

Sparkassen-Finanzgruppe (Sparkassen)

Vollständiger Ratingbericht

Ratings

Ausländische Währung

Langfrist-IDR	A+
Kurzfrist-IDR	F1+

Viability Rating	a+
------------------	----

Support Rating	5
----------------	---

Support Rating Floor	NF
----------------------	----

Länderrisiko

Langfrist-IDR in ausländischer Währung	AAA
Kurzfrist-IDR in inländischer Währung	AAA

Ausblick

Langfrist-IDR in ausländischer Währung	Stabil
Langfristiges Landes-IDR in ausländischer Währung	Stabil
Langfristiges Landes-IDR in inländischer Währung	Stabil

Finanzdaten

Sparkassen-Finanzgruppe (Sparkassen)

	2015	2014
Bilanzsumme zum Jahresende (Mio. EUR)	1.145.316	1.127.465
Durchschnittliche Bilanzsumme (Mio. EUR)	1.134.445	1.115.181
Eigenkapital (Mio. EUR)	93.163	87.635
Betriebsergebnis (Mio. EUR)	9.001	8.744
Gewinn (Mio. EUR)	1.973	1.969
Operativer ROAA (%)	0,8	0,8
Hartes Kernkapital (%)	14,7	14,4
Gesamte regulat. Kapitalquote (%)	16,7	16,6

Maßgebliche Ratingfaktoren

Gruppenrating: Die Issuer Default Ratings (Emittentenratings, IDRs) der 342 Sparkassen innerhalb des öffentlich-rechtlichen Bankensektors (SFG) sind Gruppenratings auf der Grundlage eines Haftungsverbands. Das Viability Rating (VR) gilt für die Sparkassen-Finanzgruppe (Sparkassen) insgesamt und nicht für die einzelnen Sparkassen. Die Ratings gelten nicht für andere Mitglieder der SFG. Die 50 Sparkassen in Hessen und Thüringen erhalten ein separates Rating als Teil der S-Finanzgruppe Hessen-Thüringen.

Starke Marktposition: Die IDRs der SFG basieren auf ihrem VR, das die starke Marktposition der Gruppe, die Granularität und das relativ geringe Risiko ihres Kreditexposure, unterstützt von der robusten Wirtschaftslage in Deutschland, und ein solides Fundingprofil widerspiegelt. Die Finanzkennzahlen der Gruppe sind robust.

Stärkerer Zusammenhalt innerhalb der Gruppe: Nach Ansicht von Fitch Ratings ist die SFG durch eine vergleichsweise geringe Kohäsion unter den Gruppen gekennzeichnet, denen aufgrund eines Haftungsverbands ein Gruppenrating zugewiesen wird. Die Bemühungen des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands (DGSV) in Bezug auf die Zentralisierung und Standardisierung von Datenmanagement und Berichtswesen sollten jedoch zu einer stärkeren Bindung in der Gruppe führen. Durch die dezentrale Struktur wird die gemeinsame Entscheidungsfindung und -umsetzung tendenziell verlangsamt, die Gruppe ist jedoch dabei, ihre Strukturen zu straffen.

Instituts- und Einlagensicherung: Der Haftungsverbund ist das Kernelement der Gruppe. Das Hauptziel dieses Mechanismus ist die Verhinderung des Ausfalls eines Mitgliedsinstituts durch frühzeitige Abhilfemaßnahmen oder die Fusion mit einem stärkeren Mitgliedsinstitut. Der Haftungsverbund konnte bisher immer sämtliche Gläubiger der Sparkassen durch Institutssicherungsmaßnahmen schützen.

Führende Position im deutschen Privatkunden- und KMU-Geschäft: Die Gruppe unterhält ein dichtes, dezentrales Filialnetz in ganz Deutschland und hat dominante Marktanteile im Privatkunden- und KMU-Geschäft. Fitch betrachtet die starke Wettbewerbsposition der Sparkassen in diesen Segmenten als signifikanten Treiber für ihre solide Performance.

Solide Rentabilität bei zukünftigen Herausforderungen: Die Performance der Gruppe hat sich als robuster und stabiler erwiesen als bei den meisten anderen deutschen Instituten. Trotz des steigenden Drucks aufgrund des Niedrigzinsniveaus haben geringere Fundingkosten, verbesserte Gebühreneinnahmen und niedrige Wertberichtigungen eine Verschlechterung der aggregierten Ergebnisse der Gruppe per Ende 2015 verhindert.

Anfälligkeit gegenüber Zinsschocks: Die Fristentransformation ist ein inhärenter Bestandteil des Geschäftsmodells der Sparkassen. Die Fristeninkongruenz hat sich durch das Wachstum der langfristigen festverzinslichen Hypothekendarlehen bei gleichzeitig kürzerer Laufzeitbindung der Kundeneinlagen verstärkt. Dies hat zwar zu einer Stabilisierung der Einnahmen beigetragen, erhöhte aber auch die Anfälligkeit der Sparkassen gegenüber Zinsschocks.

Solide Liquidität und Kapitalisierung: Der gute Zugang zu einer diversifizierten und granularen Einlagenbasis sichert die niedrigen Fundingkosten der Sparkassen und ihre geringe Sensitivität gegenüber Marktstimmungen. Die soliden Ergebnisse und die stabile

Weiterführende Berichte

[Sparkassen-Finanzgruppe \(Sparkassen\) - Ratings Navigator \(January 2017\)](#)

[Fitch Affirms Sparkassen-Finanzgruppe at 'A+'; \(January 2017\)](#)

Analysten

Roger Schneider
+49 (0)69 768076 242
roger.schneider@fitchratings.com

Lola Yusupova
+49 (0)69 768076 114
lola.yusupova@fitchratings.com

Gewinnthesaurierung unterstützen ihre Kapitalisierung, während eine konservative Berechnung ihrer risikogewichteten Aktiva (RWA) die Anfälligkeit gegenüber einer Inflation der RWA begrenzt.

Mögliche Auslöser für eine Rating Action

Widerstandsfähigkeit im Niedrigzinsumfeld und Zusammenhalt: Für eine potenzielle Erhöhung des Ratings der SFG wären ein stärkerer Zusammenhalt und eine erheblich verbesserte Transparenz im Berichtswesen erforderlich. Die Ratings der SFG könnten ebenfalls von einer nachhaltig soliden Profitabilität im Niedrigzinsumfeld profitieren. Andererseits würden erheblich schwächere Ergebnisse, welche die interne Kapitalschöpfung beeinträchtigen, die Ratings der Gruppe unter Druck setzen.

Operatives Geschäftsumfeld

Solide inländische Fundamentaldaten

Die Sparkassen sind im deutschen Inlandsmarkt tätig, und das Kreditexposure der Gruppe profitiert von der günstigen Wirtschaftslage in Deutschland. Die einheimischen Immobilienmärkte bleiben im Allgemeinen stabil, und die Anzahl der Unternehmensinsolvenzen ist gering. Der wachsende Konsum wird durch einen starken Arbeitsmarkt unterstützt. Fitch erwartet, dass die solide inländische Wirtschaftslage weiterhin wachstumsfördernd wirkt, während globale Unsicherheiten für die offene deutsche Wirtschaft weiterhin ein Risiko darstellen. Fitch prognostiziert ein stabiles Wachstum des BIP von 1,7% für 2016 und 1,5% für 2017 und 2018.

Wohnungsbaukredite sind ein wichtiges Wachstumssegment bei Sparkassen und anderen deutschen Kreditinstituten. Trotz der erheblichen Preissteigerungen in einigen Großstädten geht Fitch davon aus, dass Immobilien erschwinglich und die Kreditrisiken in diesem Segment weiterhin überschaubar bleiben. Dieser Trend wird durch einen Anstieg der verfügbaren Einkommen sowie niedrige Arbeitslosenzahlen und Zinssätze unterstützt. Die Entwicklung der Arbeitslosenzahlen in Deutschland ist eine der günstigsten in der Eurozone, jedoch könnte die offizielle Arbeitslosenquote aufgrund der höheren Anzahl der als arbeitslos gemeldeten Flüchtlinge steigen.

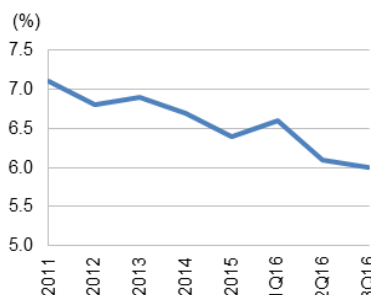
Aufgrund der soliden inländischen Fundamentaldaten liegen die Wertberichtigungen in den Portfolios der meisten einheimischen Institute auf einem historischen Tiefstand – mit wenigen Ausnahmen, z.B. Schifffahrt. Globale Unsicherheiten bleiben jedoch weiterhin ein wichtiges Risiko für die offene und stark in die globale Lieferkette integrierte deutsche Wirtschaft. Die Schwäche des externen Umfelds, vor allem die Unsicherheit im Zusammenhang mit den Brexit-Verhandlungen und der zukünftigen Handelspolitik der USA unter Präsident Trump, könnte noch einige Jahre andauern.

Entwickelter Bankensektor, effektive Aufsicht

Der deutsche Bankensektor ist gut entwickelt und unterliegt einer effektiven Bankenaufsicht. Es herrscht ein intensiver Wettbewerb, und der Sektor ist stärker fragmentiert als in den meisten europäischen Ländern. Im Rahmen des einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) der EU fallen große Banken unter die direkte Aufsicht der EZB. Mit Ausnahme der HASPA (Hamburger Sparkasse) verfügen die einzelnen Sparkassen über eine Bilanzsumme von weniger als 30 Mrd. EUR und werden als weniger bedeutende Institute (LSI) eingestuft. Als solche werden sie weiterhin direkt von den zuständigen nationalen Behörden, der Bundesbank und der BaFin, überwacht. Die Aufsicht beinhaltet Vor-Ort-Inspektionen durch die Bundesbank, die vor allem auf die Beurteilung des Risikomanagements der Institute und der zur Berechnung der Kapitalanforderungen eingesetzten internen Modelle abzielen. Zur Erhöhung der Einheitlichkeit innerhalb des SSM ist die EZB indirekt an der Überwachung der weniger bedeutenden Institute beteiligt. Sie überwacht die Aufsichtsaktivitäten der zuständigen nationalen Behörden und hat einen Überblick über alle weniger bedeutenden Institute.

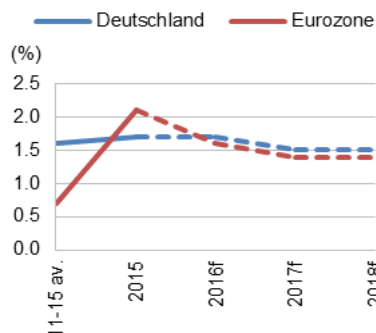
- Die SFG ist in erster Linie in Deutschland tätig.
- Die einheimische Wirtschaft ist robust, offen und diversifiziert, mit einer wettbewerbsfähigen Industrie und einem soliden Immobilienmarkt.
- Der starke Arbeitsmarkt unterstützt das Wachstum des Haushaltskonsums.

Arbeitslosenquote in Deutschland



Quelle: Bundesbank

Wachstum BIP



Quelle: Fitch - Global Economic Outlook November 2016

Wettbewerbsdruck

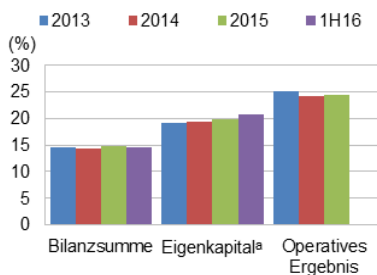
Die Performance der deutschen Banken profitiert vom günstigen einheimischen Wirtschaftsumfeld, wird jedoch durch Margendruck aufgrund von Wettbewerb und niedrigen Zinssätzen beeinträchtigt, was ihre interne Kapitalschöpfung einschränkt. Langfristige Hypothekenkredite sind in Deutschland in der Regel fest verzinst, während das Funding der Retailbanken von kurzfristigen Einlagen dominiert wird. Diese Fristentransformation erhöht die Anfälligkeit gegenüber Zinsschocks, vor allem bei den Privatkundenbanken.

Geänderte Hierarchien bei Bankengläubigern

Am 1. Januar 2017 trat eine geänderte Rangfolge von Verbindlichkeiten bei Bankenabwicklungen in Kraft. Gemäß neuer Regelung werden bestimmte unbesicherte "Plain Vanilla"-Senior-Instrumente der Banken als nachrangig gegenüber Einlagen, Derivaten und strukturierten Verbindlichkeiten behandelt. Die rückwirkende Geltung dieser Regelung sollte den Bedarf der Banken an Neuemissionen von unbesicherten Schuldinstrumenten zur Erfüllung der Mindestanforderungen TLAC und MREL verringern. Die Kosten des unbesicherten Funding könnten steigen, jedoch gibt es noch kaum Anzeichen dafür. Aufgrund ihrer im Allgemeinen soliden Kapitalpuffer, ihrer hohen Privatkundeneinlagen und damit ihrer eher geringen Abhängigkeit von unbesicherten Anleihen werden die Sparkassen davon jedoch wahrscheinlich weniger betroffen. Die neue Regelung könnte sich aber auf die Struktur ihres Wertpapierportfolios auswirken, das noch immer im Bankensektor konzentriert ist.

Ein neuer Vorschlag für eine europäische Richtlinie zur Hierarchie von unbesicherten Verbindlichkeiten zielt auf die Harmonisierung der Regeln der Mitgliedsstaaten für die Behandlung von Bankengläubigern in Abwicklung ab. Der Vorschlag sieht die Schaffung einer neuen Klasse von „nicht-bevorrechtigten“ vorrangigen Verbindlichkeiten vor, die bei der Abwicklung nach sonstigen Kapitalinstrumenten, jedoch vor anderen vorrangigen Verbindlichkeiten zum „bail-in“ einbezogen werden sollten.

Beitrag der Sparkassen zum deutschen Bankensektor



^a gemäß Statistik der Bundesbank, Eigenkapital einschließlich offener Rücklagen, Genussrechtskapital, Fonds für allgemeine Bankrisiken
Quelle: Bundesbank

Unternehmensprofil

Führende Position im Privatkunden- und KMU-Geschäft

Die Sparkassen haben eine starke Marktposition in Deutschland mit dominanten Marktanteilen im Privatkunden- und KMU-Geschäft. Jede Sparkasse ist exklusiv in ihrer Heimatregion tätig, und die Gruppe deckt das gesamte Land, einschließlich ländlicher und weniger entwickelter Gebiete ab, wo Sparkassen in der Regel weniger Wettbewerber haben als in Großstädten.

Fitch betrachtet die führende Position der Sparkassen im Privatkunden- und KMU-Geschäft als eine der wichtigsten Stärken der Gruppe und als Grundlage für ihre starke und stabile Ertragslage. Trotz des Wettbewerbs wuchsen die Wohnungsbaukredite der Sparkassen in den 12 Monaten bis Ende des dritten Quartals 2016 stärker als der Markt, und die Gruppe konnte ihre führende Marktstellung in diesem wichtigen Segment halten.

Dezentrale Gruppenstruktur

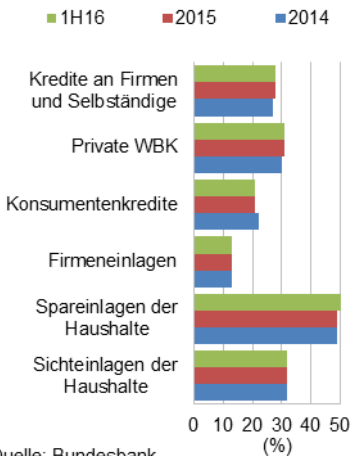
Die SFG ist eine Gruppe von rechtlich unabhängigen, dezentral geführten Instituten des öffentlich-rechtlichen Sektors, die unter einer gemeinsamen Marke agieren. Die SFG ist keine Rechtspersönlichkeit, und ihre Mitglieder bilden keine konsolidierte Gruppe. Auf die Sparkassen entfällt etwa die Hälfte der Bilanzsumme der SFG, 60% der Kundenkredite und 75% der operativen Erträge vor Wertberichtigungen und Rücklagen verantwortlich (aggregierte Finanzdaten per Ende 2015). Die überwiegende Mehrheit der Sparkassen sind öffentlich-rechtliche Institute unter kommunaler Trägerschaft. Ihre Größe reicht von unter 200 Mio. EUR bis über 40 Mrd. EUR Gesamtaktiva, der Durchschnitt lag Ende 2015 bei 2,8 Mrd. EUR. Trotz der Konsolidierung in diesem Sektor machen die kleineren Sparkassen mit Aktiva unter 2 Mrd. EUR immer noch über die Hälfte der Gruppe aus. Aufgrund der gestiegenen regulatorischen Anforderungen, die für kleine Institute mit erheblichen Kosten verbunden sind, erwartet Fitch eine weitere Konsolidierung innerhalb der Gruppe.

Maßgebliche Kriterien

Global Bank Rating Criteria
(November 2016)

Führende Marktposition

Marktanteil der Sparkassen in Deutschland



Quelle: Bundesbank

- Der Oberbegriff SFG bezeichnet die öffentlich rechtliche Finanzinstitute in Deutschland, einschließlich
 - 396 Sparkassen (Stand 1.01.2017)
 - Landesbanken, DekaBank,
 - neun Landesbausparkassen
 - weiteren Unternehmen des Finanzsektors (Leasing, Versicherungen).
- Der Begriff Sparkassen bezeichnet sowohl die 396 deutschen Sparkassen als auch die 342 (von 396) auf der Basis des Sparkassen-Gruppenratings bewerteten Institute.
- Die in diesem Bericht verwendeten Finanzdaten beziehen sich auf die aggregierten Abschlüsse von 413 Sparkassen per Ende 2015.
- DSGV bezeichnet den Dachverband der regionalen Sparkassenverbände.

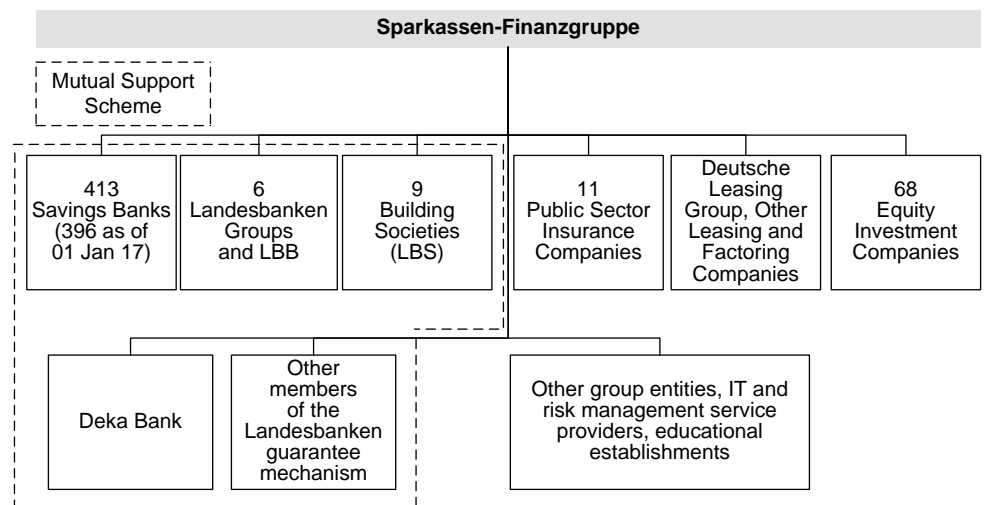
In ihrer klar umrissenen Region erfüllen die Sparkassen ein öffentlich-rechtliches Mandat, das unter anderem darin besteht, allen Teilen der Bevölkerung Zugang zu Bankdienstleistungen zu gewähren. Die Institute konzentrieren sich auf Standard-Bankprodukte wie Kreditvergabe, Einlagengeschäft, Zahlungsverkehr und Retail-Brokerage. Ihre Produkte werden durch Leistungen der spezialisierten Institute der SFG, Versicherungen, Leasing- und Factoring-Unternehmen sowie Anbieter von Investitions- und Wertpapierleistungen, ergänzt.

Die regionalen Sparkassen sind in 12 lokalen Sparkassenverbänden organisiert, die verschiedene Unterstützungs- und Risikomanagement-Funktionen übernehmen. Die Sparkassenverbände unterhalten auch unabhängige Prüfungsstellen und verwalten die regionalen Sparkassen-Stützungsfonds und die Beteiligungen der lokalen Sparkassen an verbundenen Unternehmen (in der Regel Landesbanken, LBS, Versicherungsunternehmen). Auf nationaler Ebene wird die SFG vom DSGV vertreten.

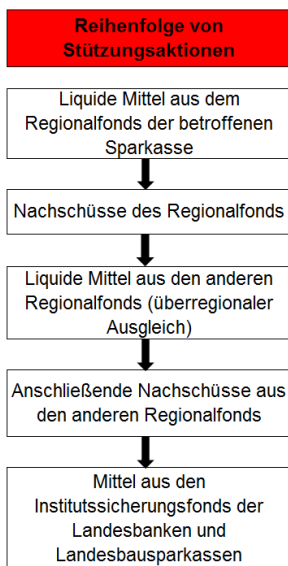
Die IDR der Sparkassen sind Gruppenratings

Die Sparkassen sind keine konsolidierte Rechtspersönlichkeit und die Gruppe legt keine konsolidierten Abschlüsse vor. Aufgrund ihres Haftungsverbunds, einer weitestgehend gemeinsamen Strategie und ihrer gemeinsamen Marke erfüllen sie jedoch gewisse Schlüsselstandards für „Gruppen“-Ratings. Deshalb sind die den einzelnen Sparkassen von Fitch zugewiesenen IDRs Gruppenratings. Fitch führt keine Einzelbeurteilung der einzelnen Sparkassen durch.

Simplified Group Structure End-2015



Source: DSGV, Fitch



Quelle: Fitch, Transaktionsdokumente

Haftungsverbund unterstützt Zusammenhalt der Gruppe

Der Haftungsverbund der SFG ist als Institutssicherungssystem konzipiert. Nach seiner Modifizierung im Jahr 2015 wurde es auch als Einlagensicherungssystem gemäß Einlagensicherungsgesetz anerkannt. Sein zentrales Ziel bleibt jedoch, die Solvenz seiner Mitglieder zu gewährleisten. Eine wichtige Komponente des Sicherungssystems ist das interne Risikomonitorsystem, weil hierdurch der Haftungsverbund Risiken überwachen und gegebenenfalls frühzeitig Gegenmaßnahmen einleiten kann.

Bei Unterstützungsbedarf interveniert zunächst der regionale Stützungsfonds des betroffenen Instituts. Reichen dessen Ressourcen, einschließlich potenzieller Nachschüsse, nicht aus, kommt der überregionale Fonds zum Einsatz. Im Bedarfsfall haben die Sparkassen Zugang zu anderen Fonds im deutschen öffentlich-rechtlichen Finanzsektor, z.B. dem Sicherungsfonds der Landesbanken und der LBS (siehe Ablauf der Stützungsaktionen links).

Granulare Gruppenstruktur

Anzahl Sparkassen gesamt	413 ^a
Ø Bilanzsumme pro Sparkasse (Mrd.EUR)	2,8
Anteil an Bilanzsumme Gruppe in %	
• Ø Bilanzsumme pro Institut	0,24
• Größte Sparkasse	3,8
• 10 größte Sparkassen	16,6
• 50 größte Sparkassen	42,3

^a Ende 2015 (396 per 01 Jan 17)
Quelle: DSGV, Fitch

Nach Ansicht von Fitch sind die regionalen Stützungsfonds der Sparkassen angemessen ausgestattet, um die Sparkassen in plausiblen, jedoch nicht in extremen Stressszenarien zu unterstützen. Diese Unterstützung wird durch die relativ geringe Größe der einzelnen Mitgliedsinstitute und damit eine voraussichtlich beherrschbare Dimension eines potenziellen Problems ermöglicht. Bisher hat die Gruppe eine starke Bereitschaft gezeigt, innerhalb des Sparkassen-Sektors Unterstützung zu leisten, um ihre Marke und ihre gemeinsame Geschäftsposition zu schützen. Dies wird sich nach Einschätzung von Fitch nicht ändern. Nach der bestehenden Regelung hätten die deutschen Landesbanken nach vollständiger Ausschöpfung ihrer eigenen Sicherungsfonds und ihrer aufgestockten Mittel Zugang zum Stützungsfonds der Sparkassen. Dies führt zu einem Eventualexposure der Sparkassen in Bezug auf diese großen Geschäftsbanken, zusätzlich zum erheblichen Kreditexposure und den Beteiligungen an diesen Instituten.

Management und Strategie

Dreistufige Struktur

Die einzelnen Sparkassen verfügen über ein erhebliches Maß an operativer Unabhängigkeit. Das lokale Management der Sparkassen ist sowohl für das Tagesgeschäft als auch für die Strategie des jeweiligen Instituts verantwortlich. Auf lokaler Ebene gibt es eine relativ niedrige Managementfluktuation. Fitch ist der Ansicht, dass das langfristige Engagement und die starke lokale Ausrichtung eine hohe Visibilität des Managements in der Heimatregion und eine konsistente Unternehmenskultur zur Folge haben. Die Institute agieren entsprechend ihrem öffentlich-rechtlichen Auftrag, handeln aber nach kaufmännischen Grundsätzen und streben eine angemessene und stabile interne Kapitalschöpfung an. Sie betrachten jedoch Gewinnmaximierung nicht als oberste Priorität.

Die Performance der Sparkassen wird engmaschig von ihren regionalen Sparkassenverbänden überwacht, die die regionalen Stützungsfonds unterhalten und viele Risikomanagement-Funktionen, einschließlich der Rechnungsprüfung und des Benchmarkings der Sparkassen innerhalb einer Region, übernehmen. Die lokalen Sparkassenverbände sind befugt, einzelnen Sparkassen mit Umstrukturierungsbedarf Sanktionen aufzuerlegen. Der transparente Vergleich der Institute im Rahmen des Risikomonitorings hat erhebliche Auswirkungen auf die Reputation und erhöht daher die Verantwortlichkeit des lokalen Managements.

Auf nationaler Ebene koordiniert der DSGV die regionalen Sparkassenverbände und vertritt die Gruppe. Der DSGV unterhält einen zentralen Ausschuss für Transparenz und Risikomonitoring. Der Verband arbeitet an der Straffung seiner Entscheidungsprozesse und der Verbesserung der Effizienz bei der Umsetzung von Entscheidungen. Hierzu gehören auch verbindliche Entscheidungen mit einfacher Mehrheit in vielen Bereichen, z.B. Marketing, Prozessstandardisierung, Handhabung von regulatorischen Fragen.

Risikobereitschaft

Lokale Ausrichtung erhöht Risikobewusstsein

Das Geschäftsmodell der Sparkassen bildet den allgemeinen Rahmen für die Kreditvergabe und definiert die jeweiligen Geschäftsgebiete sowie das Hauptkundensegment: Privat- und KMU-Kunden und – in geringerem Maße – auch kommunale Unternehmen. Aufgrund des erheblichen Anteils an privaten Hypothekendarlehen führt dieses Geschäftsmodell zu einer ausreichenden Granularität und Besicherung des Kreditportfolios. Fitch ist der Ansicht, dass sich die regionale Nähe, die langjährigen Geschäftsbeziehungen und die moderate Komplexität der üblichen Kredittransaktionen positiv auf die Kreditvergabequalität der Sparkassen auswirken.

Gleichzeitig könnten die lokale Ausrichtung und die geringe Größe der einzelnen Sparkassen zu einer Konzentration auf regionale Schlüsselbranchen oder größere Kreditnehmer führen. Die SFG bietet eine Plattform zur Bündelung und Syndizierung von Krediten an, um die Konzentrationsrisiken bei einzelnen Sparkassen effizienter zu steuern. Die teilnehmenden

- Starke lokale Ausrichtung und internes Performance-Benchmarking der Mitgliedsinstitute führen zu einer hohen Visibilität und Verantwortlichkeit des Managements.
- Strukturelle Reform der Entscheidungs- und Umsetzungsprozesse adressiert Effizienzaspekte, die aus dezentraler Gruppenstruktur resultieren.

- Geschäftsmodell führt zu ausreichender Granularität und Besicherung des Kreditportfolios.
- Qualität der Kreditvergabe profitiert im Allgemeinen von der regionalen Nähe.
- Die lokale Ausrichtung könnte jedoch zu einem hohen Exposure zu lokalen Schlüsselbranchen oder überdimensionierten oder ineffizient verwalteten öffentlichen Projekten führen.

Institute können ihre Kreditrisiken zum Teil an andere Mitglieder der Gruppe übertragen, aber gleichzeitig die vollständige Kontrolle über die Kundenbeziehung behalten.

Auch wenn die Möglichkeit besteht, durch Lockerung der Bonitätsstandards bei Kreditvergabe und Wertpapierinvestitionen die Erträge im Niedrigzinsumfeld zu stabilisieren, sehen wir derzeit keine Anzeichen dafür, dass die Sparkassen ihre Kreditvergabepraxis dahingehend umstellen.

Einheitliches Risikomonitoring als Schlüsselement im Institutssicherungssystem

Das Institutssicherungssystem verfügt über ein zentrales Risikomonitoring- und Präventionssystem, das auch eine Bedingung für die regulatorische Anerkennung des Systems darstellt. Bei der Prüfung der einzelnen Mitgliedsinstitute setzt das Monitoringsystem standardisierte Kennzahlen und qualitative Riskobewertungsansätze ein. Diese Mindeststandards sind von allen Instituten einzuhalten, einzelne regionale Sparkassenverbände können jedoch strengere Anforderungen stellen. Das System stuft die Mitgliedsinstitute in eine von vier Monitoringkategorien ein und skaliert die angewandten Informations- und Interventionsmaßnahmen entsprechend dem Risikoprofil der Institute.

Die regionalen Sparkassenverbände sind für Datenerhebung und Monitoring verantwortlich und übertragen die Daten an den DSGV, der für das Monitoring auf Gruppenebene zuständig ist. Die regionalen Sicherungssysteme haben Zugang zu einem großen Spektrum an Informationen der einzelnen Sparkassen und verfügen über Interventionsrechte. Fitch ist der Ansicht, dass der Monitoringmechanismus einen ausreichenden Einblick in die Risiken der einzelnen Mitgliedsinstitute bietet, um es den regionalen Sparkassenverbänden zu ermöglichen, im Bedarfsfall tätig zu werden.

Entwicklung einer zentralen Infrastruktur für Risikokontrolle und Berichtswesen

Nach Ansicht von Fitch hat sich das Risikomonitoring der Gruppe durch die Einführung verschiedener zentraler Datenmanagement- und Reportinglösungen verbessert. Die Gruppe ist dabei, ihre regulatorischen und Reporting-Lösungen in einem Tochterunternehmen, der Sparkassen Rating und Risikosysteme GmbH ("S-Rating"), zu bündeln. Diese Lösungen beinhalten eine gemeinsame Datenbank und ein standardisiertes regulatorisches Reporting.

Fitch geht davon aus, dass die SFG ihre Bemühungen um eine Umsetzung von einheitlichen Risikokontroll- und Reporting-Tools fortsetzen und intensivieren wird, was den Mitgliedsinstituten ermöglichen sollte, die steigenden regulatorischen Anforderungen zu erfüllen, und die Qualität der Risikoinformationen weiter zu verbessern.

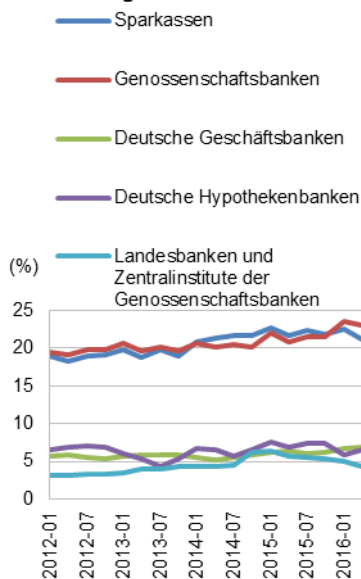
Trotz dieser Lösungen gibt es nach Einschätzung von Fitch noch weitere Verbesserungspotenziale, vor allem in Bezug auf das Timing und die Transparenz der Finanzberichterstattung. Die Sparkassen stellen nur untestierte aggregierte Abschlüsse auf, die nur einmal pro Jahr offengelegt werden. Darüber hinaus legt die Gruppe keine konsolidierten Daten zur Asset-Qualität offen, einschließlich Einzeladressenkonzentrationen oder aggregierter Bestände an notleidenden Krediten.

Anfälligkeit gegenüber Zinsschocks

Die Sparkassen betreiben keine nennenswerten Handelsaktivitäten, weshalb das Zinsrisiko im Bankbuch das größte Marktrisiko für die Sparkassen darstellt. Da die Sparkassen sich in erster Linie aus Einlagen refinanzieren, während ein großer Teil ihres Kreditbuchs aus langfristigen, festverzinslichen Krediten besteht, ist Fristentransformation ein inhärentes Element des Geschäftsmodells der Sparkassen. In den letzten Jahren ist das Exposure in Bezug auf Zinsrisiken im Bankbuch gestiegen, weil die Kundeneinlagen sich von Termin- auf Sichteinlagen verlagert haben und der Anteil der langfristigen Hypothekendarlehen gestiegen ist.

- Das Institutssicherungssystem verfügt über ein Risikomonitoringsystem mit umfassenden Informations- und Interventionsrechten.
- Die vom DSGVO angewandten Standardregeln stellen die Mindestanforderungen dar, wobei die regionalen Sparkassenverbände strengere Standards vorschreiben können.
- Mit zunehmender Komplexität der regulatorischen Anforderungen und steigender Bedeutung der Kostenkontrolle werden Prozessstandardisierung und gemeinsames Datenmanagement immer wichtiger.

Auswirkung des 200bp Zinsschocks in % von Eigenmitteln



Quelle: Bundesbank

Fitch betrachtet das Exposure der Sparkassen zu Zinsrisiken im Bankbuch als hoch. Zwischen 2014 und dem 1. Halbjahr 2016 hätte eine Parallelverschiebung der Zinskurve um +200 bp zu einem mehr als 20%igen Rückgang ihrer aggregierten Eigenmittel geführt, was ein erheblich höherer Wert ist als bei vielen einheimischen Peers und auf eine hohe Anfälligkeit gegenüber Zinsschocks hindeutet.

Finanzprofil

Qualität der Aktiva

Qualität der Aktiva bleibt robust und vergleichbar mit einheimischem Durchschnitt

Die Kreditvergabe der Sparkassen ist stark auf einheimische Haushalte, Selbständige, Unternehmen und – in geringerem Maße – öffentliche Kreditnehmer konzentriert. Das aggregierte Kreditbuch der Gruppe ist sektoral und regional diversifiziert. Auch wenn die Sparkassen nur in begrenztem Maße die aggregierten Kreditrisikoindikatoren ausweist, zeigt die Analyse von Fitch, dass die Gruppe eine solide Aktivaqualität vorweisen kann und die notleidenden Kredite 2015 zurückgegangen sind. Auf Grundlage der Daten aus einer Stichprobe von Sparkassen geht Fitch davon aus, dass die Aktivaqualität der Gruppe vergleichbar mit den durchschnittlichen Risikoindikatoren für den deutschen Bankensektor liegt.

Ende 2015 bezifferte die Bundesbank das Verhältnis von notleidenden Krediten (NPL) zu Bruttokrediten für den Sektor mit einem Wert von ca. 2,1%, gegenüber 3% im Jahr 2010. Dieser Entwicklungstrend ist begleitet von einem ständigen Rückgang der Anzahl der Insolvenzen seit 2009 und einem starken einheimischen Arbeitsmarkt. Über 60% der Sparkassen wiesen Ende 2015 eine NPL-Quote unter diesem Wert aus, und die durchschnittliche ungewichtete NPL-Quote der Gruppe lag bei etwa 1,9%. Die Kreditrisiko-Indikatoren des Sektors sind auf einem historischen Tief und das Potenzial zur weiteren Verbesserung ist beschränkt. Allerdings erwartet Fitch für 2017 keine erhebliche Verschlechterung.

Granulares und besichertes Kreditbuch

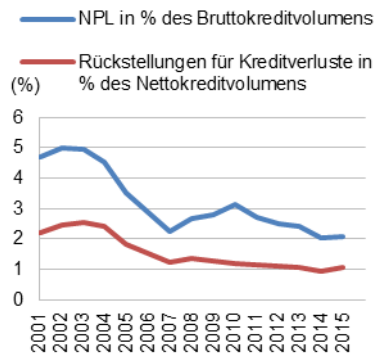
Fast die Hälfte der Kundenkredite der Sparkassen besteht gegenüber privaten Kreditnehmern. Dementsprechend sind die Einzeladressenkonzentrationen in diesem Portfolio gering. Unbesicherte Konsumentenkredite und private Überziehungskredite machen nur ca. 7% der Kundenkredite aus. Die übrigen Privatkundenforderungen sind Wohnimmobilienkredite. Etwa 6% des Exposure sind öffentliche Kreditnehmer in Deutschland, wo wir keine erheblichen Kreditrisiken erwarten. Die restlichen Kundenkredite bestehen gegenüber Unternehmen und Selbständigen, und etwa ein Drittel davon sind Wohnungsbaukredite. Fitch geht davon aus, dass das Geschäftsmodell der Sparkassen zu einer insgesamt ausreichenden Besicherung und Granularität des aggregierten Kreditbuchs der Gruppe führt, auch wenn einzelne Sparkassen eventuell erhöhte Konzentrationsrisiken in Bezug auf regionale Schlüsselbranchen oder Kontrahenten aufweisen.

Bankanleihen wichtigste Komponente des Wertpapierportfolios

Bei den meisten Sparkassen machen Wertpapierbestände nur einen moderaten Anteil der Gesamtaktiva aus, weil ihre Bilanzen von Kundenkrediten dominiert werden. Ende 2015 betrug der Wert des aggregierten Wertpapierportfolios der Sparkassen über 300 Mrd. EUR (einschließlich Schuldscheine). Das Portfolio beinhaltet vor allem festverzinsliche Wertpapiere und – in geringerem Maße – Investmentfondsanteile, während direkte Aktieninvestments nur eine unwesentliche Rolle spielen.

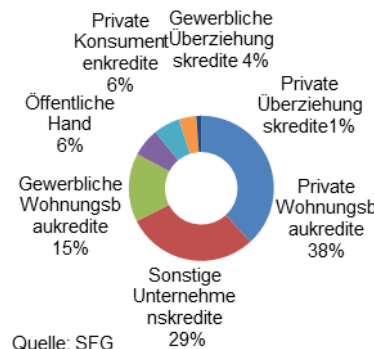
Der Anteil von Bankanleihen am gesamten Wertpapierportfolio ist allmählich zurückgegangen, machte aber Ende 2015 noch 47% aus. Fitch geht davon aus, dass dieses Unterportfolio in erster Linie aus gut gradeten Anleihen und einem erheblichen – allerdings abnehmenden – Exposure zu den Landesbanken besteht, die für die Sparkassen angesichts ihrer regulatorischen Risikogewichtung von 0% noch immer eine attraktive Investition darstellen. Nach Ansicht von Fitch ist die Kreditqualität des Portfolios insgesamt zufriedenstellend. Diese

Indikatoren für Qualität der Aktiva im deutschen Bankensektor



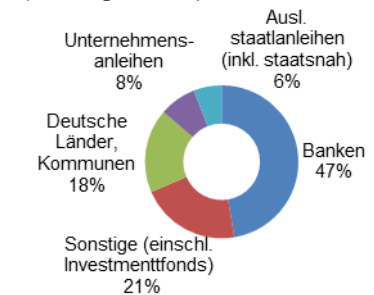
Quelle: Bundesbank

Struktur der Kundenkredite 2015 (Werte gerundet)



Quelle: SFG

Struktur des Wertpapierportfolios 2015 (Werte gerundet)



Quelle: SFG

Beurteilung beruht auf der Tatsache, dass über die Hälfte der Investitionen notenbank- und repofähige Instrumente sind.

Ergebnis und Rentabilität

Da die Sparkassen keine konsolidierten Abschlüsse vorlegen und keine Zwischenergebnisse bekanntgeben, beruht die Analyse von Fitch auf den aggregierten ungeprüften Jahresabschlüssen, die nach HGB erstellt und im November des Folgejahres vorgelegt werden.

Kennzahlen

(%)	2015	2014	2013	2012
Betriebsergebnis/RWA	1,4	1,4	1,4	1,6
Nettozinserträge/durchschnittliche verzinsliche Aktiva	2,1	2,1	2,1	2,2
Zinsunabhängige Aufwendungen/Bruttoeinnahmen	66,9	66,3	65,3	65,7
Betriebsergebnis/durchschnittliche Bilanzsumme	0,8	0,8	0,8	0,9

Quelle: Fitch

Stabile Ertragslage

Die aggregierten operativen Ergebnisse der Sparkassen sind stabil und solide, ihre Performance-Kennzahlen gehören zu den stärksten im Sektor. Nach Ansicht von Fitch spiegelt dies die solide einheimische Marktposition der Sparkassen im Privatkunden- und KMU-Geschäft wider, was zu einer überdurchschnittlichen Preisgestaltungskraft und einem gesunden Risiko-Rendite-Profil der Sparkassen führt. Die operative RWA-Rendite der Sparkassen ist solide, insbesondere unter Berücksichtigung der Risikogewichtungen, die bei den Sparkassen konservativer berechnet werden als bei den meisten Instituten, die den IRB-Ansatz verwenden und eine niedrigere RWA-dichte ausweisen.

Weiterhin sinkende Fundingkosten stützen Nettozinssmargen, aber der Druck steigt

Die wichtigste Einnahmequelle der Sparkassen sind Zinserträge. Diese sind seit 2009 zwar allmählich zurückgegangen, aufgrund der gleichzeitigen Konditionen Anpassungen bei Einlagen liegen die Nettozinssmargen (NIM) der Sparkassen jedoch weitgehend stabil bei etwas über 2% per Ende 2015. Die Nettozinserträge blieben 2015 praktisch unverändert bei etwa 23 Mrd. EUR. Mit der Fälligkeit von höher verzinslichen Darlehen und Wertpapieren und Fundingkosten, die wahrscheinlich die 0%-Grenze nicht unterschreiten werden, erwartet Fitch, dass die Nettozinssmargen der Institute unter Druck geraten, allerdings nur allmählich und ausgehend von einem relativ starken Niveau.

Gebühreneinnahmen moderat, aber ansteigend

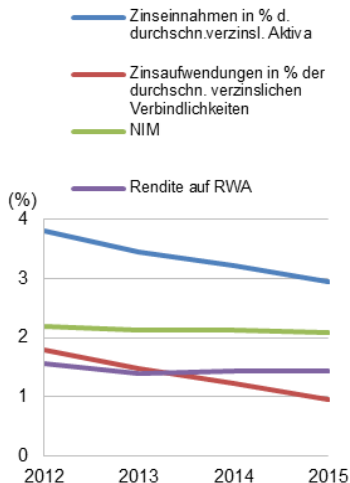
Die absolute und relative Bedeutung der Gebühreneinnahmen ist über mehrere Jahre hinweg kontinuierlich angestiegen, und Fitch geht davon aus, dass dieser Trend anhält, weil die Sparkassen versuchen, den Druck auf die Nettozinssmargen auszugleichen. 2015 stieg der Netto-Gebührenertrag auf ca. 7 Mrd. EUR und machten etwa 23% des Betriebsergebnisses aus. Ein großer Teil der Gebühreneinnahmen bezieht sich unverändert auf Kontoführung und Zahlungsdienstleistungen, aber Provisionen aus dem Wertpapiergeschäft haben in 2015 den größten relativen Anstieg verzeichnet, da Privatkunden weiterhin nach Alternativen zu niedrig verzinsten Spareinlagen suchen. Die Einnahmen aus dem Provisionsgeschäft mit Kooperationspartnern innerhalb der SFG, vor allem Versicherungen und Asset-Management-Anbietern, haben sich ebenfalls verbessert.

Kostenkontrolle zunehmend wichtiger

Da der erwartete Druck auf die Nettozinserträge wohl kaum durch höhere Gebühreneinnahmen ausgeglichen werden kann, wird die Kostenkontrolle zunehmend wichtiger. 2015 verzeichneten die Sparkassen einen moderaten Anstieg der Verwaltungsaufwendungen, vor allem aufgrund von Lohnerhöhungen und der Bankenabgabe. Die Kosten-Ertragsrelation der Sparkassen spiegelt ihre erheblichen Fixkosten für das dichte Filialnetz wider, bleibt aber im Vergleich zur

- Starke einheimische Marktposition unterstützt Ertragsstabilität.
- Solide Rendite auf risikogewichtete Vermögenswerte trotz konservativer Risikogewichtung.

Stabile Performance-Kennzahlen



Quelle: SFG, Fitch

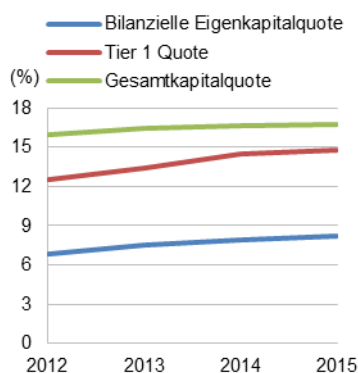
einheimischen Peergruppe durchaus im Rahmen. Die Personalkosten machen fast zwei Drittel der Betriebskosten aus. Fitch geht davon aus, dass die Gruppe in diesem Bereich ein Kostensenkungspotenzial sieht und die natürliche Fluktuation zum Abbau des Personalbestands nutzen will. Die zunehmende Bereitstellung von Produkten und Dienstleistungen sowie Projekte zur Standardisierung von Prozessen sollten ebenfalls hilfreich für kleinere Sparkassen sein, die stärker von steigenden regulatorischen Kosten betroffen sind.

Außergewöhnlich geringe Wertberichtigungen unterstützen die Ertragslage, sind aber nicht nachhaltig

Wie der restliche Bankensektor profitieren auch die Sparkassen von sehr niedrigen Wertberichtigungen im günstigen wirtschaftlichen Umfeld. Fitch ist zwar der Ansicht, dass dieses Niveau auf Dauer nicht nachhaltig ist, jedoch gibt es keine Anzeichen dafür, dass sich die einheimischen makroökonomischen Indikatoren kurzfristig spürbar verschlechtern. Daher wird für die nächsten 18 Monate kein erheblicher Anstieg der Wertberichtigungen der Sparkassen erwartet. Die Beurteilung von Fitch wird darüber hinaus dadurch untermauert, dass ein großer Anteil des Kreditexposures der Sparkassen, vor allem die traditionell robusten granularen, besicherten einheimischen Privatkredite, eine unterdurchschnittliche Sensitivität gegenüber den konjunkturellen Schwankungen aufweist.

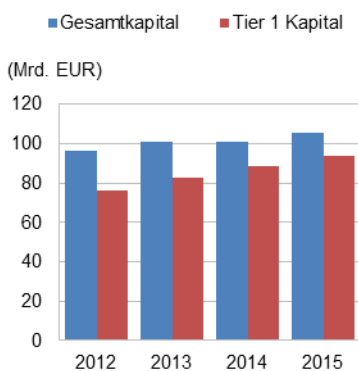
Die ausgewiesenen Einmalaufwendungen der Sparkassen in Höhe von ca. 4 Mrd. EUR beziehen sich auf Reserven für den Fonds für allgemeine Bankrisiken gemäß §340g HGB, die Teil des Eigenkapitals und des harten Kernkapitals (Common Equity Tier 1) der Sparkassen sind. Diese verringern jedoch den in den aggregierten Abschlüssen der Sparkassen ausgewiesenen Nettogewinn.

Kapitalisierung und Verschuldungsgrad



Quelle: SFG

Aggregierte Eigenmittel



Quelle: SFG

Kapitalisierung und Verschuldungsgrad

Kapitalquoten

(in %, gerundet)	2015	2014	2013	2012
Fitch Core Capital/RWA	14,8	14,4	13,4	12,4
Bilanzielle Eigenkapitalquote	8,2	7,9	7,5	6,8
Tier 1 Kapitalquote	14,8	14,5	13,4	12,5
Gesamte regulatorische Eigenkapitalquote	16,7	16,6	16,4	15,9
Interne Kapitalschöpfung ^a	2,1	2,3	2,4	2,7

^a basiert auf Ergebnissen nach Zuführungen zu Fonds für allgemeine Bankrisiken (§340g HGB)
Quelle: Fitch

Starke Kapitalisierung

Die aggregierte Kapitalisierung der Sparkassen ist solide. Sie steht im Einklang mit Risikoniveau der Gruppe und bietet ausreichend Spielraum für ein Kreditwachstum. Aufgrund einer stabilen und soliden Ertragskraft und der im Allgemeinen sehr geringen Gewinnausschüttungen hat sich die Kapitalisierung allmählich verbessert. Bei Einbeziehung der Reserven für den Fonds für allgemeine Bankrisiken gem. §340g HGB läge die interne Kapitalschöpfungsquote bei etwa 6%. Die SFG weist keinen aggregierten Verschuldungsgrad für die Sparkassen aus, dieser ist nach Annahmen von Fitch jedoch solide, wenn man als Orientierungswert die bilanzielle Eigenkapitalquote heranzieht.

Konservative RWA-Berechnung begrenzt die Risiken einer Inflation der RWA

Bei der Beurteilung der Kapitalisierung betrachtet Fitch die Tatsache, dass die Sparkassen die RWA nach dem Standardansatz berechnen, als positiv. Die konservative RWA-Berechnung ist einer der Treiber für die hohe durchschnittliche RWA-Dichte der Sparkassen von etwa 55% per Ende 2015. Eine Ausnahme von der konservativen Risikogewichtung stellt die regulatorische Risikogewichtung des gruppeninternen Exposures, einschließlich des Exposures zu Landesbanken, mit 0% dar. Nach Ansicht von Fitch macht der konservative RWA-Berechnungsansatz die Sparkassen weniger anfällig gegenüber einer potenziellen RWA-Inflation als die meisten Mitglieder ihrer Peer-Gruppe.

Eventualrisiken bleiben bestehen, sind aber beherrschbar

Die Sparkassen sind Eventualrisiken aus ihrem Exposure zu den Landesbanken und in geringerem Maße zu öffentlichen Versicherungsunternehmen und Bausparkassen ausgesetzt. Potenzielle Quellen für eine Risikoübertragung sind ihre Eigenkapitalbeteiligungen durch die regionalen Sparkassenverbände, das Kreditexposure, die Institutssicherungseinrichtungen oder mögliche Reputationsschäden bei Ausfall eines Mitglieds der Gruppe. Fitch ist der Ansicht, dass diese Risiken für die Sparkassen beherrschbar bleiben, weil ihre aggregierten Kapitalquoten selbst nach Abschreibung oder Rekapitalisierung ihrer Eigenkapitalbeteiligungen an den Landesbanken und Versicherungsgesellschaften ausreichend robust bleiben würden.

Refinanzierung und Liquidität

Stabile, diversifizierte und granulare Einlagenbasis

Die Sparkassen sind der Marktführer im Sicht- und Spareinlagengeschäft in Deutschland mit einem Marktanteil von etwa 30%. Fitch ist der Ansicht, dass die Sparkassen aufgrund ihrer soliden Marktposition im Privatkundengeschäft in der Lage sein werden, ihre Einlagenbasis zu verteidigen und sich selbst bei steigenden Einlagenzinsen mit nur geringen Preiskonzessionen gegenüber dem Wettbewerb zu behaupten.

Privateinlagen sind eine stabile Fundingquelle, die wenig sensibel auf einen Anstieg der Risikoaversion im Markt reagiert. Aber selbst wenn sich das Marktklima erheblich verschlechtert, würde die Marktposition der öffentlich-rechtlichen Institute im Einlagengeschäft wahrscheinlich davon profitieren. Die Loan-Deposit-Ratio der Sparkassen lag bisher konstant unter 100%, was auf ein bestehendes Fundingpotenzial für weiteres Kreditwachstum hindeutet.

Kürzere vertragliche Laufzeit von Einlagen

Die niedrigen Zinssätze haben die Anreize für Kunden, ihre Liquidität durch Verlagerung der Salden von Girokonten auf Spar- und Termineinlagen zu steuern, erheblich verringert. Deshalb ist der Anteil der Sichteinlagen allmählich gestiegen und machte Ende 2015 mehr als die Hälfte der Kundenverbindlichkeiten aus.

Erhebliches Potenzial für Emission von Pfandbriefen

Nur etwa 10% der Sparkassen haben eine Lizenz zur Emission von Pfandbriefen. Das Gesamtnominalvolumen der im Umlauf befindlichen Pfandbriefe ist mit etwa 23 Mrd. EUR immer noch begrenzt. Fitch geht jedoch davon aus, dass aufgrund des hohen Bestands an Hypothekendarlehen und – in geringerem Maße – Forderungen gegenüber dem öffentlichen Sektor ein erhebliches Volumen an pfandbriefefähigen Aktiva und damit ein starkes Potenzial für eine Diversifizierung der Fundingquellen durch Emission von Pfandbriefen vorhanden ist. Die Bedeutung dieser Fundingquelle könnte steigen, wenn sich die Kosten für Einlagen erhöhen oder langfristige Finanzierungsinstrumente an Bedeutung gewinnen. Kleinere Sparkassen, für die es weniger attraktiv oder zu kostspielig wäre, ein eigenes Pfandbriefprogramm aufzulegen, können die Pooling-Programme der Landesbanken nutzen.

Sparkassen-Finanzgruppe (Sparkassen)

Income Statement

	2015	2014	2013	2012
	Year End	Year End	Year End	Year End
	EURm	EURm	EURm	EURm
	Unaudited	Unaudited	Unaudited	Unaudited
1. Interest Income on Loans	32,412	34,925	37,193	40,729
2. Other Interest Income	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Dividend Income	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Gross Interest and Dividend Income	32,412	34,925	37,193	40,729
5. Interest Expense on Customer Deposits	9,404	11,795	14,172	17,451
6. Other Interest Expense	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Total Interest Expense	9,404	11,795	14,172	17,451
8. Net Interest Income	23,008	23,130	23,021	23,278
9. Net Gains (Losses) on Trading and Derivatives	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Net Gains (Losses) on Other Securities	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Net Gains (Losses) on Assets at FV through P&L	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Net Insurance Income	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Net Fees and Commissions	6,946	6,608	6,421	6,137
14. Other Operating Income	253	249	232	-97
15. Total Non-Interest Operating Income	7,199	6,857	6,653	6,040
16. Personnel Expenses	12,845	12,459	12,192	12,067
17. Other Operating Expenses	7,356	7,428	7,171	7,187
18. Total Non-Interest Expenses	20,201	19,887	19,363	19,254
19. Equity-accounted Profit/ Loss - Operating	-1,212	-1,332	-1,282	173
20. Pre-Impairment Operating Profit	8,794	8,768	9,029	10,237
21. Loan Impairment Charge	-207	24	387	729
22. Securities and Other Credit Impairment Charges	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
23. Operating Profit	9,001	8,744	8,642	9,508
24. Equity-accounted Profit/ Loss - Non-operating	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
25. Non-recurring Income	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
26. Non-recurring Expense	4,117	3,987	3,984	4,837
27. Change in Fair Value of Own Debt	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
28. Other Non-operating Income and Expenses	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
29. Pre-tax Profit	4,884	4,757	4,658	4,671
30. Tax expense	2,911	2,788	2,678	2,665
31. Profit/Loss from Discontinued Operations	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32. Net Income	1,973	1,969	1,980	2,006
33. Change in Value of AFS Investments	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
34. Revaluation of Fixed Assets	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
35. Currency Translation Differences	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
36. Remaining OCI Gains/(losses)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
37. Fitch Comprehensive Income	1,973	1,969	1,980	2,006
38. Memo: Profit Allocation to Non-controlling Interests	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39. Memo: Net Income after Allocation to Non-control. Int.	1,973	1,969	1,980	2,006
40. Memo: Common Dividends Relating to the Period	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
41. Memo: Preferred Dividends Related to the Period	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Exchange rate

USD1 = EUR0.9185 USD1 = EUR0.8237 USD1 = EUR0.7251 USD1 = EUR0.7579

Sparkassen-Finanzgruppe (Sparkassen)
Balance Sheet

	2015		2014		2013		2012	
	EURm	As % of Assets	EURm	As % of Assets	EURm	As % of Assets	EURm	As % of Assets
Assets								
A. Loans								
1. Residential Mortgage Loans	246,730	22	236,882	21	230,843	21	221,715	20
2. Other Mortgage Loans	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Other Consumer/ Retail Loans	45,740	4	47,094	4	48,937	4	51,963	5
4. Corporate & Commercial Loans	387,417	34	378,004	34	372,524	34	362,784	33
5. Other Loans	40,594	4	41,166	4	41,448	4	41,341	4
6. Less: Reserves for Impaired Loans	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Net Loans	720,482	64	703,145	63	693,752	63	677,803	61
8. Gross Loans	720,482	64	703,145	63	693,752	63	677,803	61
9. Memo: Impaired Loans included above	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Memo: Loans at Fair Value included above	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Other Earning Assets								
1. Loans and Advances to Banks	54,050	5	55,607	5	54,782	5	68,772	6
2. Reverse Repos and Cash Collateral	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Trading Securities and at FV through Income	130,877	12	125,869	11	124,173	11	116,085	11
4. Derivatives	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Available for Sale Securities	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Held to Maturity Securities	142,555	13	140,504	13	140,098	13	139,055	13
7. Equity Investments in Associates	13,844	1	14,672	1	15,905	1	16,109	1
8. Other Securities	48,817	4	50,763	5	51,570	5	62,569	6
9. Total Securities	336,093	30	331,808	30	331,746	30	333,818	30
10. Memo: Government Securities included Above	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Memo: Total Securities Pledged	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Investments in Property	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Insurance Assets	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Other Earning Assets	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Total Earning Assets	1,110,625	98	1,090,559	98	1,080,280	98	1,080,394	98
C. Non-Earning Assets								
1. Cash and Due From Banks	6,231	1	5,896	1	5,716	1	5,643	1
2. Memo: Mandatory Reserves included above	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Foreclosed Real Estate	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Fixed Assets	10,870	1	11,045	1	11,237	1	11,233	1
5. Goodwill	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Other Intangibles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Current Tax Assets	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Deferred Tax Assets	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Discontinued Operations	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Other Assets	6,720	1	7,681	1	7,188	1	5,510	0
11. Total Assets	1,134,445	100	1,115,181	100	1,104,421	100	1,102,779	100
Liabilities and Equity								
D. Interest-Bearing Liabilities								
1. Customer Deposits - Current	455,808	40	415,632	37	383,627	35	344,144	31
2. Customer Deposits - Savings	297,755	26	300,814	27	300,562	27	299,759	27
3. Customer Deposits - Term	23,018	2	29,879	3	33,544	3	45,345	4
4. Total Customer Deposits	776,581	68	746,324	67	717,733	65	689,248	63
5. Deposits from Banks	154,465	14	159,445	14	170,541	15	187,833	17
6. Repos and Cash Collateral	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Commercial Paper and Short-Term Borrowings	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	0	0
8. Total Money Market and Short-term Funding	931,046	82	905,769	81	888,274	80	877,081	80
9. Senior Unsecured Debt (original maturity > 1 year)	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Subordinated Borrowing	5,067	0	7,135	1	9,113	1	11,219	1
11. Covered Bonds	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Other Long-Term Funding	50,260	4	57,774	5	65,670	6	76,601	7
13. Total LT Funding (original maturity > 1 year)	55,327	5	64,909	6	74,783	7	87,820	8
14. Derivatives	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Trading Liabilities	51	0	50	0	82	0	1,932	0
16. Total Funding	986,424	87	970,728	87	963,139	87	966,833	88
E. Non-Interest Bearing Liabilities								
1. Fair Value Portion of Debt	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Credit impairment reserves	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reserves for Pensions and Other	18,861	2	18,329	2	18,709	2	19,716	2
4. Current Tax Liabilities	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Deferred Tax Liabilities	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Other Deferred Liabilities	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Discontinued Operations	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Insurance Liabilities	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Other Liabilities	35,997	3	38,489	3	40,313	4	41,088	4
10. Total Liabilities	1,041,282	92	1,027,546	92	1,022,161	93	1,027,637	93
F. Hybrid Capital								
1. Pref. Shares and Hybrid Capital accounted for as Debt	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Pref. Shares and Hybrid Capital accounted for as Equity	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
G. Equity								
1. Common Equity	93,163	8	87,635	8	82,260	7	75,141	7
2. Non-controlling Interest	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Securities Revaluation Reserves	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Foreign Exchange Revaluation Reserves	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Fixed Asset Revaluations and Other Accumulated OCI	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total Equity	93,163	8	87,635	8	82,260	7	75,141	7
7. Total Liabilities and Equity	1,134,445	100	1,115,181	100	1,104,421	100	1,102,779	100
8. Memo: Fitch Core Capital	93,163	8	87,635	8	82,260	7	75,141	7

Exchange rate USD1 = EUR0.9185 USD1 = EUR0.8237 USD1 = EUR0.7251 USD1 = EUR0.7579

Sparkassen-Finanzgruppe (Sparkassen) Summary Analytics

	2015	2014	2013	2012
A. Interest Ratios				
1. Interest Income on Loans/ Average Gross Loans	4.6	5.0	5.4	6.0
2. Interest Expense on Customer Deposits/ Average Customer Deposits	1.2	1.6	2.0	2.5
3. Interest Income/ Average Earning Assets	2.9	3.2	3.4	3.8
4. Interest Expense/ Average Interest-bearing Liabilities	1.0	1.2	1.5	1.8
5. Net Interest Income/ Average Earning Assets	2.1	2.1	2.1	2.2
6. Net Int. Inc Less Loan Impairment Charges/ Av. Earning Assets	2.1	2.1	2.1	2.1
7. Net Interest Inc Less Preferred Stock Dividend/ Average Earning Asset	2.1	2.1	2.1	2.2
B. Other Operating Profitability Ratios				
1. Non-Interest Income/ Gross Revenues	23.8	22.9	22.4	20.6
2. Non-Interest Expense/ Gross Revenues	66.9	66.3	65.3	65.7
3. Non-Interest Expense/ Average Assets	1.8	1.8	1.8	1.8
4. Pre-impairment Op. Profit/ Average Equity	9.7	10.3	11.5	14.8
5. Pre-impairment Op. Profit/ Average Total Assets	0.8	0.8	0.8	0.9
6. Loans and securities impairment charges/ Pre-impairment Op. Profit	-2.4	0.3	4.3	7.1
7. Operating Profit/ Average Equity	10.0	10.3	11.0	13.8
8. Operating Profit/ Average Total Assets	0.8	0.8	0.8	0.9
9. Operating Profit / Risk Weighted Assets	1.4	1.4	1.4	1.6
C. Other Profitability Ratios				
1. Net Income/ Average Total Equity	2.2	2.3	2.5	2.9
2. Net Income/ Average Total Assets	0.2	0.2	0.2	0.2
3. Fitch Comprehensive Income/ Average Total Equity	2.2	2.3	2.5	2.9
4. Fitch Comprehensive Income/ Average Total Assets	0.2	0.2	0.2	0.2
5. Taxes/ Pre-tax Profit	59.6	58.6	57.5	57.1
6. Net Income/ Risk Weighted Assets	0.3	0.3	0.3	0.3
D. Capitalization				
1. FCC/FCC-Adjusted Risk Weighted Assets	14.8	14.4	13.4	12.4
2. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	8.2	7.9	7.5	6.8
3. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	14.8	14.5	13.4	12.5
4. Total Regulatory Capital Ratio	16.7	16.6	16.4	15.9
5. Common Equity Tier 1 Capital Ratio	14.7	14.4	n.a.	n.a.
6. Equity/ Total Assets	8.2	7.9	7.5	6.8
7. Cash Dividends Paid & Declared/ Net Income	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Internal Capital Generation	2.1	2.3	2.4	2.7
E. Loan Quality				
1. Growth of Total Assets	1.7	1.0	0.2	0.4
2. Growth of Gross Loans	2.5	1.4	2.4	0.1
3. Impaired Loans/ Gross Loans	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Reserves for Impaired Loans/ Gross Loans	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Reserves for Impaired Loans/ Impaired Loans	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Impaired loans less Reserves for Impaired Loans/ Fitch Core Capital	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Impaired Loans less Reserves for Impaired Loans/ Equity	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Loan Impairment Charges/ Average Gross Loans	-0.03	0.00	0.06	0.11
9. Net Charge-offs/ Average Gross Loans	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Impaired Loans + Foreclosed Assets/ Gross Loans + Foreclosed As:	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
F. Funding and Liquidity				
1. Loans/ Customer Deposits	92.8	94.2	96.7	98.3
2. Interbank Assets/ Interbank Liabilities	35.0	34.9	32.1	36.6
3. Customer Deposits/ Total Funding (excluding derivatives)	78.7	76.9	74.5	71.3
4. Liquidity Coverage Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Net Stable Funding Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Sparkassen-Finanzgruppe (Sparkassen)

Reference Data

	2015		2014		2013		2012	
	EURm	As % of Assets	EURm	As % of Assets	EURm	As % of Assets	EURm	As % of Assets
A. Off-Balance Sheet Items								
1. Managed Securitized Assets Reported Off-Balance Sheet	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Other off-balance sheet exposure to securitizations	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Guarantees	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Acceptances and documentary credits reported off-balance sheet	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Committed Credit Lines	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Other Off-Balance Sheet items	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Total Assets under Management	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Average Balance Sheet								
Average Loans	711,813	63	698,449	63	685,778	62	677,455	61
Average Earning Assets	1,100,592	97	1,085,420	97	1,080,337	98	1,068,322	97
Average Assets	1,124,813	99	1,109,801	100	1,103,600	100	1,100,368	100
Average Managed Securitized Assets (OBS)	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Average Interest-Bearing Liabilities	978,576	86	966,933	87	964,986	87	971,059	88
Average Common equity	90,399	8	84,948	8	78,701	7	69,079	6
Average Equity	90,399	8	84,948	8	78,701	7	69,079	6
Average Customer Deposits	761,453	67	732,029	66	703,491	64	696,271	63
C. Maturities								
Asset Maturities								
Loans & Advances < 3 months	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Loans & Advances 3 - 12 Months	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Loans and Advances 1 - 5 Years	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Loans & Advances > 5 years	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Debt Securities < 3 Months	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Debt Securities 3 - 12 Months	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Debt Securities 1 - 5 Years	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Debt Securities > 5 Years	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Loans & Advances to Banks < 3 Months	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Loans & Advances to Banks 3 - 12 Months	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Loans & Advances to Banks 1 - 5 Years	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Loans & Advances to Banks > 5 Years	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Liability Maturities:								
Retail Deposits < 3 months	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Retail Deposits 3 - 12 Months	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Retail Deposits 1 - 5 Years	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Retail Deposits > 5 Years	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Other Deposits < 3 Months	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Other Deposits 3 - 12 Months	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Other Deposits 1 - 5 Years	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Other Deposits > 5 Years	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Deposits from Banks < 3 Months	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Deposits from Banks 3 - 12 Months	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Deposits from Banks 1 - 5 Years	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Deposits from Banks > 5 Years	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Senior Debt Maturing < 3 months	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Senior Debt Maturing 3-12 Months	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Senior Debt Maturing 1- 5 Years	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Senior Debt Maturing > 5 Years	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Total Senior Debt on Balance Sheet	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Fair Value Portion of Senior Debt	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Subordinated Debt Maturing < 3 months	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Subordinated Debt Maturing 3-12 Months	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Subordinated Debt Maturing 1- 5 Year	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Subordinated Debt Maturing > 5 Years	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Total Subordinated Debt on Balance Sheet	5,067	0	7,135	1	9,113	1	11,219	1
Fair Value Portion of Subordinated Debt	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
D. Risk Weighted Assets								
1. Risk Weighted Assets	630,796	56	607,799	55	615,244	56	605,415	55
2. Fitch Core Capital Adjustments for Insurance and Securitisation Risk \	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Fitch Core Capital Adjusted Risk Weighted Assets	630,796	56	607,799	55	615,244	56	605,415	55
4. Other Fitch Adjustments to Risk Weighted Assets	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Fitch Adjusted Risk Weighted Assets	630,796	56	607,799	55	615,244	56	605,415	55
E. Equity Reconciliation								
1. Equity	93,163	8	87,635	8	82,260	7	75,141	7
2. Add: Pref. Shares and Hybrid Capital accounted for as Equity	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Add: Other Adjustments	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Published Equity	93,163	8	87,635	8	82,260	7	75,141	7
F. Fitch Core Capital Reconciliation								
1. Total Equity as reported (including non-controlling interests)	93,163	8	87,635	8	82,260	7	75,141	7
2. Fair value effect incl in own debt/borrowings at fv on the B/S- CC only	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Non-loss-absorbing non-controlling interests	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Goodwill	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Other intangibles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Deferred tax assets deduction	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Net asset value of insurance subsidiaries	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. First loss tranches of off-balance sheet securitizations	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Fitch Core Capital	93,163	8	87,635	8	82,260	7	75,141	7

Exchange Rate

USD1 = EUR0.9185

USD1 = EUR0.8237

USD1 = EUR0.7251

USD1 = EUR0.7579

The ratings above were solicited by, or on behalf of, the issuer, and therefore, Fitch has been compensated for the provision of the ratings.

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2017 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001.