

# Ratingbericht

## Sparkassen-Finanzgruppe

- Im Zweifelsfall ist die englische Version dieses Berichts vom 20. Mai 2020 maßgeblich -

**DBRS Morningstar**  
25 August 2020

### Inhalt

- 3 Stärke des Geschäftsmodells
- 8 Ertragskraft
- 12 Risikoprofil
- 15 Finanzierung und Liquidität
- 18 Eigenkapitalausstattung
- 22 Institutssicherungssysteme der Sparkassen-Finanzgruppe
- 25 Finanzdaten
- 27 Ratings
- 27 Verwandte Publikationen

Sonja Förster  
Vice President - Global FIG  
+49 69 8088 3510  
sonja.forster@dbbrsmorningstar.com

Elisabeth Rudman  
Managing Director - Head of European FIG - Global FIG  
+44 20 7855 6655  
elisabeth.rudman@dbbrsmorningstar.com

### Ratings

Verbindlichkeit	Rating	Rating Action	Trend
Langfristiges Emittentenrating	A	Bestätigt Mai 2020	Positiv
Kurzfristiges Emittentenrating	R-1 (low)	Bestätigt Mai 2020	Positiv
Langfristige nicht nachrangige Verbindlichkeiten	A	Bestätigt Mai 2020	Positiv
Kurzfristige Wertpapiere	R-1 (low)	Bestätigt Mai 2020	Positiv
Nachrangige Verbindlichkeiten	A (low)	Bestätigt Mai 2020	Positiv

### Ratingfaktoren

#### Faktoren mit positiven Rating-Auswirkungen

- Eine überschaubare Auswirkung des COVID-19-Ausbruchs auf die Ertrags- und Kreditqualitätskennzahlen der SFG und die deutsche Wirtschaft insgesamt würde wahrscheinlich zu einer Anhebung der Ratings führen.
- Darüber hinaus könnte die erfolgreiche Schaffung einer zentralen Institution, die weitere Effizienzsteigerungen bewirken und die Corporate Governance verbessern könnte, zu einer Ratinganhebung führen

#### Faktoren mit negativen Rating-Auswirkungen

- Eine erhebliche Verschlechterung des Finanzprofils der Gruppe, möglicherweise als Folge des COVID-19-Ausbruchs, und/oder strategische Herausforderungen, denen sich größere Mitglieder gegenübersehen, könnten dazu führen, dass der Trend wieder stabil wird oder eine Herabstufung des Ratings erfolgt.
- Anzeichen einer Schwächung des Institutssicherungssystems könnte ebenfalls zu einem negativen Ratingdruck führen.

### Ratingüberlegungen

#### Stärke des Geschäftsmodells (Sehr Stark / Stark)

- Mit einer aggregierten Bilanzsumme der Sparkassen-Finanzgruppe (SFG) in Höhe von fast 2,2 Billionen Euro spielt die Gruppe für die deutsche Wirtschaft eine zentrale Rolle, indem sie ihren Kunden ein umfassendes Angebot an Finanzdienstleistungen bietet mit einem beträchtlichen Marktanteil in ihren jeweiligen Märkten.

#### Ertragskraft (Gut)

- Trotz eines möglichen vorübergehenden Anstiegs der Kreditnachfrage und einer Verbesserung der Margen aufgrund des geringeren Wettbewerbs erwarten wir mittelfristig erhebliche negative Auswirkungen der aktuellen Corona-Pandemie aufgrund geringerer wirtschaftlicher Aktivität und steigender Kreditverluste, sowie der Fortsetzung des Niedrigzinsumfelds über einen längeren Zeitraum.

#### Risikoprofil (Stark)

- Das stabile Risikoprofil der Sparkassen spiegelt ihr gut diversifiziertes und hochgradig granulares Kreditportfolio und ihre soliden Standards bei der Kreditvergabe wider. Das Gesamtrisikoprofil der Gruppe hat sich mit der besseren Kapitalausstattung und Risikoreduzierung der Landesbanken positiv entwickelt. Die aktuelle Krise betrifft jedoch große Teile der Wirtschaft und schränkt damit den Nutzen der Diversifizierung ein. Wir erwarten daher für die Zukunft einen deutlichen Anstieg der Kreditkosten.

#### Finanzierung und Liquidität (Stark)

- Die Sparkassen verfügen über eine starke Einlagenbasis und eine solide Liquidität. Die Landesbanken sind in stärkerem Maße kapitalmarktfinanziert, nutzen dabei jedoch zum Teil den stabilen Pfandbriefmarkt. Darüber hinaus wird die Liquidität durch die von der EZB als Reaktion auf die Krise eingeführten Maßnahmen weiter gestützt.

#### Eigenkapitalausstattung (Stark / Gut)

- Die Gruppe verfügt insgesamt über eine solide Eigenkapitalausstattung unter Einbeziehung sowohl der gesunden Kapitalquoten und stabilen Gewinnthesaurierung der Sparkassen als auch der deutlich verbesserten Kapitalposition der Landesbanken. Dies kompensiert die Tatsache, dass die SFG auf Gruppenebene kein Kapital aufnehmen kann, zu einem gewissen Grad.

### Informationen zur Finanzlage

Sparkassen-Finanzgruppe	2018Y	2017Y	2016Y	2015Y	2014Y
EUR Millions					
Total Assets	2,178,182	2,129,466	2,118,773	2,157,691	2,251,882
Equity Attributable to Parent	167,846	161,491	157,943	152,858	149,344
Income Before Provisions and Taxes (IBPT)	11,055	12,454	13,472	12,493	12,100
Net Attributable Income	(213)	2,331	2,070	2,888	192
IBPT over Avg RWAs (%)	1.12	1.29	1.39	1.30	1.27
Cost / Income ratio (%)	71.33	68.72	66.79	69.19	69.10
Return on Avg Equity (ROAE) (%)	2.24	4.81	4.30	4.92	3.50
Gross NPLs over Gross Loans (%)	NA	NA	NA	NA	NA
CET1 Ratio (Fully-Loaded) (%)	15.60	15.90	15.16	14.63	14.10

Quelle: DBRS Morningstar Analysis; Copyright © 2020, S&P Global Market Intelligence.

### Beschreibung des Emittenten

Die [Sparkassen-Finanzgruppe](#) (SFG, oder die Gruppe) besteht im Wesentlichen aus zwei Hauptsäulen mit unterschiedlichen Geschäftsmodellen: den Sparkassen und den im Großkundengeschäft tätigen regionalen Landesbanken. Zusammen bilden die Mitglieder des Deutschen Sparkassen und Giroverbands (DSGV) bzw. der Sparkassen-Finanzgruppe (SFG) eine der größten Finanzgruppen weltweit.

### Rating-Begründung

DBRS Morningstar weist der SFG ein "A"-Emittenten- und Schuldenrating zu. Dabei handelt es sich um ein Floor-Rating, das für die Mitglieder der Sparkassen-Finanzgruppe auf der Grundlage des Zusammenhalts und der Unterstützung innerhalb der Gruppe und ihres Institutssicherungssystems angewendet wird (siehe weitere Informationen im Anhang).

Die Ratings berücksichtigen das sehr starke Geschäftsmodell der Sparkassen, welches ein wesentlicher Bestandteil der Gruppe ist. Mit einer Bilanzsumme von fast 2,2 Billionen Euro verfügt die Gruppe über bedeutende Marktanteile, was die Bedeutung der Gruppe für den deutschen Bankensektor und die deutsche Wirtschaft insgesamt unterstreicht. Die Ratings spiegeln auch die relative Ertragsstabilität der Sparkassen wider. Diesen Rating-Stärken stehen gewisse Risiken im Zusammenhang mit dem Landesbankensektor gegenüber, der ein bedeutender Teil der Gruppe bleibt, sowie die hohe Abhängigkeit von Zinserträgen im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld.

Der positive Trend erkennt die Risikominderung des Landesbankensektors und die konsequenten Fortschritte an, die die Gruppe in den letzten Jahren bei der Verbesserung ihrer Kapitalposition gemacht hat. DBRS Morningstar beobachtet die sich entwickelnde Situation und die potenziellen Auswirkungen der Coronavirus Pandemie (COVID-19) auf Erträge, Gewinne und Kreditqualität unter Berücksichtigung der bedeutenden Entlastungsmaßnahmen von Seiten der deutschen Regierung und der Aufsichtsbehörden der Gruppe.

## **Stärke des Geschäftsmodells**

### **Einstufung: Sehr Stark / Stark**

Die Mitglieder des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes (DSGV) bilden zusammen eine der weltweit größten Finanzgruppen mit einer Bilanzsumme von 2.178 Mrd. Euro zum Jahresende 2018. Die SFG umfasst in erster Linie die deutschen Sparkassen und die regionalen Landesbanken und wird durch weitere Finanzdienstleister ergänzt: die DekaBank, der Vermögensverwalter der Gruppe (einer der fünf größten Vermögensverwalter in Deutschland mit 313 Mrd. Euro zum Ende des Geschäftsjahres 2019), die Landesbausparkassen, die Deutsche Leasing Gruppe und elf regionale öffentliche Versicherungsunternehmen. Der DSGV fungiert als Dachverband, der das Berichtswesen, das Emittentenrating, die Strategie, das Marketing und die Kommunikation sowie die Lobbyarbeit koordiniert, dabei aber die Autonomie seiner Mitglieder respektiert. Nach Ansicht von DBRS Morningstar stellen die Sparkassen mit ihrem robusten Geschäftsmodell den starken Kern der Sparkassen-Finanzgruppe dar, während sich das schwächere, stärker auf Firmenkunden orientierte Geschäftsmodell der meisten Landesbanken eher negativ auf die Gruppe insgesamt auswirkt.

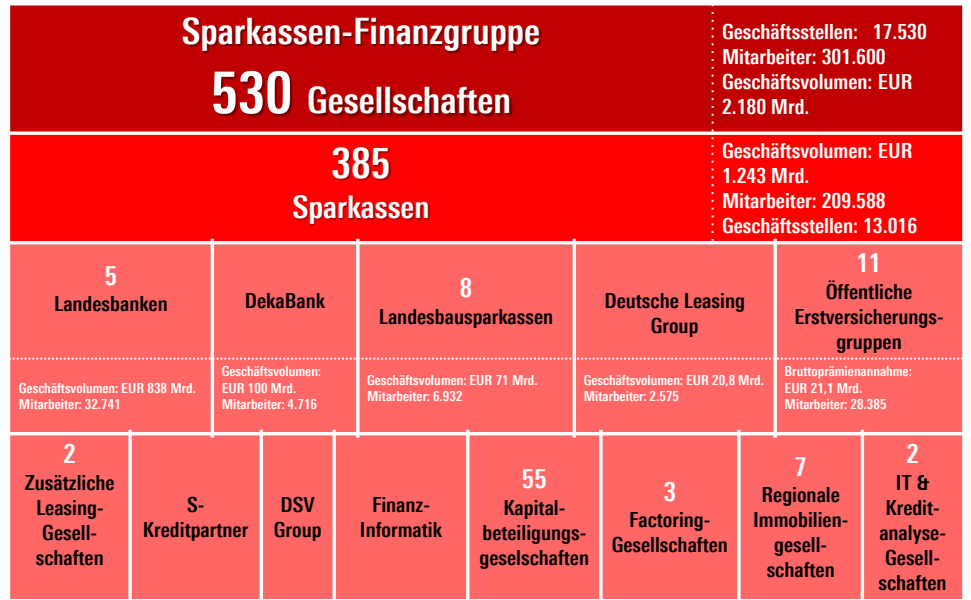
Nach den letzten verfügbaren Daten umfasste die Organisation 377 deutsche Sparkassen<sup>1</sup>. DBRS Morningstar stellt fest, dass aufgrund des Konsolidierungsprozesses in den letzten Jahren die Zahl der Sparkassen stetig zurückgegangen ist. Nach Auffassung von DBRS Morningstar führt die Konsolidierung innerhalb der Gruppe generell zu größeren, effizienteren und somit kostengünstigeren und rentableren Einheiten.

Die Sparkassen bilden mit ihrem soliden und stabilen Geschäftsmodell das Rückgrat der Sparkassen-Finanzgruppe. Mit einer Bilanzsumme von 1.300 Mrd. Euro zum Ende 2019 (1.243 Mrd. Euro im Jahr 2018) und Kundeneinlagen in Höhe von 995 Mrd. Euro (950 Mrd. Euro im Jahr 2018) verfügen die Sparkassen weiterhin über eine starke Marktposition. Die Sparkassen sind Marktführer in einer Vielzahl von Finanzdienstleistungen für Privatkunden und kleine und mittlere Unternehmen (KMU) in Deutschland. Träger der Sparkassen, bei denen es sich um öffentlich-rechtliche Kreditinstitute handelt, sind die Städte oder Kreise, in denen sie tätig sind, bzw. Zweckverbände.

---

<sup>1</sup> Derzeit gibt es fünf Sparkassen, die privatrechtlich organisiert sind (Hamburger Sparkasse AG, Sparkasse Bremen AG, Sparkasse zu Lübeck AG, Bordesholmer Sparkasse AG, Sparkasse Mittelholstein AG, Sparkasse Westholstein).

Abbildung 1 Unternehmensstruktur



Stand: Dezember 2018. Zum 18. Mai 2020 gab es 377 Sparkassen.<sup>2</sup>  
Quelle: Unternehmensberichte.

Abbildung 2 Sparkassen und ihre Regionalverbände



Abbildung 3 Landesbanken



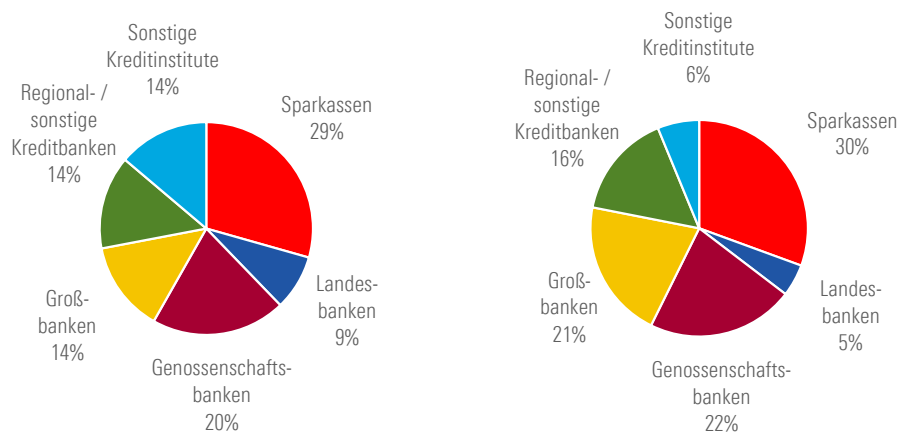
Quelle: Unternehmensberichte.

Trotz des anhaltenden Wettbewerbs haben die Mitgliedsinstitute der Sparkassen-Finanzgruppe eine sehr starke Position im deutschen Bankgeschäft, wie ihre führenden Marktanteile bei

<sup>2</sup>Anzahl aller Sparkassen innerhalb der SFG.

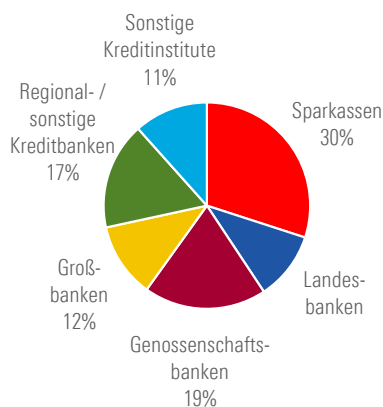
Kernprodukten zeigen. 2018 war die Sparkassen-Finanzgruppe der größte Kreditgeber und verfügte über die höchsten Einlagen in Deutschland. Insbesondere bei Unternehmenskrediten verzeichnete die Gruppe einen Marktanteil von 40,7%, wovon 30,0% auf die Sparkassen und die restlichen 10,7% auf die Landesbanken entfielen. Darüber hinaus meldete die Gruppe einen Marktanteil von 36,7% bei Hypothekenkrediten, der fast vollständig den Sparkassen (35,1%) zuzuschreiben ist. Bei den Privatkundeneinlagen dominiert die Sparkassen-Finanzgruppe mit einem Marktanteil von 37,6% deutlich den deutschen Markt, davon entfielen 1,4% auf Einlagen bei den Landesbanken.

**Abbildung 4** Kredite an inländische Nichtbanken 2018 **Abbildung 5** Kundeneinlagen 2018



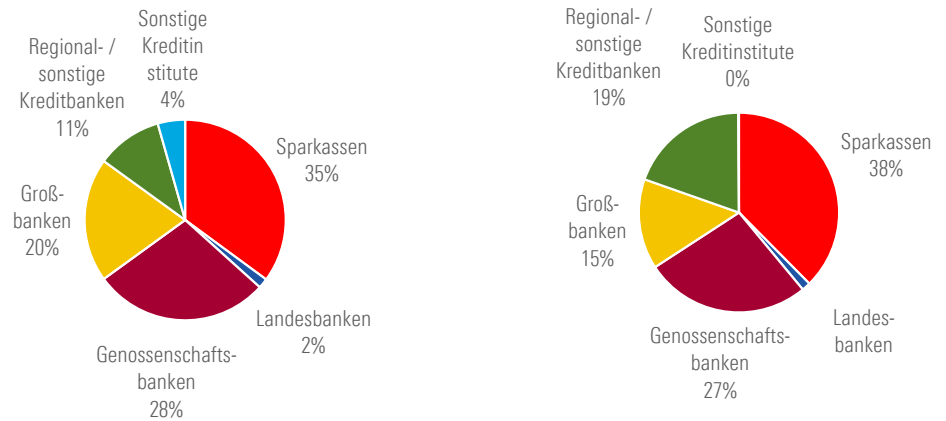
Quelle: DBRS Morningstar, Unternehmensbericht auf Basis der Deutschen Bundesbank.

**Abbildung 6** Marktanteil Firmenkundenkrediten 2018\*



Quelle: DBRS Morningstar, Unternehmensbericht auf Basis der Deutschen Bundesbank.

Anmerkung: (\*) ohne Darlehen an Finanzinstitute.

**Abbildung 7** Marktanteil Hypothekenkrediten 2018 **Exhibit 8** Marktanteil Privatkundeneinlagen 2018

Quelle: DBRS Morningstar, Unternehmensbericht auf Basis der Deutschen Bundesbank.  
Anmerkung: (\*) ohne Darlehen an Finanzinstitute.

Die Landesbanken sind überwiegend im Firmenkundengeschäft tätig und dienen den jeweiligen regionalen Sparkassenverbänden als zentrale Clearingbanken. Sie sind wichtige Kreditgeber für mittelständische und größere Unternehmen, sowie für Unternehmen des öffentlich-rechtlichen Sektors, hauptsächlich in den Regionen, in denen sie ansässig sind. Die Landesbanken spielen auch eine wichtige Rolle bei internationalen Kreditsyndizierungen, als Akteure auf dem Geldmarkt, bei Verbriefungen und bei durch Vermögenswerte besicherten Finanzierungen. Ein Großteil dieser Aktivitäten wurde jedoch zurückgefahren, da die meisten Landesbanken ihre internationalen Aktivitäten reduziert und/oder erhebliche Risiko- und/oder Umstrukturierungsmaßnahmen vorgenommen haben. Die meisten Landesbanken befinden sich im Besitz der Bundesländer, in denen sie ihren Sitz haben (entsprechend ihrer Herkunft als Landesbanken) und ihren jeweiligen regionalen Sparkassenverbänden. Dennoch können die Eigentumsverhältnisse und die Beteiligung der Sparkassen an den Landesbanken erheblich variieren. So befinden sich einige Landesbanken im Besitz der jeweiligen regionalen Sparkassenverbände. Einige Landesbanken haben geografisch und nach Geschäftsbereichen breiter gefächerte Geschäftsmodelle entwickelt als andere. Insgesamt betrachtet DBRS Morningstar die Landesbanken nach wie vor als anfälliger für Marktverwerfungen als die Sparkassen und auch als eine potenziell größere Belastung für das Institutssicherungssystem, wie die jüngsten Probleme bei der NORD/LB gezeigt haben.

#### **Privatisierung der HSH Nordbank AG reduziert die Zahl der Landesbanken auf fünf, aber immer noch unter dem Dach des Sicherungssystems**

Am 28. November 2018 wurde die HSH Nordbank privatisiert und in Hamburg Commercial Bank AG (HCB) umbenannt, wodurch sich die Zahl der Landesbanken auf fünf reduzierte. Die HCB befindet sich nun im Besitz einer Reihe von privaten Investoren, darunter Cerberus, J.C. Flowers, Golden Tree Asset Management, Centaurus Capital und BAWAG.

Der Verkauf der HSH an private Eigentümer stellt den ersten geordneten Ausstieg eines Mitglieds der Sparkassen-Finanzgruppe (SFG) aus dem Institutssicherungssystem dar. Ab dem 1. Januar 2022 wird die Hamburg Commercial Bank AG der privaten Einlagensicherung beitreten. Während der Übergangszeit bleibt die SFG für die Verbindlichkeiten der Hamburg Commercial Bank AG im Rahmen des ISS zuständig. DBRS Morningstar wird die Entwicklung der Hamburg Commercial Bank AG bis zu ihrem vollständigen rechtlichen und wirtschaftlichen Ausstieg aus dem ISS weiterhin verfolgen.

Im Rahmen der Privatisierung hat die HSH eine tiefgreifende Restrukturierung durchlaufen, die den Umfang der notleidenden Kredite und zyklischen Vermögenswerte (wie z.B. Schiffs-, Flugzeug- und CRE-Engagements) sowie den Umfang der Bilanz insgesamt deutlich reduziert hat. DBRS Morningstar betrachtet die Privatisierung und Restrukturierung von HSH als positiv für die SFG, da sie durch die Verringerung der in der SFG gehaltenen zyklischen Engagements zum Risikoabbau in der Gruppe beitragen wird. Es wird auch erwartet, dass sich für das Sicherungssystem dadurch das Risiko verringern wird, zu möglichen Entschädigungszahlungen an HSH-Gläubiger einen Beitrag leisten zu müssen. Außerdem sollte dies den Zusammenhalt in der Gruppe weiter verbessern und dabei helfen, die Reputationsrisiken zu verringern. Der Ausstieg der HSH Nordbank aus der Sparkassen-Finanzgruppe könnte nach Auffassung von DBRS auch dazu beitragen, eine Vorlage für den Ausstieg weiterer Landesbanken zu schaffen.

### **Rekapitalisierung und Umstrukturierung der NORD/LB**

Um ihre Bilanz zu sanieren und ihr Kapital zu stärken, hatte die Norddeutsche Landesbank GZ (NORD/LB oder die Bank) 2018 einen Prozess zum Abbau ihres notleidenden Schiffsportfolios eingeleitet und Angebote für eine Kapitalzuführung eingeholt. Am 23. Dezember 2019 stellten die staatlichen Eigentümer der NORD/LB und der DSGV zusätzliches Kapital sowie Kapitalentlastungsmaßnahmen in Höhe von insgesamt 3,5 Mrd. Euro<sup>3</sup> zur Verfügung und erhöhten damit die Kernkapitalquote der Bank von 6,6 % Ende Juni 2019 auf 14,5 % Ende 2019.

Bedingung für die Kapitalzuführung war ein groß angelegtes Umstrukturierungsprogramm, einschließlich eines Ausstiegs aus der Schiffsfinanzierung, welche zuvor einer der Hauptgeschäftsbereiche der Bank war. DBRS Morningstar merkt an, dass diese Umstrukturierung, durch die die Bilanzsumme der Bank bis Ende 2024 auf rund 95 Mrd. Euro von 145 Mrd. Euro Ende Juni 2019 deutlich sinken wird, erhebliche Umsetzungsrisiken birgt.

### **Zentralisierte Einrichtung für die SFG**

Anfang 2019 entstand eine Diskussion über die weitere Konsolidierung im Landesbankensektor unter Beteiligung der NORD/LB, der Landesbank Baden-Württemberg, der DekaBank Deutsche GZ und der Berlin Hyp AG. In einer Pressekonferenz im März 2019 wies Helmut Schleweis, Präsident des DSGV/SFG, auf die Vorteile einer "Sparkassen-Zentralbank" in Deutschland hin, die im Eigentum der Sparkassen stehen und im Laufe der Zeit durch eine schrittweise Zusammenführung der genannten

---

<sup>3</sup> Insgesamt erhielt die NORD/LB eine Barkapitalzuführung in Höhe von 2,835 Mrd. Euro. Das Land Niedersachsen trug rund 1,5 Mrd. Euro, das Land Sachsen-Anhalt rund 200 Millionen Euro und der DSGV 1,135 Mrd. Euro bei. Darüber hinaus trug Niedersachsen 800 Mio. Euro zu weiteren kapitalentlastenden Maßnahmen bei.

Institute erreicht werden soll. Es gibt Unterstützung für die Idee, angesichts der Anzahl der beteiligten Interessen würde DBRS Morningstar dies jedoch erst auf längere Sicht erwarten.

Eine zentrale Institution würde sich hauptsächlich auf die Bedürfnisse der Sparkassen konzentrieren, wie z.B. Zahlungsdienste, Auslandsgeschäfte, größere Konsortialkredite oder Produkte und Dienstleistungen der Vermögensverwaltung. DBRS Morningstar würde eine solche Entwicklung positiv bewerten, da sie nicht nur die Kosteneffizienz erhöhen, sondern auch das Risiko innerhalb des Landesbankensektors weiter senken würde.

Da sich die NORD/LB nun auf die Umsetzung ihres Restrukturierungsprogramms konzentriert, wurden DekaBank und Helaba als erste potenzielle Fusionskandidaten vorgeschlagen, allerdings haben sich aufgrund der COVID-19-Krise die Prioritäten verschoben.

### **Ertragskraft**

**Einstufung: Gut**

#### **Sparkassen-Finanzgruppe**

Das Ergebnis der Gruppe im Geschäftsjahr 2018 spiegelt den anhaltenden Ertragsdruck wider, dem alle Mitglieder der Gruppe ausgesetzt sind, sowie einen Verlust von 2,4 Mrd. Euro bei der NORD/LB im Zusammenhang mit der Umstrukturierung der Bank. Die Gruppe wies für das Geschäftsjahr 2018 einen Verlust von Euro 213 Mio. aus. Bereinigt um die 340(g) Rücklagen (siehe unten) ergibt sich ein Gewinn von 3,8 Mrd. Euro gegenüber 7,8 Mrd. Euro im Vorjahr.

Die Gruppe erzielte für das Geschäftsjahr 2018 ein Betriebsergebnis vor Bewertung in Höhe von 11,01 Mrd. Euro (minus 11,2% gegenüber dem Vorjahr), da die niedrigeren Nettozinserträge (minus 3,1% auf 28,9 Mrd. Euro) und Erträge aus Finanzanlagen (minus 37% auf 671 Mio. Euro) nur geringfügig durch ein verbessertes Provisionsergebnis (plus 2,1% auf 8,9 Mrd. Euro) kompensiert werden konnten. Die Verwaltungsaufwendungen stiegen um 0,5% auf 27,5 Mrd. Euro, was auf geringfügig niedrigere Kosten auf der Ebene der Sparkassen zurückzuführen ist, die durch Erhöhungen bei den Landesbanken ausgeglichen wurden. Im 2018 stieg das Aufwand-Ertrag-Verhältnis der gesamten Gruppe auf 71,3% (2017: 68,7%), was hauptsächlich auf den Rückgang des Nettozinsertrags, kapitalmarktbedingte Ertragsvolatilität und höhere Kosten bei den Landesbanken zurückzuführen ist.

Der Bewertungsaufwand stieg in 2018 auf Euro 4,0 Mrd. gegenüber Euro 2,06 Mrd. im Vorjahr, was auf die hohe Wertminderung bei der NORD/LB, aber auch auf eine hohe Wertberichtigung für das Liquiditätsportfolio der Gruppe infolge der schwachen Kapitalmärkte in 2018 zurückzuführen ist. Wir erwarten, dass der Bewertungsaufwand für 2019 wieder auf ein normalisiertes Niveau zurückkehren wird, da größere Wertminderungen ausgeblieben sind, und Kapitalmärkte sich günstiger entwickelt haben.

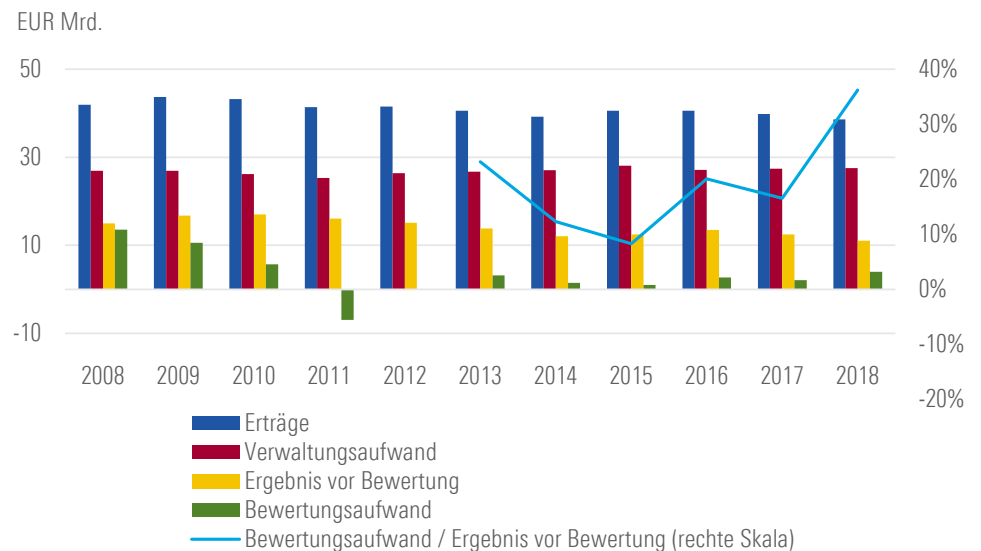
Darüber hinaus verbuchte die Gruppe 4,1 Mrd. Euro unter der Kategorie Außerordentliches Ergebnis, die zu einem großen Teil aus Nettozuführungen zum Fonds für allgemeine Bankrisiken besteht. Diese werden von den Sparkassen gemäß § 340(g) HGB vorgenommen und gelten als Kernkapital (CET1). 340(g) Rücklagen sind steuerpflichtig und freiwillig. Daher betrachtet DBRS Morningstar



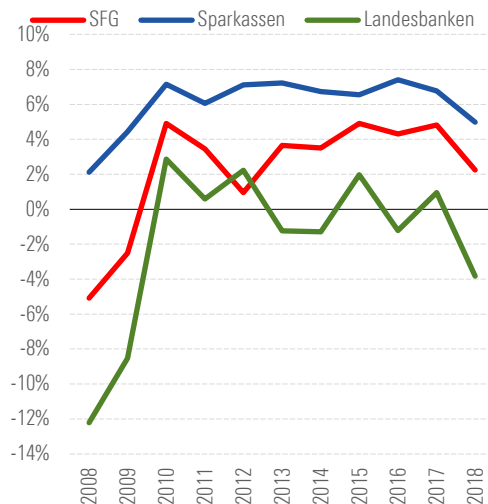
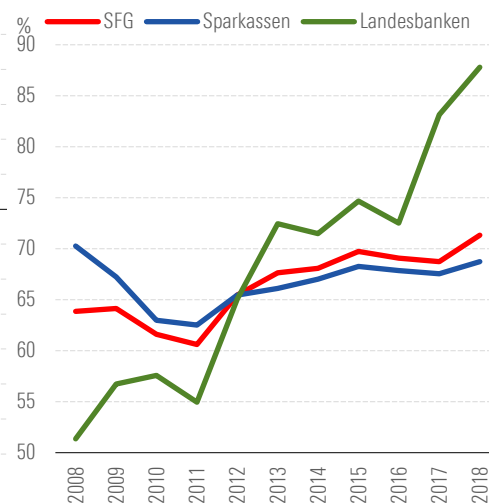
den Beitrag zu den 340(g)-Reserven als Teil des Gewinns und passt die Ergebnisse entsprechend an.

DBRS Morningstar ist der Ansicht, dass die COVID-19-Krise die Rentabilität der Gruppe in Zukunft erheblich beeinträchtigen wird. Die wirtschaftlichen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie werden sich wahrscheinlich in einem schwächeren Kreditwachstum, niedrigeren Provisionserträgen sowie höheren Rückstellungen für Kreditausfälle niederschlagen. Kurzfristig könnte es zu einer höheren Kreditnachfrage kommen, da die Unternehmen aufgrund sinkender Einnahmen ihre Liquidität aufstocken müssen. Mittel- bis längerfristig wird eine schwache Wirtschaft jedoch wahrscheinlich zu einer geringeren Nachfrage nach Krediten und anderen Dienstleistungen führen.

**Abbildung 9** GuV - Sparkassen-Finanzgruppe



Quelle: DBRS Morningstar, Unternehmensberichte.

**Abbildung 10** Rentabilität des Eigenkapitals**Abbildung 11** Aufwand-Ertrag-Verhältnis

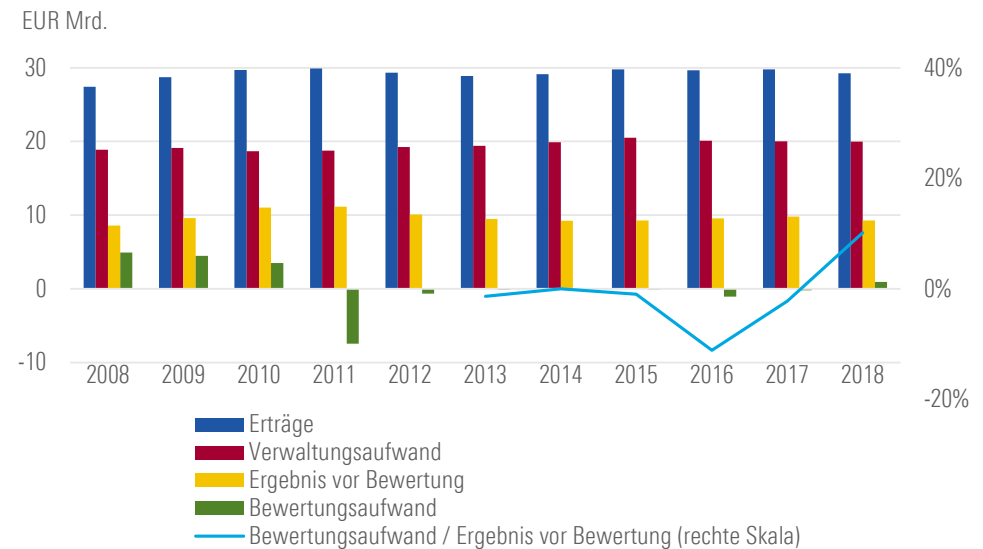
Quelle: DBRS Morningstar, Unternehmensberichte.

Anmerkung: Landesbanken, DekaBank inkl.

### Sparkassen

Basierend auf vorläufigen Ergebnissen verzeichneten die Sparkassen 2019 ein starkes Kreditwachstum von 4,6% gegenüber dem Vorjahr. Dies reichte jedoch nicht aus, um den Margen- und Kostendruck auszugleichen. Der Nettozinsertrag ging gegenüber dem Vorjahr um 2,7% zurück, was nur geringfügig durch einen Anstieg des Provisionsertrags um 5,5% ausgeglichen wurde. Der Verwaltungsaufwand stieg um 1,5%, da Gehaltserhöhungen von 3%, ein Anstieg der regulatorischen Kosten und höhere IT- und Marketingausgaben nur teilweise durch einen fortgesetzten Personalabbau von 4.800 Mitarbeitern ausgeglichen werden konnte. Infolgedessen ging das Ergebnis vor Bewertung in Höhe von 9,6 Mrd. Euro gegenüber dem Vorjahr um 3,7% zurück. Die Wertberichtigung für Wertpapiere belief sich für 2019 auf positive 0,6 Mrd. Euro nach negativen 1,4 Mrd. Euro im Vorjahr. Dies wurde durch Kreditwertberichtigungen in Höhe von 0,6 Mrd. Euro ausgeglichen, was zwar im historischen Vergleich immer noch niedrig ist aber einen deutlichen Anstieg darstellt.

Die aggregierte Kosteneffizienz der Sparkassen ist vergleichbar mit deutschen und europäischen Genossenschaftsbanken und sieht im Vergleich zu deutschen Geschäftsbanken günstig aus. Das Aufwand-Ertrag-Verhältnis ist in den letzten Jahren stabil geblieben und spiegelt das ausgedehnte Filialnetz wider, mit dem sie entsprechend ihrem öffentlichen Auftrag in vielen ländlichen Gebieten Deutschlands vertreten sind. DBRS Morningstar erkennt an, dass die Bemühungen der Sparkassen in den letzten Jahren, administrative Funktionen zu zentralisieren, Erfolge in Bezug auf den Abbau von Filialen und die Zahl der Mitarbeiter gezeigt haben. Dies wurde jedoch durch Gehaltserhöhungen und die Notwendigkeit, weiter in Prozesse und Technologie zu investieren, abgemildert. Insgesamt schätzt DBRS Morningstar die Kostenstruktur der Gruppe weiterhin als hoch ein, räumt aber ein, dass sich das dichte Filialnetz und die engen Kundenbeziehungen im derzeitigen, durch die COVID-19-Pandemie geprägte Umfeld als vorteilhaft erweisen könnten. Gleichzeitig hat die Krise die Notwendigkeit einer weiteren Digitalisierung und anderer Effizienzmaßnahmen unterstrichen.

**Abbildung 12** GuV - Sparkassen

Quelle: DBRS Morningstar, Unternehmensberichte.

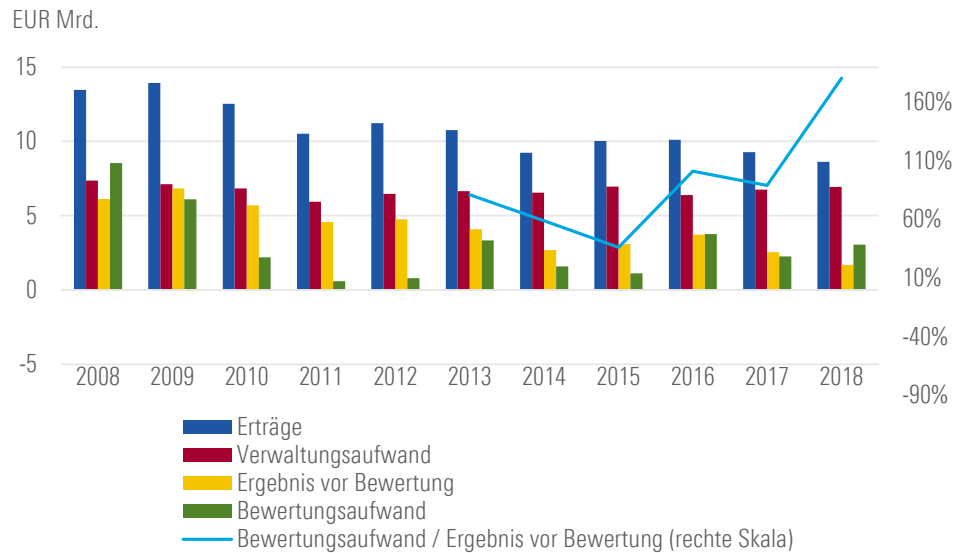
#### Landesbanken<sup>4</sup>

Im Landesbankensektor erhöhte sich die Bilanzsumme zum Jahresende 2018 geringfügig um 0,3% auf 864 Mrd. Euro, während die Kredite an Kunden gegenüber dem Vorjahr um 2,7% auf 400 Mrd. Euro zunahm. Besonders stark waren die Kredite an inländische Unternehmen, die gegenüber dem Vorjahr um 6,9% auf Euro 185 Mrd. stiegen. Für die absehbare Zukunft erwartet DBRS Morningstar einen Rückgang der Bilanzsumme und der Kredite, angetrieben durch die geplante Bilanzverkürzung der NORD/LB.

2018 verzeichneten die Landesbanken einen Nettoverlust von Euro 2,0 Mrd. nach einem Nettogewinn von Euro 187 Mio. in 2017, der die hohen Wertminderungen im Zusammenhang mit dem Schiffportfolio der NORD/LB sowie Restrukturierungsaufwendungen widerspiegelt. Das Zinsergebnis für den Sektor verringerte sich gegenüber dem Vorjahr um 2,7% auf Euro 6,7 Mrd., was den Rückgang der Aktiva und den Margendruck widerspiegelt. Der Provisionsüberschuss ging gegenüber dem Vorjahr um 1,7% auf Euro 1,2 Mrd. zurück.

DBRS Morningstar sieht 2018 als einen Wendepunkt für den Landesbankensektor, da die Bilanzbereinigung für diesen Sektor weitgehend abgeschlossen ist. Da die NORD/LB jedoch nach wie vor einem schwierigen Umstrukturierungsprozess steht und der Ertragsdruck anhält, geht DBRS Morningstar davon aus, dass die Rentabilität im Landesbankensektor niedrig bleiben wird, insbesondere angesichts der Herausforderungen, die sich aus der COVID-19-Pandemie ergeben.

<sup>4</sup> DekaBank inkl.

**Abbildung 13** P&L - Landesbanken, DekaBank inkl.

Quelle: DBRS Morningstar, Unternehmensberichte.

## Risikoprofil

### Einstufung: Stark

Insgesamt hat sich das Risikoprofil der Sparkassen-Finanzgruppe durch die Restrukturierung und verschiedene Maßnahmen zur Risikoreduktion bei den schwächeren Landesbanken seit 2008 und zuletzt bei der NORD/LB verbessert. DBRS Morningstar betrachtet das Risikoprofil der Sparkassen weiterhin als stabil. Es spiegelt das breitere wirtschaftliche Umfeld in Deutschland wider, mit dem die Kreditvergabe an Privatkunden und KMU eng verbunden ist. Aufgrund der geografischen Konzentration in Deutschland ist die Sparkassen-Finanzgruppe dem deutschen Konjunktur- und Kreditzyklus ausgesetzt.

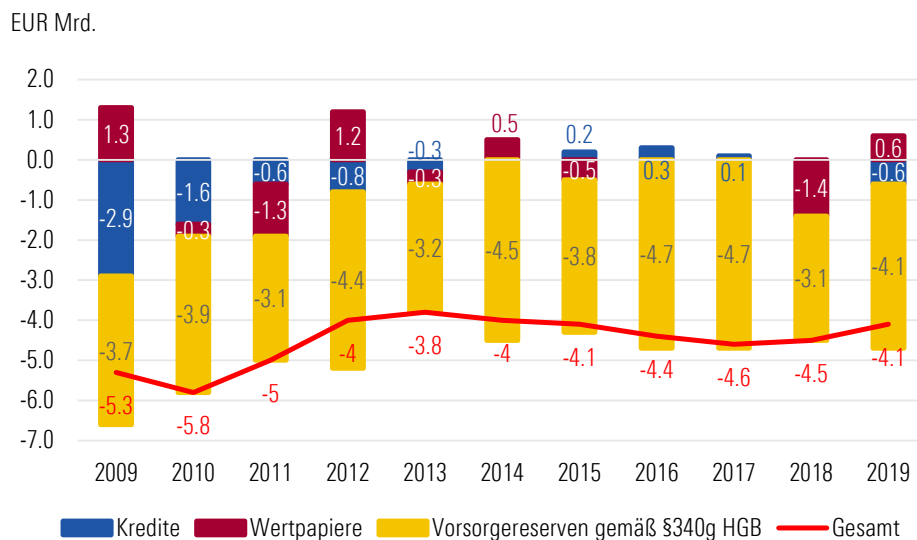
Im Firmenkundenkreditgeschäft hatte die Gruppe (Sparkassen und Landesbanken) in 2018 einen Marktanteil von 41%. Die Kreditvergabe stieg gegenüber dem Vorjahr um 5,5% auf 598 Mrd. Euro, wozu die günstige wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland beitrug. Das Geschäft der Sparkassen konzentriert sich zwar auf Deutschland, ist aber innerhalb des Landes gut diversifiziert. Außerdem sind die Engagements im Gesamtkreditportfolio der Sparkassen sehr granulär und erstrecken sich über das gesamte Spektrum von Industrie und Handel in Deutschland. Einzelexposures bei den Landesbanken können höher ausfallen, das Konzentrationsrisiko und das Engagement in stark zyklischen Sektoren wurde jedoch seit der letzten Finanzkrise deutlich reduziert.

Die Gruppe zeichnet sich auch durch ihr großes Engagement im Bereich Wohnimmobilien mit einem Marktanteil von rund 37% aus. Im Verlauf der vergangenen Konjunkturzyklen hat sich die Kreditqualität der Immobilienkredite an Privatkunden als relativ stabil erwiesen, ein Zeichen für den starken Wohnungsbauprodukt in Deutschland mit einer stabilisierenden Wirkung auf die Kreditqualität insgesamt. Die gute Entwicklung auf dem deutschen Wohnimmobilienmarkt hat sich auch positiv auf das

Zinsergebnis ausgewirkt, wobei durch den damit verbundenen Volumeneffekt die negative Wirkung der geringen Margen ausgeglichen werden konnte.

Außerdem ist die Sparkassen-Finanzgruppe auch im Bereich der Kreditvergabe an die öffentliche Hand tätig, wodurch nach Ansicht von DBRS Morningstar aufgrund der gesetzlichen Garantien, mit denen die öffentliche Hand unterstützt wird, das Risikoprofil der Gruppe gemindert wird. Auch bei der Kreditvergabe an Privatkunden (ohne Hypothekendarlehen) ist das Risiko für die Gruppe nach Auffassung von DBRS Morningstar vergleichsweise geringer aufgrund der langjährigen Erfahrung der Sparkassen (die den größten Teil der Kredite an Privatkunden vor Ort vergeben) und der hohen Hürden für Privatinsolvenzen in Deutschland.

In Folge von COVID-19 erwartet DBRS Morningstar einen deutlichen Anstieg der Kreditausfälle, wengleich ausgehend von einer niedrigen Basis für die Sparkassen. Die Dienstleistungsbranchen, denen die Schließung angeordnet wurde, werden die direktesten Auswirkungen erfahren. Angesichts des Nachfragerückgangs, der Unterbrechungen in der Lieferkette und der Herausforderungen bei der Neuorganisation der Arbeitsabläufe sind jedoch auch viele andere Sektoren negativ betroffen. Kurzarbeit und ein zu erwartender Anstieg der Arbeitslosigkeit werden könnten die Kreditwürdigkeit der Privatkunden schwächen. Entsprechend dürften alle Mitglieder der Gruppe betroffen sein. Das volle Ausmaß der Kreditverluste wird von der Dauer der wirtschaftlichen Einschränkungen abhängen. Nach Ansicht von DBRS Morningstar gibt es jedoch auch eine Reihe von mildernden Faktoren. Die Gruppe befindet sich in einer relativ starken Position mit einem niedrigen Niveau an notleidenden Krediten sowie soliden Liquiditäts- und Kapitalpuffern. Auch deutsche Unternehmen gehen mit einem besseren Kapital- und Liquiditätsausstattung als in der vorangegangenen Finanzkrise in die Krise. Hinzu kommt, dass die deutsche Konjunktur, trotz Abschwächung, von der sehr niedrigen Arbeitslosigkeit und den soliden öffentlichen Finanzen vor der Krise profitiert hat, was der Regierung mehr Flexibilität für Unterstützungsmaßnahmen gibt. Es wurden verschiedene staatliche Darlehens- und Zuschussprogramme aufgelegt, um Unternehmen Liquiditätshilfen zu gewähren. Darüber hinaus bieten Kurzarbeitsprogramme Erleichterungen für Unternehmen, die mit reduzierter Kapazität arbeiten oder geschlossen wurden.

**Abbildung 14** Sparkassen - Bewertungsergebnis

Quelle: DBRS Morningstar, Unternehmensberichte.

Der Sparkassensektor wiesen in den letzten Jahren sehr niedrige Kreditausfälle aus, unterstützt durch die starke deutsche Wirtschaft, das Niedrigzinsumfeld in Europa und eine solide Kreditvergabe. Aufgrund von COVID-19 erwartet DBRS Morningstar jedoch einen deutlichen Anstieg der Kreditverluste. Da viele KMU im besonders stark betroffenen Dienstleistungssektor tätig sind, könnten lokale Sparkassen besonders exponiert sein. Ähnlich wie bei der Gruppe insgesamt dürften niedrige Niveaus an notleidenden Krediten, solide Liquidität und Kapitalausstattung den Sparkassen helfen, ihre Kunden in der Krise zu unterstützen. Darüber hinaus haben viele der Selbständigen und Kleinunternehmer Anspruch auf kleinere staatliche Zuschüsse oder Kredite bis zu 800.000 Euro, die zu 100% staatlich garantiert sind. DBRS Morningstar betrachtet die langjährigen Kundenbeziehungen als vorteilhaft bei der Erarbeitung von Lösungen mit den Kunden.

DBRS Morningstar ist der Meinung, dass die Sparkassen aus den vom Deutschen Sparkassen- und Giroverband (DSGV) angebotenen Risikomanagementinstrumenten Nutzen ziehen. Dazu gehören Kredit-Pooling-Programme zur Beschränkung von Konzentrationsrisiken auf der Ebene der einzelnen Sparkassen sowie zentrale Software und Kreditbewertungssysteme, die für die Entscheidungsfindung bei der Kreditvergabe nützliche Informationen und Statistiken zur Verfügung stellen.

Eine Ursache für die Ertragsvolatilität sind die Wertpapierportfolios der Sparkassen, die zum Marktpreis bewertet werden müssen. Ungefähr ein Drittel des Bewertungsaufwands von 1,4 Mrd. in 2018 entfiel auf das Liquiditätsportfolio der Sparkassen, während der Rest auf die zu Anlagezwecken gehaltenen Portfolios entfiel. Aufgrund des positiven Kapitalmarkumfeldes wies diese Position in 2019 einen Wert von 0,6 Mrd. Euro auf. Angesichts der aktuellen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie auf die Kapitalmärkte könnte 2020 erneut einen negativen Beitrag des Wertpapierportfolios zur Folge haben. Dabei handelt es sich jedoch um nicht realisierte Gewinne und Verluste, die sich im Laufe der Zeit tendenziell ausgleichen.

Das Risikoprofil der Gruppe wird durch das Vorhandensein eines Frühwarnsystems in Bezug auf das Institutssicherungssystem der Sparkassen-Finanzgruppe und den Einsatz von Garantiesystemen weiter unterstützt. Die einzelnen Garantiefonds überwachen potenzielle Risiken ihrer Mitgliedsinstitute durch Risikoüberwachungsausschüsse und berichten an den zentralen Transparenzausschuss des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes. Die Sicherungseinrichtungen haben ein Auskunfts- und Antwortrecht, das durch die Befugnis ergänzt wird, jederzeit Prüfungen bei allen abgedeckten Instituten durchzuführen. Verschlechtert sich die Risikosituation bei einem Institut, kann der Sicherungsfonds Gegenmaßnahmen beschließen, die umzusetzen sind.

Nach Auffassung von DBRS Morningstar hat der konjunkturabhängige Teil des Firmenkundenkreditportfolios mehrerer Landesbanken (z.B. Engagements bei Schiffsfinanzierungen und Gewerbeimmobilien) schon immer das höchste Kreditrisiko dargestellt. Die Finanzkrise 2008 hat sich vor allem auf das Wertpapierportfolio der Landesbanken ausgewirkt. Allerdings haben die darauf folgenden ungünstigen Marktbedingungen mit ihrem Kapitaldruck zum Abbau von Risiken in den Kreditportfolios und in einigen Fällen zu einer beschleunigten Sanierung auf der Ebene der Landesbanken geführt. Nach Ansicht von DBRS Morningstar ist die schlimmste Phase in Bezug auf die bei den Landesbanken bestehenden Risiken vorbei, insbesondere weil viele Landesbanken die riskanteren Geschäfte mit ausländischen Banken und internationalen Unternehmen eingeschränkt haben. Trotzdem können von der für die Landesbanken typischen Orientierung auf Firmenkunden auch künftig höhere Risiken als von den stabileren Profilen der Sparkassen ausgehen. Nach Ansicht von DBRS Morningstar wirft die staatliche Eigentümerschaft bei einigen Landesbanken auch Probleme in Bezug auf Corporate Governance auf, die in der Vergangenheit zu Mängeln bei den Risikokontrollmechanismen beigetragen haben. Daher wäre eine Konsolidierung innerhalb des Landesbankensektors unter dem Dach der Sparkassen positiv zu bewerten.

Wie bereits erwähnt, sieht DBRS Morningstar die Risikoreduzierung des Landesbankensektors positiv. Die vorgenommenen Wertberichtigungen und Garantien für die Hamburg Commercial Bank und die NORD/LB dürften dazu beitragen, besonders große Branchenrisiken aus den stark betroffenen Transportsektoren zu mindern. Die Auswirkungen von COVID-19 werden jedoch weite Teile der Wirtschaft betreffen, und die Landesbanken sind dem exportorientierten deutschen Unternehmenssektor ausgesetzt. Insbesondere die Landesbanken in den süddeutschen Bundesländern (Landesbank Baden-Württemberg und Bayerische Landesbank) sind in höherem Maße im Automobilsektor engagiert.

## **Finanzierung und Liquidität**

### **Einstufung: Stark**

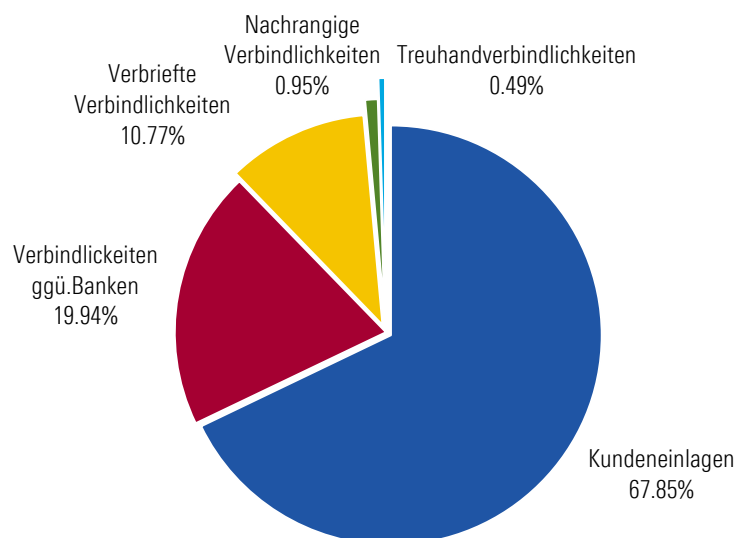
Nach Ansicht von DBRS Morningstar profitiert die Liquiditäts- und Finanzierungsposition der Sparkassen-Finanzgruppe von der Stärke ihrer Kundeneinlagen, die die Hauptfinanzierungsquelle für die meisten ihrer Geschäfte darstellen. Dies wird teilweise durch die Landesbanken aufgewogen, die sich zu einem großen Teil über die Kapitalmärkte refinanzieren.

DBRS Morningstar betrachtet die Einlagen bei den Sparkassen als zentrales Element für die Aufrechterhaltung der starken Liquidität auf der Ebene der Gruppe. Außerdem stellt DBRS Morningstar

fest, dass die Sparkassen-Finanzgruppe bei der Aufteilung überschüssiger Liquidität unter den Mitgliedern eine wichtige Rolle spielt. Dies geschieht in der Regel, wenn Sparkassen mit überschüssiger Liquidität Mittel bei Landesbanken platzieren (entweder in Form von Einlagen und Schuldscheine oder durch die Zeichnung ihrer Schuldverschreibungen). Diese Refinanzierungsbeziehungen, die durch die aufsichtsrechtliche Null-Risiko-Gewichtung innerhalb der Gruppe erleichtert werden, können die Abhängigkeit der Landesbanken (denen es in der Regel an Liquidität von Privatkunden mangelt) von der volatilen Refinanzierung über die Kapitalmärkte reduzieren. Nach Ansicht von DBRS Morningstar können diese gruppeninternen Refinanzierungsbeziehungen die Landesbanken bei Marktverwerfungen unterstützen und zur Stabilisierung ihres Refinanzierungsprofils beitragen. Die Kundeneinlagen in Höhe von 1.280 Mrd. Euro zum Ende des Geschäftsjahres 2018 machten fast zwei Drittel der Finanzierung der Gruppe aus.

Bisher scheint sich die COVID-19-Pandemie weder auf die Liquidität der Gruppe insgesamt noch auf die gruppeninternen Kreditvergabemechanismen negativ ausgewirkt zu haben. Angesichts der starken Einlagenbasis der Gruppe und der von der EZB ergriffenen Maßnahmen erwartet DBRS Morningstar kein größeres Liquiditätsrisiko.

**Abbildung 15** SFG - Finanzierungsprofil



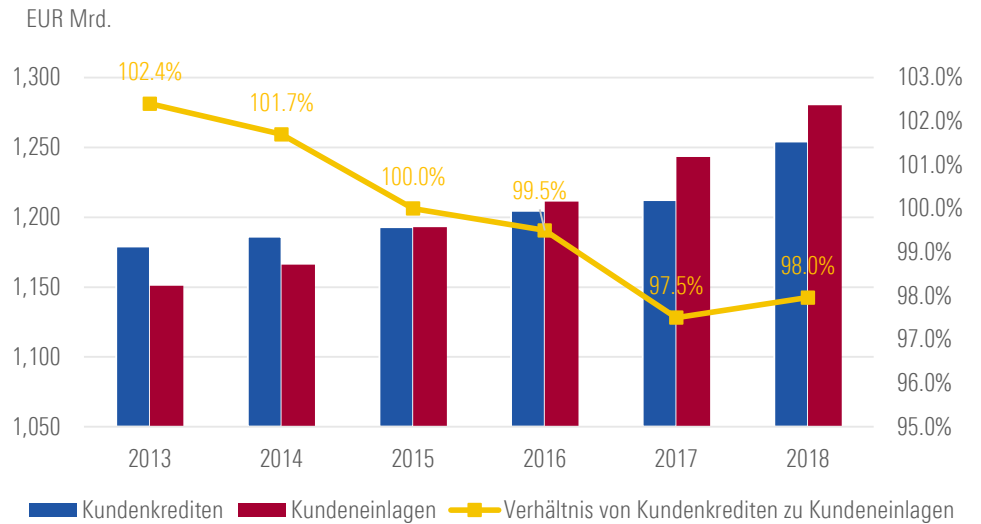
Quelle: DBRS Morningstar, Unternehmensberichte.  
Note: Data as from December 2018.

Trotz des verstärkten Wettbewerbs durch den privaten Sektor und ausländische Banken ziehen die Sparkassen weiterhin Einlagen über einen starken Markenbekanntheitsgrad und Kundenbeziehungen an, wie das Wachstum von 4,8% in 2019 beweist. Die Liquidität der Sparkassen zeigt sich auch daran, dass die Kundeneinlagen die Kundenkredite in 2019 um 134 Mrd. Euro überstiegen, was zu einem starken Verhältnis von Krediten zu Einlagen von 86,5% führte, relativ unverändert im

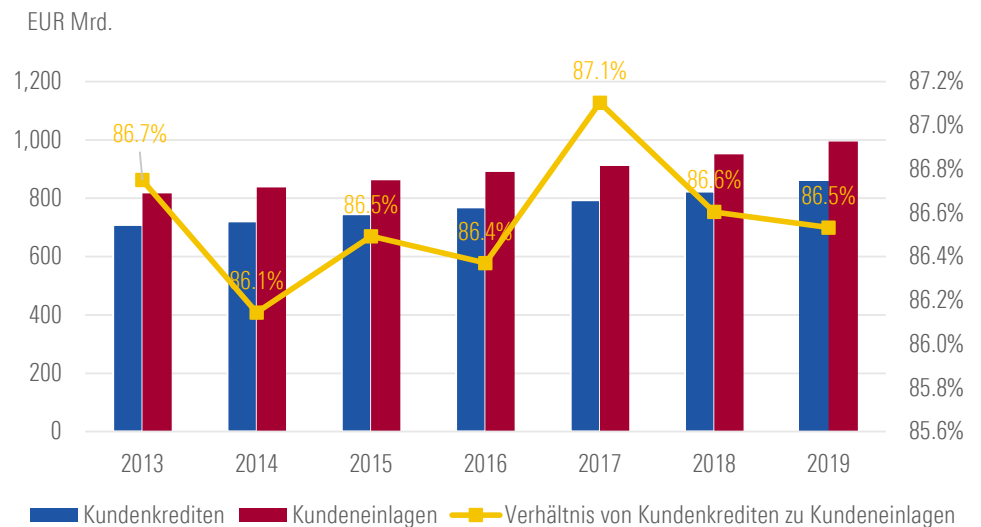


Vergleich zum Vorjahr. Die Liquidity Coverage Ratio (LCR)<sup>5</sup> für die Sparkassen lag Ende 2019 bei 187,2%.

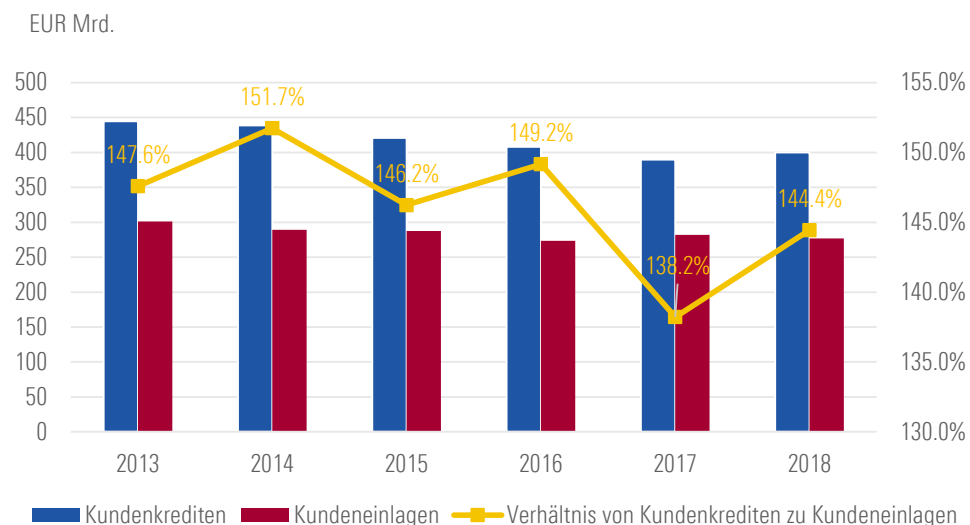
**Abbildung 16** SFG - Entwicklung von Krediten und Einlagen 2013-2018



**Abbildung 17** Sparkassen - Entwicklung von Krediten und Einlagen 2013-2019



<sup>5</sup> Aufsichtsrechtliche Liquiditätskennzahl der Sparkassen – definiert als das Verhältnis zwischen den liquiden Mitteln mit einer Laufzeit von bis zu einem Monat und den innerhalb dieses Zeitraums kündbaren Verbindlichkeiten.

**Abbildung 18** Landesbanken - Entwicklung von Krediten und Einlagen 2013-2018

Quelle: DBRS Morningstar, Unternehmensberichte.  
 Note: Landesbanken, DekaBank inkl..

Aufgrund ihrer weitgehend auf Firmenkunden ausgerichteten Geschäftsmodelle refinanzieren sich die Landesbanken insgesamt viel stärker über die Kapitalmärkte. Die stärkere Abhängigkeit von einer Refinanzierung über die Kapitalmärkte unterstreicht die Anfälligkeit der Landesbanken gegenüber Marktverwerfungen. Allerdings stellt DBRS Morningstar fest, dass die Struktur der Verbindlichkeiten von Landesbanken nach der globalen Finanzkrise zugunsten von Einlagen der eigenen Kundenbasis (gruppeninterne und Firmenkundeneinlagen) neu justiert wurde. Außerdem weist DBRS Morningstar auf die starke Position der Landesbanken im Pfandbriefsektor hin. DBRS Morningstar betrachtet Pfandbriefe als eine wesentlich stabilere Form der Refinanzierung über die Kapitalmärkte. Die Deckungsmassen in den Landesbanken profitieren weiterhin von weitgefächerten Finanzierungen von Gewerbeimmobilien und den traditionell engen Verbindungen mit Finanzierungen der öffentlichen Hand.

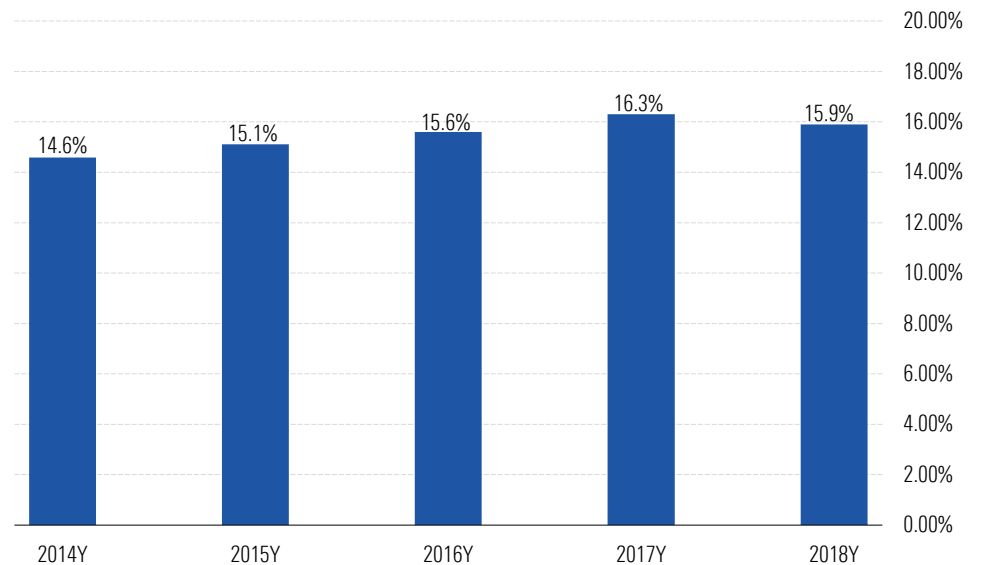
### Eigenkapitalausstattung

**Einstufung: Stark / Gut**

Die Kapitalisierung der SFG liegt am oberen Ende ihrer Vergleichsgruppe. Bei der Einschätzung werden die insgesamt gesunde Kapitalbasis, die soliden zugrunde liegenden Erträge der Sparkassen, sowie die verbesserte Kapitalposition der Landesbanken ebenso wie die schwierigere Situation bei der NORD/LB berücksichtigt. Die aggregierte Kernkapitalquote der Gruppe (einschließlich der Landesbausparkassen) ging von 16,3 % im Vorjahr auf 15,9 % in 2018 zurück. Der Rückgang spiegelt die höheren Kapitalquoten im Sparkassensektor wider, während die Kapitalquoten im Landesbankensektor aufgrund des hohen Verlustes bei der NORD/LB im Geschäftsjahr 2018 zurückgingen. Für 2019 dürften die Kapitalquoten höher ausfallen, was die Kapitalzuführung für die NORD/LB reflektiert, teilweise ausgeglichen durch das Bilanzwachstum. Alle Landesbanken verfügen nun über

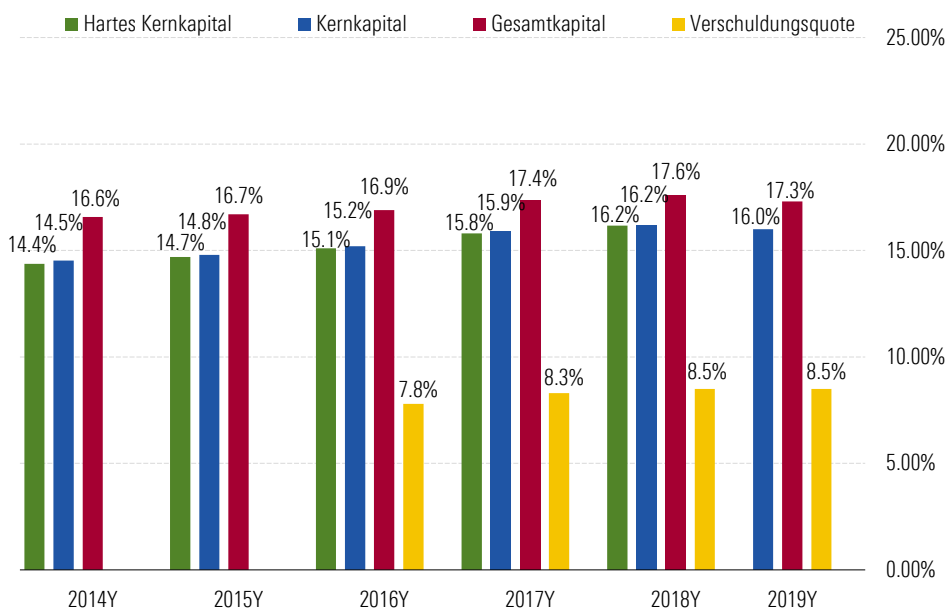
Kapitalpolster, die deutlich über ihren aufsichtsrechtlichen Anforderungen liegen. DBRS Morningstar ist der Ansicht, dass die Gruppe damit aus Kapitalsicht gut für die Herausforderungen positioniert ist, die sich aus den Auswirkungen durch COVID-19 ergeben.

**Abbildung 19** SFG - Kernkapitalquote



Quelle: DBRS Morningstar, Unternehmensberichte.

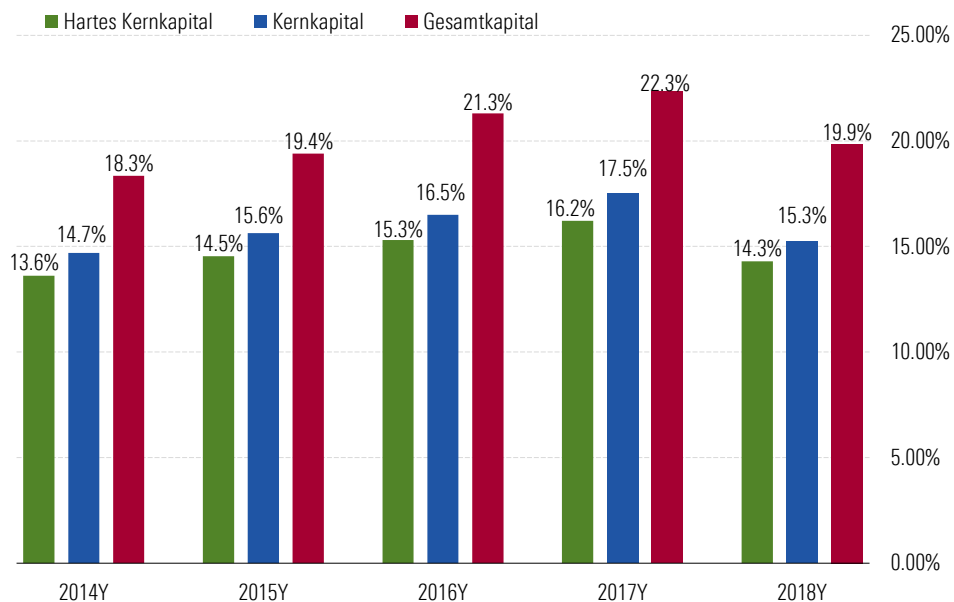
Die Sparkassen meldeten zum Jahresende 2018 eine aggregierte harte Kernkapitalquote (CET1) von 16,2% und eine Gesamtkapitalquote von 17,6%, die sich beide im Vergleich zum Vorjahr trotz eines Anstiegs der risikogewichteten Aktiva von 672 Mrd. Euro auf 699 Mrd. Euro verbesserten. Diese Niveaus liegen deutlich über den regulatorischen Anforderungen von 7,0% für CET1 und 10,5% für das Gesamtkapital ab 2019. Nach vorläufigen Ergebnissen für das Jahr 2019 gingen die Kernkapitalquote (ein enger Näherungswert für CET1) und die Gesamtkapitalquoten um 20 bzw. 30 Basispunkte zurück, was auf ein starkes Wachstum der Aktiva zurückzuführen ist. Die Kapitalisierung bei den Sparkassen wurde durch einen beträchtlichen Bestand von 340(g) Reserven, die als CET1-Kapital zählen, sowie durch hohe Gewinnreserven in Verbindung mit einem angemessenen Wachstum der risikogewichteten Aktiva unterstützt. Die Eigenmittelquote (leverage ratio) der Sparkassen ist mit 8,5% im Vergleich zu ihren Konkurrenten hoch.

**Abbildung 20** Sparkassen - Eigenkapitalausstattung

Quelle: DBRS Morningstar, Unternehmensberichte.

Es handelt sich jedoch um aggregierte Zahlen, und die Quoten könnten für einzelne Mitglieder deutlich niedriger sein. Angesichts der rechtlichen Strukturen ist es schwierig für Sparkassen, extern Kapital aufzunehmen, und in der Vergangenheit wurden Kapitalerhöhungen häufig durch Fusionen mit stärkeren Institutionen erreicht. Das Niedrigzinsumfeld und eine mögliche Abschwächung der Konjunktur hatten bereits Druck auf die Erträge ausgeübt, und für einige einzelne Sparkassen dürfte es schon schwieriger geworden sein, intern ein erhebliches Maß an Kapital zu generieren. Die Folgen von COVID-19 haben diesen Trend noch verschärft. Daher ist es für die finanzielle Flexibilität der Sparkassen von entscheidender Bedeutung, über die regulatorischen Anforderungen hinaus ein erhebliches Polster zu haben.

Auf der Ebene der Landesbanken sank die aggregierte CET1-Quote von 16,2% im Vorjahr auf 14,3% zum Ende des Geschäftsjahres 2018, und die Gesamtkapitalquote sank von 22,3% auf 19,9%, was den hohen Verlust der NORD/LB aufgrund der Wertminderung des Schiffsportfolios der Bank widerspiegelt. Im Dezember 2019 erhielt die NORD/LB eine bedeutende Kapitalzuführung, so dass sich die Gesamtkapitalquoten des Sektors im 2019 erholten. Wichtiger noch: DBRS Morningstar ist der Ansicht, dass die NORD/LB die letzte größere Umstrukturierung innerhalb des Landesbankensektors darstellte. Insgesamt haben sich die aggregierten Kapitalquoten der Landesbanken in den letzten Jahren verbessert. Zwar sind Landesbanken beim Zugang zu den Kapitalmärkten etwas flexibler als Sparkassen, doch ist die Kapitalaufnahme aufgrund ihrer Eigentümerstruktur immer noch sehr eingeschränkt. Aus diesem Grund ist DBRS Morningstar der Ansicht, dass es notwendig ist, Puffer deutlich über den regulatorischen Kapitalanforderungen zu halten, insbesondere unter Berücksichtigung der erwarteten Auswirkungen von COVID-19.

**Abbildung 21** Landesbanken - Eigenkapitalausstattung

Quelle: DBRS Morningstar, Unternehmensberichte.

Note: Landesbanken, LB Berlin und DekaBank inkl.

### **Appendix: Institutssicherungssystem der Sparkassen-Finanzgruppe**

Nach Auffassung von DBRS Morningstar spielt das Institutssicherungssystem eine zentrale Rolle für das Floor-Rating, weil über dieses System die Ressourcen der Gruppe allen Mitgliedern zur Verfügung stehen. Seit der Einrichtung des Systems im Jahr 1973 hatte kein Mitglied der Sparkassen-Finanzgruppe einen Zahlungsausfall zu verzeichnen. Allerdings ist das Institutssicherungssystem nicht dasselbe wie eine Bürgschaft auf Gegenseitigkeit. Gläubiger und Mitglieder haben keinen Rechtsanspruch auf Unterstützung durch das System. Vielmehr beruht das System auf der gegenseitigen Unterstützung der Mitglieder. Demzufolge stellen die Struktur des Systems sowie die Fähigkeit und Bereitschaft seiner Mitglieder, sich gegenseitig zu unterstützen, wichtige Grundlagen für die Stärke des Systems dar und sind damit wichtige Faktoren für die Bestimmung des Floor-Ratings.

Das System besteht aus miteinander verbundenen Fonds, darunter 11 regionale Sparkassenstützungsfonds, sowie die Sicherungsreserve der Landesbanken und der Sicherungsfonds der Landesbausparkassen. Falls beschlossen wird, ein Mitglied zu unterstützen, wird diese Unterstützung zuerst von dem regionalen Fonds geleistet, dem das jeweilige Institut angehört. Falls die von einer Sparkasse benötigte Unterstützung über die Möglichkeiten des jeweiligen regionalen Stützungsfonds hinausgeht, kann in einem nächsten Schritt auf die Mittel aller 11 Sparkassenstützungsfonds zugegriffen werden. Falls dies auch noch nicht ausreicht, können die Mittel des gesamten Institutssicherungssystems genutzt werden, wofür die Zustimmung einer Dreiviertelmehrheit der Mitglieder erforderlich ist. Allerdings könnte die dezentrale Struktur des Systems nach Meinung von DBRS Morningstar ein Problem darstellen, weil sich dadurch die Zahl der für die Nutzung aller Mittel des Systems erforderlichen Schritte erhöht. Dies könnte die Bereitstellung von rechtzeitiger Unterstützung verzögern.

Bei Bedarf können die Mechanismen des Institutssicherungssystems auch für die Stärkung und Sanierung von Sparkassen genutzt werden, die vor Problemen stehen. Nach Auffassung von DBRS Morningstar tragen diese Fälle, bei denen in der Regel nur geringe Beträge zur Unterstützung benötigt werden, zum reibungslosen Funktionieren des Systems bei. Mit Ausnahme der Landesbanken ging es bei den meisten Stützungsfällen des Institutssicherungssystems um kleinere Institute. Angaben der Sparkassen-Finanzgruppe zufolge können 90 % aller Stützungsfälle auf der Ebene der Sparkassen vom regionalen Stützungsfonds des betroffenen Mitglieds alleine ohne zusätzlicher Mittel aus dem Gesamtsystem der Stützungsfonds erledigt werden. Allerdings ist sich DBRS Morningstar der Tatsache bewusst, dass die gemeinsamen Mittel des Institutssicherungssystems nicht ausreichen, um einer umfassenderen systemischen Krise oder einer möglichen Belastung durch die größeren und weniger risikoscheuen Landesbanken widerstehen zu können, falls eine ergänzende Unterstützung durch die öffentlich-rechtlichen Träger nicht zur Verfügung stehen sollte. Allerdings wurde das System für solche Belastungen auch nicht ausgelegt. Dies wird als Schwäche erachtet, die sich negativ auf die Floor-Ratings auswirkt. In der Vergangenheit gab es Beispiele für eine umfangreiche Unterstützung der Landesbanken durch ihre öffentlich-rechtlichen Träger, die deutsche Bundesregierung und aus regionalen Stützungsfonds von Sparkassen und Landesbanken. Die Verwalter der Stützungsfonds können nach eigenem Ermessen von den öffentlich-rechtlichen Trägern des betroffenen Mitgliedsinstituts zusätzliche Unterstützung anfordern und Änderungen im Vorstand und in der Geschäftsstrategie vornehmen, um eine erfolgreiche Sanierung sicherzustellen und die Mittel des Sicherungssystems zu

schützen. Die Beiträge der Mitglieder sind nach Risiken gestaffelt und bieten den Mitgliedern einen Anreiz für ein umsichtiges Risikomanagement.

Das Einlagensicherungsgesetz (EinSiG), mit dem einschlägige EU-Richtlinien in deutsches Recht umgesetzt wurden, trat im Juli 2015 in Deutschland in Kraft. Damit wurden Änderungen im Institutssicherungssystem (vormals Haftungsverbund) der Gruppe erforderlich. Bei diesen Änderungen ging es im Wesentlichen: 1.) um die Einführung eines Rechts des Sicherungssystems auf ein frühes Eingreifen zur Stabilisierung von in Schwierigkeiten geratenen Mitgliedsinstituten gleich zu Beginn einer finanziellen Notlage; 2.) um eine beträchtliche Erhöhung des dem Sicherungssystem für vorbeugende Unterstützungsmaßnahmen zur Verfügung stehenden Rettungsfonds; und 3.) eine zusätzliche Unterstützung durch andere Leistungen als Geld, wie z.B. Bürgschaften. Darüber hinaus wurde das Sicherungssystem auch durch die Einführung neuer Governance- und Berichtsstrukturen innerhalb der Gruppe weiterentwickelt, und es wurde in Personal, Verfahren und Technologien investiert, um sicherzustellen, dass Kunden der garantierte Betrag in Höhe von 100.000 Euro pro Einleger und Institut kurzfristig erstattet werden kann. Das Institutssicherungssystem der Sparkassen-Finanzgruppe wurde von der deutschen Bankenaufsicht offiziell als Einlagensicherungssystem gemäß Einlagensicherungsgesetz anerkannt. Das Institutssicherungssystem dient also mehreren Zwecken: zum einen ist es ein Rettungssystem und zum anderen ein Einlagensicherungssystem – beides mit gemeinsam genutzten Mitteln, die nicht jeweils für den einen oder anderen Bereich zweckbestimmt sind.

Wie bereits erwähnt, führt die Sparkassen-Finanzgruppe gegenwärtig Maßnahmen zur Stärkung der Vorfinanzierung der für das Institutssicherungssystem zur Verfügung stehenden Mittel durch. DBRS Morningstar wird diese Entwicklung weiter bewerten. Die jüngsten Änderungen der regulatorischen Rahmenbedingungen mit der Umsetzung der Europäischen Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (BRRD) in Deutschland im Jahr 2015 bedeuten, dass die Wahrscheinlichkeit einer staatlichen Unterstützung geringer geworden ist und sich jede Form staatlicher Interventionen, wie sie den Landesbanken während der globalen Finanzkrise 2008 zur Verfügung standen, jetzt nach den Vorgaben der BRRD-Richtlinie richten muss.

Dies bedeutet, dass die öffentlich-rechtlichen Träger (die Bundesländer) für in Schwierigkeiten geratene Landesbanken keine Notfall-Unterstützung mehr leisten dürfen, außer unter sehr restriktiven Bedingungen, wie im Fall der NORD/LB gezeigt wurde.

DBRS Morningstar weist darauf hin, dass für die Mitglieder des Institutssicherungssystems starke Anreize bestehen, sich gegenseitig zu unterstützen. Dies ist eine wichtige Voraussetzung für das Funktionieren des Systems, da es keine rechtlich verbindliche wechselseitige Bürgschaft gibt. Ein Ausfall eines Mitglieds würde dem Ruf der gesamten Gruppe schaden. Kunden und Gegenparteien dürfen nicht zwischen Gruppenmitgliedern unterscheiden und können den Ausfall eines Mitglieds als Zeichen der Schwäche der gesamten Gruppe ansehen. Diese Verbindung wird durch die von allen Sparkassen verwendete gemeinsame Marke („Sparkasse“) und das rote „S“-Logo gefördert. Ebenso tragen die meisten Landesbanken die Markenbezeichnung „Landesbank“ (oder kurz „LB“) in ihrem Namen, und alle öffentlich-rechtlichen Bausparkassen nutzen die gemeinsame Marke „LBS“. Die durch eine eventuelle Rufschädigung verursachten Kosten sind wohl höher als die Kosten, die in den meisten Belastungsfällen durch die Bereitstellung des

Unterstützungsmechanismus entstehen. Wie das Beispiel der NORD/LB gezeigt hat, erwartet die EZB auch, dass das Sicherungssystem eingreifen wird, wenn Unterstützung benötigt wird.



	Sparkassen- Finanzgruppe	Sparkassen- Finanzgruppe	Sparkassen- Finanzgruppe	Sparkassen- Finanzgruppe	Sparkassen- Finanzgruppe
EUR Millions	2018Y	2017Y	2016Y	2015Y	2014Y
Balance Sheet	12/31/2018	12/31/2017	12/31/2016	12/31/2015	12/31/2014
Cash and Deposits with Central Banks	104,487	86,446	316,091	325,078	364,144
Lending to/Deposits with Credit Institutions	268,628	271,056	265,222	294,241	338,108
Financial Securities	428,297	429,611	447,241	475,162	502,056
Financial Derivatives Instruments	NA	NA	NA	NA	NA
Net Lending to Customers	1,254,119	1,212,232	1,204,590	1,192,957	1,186,005
- Gross Lending to Customers	NA	NA	NA	NA	NA
- Loan Loss Reserves	NA	NA	NA	NA	NA
Investment in Associates or Subsidiaries	24,243	24,154	25,037	25,730	27,620
Total Intangible Assets	0	0	0	0	0
Fixed Assets	11,743	11,831	NA	NA	NA
Insurance Assets	NA	NA	NA	NA	NA
Other Assets (including DTAs)	86,665	94,136	-139,408	-155,477	-166,051
Assets	2,178,182	2,129,466	2,118,773	2,157,691	2,251,882
Deposits from Banks	376,127	369,612	371,422	408,855	452,892
Deposits from Central Banks	NA	NA	NA	NA	NA
Deposits from Credit Institutions	NA	NA	NA	NA	NA
Deposits from Customers	1,280,220	1,243,222	1,211,165	1,192,943	1,166,101
Issued Debt Securities	203,107	201,145	203,340	204,104	247,959
Issued Subordinated Debt	19,091	18,005	23,430	24,158	31,868
Financial Derivatives Instruments	NA	NA	NA	NA	NA
Insurance Liabilities	0	0	NA	NA	NA
Other Liabilities	131,791	135,991	151,473	174,773	203,718
Equity Attributable to Parent	167,846	161,491	157,943	152,858	149,344
Minority Interests	0	0	0	0	0
Liabilities & Equity	2,178,182	2,129,466	2,118,773	2,157,691	2,251,882

	Sparkassen- Finanzgruppe	Sparkassen- Finanzgruppe	Sparkassen- Finanzgruppe	Sparkassen- Finanzgruppe	Sparkassen- Finanzgruppe
EUR Millions	2018Y	2017Y	2016Y	2015Y	2014Y
Income Statement	12/31/2018	12/31/2017	12/31/2016	12/31/2015	12/31/2014
Interest Income	56,807	56,251	55,491	61,434	66,739
Interest Expenses	27,947	26,458	24,325	28,807	34,100
Net Interest Income	28,860	29,793	31,165	32,627	32,639
Net Fees and Commissions	8,903	8,723	8,050	7,588	7,123
Results from Financial Operations	671	1,065	1,033	516	121
Equity Method Results	NA	NA	NA	NA	NA
Net Income from Insurance Operations	0	0	NA	NA	NA
Other Operating Income	127	237	314	-188	-720
Total Operating Income	38,561	39,818	40,562	40,543	39,163
Staff Costs	16,246	16,092	15,799	16,772	16,223
Other Operating Costs	11,260	11,272	NA	NA	NA
Depreciation/Amortisation	NA	NA	NA	NA	NA
Total Operating Expenses	27,506	27,364	27,090	28,050	27,063
Income Before Provisions and Taxes (IBPT)	11,055	12,454	13,472	12,493	12,100
Loan Loss Provisions	4,002	2,063	2,724	1,052	1,483
Securities & Other Financial Assets Impairmen	0	0	0	0	0
Other Impairments	0	0	0	0	5,089
Other Non-Operating Income (Net)	-4,103	-4,697	-5,179	-4,830	-1,950
Income Before Taxes (IBT)	2,950	5,694	5,569	6,611	3,578
Tax on Profit	3,161	3,363	3,499	3,723	3,386
Discontinued Operations	0	0	0	0	0
Other After-tax Items	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Attributable Income	-213	2,331	2,070	2,888	192

	Sparkassen- Finanzgruppe	Sparkassen- Finanzgruppe	Sparkassen- Finanzgruppe	Sparkassen- Finanzgruppe	Sparkassen- Finanzgruppe
EUR Millions	2018Y	2017Y	2016Y	2015Y	2014Y
Other Items	12/31/2018	12/31/2017	12/31/2016	12/31/2015	12/31/2014
NPLs	NA	NA	NA	NA	NA
Assets Under Management	NA	NA	NA	NA	NA
No. of Employees (end-period)	301,600	312,800	321,572	332,100	341,700
Risk-Weighted Assets (RWA)	1,012,000	967,100	965,700	969,700	956,800
RWA over Total Assets (%)	46.46	45.42	45.58	44.94	42.49

Quelle: DBRS Morningstar Analysis; Copyright © 2020, S&P Global Market Intelligence.

	Sparkassen- Finanzgruppe	Sparkassen- Finanzgruppe	Sparkassen- Finanzgruppe	Sparkassen- Finanzgruppe	Sparkassen- Finanzgruppe
	2018Y	2017Y	2016Y	2015Y	2014Y
<b>Earnings Power</b>					
<b>Earnings</b>					
Net Interest Margin (%)	1.42	1.39	1.35	1.38	1.33
Yield on Average Earning Assets (%)	2.80	2.63	2.41	2.60	2.73
Cost of Interest Bearing Liabilities (%)	1.50	1.45	1.34	1.55	1.78
IBPT over Avg Assets (%)	0.51	0.59	0.63	0.57	0.54
IBPT over Avg RWAs (%)	1.12	1.29	1.39	1.30	1.27
<b>Expenses</b>					
Cost / Income ratio (%)	71.33	68.72	66.79	69.19	69.10
Operating Expenses by Employee	91,200	87,481	84,242	84,463	79,201
LLP / IBPT (%)	36.20	16.56	20.22	8.42	12.26
<b>Profitability Returns</b>					
Return on Avg Equity (ROAE) (%)	2.24	4.81	4.30	4.92	3.50
Return on Avg Assets (ROAA) (%)	-0.01	0.11	0.10	0.13	0.01
Return on Avg RWAs (%)	-0.02	0.24	0.21	0.30	0.02
Dividend Payout Ratio (%)	NA	NA	NA	NA	NA
Internal Capital Generation (%)	NA	NA	NA	NA	NA
<b>Risk Profile</b>					
Gross NPLs over Gross Loans (%)	NA	NA	NA	NA	NA
Net NPLs over Net Loans (%)	NA	NA	NA	NA	NA
NPL Coverage Ratio (%)	NA	NA	NA	NA	NA
Net NPLs over IBPT (%)	NA	NA	NA	NA	NA
Net NPLs over CET1 (%)	NA	NA	NA	NA	NA
Texas Ratio (%)	NA	NA	NA	NA	NA
Cost of Risk (%)	0.33	0.17	0.23	0.09	0.13
Level 2 Assets/ Total Assets (%)	NA	NA	NA	NA	NA
Level 3 Assets/ Total Assets (%)	NA	NA	NA	NA	NA
<b>Funding and Liquidity</b>					
Bank Deposits over Funding (%)	20.01	20.16	20.51	22.31	23.82
- Interbank over Funding (%)	NA	NA	NA	NA	NA
- Central Bank over Funding (%)	NA	NA	NA	NA	NA
Customer Deposits over Funding (%)	68.11	67.81	66.87	65.11	61.34
Wholesale Funding over Funding (%)	11.88	12.03	12.63	12.58	14.84
- Debt Securities over Funding (%)	10.81	10.97	11.23	11.14	13.04
- Subordinated Debt over Funding (%)	1.08	1.06	1.40	1.44	1.80
Liquid Assets over Assets (%)	36.79	36.96	48.54	50.72	53.48
Non-Deposit Funding Ratio (%)	36.32	36.83	38.23	40.50	44.54
Net Loan to Deposit Ratio (%)	97.96	97.51	99.46	100.00	101.71
LCR (Phased-in) (%)	NA	NA	NA	NA	NA
NSFR (%)	NA	NA	NA	NA	NA
<b>Capitalisation</b>					
CET1 Ratio (Phased-In) (%)	NA	NA	NA	NA	NA
CET1 Ratio (Fully-Loaded) (%)	NA	NA	NA	NA	NA
Tier 1 Capital Ratio (Phased-In) (%)	15.94	16.32	15.62	15.11	14.59
Total Capital Ratio (Phased-In) (%)	NA	NA	NA	NA	NA
Tang. Equity / Tang. Assets (%)	7.71	7.58	7.45	7.08	6.63
Leverage Ratio (DBRS) (%)	NA	NA	NA	NA	NA
<b>Growth</b>					
Net Attributable Income YoY (%)	NA	12.6	-28.3	1,404.2	-88.1
Net Fees and Commissions YoY (%)	2.1	8.4	6.1	6.5	4.7
Total Operating Expenses YoY (%)	0.5	1.0	-3.4	3.6	1.4
IBPT YoY (%)	-11.2	-7.6	7.8	3.2	-12.7
Assets YoY (%)	2.3	0.5	-1.8	-4.2	-0.5
Gross Lending to Customers YoY (%)	NA	NA	NA	NA	NA
Net Lending to Customers YoY (%)	3.5	0.6	1.0	0.6	0.6
Loan Loss Provisions YoY (%)	94.0	-24.3	158.9	-29.1	-54.2
Deposits from Customers YoY (%)	3.0	2.6	1.5	2.3	1.3

Quelle: DBRS Morningstar Analysis; Copyright © 2020, S&amp;P Global Market Intelligence.

## Methodik

Die anwendbare Methodik ist die *Global Methodology for Rating Banks and Banking Organisations* (8 Juni 2020), die auf unserer Website unter *Methodology* zu finden ist.

## Ratings

Issuer	Verbindlichkeiten	Ratingaktion	Rating	Trend
Sparkassen-Finanzgruppe	Langfristiges Emittentenrating	Bestätigt	A	Positiv
Sparkassen-Finanzgruppe	Kurzfristiges Emittentenrating	Bestätigt	R-1 (low)	Positiv
Sparkassen-Finanzgruppe	Langfristige nicht nachrangige Verbindlichkeiten	Bestätigt	A	Positiv
Sparkassen-Finanzgruppe	Kurzfristige Verbindlichkeiten	Bestätigt	R-1 (low)	Positiv
Sparkassen-Finanzgruppe	Nachrangige Verbindlichkeiten	Bestätigt	A (low)	Positiv

Issuer	Verbindlichkeiten	Ratingaktion	Rating	Trend
375 Mietglieder der SFG	Langfristiges Emittentenrating	Bestätigt	A	Positiv
375 Mitglieder der SFG	Kurzfristiges Emittentenrating	Bestätigt	R-1 (low)	Positiv
375 Mitglieder der SFG	Langfristige nicht nachrangige Verbindlichkeiten	Bestätigt	A	Positiv
375 Mitglieder der SFG	Kurzfristige Wertpapiere	Bestätigt	R-1 (low)	Positiv
375 Mitglieder der SFG	Langfristiges Einlagenrating	Bestätigt	A	Positiv
375 Mitglieder der SFG	Kurzfristiges Einlagenrating	Bestätigt	R-1 (low)	Positiv

## Ratinghistorie

Issuer	Verbindlichkeiten	Current	2019	2018	2017
Sparkassen-Finanzgruppe	Langfristiges Emittentenrating	A	A	A	--
Sparkassen-Finanzgruppe	Kurzfristiges Emittentenrating	R-1 (low)	R-1 (low)	R-1 (low)	--
Sparkassen-Finanzgruppe	Langfristige nicht nachrangige Verbindlichkeiten	A	A	A	A
Sparkassen-Finanzgruppe	Kurzfristige Wertpapiere	R-1 (low)	R-1 (low)	R-1 (low)	R-1 (low)
Sparkassen-Finanzgruppe	Nachrangige Verbindlichkeiten	A (low)	A (low)	A (low)	--

## Vorherige Aktionen

- [DBRS Morningstar confirms Sparkassen-Finanzgruppe LT Issuer Rating at 'A', Trend remains Positive, 27. März 2020.](#)
- [DBRS Morningstar confirms 375 Members of Sparkassen-Finanzgruppe's IPS at 'A', Trend still Positive, 27. März 2020.](#)

## Verwandte Publikationen

- [DBRS Morningstar: Navigating Bank Ratings During a Global Pandemic, 27. März 2020.](#)
- [European Banking: Key Themes in 2020, 14. Januar 2020.](#)
- [DBRS Morningstar confirms NORD/LB's Issuer Ratings at A/R-1 \(low\), Trend returned to Positive, 6. Januar 2020.](#)
- [Norddeutsche Landesbank Girozentrale: Rating Report, 7. Oktober 2019.](#)
- [DBRS: Increasing Risks for Small and Medium-Sized German Banks despite Stress Tests Pass, 26. September 2019.](#)
- [DBRS: Overheating in German Commercial Real Estate— Risks Manageable for Banks, 23. September 2019.](#)
- [DBRS: TLTRO-III Removes Medium-Term Refinancing Risk at European Banks, 4. Juni 2019.](#)
- [DBRS: What's Next For European Banks' NPLs, 4. Juni 2019.](#)

**Vorherige Ratingberichte**

- [Sparkassen-Finanzgruppe: Rating Report](#), 20. Mai 2020.
- [Sparkassen-Finanzgruppe: Ratingbericht](#), 6. August 2019.
- [Sparkassen-Finanzgruppe: Rating Report](#), 8. Mai 2019.
- [Sparkassen-Finanzgruppe: Ratingbericht](#), 19. Juli 2018.
- [Sparkassen-Finanzgruppe: Rating Report](#), 20. Mai 2018.
- [Sparkassen-Finanzgruppe: Ratingbericht](#), 21. Juni 2017.
- [Sparkassen-Finanzgruppe: Rating Report](#), 28 April 2017.

**Kennzahlen und Definitionen für europäische Banken**

- [European Bank Ratios & Definitions](#), 11. Juni 2019.

### About DBRS Morningstar

DBRS Morningstar is a global credit ratings business with approximately 700 employees in eight offices globally.

On 2. July 2019, Morningstar, Inc. completed its acquisition of DBRS. Combining DBRS' Stark market presence in Canada, the U.S., and Europe with Morningstar Credit Ratings' U.S. footprint has expanded global asset class coverage and provided investors with an enhanced platform featuring thought leadership, analysis, and research. DBRS and Morningstar Credit Ratings are committed to empowering investor success, serving the market through leading-edge technology and raising the bar for the industry.

Together as DBRS Morningstar, we are the world's fourth-largest credit ratings agency and a market leader in Canada, the U.S., and Europe in multiple asset classes. We rate more than 2,600 issuers and 54,000 securities worldwide and are driven to bring more clarity, diversity, and responsiveness to the ratings process. Our approach and size provide the agility to respond to customers' needs, while being large enough to provide the necessary expertise and resources.



The DBRS group of companies consists of DBRS, Inc. (Delaware, U.S.)(NRSRO, DRO affiliate); DBRS Limited (Ontario, Canada)(DRO, NRSRO affiliate); DBRS Ratings GmbH (Frankfurt, Germany)(CRA, NRSRO affiliate, DRO affiliate); and DBRS Ratings Limited (England and Wales)(CRA, NRSRO affiliate, DRO affiliate). Morningstar Credit Ratings, LLC is a NRSRO affiliate of DBRS, Inc.

For more information on regulatory registrations, recognitions and approvals of the DBRS group of companies and Morningstar Credit Ratings, LLC, please see: <http://www.dbrsmorningstar.com/research/highlights.pdf>.

The DBRS group and Morningstar Credit Ratings, LLC are wholly-owned subsidiaries of Morningstar, Inc.

© 2020 Morningstar. All rights reserved. The information upon which DBRS ratings and other types of credit opinions and reports are based is obtained by DBRS from Sources DBRS believes to be reliable. DBRS does not audit the information it receives in connection with the analytical process, and it does not and cannot independently verify that information in every instance. The extent of any factual investigation or independent verification depends on facts and circumstances. DBRS ratings, other types of credit opinions, reports and any other information provided by DBRS are provided "as is" and without representation or warranty of any kind. DBRS hereby disclaims any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy, timeliness, completeness, merchantability, fitness for any particular purpose or non-infringement of any of such information. In no event shall DBRS or its directors, officers, employees, independent contractors, agents and representatives (collectively, DBRS Representatives) be liable (1) for any inaccuracy, delay, loss of data, interruption in service, error or omission or for any damages resulting therefrom, or (2) for any direct, indirect, incidental, special, compensatory or consequential damages arising from any use of ratings and rating reports or arising from any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of DBRS or any DBRS Representative, in connection with or related to obtaining, collecting, compiling, analyzing, interpreting, communicating, publishing or delivering any such information. No DBRS entity is an investment advisor. DBRS does not provide investment, financial or other advice. Ratings, other types of credit opinions, other analysis and research issued or published by DBRS are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact as to credit worthiness, investment, financial or other advice or recommendations to purchase, sell or hold any securities. A report with respect to a DBRS rating or other credit opinion 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. DBRS may receive compensation for its ratings and other credit opinions from, among others, issuers, insurers, guarantors and/or underwriters of debt securities. DBRS is not responsible for the content or operation of third party websites accessed through hypertext or other computer links and DBRS shall have no liability to any person or entity for the use of such third party websites. This publication may not be reproduced, retransmitted or distributed in any form without the prior written consent of DBRS. ALL DBRS RATINGS AND OTHER TYPES OF CREDIT OPINIONS ARE SUBJECT TO DISCLAIMERS AND CERTAIN LIMITATIONS. PLEASE READ THESE DISCLAIMERS AND LIMITATIONS AT <http://www.dbrsmorningstar.com/about/disclaimer>. ADDITIONAL INFORMATION REGARDING DBRS RATINGS AND OTHER TYPES OF CREDIT OPINIONS, INCLUDING DEFINITIONS, POLICIES AND METHODOLOGIES, ARE AVAILABLE ON <http://www.dbrsmorningstar.com>