

# Sparkassen-Finanzgruppe (Sparkassen)

## Maßgebliche Ratingfaktoren

**Führende Position in Deutschland, stabiles Geschäftsmodell:** Die Ratings der Sparkassen-Finanzgruppe (SFG) spiegeln ihre sehr starke Position im deutschen Privatkunden- und KMU-Markt wider, die von der engen Verbindung zu ihren jeweiligen Kommunen unterstützt wird. Sie spiegeln darüber hinaus auch das stabile Geschäftsmodell der Gruppe, ihr granulares und weitgehend besichertes Kreditrisiko, ihre starke Kapitalisierung, ihre robuste, einlagengetriebene Refinanzierung und ihre Überschussliquidität wider. Die zufriedenstellende Rentabilität der SFG wird durch einen hohen Anteil an wiederkehrenden operativen Erträgen unterstützt.

**Bankengruppe mit Haftungsverbund:** Die SFG ist keine Rechtsperson, sondern ein Bankenverbund, dessen Zusammenhalt auf einem institutsbezogenen Sicherungssystem (IPS) beruht. Fitch Ratings weist der SFG und den Sparkassen Gruppen-Ratings zu. Die Issuer Default Ratings (Emittentenratings, IDRs) basieren auf dem Viability Rating (VR) der Gruppe und gelten für jede einzelne Sparkasse.

Die Gruppe hat bisher alle Gläubiger geschützt, indem sie die Überlebensfähigkeit der Mitgliedsinstitute der SFG gewährleistet. Diese haben eine gemeinsame Strategie und Marke und verfolgen gemeinsame Marketingaktivitäten.

**Konservatives Risikoprofil:** Die Kreditvergabestandards der Sparkassen sind generell umsichtig, unterstützt von einem hohen Anteil an besicherten Krediten, einem weitgehend standardisierten Produktangebot und langjährigen Kundenbeziehungen. Im Rahmen der Reform des institutsbezogenen Sicherungssystems im Jahr 2024 wurden die Risikokontrollmechanismen der Gruppe verstärkt und zentralisiert, so dass eine Verschlechterung von Finanzprofilen frühzeitig identifiziert werden kann.

Die lokale Ausrichtung der Sparkassen sichert auch die Granularität und verstärkt die Diversifizierung auf Gruppenebene. Aufgrund der Laufzeitinkongruenzen ihrer Aktiva und Passiva sowie der geringen Zinsabsicherung weisen die Kredit- und Wertpapierportfolios der meisten Sparkassen ein hohes Zinsänderungsrisiko auf.

**Robuste Kreditqualität:** Die Kreditqualität der SFG profitiert vom in der Regel umsichtigen Risikomanagement der Sparkassen, einem hohen Anteil an Wohnungsbaudarlehen und den insgesamt günstigen wirtschaftlichen Bedingungen in Deutschland in den vergangenen 15 Jahren. Aufgrund des wirtschaftlichen Abschwungs und dem Anstieg der Firmeninsolvenzen in Deutschland erwarten wir für 2025 und 2026 einen Anstieg der wertberichtigten Kredite der Sparkassen auf über 2%.

**Stabile Erträge:** Die Erträge der SFG profitierten erheblich von den gestiegenen Zinssätzen, die größtenteils nicht an die Einleger weitergegeben wurden. 2024 blieb das Betriebsergebnis stark und lag fast auf dem Niveau von 2023, für 2025 wird aber aufgrund der niedrigeren durchschnittlichen Zinssätze und höheren Kosten ein Rückgang erwartet. Aufgrund der konservativen Berechnung der RWA durch die Sparkassen sollte das durchschnittliche Betriebsergebnis der SFG im Konjunkturverlauf bei gut über 1% der RWA bleiben.

## Ratings

| Ausländische Währung |     |
|----------------------|-----|
| Langfrist-IDR        | A+  |
| Kurzfrist-IDR        | F1+ |

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

|                           |    |
|---------------------------|----|
| Government Support Rating | ns |
|---------------------------|----|

## Länderrisiko (Deutschland)

|                                        |     |
|----------------------------------------|-----|
| Langfrist-IDR in ausländischer Währung | AAA |
| Langfrist-IDR in inländischer Währung  | AAA |
| Obergrenze Länderrating                | AAA |

## Ausblick

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

## Höchste ESG Relevance Scores

|            |   |
|------------|---|
| Umwelt     | 2 |
| Soziales   | 3 |
| Governance | 3 |

## Maßgebliche Kriterien

[Bank Rating Criteria \(March 2025\)](#)

## Weiterführende Berichte

- [Fitch Affirms Sparkassen-Finanzgruppe at 'A+'; Outlook Stable \(March 2025\)](#)
- [Sparkassen-Finanzgruppe \(April 2025\)](#)
- [German Landesbanken – Peer Review 2024 \(September 2024\)](#)
- [Western European Banks Outlook 2025 \(December 2024\)](#)
- [Global Economic Outlook \(June 2025\)](#)

## Analysts

- Marco Diamantini

+49 69 768076 114

[marco.diamantini@fitchratings.com](mailto:marco.diamantini@fitchratings.com)
- Justus Roppertz

+49 69 768076 232

[justus.roppertz@fitchratings.com](mailto:justus.roppertz@fitchratings.com)

**Starke Kapitalisierung:** Aufgrund ihrer guten Gewinnsituation und der stetig hohen Gewinnthesaurierung liegt die Kapitalisierung der SFG erheblich über dem Durchschnitt des deutschen Bankensektors. Die Kernkapitalquote (CET1) für Ende 2024 bleibt robust mit 16,9% und ist unterbewertet, weil die Sparkassen ihre Kreditrisiken für alle Aktiva gemäß dem Standardansatz ermitteln und die RWA-Dichte dadurch hoch ansetzen. Der Verschuldungsgrad der SFG lag Ende 2024 bei starken 9,9%.

**Stabile und kleinteilige Einlagen:** Der hohe und stabile Bestand an Privatkundeneinlagen der Sparkassen untermauert das starke Funding und die strukturelle Überschussliquidität der SFG. Dies sichert niedrige Fundingkosten, die weniger auf Veränderungen der Marktstimmung reagieren als bei den meisten Wettbewerbern, und untermauert das Kurzfrist-IDR von 'F1+'.

## Mögliche Auslöser für eine Ratingveränderung

### Faktoren, die eine negative Rating Action/Herabstufung des Ratings bei einzelnen Sparkassen oder der SFG auslösen könnten

Die Ratings könnten durch eine anhaltende und erhebliche Verschlechterung der Kreditqualität und der Ertragskraft unter Druck geraten, vor allem wenn dadurch dauerhaft die Quote der notleidenden Kredite über 3% steigt und das Verhältnis Betriebsergebnis/RWA unter 0,7% sinkt.

### Faktoren, die eine positive Rating Action/Hochstufung des Ratings bei einzelnen Sparkassen oder der SFG auslösen könnten

Für eine Hochstufung des Langfrist-IDR der SFG wäre ein Rekord-Betriebsergebnis von ca. 1,5% der RWA erforderlich, was zu einer verbesserten Beurteilung des Geschäftsprofils der Gruppe führen könnte. Eine Hochstufung des Ratings hängt ebenfalls davon ab, ob die SFG ihre hohe Kreditqualität und starke Kapitalisierung erhalten kann.

## Sonstige Fremdkapital- und Emittentenratings

### Fremdkapitalratings

| Sparkassen                | Ratings |
|---------------------------|---------|
| Langfrist-IDR             | A+      |
| Kurzfrist-IDR             | F1+     |
| Langfrist-Einlagenratings | A+      |
| Kurzfrist-Einlagenratings | F1+     |

Quelle: Fitch Ratings

Die Lang- und Kurzfrist-IDRs der Mitgliedsinstitute der SFG entsprechen den IDRs der SFG.

Die Einlagenratings der Sparkassen entsprechen den IDRs, da die Institute keine nennenswerten bail-in fähigen Verbindlichkeiten vorhalten, die die Einleger im höchst unwahrscheinlichen Fall, dass die Institutssicherung der SFG ihr Überleben nicht sichern könnte, zusätzlich schützen würden. Die bevorzugte Abwicklungsstrategie der deutschen Aufsichtsbehörden für die meisten Sparkassen sind Regelsolvenzverfahren. Damit entsteht für die Sparkassen kein Anreiz, Abwicklungspuffer aufzubauen.

## Rating-Navigator

| Sparkassen-Finanzgruppe (Sparkassen) |                  |              |                   |                          |                           |                     | ESG Relevance:           | Banks<br>Ratings Navigator |                           |                       |
|--------------------------------------|------------------|--------------|-------------------|--------------------------|---------------------------|---------------------|--------------------------|----------------------------|---------------------------|-----------------------|
| Operating Environment                | Business Profile | Risk Profile | Financial Profile |                          |                           |                     | Implied Viability Rating | Viability Rating           | Government Support Rating | Issuer Default Rating |
|                                      |                  |              | Asset Quality     | Earnings & Profitability | Capitalisation & Leverage | Funding & Liquidity |                          |                            |                           |                       |
|                                      | 20%              | 10%          | 20%               | 15%                      | 25%                       | 10%                 |                          |                            |                           |                       |
| aaa                                  |                  |              |                   |                          |                           |                     | aaa                      | aaa                        | aaa                       | AAA                   |
| aa+                                  |                  |              |                   |                          |                           |                     | aa+                      | aa+                        | aa+                       | AA+                   |
| aa                                   |                  |              |                   |                          |                           |                     | aa                       | aa                         | aa                        | AA                    |
| aa-                                  |                  |              |                   |                          |                           |                     | aa-                      | aa-                        | aa-                       | AA-                   |
| a+                                   |                  |              |                   |                          |                           |                     | a+                       | a+                         | a+                        | A+ Sta                |
| a                                    |                  |              |                   |                          |                           |                     | a                        | a                          | a                         | A                     |
| a-                                   |                  |              |                   |                          |                           |                     | a-                       | a-                         | a-                        | A-                    |
| bbb+                                 |                  |              |                   |                          |                           |                     | bbb+                     | bbb+                       | bbb+                      | BBB+                  |
| bbb                                  |                  |              |                   |                          |                           |                     | bbb                      | bbb                        | bbb                       | BBB                   |
| bbb-                                 |                  |              |                   |                          |                           |                     | bbb-                     | bbb-                       | bbb-                      | BBB-                  |
| bb+                                  |                  |              |                   |                          |                           |                     | bb+                      | bb+                        | bb+                       | BB+                   |
| bb                                   |                  |              |                   |                          |                           |                     | bb                       | bb                         | bb                        | BB                    |
| bb-                                  |                  |              |                   |                          |                           |                     | bb-                      | bb-                        | bb-                       | BB-                   |
| b+                                   |                  |              |                   |                          |                           |                     | b+                       | b+                         | b+                        | B+                    |
| b                                    |                  |              |                   |                          |                           |                     | b                        | b                          | b                         | B                     |
| b-                                   |                  |              |                   |                          |                           |                     | b-                       | b-                         | b-                        | B-                    |
| ccc+                                 |                  |              |                   |                          |                           |                     | ccc+                     | ccc+                       | ccc+                      | CCC+                  |
| ccc                                  |                  |              |                   |                          |                           |                     | ccc                      | ccc                        | ccc                       | CCC                   |
| ccc-                                 |                  |              |                   |                          |                           |                     | ccc-                     | ccc-                       | ccc-                      | CCC-                  |
| cc                                   |                  |              |                   |                          |                           |                     | cc                       | cc                         | cc                        | CC                    |
| c                                    |                  |              |                   |                          |                           |                     | c                        | c                          | c                         | C                     |
| f                                    |                  |              |                   |                          |                           |                     | f                        | f                          | ns                        | D or RD               |

Die KRD-Gewichtungen (Key Rating Driver) zur Bestimmung des impliziten VR sind oben in der Tabelle in Prozent angegeben. In Fällen, in denen das implizite VR zur Berechnung des VR nach oben oder unten angepasst wurde, ist der mit dem Grund für die Bereinigung verbundene KRD rot markiert. Die farbig unterlegten Bereiche zeigen die im Benchmark implizierten Scores für jeden KRD.

## VR - Anpassungen an maßgebliche Ratingfaktoren

Der Score für Ergebnis & Rentabilität von 'a' wurde aus folgendem Grund gegenüber dem implizierten Score für die Kategorie 'bbb' heraufgestuft: Berechnung der Risikogewichtung (positiv).

Der Score für Kapitalisierung & Verschuldungsgrad von 'aa-' wurde aus folgendem Grund gegenüber dem implizierten Score für die Kategorie 'a' heraufgestuft: Berechnung Verschuldungsgrad und Risikogewichtung (positiv).

Der Score für Funding & Liquidität von 'aa-' wurde aus folgendem Grund gegenüber dem implizierten Score für die Kategorie 'a' heraufgestuft: Einlagenstruktur (positiv).

## Zusammenfassung des Unternehmensprofils und maßgebliche qualitative Faktoren

### Geschäftsprofil

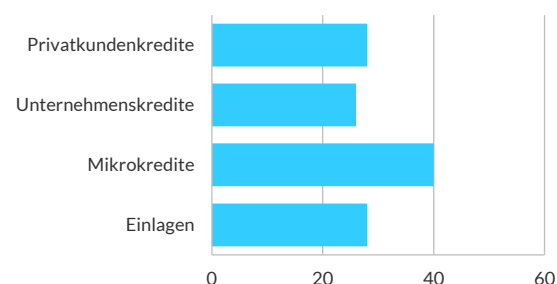
Die meisten Sparkassen sind Anstalten des öffentlichen Rechts und unterliegen der Trägerschaft durch ihre jeweilige Kommune. Über ein dichtes Zweigstellennetz bieten sie vor allem grundlegende Finanzdienstleistungen für die lokale Bevölkerung und KMU an und sind auch in Gebieten mit geringerer Bevölkerungsdichte und wirtschaftlicher Dynamik vertreten, wo der Wettbewerb weniger intensiv ist. Dies stellt eine hohe Kundenbindung in den lokalen Gemeinden sicher, in denen die Sparkassen auch gesellschaftlich eingebunden sind, und trägt zur starken Markenwiedererkennung und der überdurchschnittlichen Marktposition der SFG bei. Bundesweit hat die SFG eine führende Marktposition bei Wohnimmobilienkrediten, KMU-Krediten und im Einlagengeschäft, und ihr Marktanteil liegt bei vielen Produkten bei fast 30%.

Das Geschäftsmodell der Sparkassen ist nicht von volatilen Geschäften abhängig. Nur wenige größere Sparkassen betreiben nennenswerte Handelsaktivitäten oder bieten eigene komplexe Finanzprodukte an. Durch die enge Zusammenarbeit mit Spezialinstituten der erweiterten SFG (z.B. Landesbanken, Versicherer, Asset-Manager) können die Sparkassen ihr Produktspektrum über das standardmäßige Privatkunden-, KMU- und Einlagengeschäft hinaus erweitern. Außerdem verwalteten die Sparkassen per Ende 2023 Wertpapiere im Wert von 339 Mrd. EUR.

Die Initiativen des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands in Bezug auf gemeinsame strategische Projekte der Sparkassen, z.B. Digitalisierung, Prozessautomatisierung, Standardisierung, Datenerfassung, Analytik und Risikomanagement zeigen Erfolg, auch wenn die Implementierung aufgrund der Komplexität der Organisation ein eher langwieriger Prozess ist.

### Marktanteil (%)

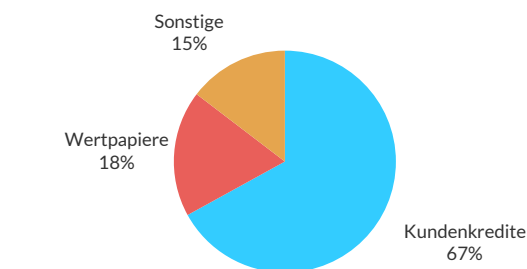
Per Ende-2024



Quelle: Fitch Ratings, Fitch Solutions, SFG

### Bilanzaufteilung

Per Ende-2024E



Quelle: Fitch Ratings, Fitch Solutions, SFG

### Risikoprofil

Die einzelnen Sparkassen definieren ihre Risikobereitschaft selbst, und Kreditvergabeentscheidungen unterliegen keinen gruppenweiten zentralen Genehmigungen oder Einschränkungen. Stattdessen verwenden die Sparkassen ein gemeinsames internes Kreditbewertungssystem für Privatkunden- und KMU-Kredite sowie zentrale synthetische Instrumente zur Risikodiversifizierung. Die regionalen Sparkassenverbände und der DSGV (Deutscher Sparkassen- und Giroverband) sind für Datenerhebung und Risikomonitoring und die frühzeitige Identifizierung von Mitgliedsinstituten mit sich verschlechternden Finanzprofilen zuständig. Hierdurch sind Präventions- und Korrekturmaßnahmen möglich, bevor eine Unterstützung durch das institutsbezogene Sicherungssystem erforderlich würde. Die SFG legt keine konsolidierten Finanzdaten vor, und ihre aggregierte Risikoberichterstattung ist weniger detailliert als bei anderen europäischen Bankengruppen mit Haftungsverbund.

Die Sparkassen konzentrieren sich üblicherweise auf stark besicherte und kleinteilige Kreditvergabe, und ihr Risikomanagement ist der im Allgemeinen geringen Komplexität ihrer Geschäftsmodelle angemessen. Ihre Risikoprofile profitieren ebenfalls von der lokalen Nähe zu ihren Geschäftsgebieten und den langjährigen Geschäftsbeziehungen, die zu einer tiefgehenden Kenntnis ihrer Kundenbasis führen.

Im Vergleich zu anderen großen europäischen Bankengruppen ist bei den Sparkassen die Laufzeiteninkongruenz zwischen Aktiva und Passiva hoch. In den meisten Fällen sichern die Sparkassen ihr Zinsänderungsrisiko aus Darlehen, Einlagen oder Wertpapiere nicht vollständig ab, so dass ihre Anfälligkeit gegenüber raschen Zinssatzänderungen erheblich höher ist als bei großen Universalbanken. 2022 führten die gestiegenen Zinssätze zu erheblichen vorübergehenden Bewertungsverlusten. Die nicht realisierten Verluste in den Büchern der Sparkassen gingen per Ende des 1. Halbjahrs 2024 erheblich zurück und betrugen aufgrund von

sinkenden langfristigen Zinssätzen und Pull-to-Par-Effekten 6% der CET1-Quote (Ende 3. Quartal 2022: ca. 20%).

## Finanzprofil

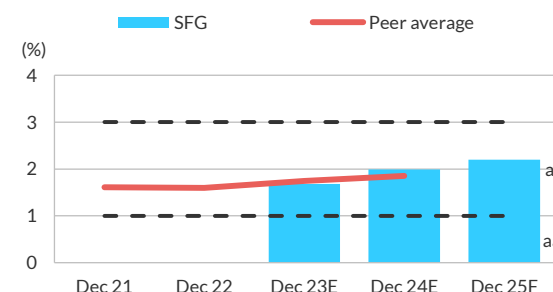
### Kreditqualität

Trotz des sich allmählich verschlechternden operativen Geschäftsumfelds in Deutschland war die Kreditqualität der SFG bisher relativ robust. Nach Einschätzung von Fitch stieg die Impaired-Loans-Quote per Ende 2024 auf ca. 2% und ist damit geringer als der Durchschnitt im deutschen Bankensektor. Die Kreditqualität profitiert vom granularen Kreditportfolio der Sparkassen, das sich auf das Massengeschäft mit einheimischen Privatkunden und kleinen KMU konzentriert.

Wir erwarten, dass die wertgeminderten Kredite aufgrund eines Anstiegs der KMU-Ausfallquoten in den nächsten zwei Jahren weiter ansteigen werden, während die Wohnimmobilienkredite, die Ende 2024 59% des Kreditportfolios ausmachten, nur wenig unter Druck geraten. Dies ist auf einen hohen Anteil von Eigenheimen, robuste Arbeitsmarktindikatoren, eine angemessene Besicherung und stabile Immobilienpreise zurückzuführen. Verbraucher- und Kommunalkredite machen nur einen kleinen Teil des Kreditportfolios aus. Das Unternehmensportfolio, einschließlich Selbständiger und Kleinstunternehmen, ist kleinteilig und macht 53% aller Kredite aus. Die höchsten Sektorkonzentrationen bestehen bei Wohnungsunternehmen (20% der Unternehmenskredite per Ende 2024), gewerblichen Immobilien (CRE; 16%) und im Baugewerbe (7%). Nur die großen Sparkassen finanzieren große Non-Recourse Transaktionen bei gewerblichen Immobilien allein, während andere im Rahmen von Konsortialkrediten mit den Landesbanken zusammenarbeiten. Generell begrenzen die guten regionalen Marktkenntnisse der Sparkassen und ein hoher Anteil an Recourse-Strukturen oder kommunalen Trägern das Risiko in diesem Geschäft.

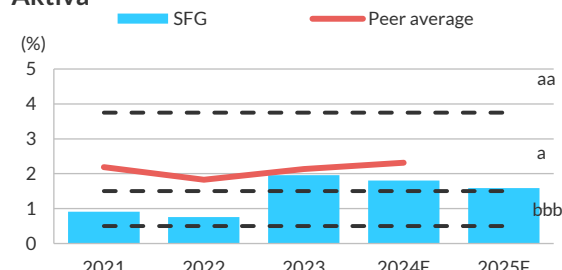
Die Zusammensetzung des Wertpapierportfolios der SFG ist insgesamt stabil und von sehr hoher Qualität, wobei wir opportunistische Investitionen bei einzelnen Sparkassen nicht ausschließen. Staatsanleihen und Pfandbriefe machen einen großen Teil des Portfolios aus, während Landesbanken den größten Teil der unbesicherten Finanzinstitutsanleihen darstellen.

### Notleidende Kredite/Bruttokredite



Die SFG berichtet keine Quote der wertberichtigten Kredite  
Quelle: Fitch Ratings, Fitch Solutions, banks

### Betriebliches Ergebnis/Risikogewichtete Aktiva



Quelle: Fitch Ratings, Fitch Solutions, banks

### Ergebnis und Rentabilität

Unsere Beurteilung der Rentabilität der SFG trägt ihrer führenden Marktposition bei risikoarmen Aktivitäten, ihrer starken Wertschöpfung über mehrere Kreditzyklen und ihrer überdurchschnittlichen Widerstandsfähigkeit in früheren Krisen Rechnung.

Das vorläufige von der SFG für 2024 berichtete Ergebnis weist ein stabiles Betriebsergebnis vor Bewertungsverlusten in Rekordhöhe von 18,2 Mrd. EUR (1,2% der durchschnittlichen Bilanzsumme) aus. Dies wurde durch einen Anstieg der Nettozinseinnahmen um 1,1% und einen weiteren Anstieg der Gebühreneinnahmen um 6,2% gegenüber einer Kosteninflation von 4,2% unterstützt. Die ausgewiesene Kosten-Ertragsrelation der SFG vor Bewertungsverlusten blieb mit 54% ebenfalls weitgehend stabil (2023: 53%). Die Eigenkapitalrendite der SFG vor Steuern blieb mit 10,1% fast unverändert (2023: 10,3%) und profitierte von den niedrigen Wertberichtigungen (LICs) in Höhe von 2,3 Mrd. EUR (22bp der Bruttokredite). Aufgrund der starken Marktposition der Sparkassen im lokalen Einlagengeschäft blieben ihre Einlagenmargen hoch.

Wir erwarten, dass das Verhältnis Betriebsergebnis/RWA, bewertet unter Berücksichtigung der konservativen RWA-Berechnung der SFG 2025 sinken, aber mit etwa 1,5% weiterhin über dem langfristigen Durchschnitt liegen wird, da die Zinsanpassung von Krediten und Wertpapieren in Kombination mit dem Bilanzwachstum wahrscheinlich nicht

ausreichen wird, um die niedrigeren Overnight-Zinsen, die Kosteninflation und die gestiegenen LICs zu kompensieren.

### Kapitalisierung und Verschuldungsgrad

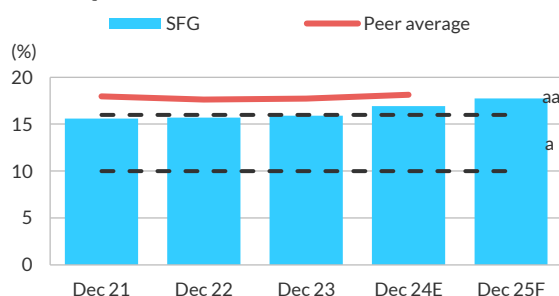
Per Ende 2024 erhöhte sich die CET1-Quote der SFG auf solide 16,9% (15,9% per Ende 2023) bei geringer RWA-Erhöhung im Einklang mit dem Anstieg des Kreditbestands um 1,0%. Fitch erwartet, dass die Gewinnthesaurierung der SFG hoch bleibt und mittelfristig eine CET1-Quote von über 16% erreicht wird.

Die meisten Sparkassen ermitteln ihre RWA für alle Aktiva gemäß dem Standardansatz, wodurch die Anfälligkeit der Kapitalquoten der SFG durch negative Rating-Migrationen und aufsichtsrechtliche Erhöhung der RWA begrenzt ist. Dies unterschätzt die Kernkapitalquote der SFG um etwa ein Drittel im Vergleich zu anderen europäischen Bankengruppen mit ähnlichen Risikoprofilen, die aber in großem Maße den internen Ratingansatz anwenden. Die Verschuldungsquote der SFG gemäß Basel III (9,9% per Ende 2024) ist erheblich stärker als diejenige der meisten deutschen und ausländischen Großbanken.

Die SFG wird von den Aufsichtsbehörden nicht als Gruppe reguliert. Deshalb unterliegt sie keinen regulatorischen Kapital- und MREL-Anforderungen und keiner Abwicklungsplanung auf Gruppenebene. Jede Sparkasse unterliegt individuellen SREP-Anforderungen, die in erster Linie von den Zinsänderungsrisiken in ihren Bankbüchern abhängen.

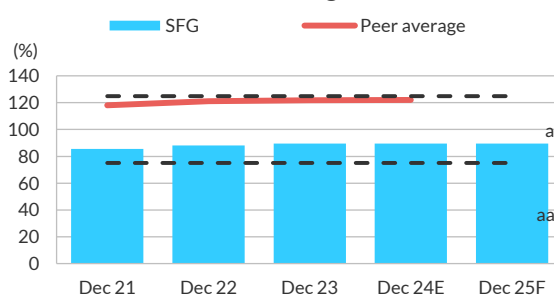
Eine etwaige schwache Kapitalausstattungen einzelner Sparkassen wird durch proaktive Fusionen mit stärkeren benachbarten Sparkassen ausgeglichen, auch weil die Fähigkeit der Sparkassen, als öffentlich-rechtliche Institute Kapital von ihren kommunalen Trägern aufzunehmen, eingeschränkt ist.

### CET1-Quote



Source: Fitch Ratings, Fitch Solutions, banks

### Bruttokredite/Kundeneinlagen



Source: Fitch Ratings, Fitch Solutions, banks

### Funding und Liquidität

Die Kundeneinlagen der SFG stiegen per Ende 2024 um 2,9% auf 1,18 Mrd. EUR. Die niedrigere Inflation, der Anstieg der Haushaltseinkommen und die zurückhaltenden Konsumausgaben trugen zum höheren Einlagenvolumen bei. Die Nachfrage der Kunden nach Termineinlagen hat nachgelassen, und der Anteil der Termineinlagen an den Kundeneinlagen der SFG dürfte Ende 2024 mit 10% seinen Höchststand erreicht haben (Ende 2021: 2%). Granulare und stabile Privatkundeneinlagen machen etwa 60% der gesamten Einlagen aus.

Nur 43 Sparkassen (~12% aller Institute) begeben gedeckte Schuldverschreibungen, die Summe der ausstehenden Schuldverschreibungen betrug per Ende 2023 etwa 30 Mrd. EUR. Deshalb ist der Großteil des Kreditportfolios der Gruppe unbelastet. Die Sparkassen haben in der Regel große liquide Wertpapierportfolios, was in der hohen aggregierten Liquidity Coverage Ratio der SFG von 196% per Ende 2024 zum Ausdruck kommt.

### Zusätzliche Anmerkungen zu Charts

Die Prognosen in den Charts in diesem Kapitel spiegeln die vorausschauende Sicht von Fitch in Bezug auf die Finanzkennzahlen entsprechend den Bank Rating Criteria von Fitch wider. Sie basieren auf einer Kombination der makroökonomischen Prognosen von Fitch, dem Ausblick auf Sektorebene und den unternehmensspezifischen Überlegungen. Daher können die Prognosen von Fitch erheblich von den Informationen des bewerteten Unternehmens für den Markt abweichen.

Soweit Fitch Kenntnis von wichtigen nicht-öffentlichen Informationen zu zukünftigen Ereignissen, z.B. einer geplanten Rekapitalisierung oder Fusionen und Übernahmen hat, werden diese nicht-öffentlichen zukünftigen Ereignisse nicht in die veröffentlichten Prognosen von Fitch aufgenommen. Falls diese Informationen jedoch relevant sind, werden sie von Fitch im Rahmen des Ratingverfahrens berücksichtigt.

Die schwarzen gestrichelten Linien stellen die Grenzen der indikativen Wertebereiche und implizierten Scores für die Finanzkennzahlen von Fitch für Banken dar, die in dem Umfeld tätig sind, das Fitch in die Kategorie 'aa' einstuft.

Die Durchschnittswerte für Großbanken enthalten die Zahlen für die Genossenschaftliche FinanzGruppe, die Desjardins Group, die Credit Agricole, die Groupe BPCE, die Credit Mutuel Alliance Federale und die Svenska Handelsbanken AB. Die aktuellen Daten für die Sparkassen-Finanzgruppe (Sparkassen) Genossenschaftliche FinanzGruppe beziehen sich auf das Geschäftsjahr 2023. Falls nicht anders angegeben, endet das Geschäftsjahr für alle Banken am 31. Dezember.

## Finanzdaten

|                                        | 31 Dec 23 |                       | 31 Dec 22             | 31 Dec 21             | 31 Dec 20             |
|----------------------------------------|-----------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
|                                        | 12 months | 12 months             | 12 months             | 12 months             | 12 months             |
|                                        | (USDm)    | (EURm)                | (EURm)                | (EURm)                | (EURm)                |
| <b>Summary income statement</b>        |           |                       |                       |                       |                       |
| Net interest and dividend income       | 30,852    | 28,160                | 22,210                | 19,262                | 19,944                |
| Net fees and commissions               | 10,583    | 9,660                 | 9,340                 | 8,974                 | 8,402                 |
| Other operating income                 | 11        | 10                    | 10                    | 14                    | 9                     |
| Total operating income                 | 41,447    | 37,830                | 31,560                | 28,250                | 28,355                |
| Operating costs                        | 22,536    | 20,570                | 19,050                | 19,597                | 19,615                |
| Pre-impairment operating profit        | 18,910    | 17,260                | 12,510                | 8,653                 | 8,740                 |
| Loan and other impairment charges      | 438       | 400                   | 6,090                 | 1,200                 | 1,822                 |
| Operating profit                       | 18,472    | 16,860                | 6,420                 | 7,453                 | 6,918                 |
| Other non-operating items (net)        | -10,989   | -10,030               | -2,420                | -3,110                | -2,909                |
| Tax                                    | 4,722     | 4,310                 | 2,610                 | 2,687                 | 2,528                 |
| Net income                             | 2,761     | 2,520                 | 1,390                 | 1,656                 | 1,481                 |
| <b>Summary balance sheet</b>           |           |                       |                       |                       |                       |
| <b>Assets</b>                          |           |                       |                       |                       |                       |
| Gross loans                            | 1,117,975 | 1,020,423             | 1,009,507             | 954,990               | 905,586               |
| Net loans                              | 1,117,975 | 1,020,423             | 1,009,507             | 954,990               | 905,586               |
| Interbank                              | 168,471   | 153,771               | 164,597               | 50,721                | 58,783                |
| Other securities and earning assets    | 319,275   | 291,416               | 301,325               | 300,955               | 295,111               |
| Total earning assets                   | 1,605,722 | 1,465,610             | 1,475,429             | 1,306,666             | 1,259,480             |
| Cash and due from banks                | 25,839    | 23,584                | 25,232                | 171,124               | 135,108               |
| Other assets                           | 22,209    | 20,271                | 18,842                | 17,552                | 16,838                |
| Total assets                           | 1,653,770 | 1,509,465             | 1,519,503             | 1,495,342             | 1,411,426             |
| <b>Liabilities</b>                     |           |                       |                       |                       |                       |
| Customer deposits                      | 1,247,378 | 1,138,534             | 1,145,930             | 1,115,898             | 1,067,029             |
| Interbank and other short-term funding | 173,838   | 158,669               | 173,717               | 190,237               | 161,654               |
| Other long-term funding                | 23,785    | 21,710                | 17,391                | 17,292                | 16,569                |
| Total funding and derivatives          | 1,445,001 | 1,318,913             | 1,337,038             | 1,323,427             | 1,245,252             |
| Other liabilities                      | 57,187    | 52,197                | 47,740                | 42,316                | 40,669                |
| Total equity                           | 151,582   | 138,355               | 134,725               | 129,599               | 125,505               |
| Total liabilities and equity           | 1,653,770 | 1,509,465             | 1,519,503             | 1,495,342             | 1,411,426             |
| Exchange rate                          |           | USD1 =<br>EUR0.912742 | USD1 =<br>EUR0.937559 | USD1 =<br>EUR0.884173 | USD1 =<br>EUR0.821963 |

Source: Fitch Ratings, Fitch Solutions, SFG

## Kennzahlen

|                                              | 31 Dec 23 | 31 Dec 22 | 31 Dec 21 | 31 Dec 20 |
|----------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Ratios (%; annualised as appropriate)</b> |           |           |           |           |
| <b>Profitability</b>                         |           |           |           |           |
| Operating profit/risk-weighted assets        | 2.0       | 0.8       | 0.9       | 0.9       |
| Net interest income/average earning assets   | 1.9       | 1.6       | 1.5       | 1.6       |
| Non-interest expense/gross revenue           | 54.4      | 60.4      | 69.4      | 69.2      |
| Net income/average equity                    | 1.9       | 1.1       | 1.3       | 1.2       |
| <b>Asset quality</b>                         |           |           |           |           |
| Growth in gross loans                        | 1.1       | 5.7       | 5.5       | 5.2       |
| Loan impairment charges/average gross loans  | 0.3       | 0.0       | 0.0       | 0.2       |
| <b>Capitalisation</b>                        |           |           |           |           |
| Common equity Tier 1 ratio                   | 15.9      | 15.7      | 15.6      | 16.4      |
| Tangible common equity/tangible assets       | 9.2       | 8.9       | 8.7       | 8.9       |
| Basel leverage ratio                         | 9.3       | 9.0       | 9.2       | 8.5       |
| <b>Funding and liquidity</b>                 |           |           |           |           |
| Gross loans/customer deposits                | 89.6      | 88.1      | 85.6      | 84.9      |
| Liquidity coverage ratio                     | 186.3     | 168.3     | 174.1     | 204.4     |
| Customer deposits/total non-equity funding   | 86.3      | 85.7      | 84.3      | 85.7      |
| Source: Fitch Ratings, Fitch Solutions, SFG  |           |           |           |           |

## Einschätzung möglicher Unterstützung

### Commercial Banks: Government Support

|                                                                           |             |
|---------------------------------------------------------------------------|-------------|
| Typical D-SIB GSR for sovereign's rating level (assuming high propensity) | A+ to A-    |
| Actual jurisdiction D-SIB GSR                                             | ns          |
| <b>Government Support Rating</b>                                          | <b>ns</b>   |
| <b>Government ability to support D-SIBs</b>                               |             |
| Sovereign Rating                                                          | AAA/ Stable |
| Size of banking system                                                    | Negative    |
| Structure of banking system                                               | Neutral     |
| Sovereign financial flexibility (for rating level)                        | Positive    |
| <b>Government propensity to support D-SIBs</b>                            |             |
| Resolution legislation                                                    | Negative    |
| Support stance                                                            | Negative    |
| <b>Government propensity to support bank</b>                              |             |
| Systemic importance                                                       | Neutral     |
| Liability structure                                                       | Positive    |
| Ownership                                                                 | Neutral     |

The colours indicate the weighting of each KRD in the assessment.

Higher influence Moderate influence Lower influence

### Keine staatliche Unterstützung erwartet

Das GSR (Government Support Rating) der SFG von 'no support' gibt die Einschätzung von Fitch wieder, dass entsprechend der EU-Abwicklungsrichtlinie Glaube an den Verlusten einer Sanierung oder Abwicklung beteiligt würden und es nicht zu einer staatlichen Stützung kommt.

Wir würden das GSR der SFG nur dann heraufstufen, wenn die Bereitschaft des Staates wächst, systemrelevante Banken zu unterstützen, was im derzeitigen regulatorischen Umfeld sehr unwahrscheinlich ist.

## Umwelt, Soziales und Governance

## FitchRatings Sparkassen-Finanzgruppe (Sparkassen)

Banks  
Ratings Navigator

## Credit-Relevant ESG Derivation

Sparkassen-Finanzgruppe (Sparkassen) has 5 ESG potential rating drivers

- ➔ Sparkassen-Finanzgruppe (Sparkassen) has exposure to compliance risks including fair lending practices, mis-selling, repossession/foreclosure practices, consumer data protection (data security) but this has very low impact on the rating.
- ➔ Governance is minimally relevant to the rating and is not currently a driver.

|  |                     |   |        | Overall ESG Scale |  |
|--|---------------------|---|--------|-------------------|--|
|  | key driver          | 0 | issues | 5                 |  |
|  | driver              | 0 | issues | 4                 |  |
|  | potential driver    | 5 | issues | 3                 |  |
|  | not a rating driver | 4 | issues | 2                 |  |
|  |                     | 5 | issues | 1                 |  |

## Environmental (E)

| General Issues                                             | E Score | Sector-Specific Issues                                                                                                                             | Reference                                                                     | E Scale | <b>How to Read This Page</b><br>ESG scores range from 1 to 5 based on a 15-level color gradation. Red (5) is most relevant and green (1) is least relevant.<br><br><b>The Environmental (E), Social (S) and Governance (G) tables</b> break out the individual components of the scale. The right-hand box shows the aggregate E, S, or G score. General Issues are relevant across all markets with Sector-Specific Issues unique to a particular industry group. Scores are assigned to each sector-specific issue. These scores signify the credit-relevance of the sector-specific issues to the issuing entity's overall credit rating. The Reference box highlights the factor(s) within which the corresponding ESG issues are captured in Fitch's credit analysis.<br><br><b>The Credit-Relevant ESG Derivation table</b> shows the overall ESG score. This score signifies the credit relevance of combined E, S and G issues to the entity's credit rating. The three columns to the left of the overall ESG score summarize the issuing entity's sub-component ESG scores. The box on the far left identifies some of the main ESG issues that are drivers or potential drivers of the issuing entity's credit rating (corresponding with scores of 3, 4 or 5) and provides a brief explanation for the score. |
|------------------------------------------------------------|---------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| GHG Emissions & Air Quality                                | 1       | n.a.                                                                                                                                               | n.a.                                                                          | 5       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Energy Management                                          | 1       | n.a.                                                                                                                                               | n.a.                                                                          | 4       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Water & Wastewater Management                              | 1       | n.a.                                                                                                                                               | n.a.                                                                          | 3       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Waste & Hazardous Materials Management; Ecological Impacts | 1       | n.a.                                                                                                                                               | n.a.                                                                          | 2       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Exposure to Environmental Impacts                          | 2       | Impact of extreme weather events on assets and/or operations and corresponding risk appetite & management; catastrophe risk; credit concentrations | Business Profile (incl. Management & governance); Risk Profile; Asset Quality | 1       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |

## Social (S)

| General Issues                                             | S Score | Sector-Specific Issues                                                                                                                                     | Reference                                                                             | S Scale | <b>Classification of ESG issues</b> has been developed from Fitch's sector ratings criteria. The General Issues and Sector-Specific Issues draw on the classification standards published by the United Nations Principles for Responsible Investing (PRI) and the Sustainability Accounting Standards Board (SASB).<br><br><b>Sector references</b> in the scale definitions below refer to Sector as displayed in the Sector Details box on page 1 of the navigator. |
|------------------------------------------------------------|---------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Human Rights, Community Relations, Access & Affordability  | 2       | Services for underbanked and underserved communities; SME and community development programs; financial literacy programs                                  | Business Profile (incl. Management & governance); Risk Profile                        | 5       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Customer Welfare - Fair Messaging, Privacy & Data Security | 3       | Compliance risks including fair lending practices, mis-selling, repossession/foreclosure practices, consumer data protection (data security)               | Operating Environment; Business Profile (incl. Management & governance); Risk Profile | 4       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Labor Relations & Practices                                | 2       | Impact of labor negotiations, including board/employee compensation and composition                                                                        | Business Profile (incl. Management & governance)                                      | 3       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Employee Wellbeing                                         | 1       | n.a.                                                                                                                                                       | n.a.                                                                                  | 2       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Exposure to Social Impacts                                 | 2       | Shift in social or consumer preferences as a result of an institution's social positions, or social and/or political disapproval of core banking practices | Business Profile (incl. Management & governance); Financial Profile                   | 1       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |

## Governance (G)

| General Issues         | G Score | Sector-Specific Issues                                                                                                                                                                              | Reference                                                                                             | G Scale | <b>CREDIT-RELEVANT ESG SCALE</b><br>How relevant are E, S and G issues to the overall credit rating? |                                                                                                                                                                                               |
|------------------------|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Management Strategy    | 3       | Operational implementation of strategy                                                                                                                                                              | Business Profile (incl. Management & governance)                                                      | 5       | 5                                                                                                    | Highly relevant, a key rating driver that has a significant impact on the rating on an individual basis. Equivalent to "higher" relative importance within Navigator.                         |
| Governance Structure   | 3       | Board independence and effectiveness; ownership concentration; protection of creditor/stakeholder rights; legal /compliance risks; business continuity; key person risk; related party transactions | Business Profile (incl. Management & governance); Earnings & Profitability; Capitalisation & Leverage | 4       | 4                                                                                                    | Relevant to rating, not a key rating driver but has an impact on the rating in combination with other factors. Equivalent to "moderate" relative importance within Navigator.                 |
| Group Structure        | 3       | Organizational structure; appropriateness relative to business model; opacity; intra-group dynamics; ownership                                                                                      | Business Profile (incl. Management & governance)                                                      | 3       | 3                                                                                                    | Minimally relevant to rating, either very low impact or actively managed in a way that results in no impact on the entity rating. Equivalent to "lower" relative importance within Navigator. |
| Financial Transparency | 3       | Quality and frequency of financial reporting and auditing processes                                                                                                                                 | Business Profile (incl. Management & governance)                                                      | 2       | 2                                                                                                    | Irrelevant to the entity rating but relevant to the sector.                                                                                                                                   |
|                        |         |                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                       | 1       | 1                                                                                                    | Irrelevant to the entity rating and irrelevant to the sector.                                                                                                                                 |

Abgesehen von anderen Ausführungen in diesem Kapitel ist der Höchstwert für die ESG-Relevanz ein Score von '3'. Ein Score von '3' bedeutet, dass ESG-Fragen, die nicht in Zusammenhang mit der Struktur der Gruppe stehen, sich nicht oder nur minimal auf die Kreditratings der SFG auswirken. Dies liegt entweder an der Bedeutung der sonstigen ESG-Aspekte selbst oder an der Art und Weise, wie sie von der SFG gehandhabt werden. Die ESG-Relevanz-Scores von Fitch fließen nicht in den Rating-Prozess ein, sondern stellen eine Beobachtung der Bedeutung und Relevanz von ESG-Faktoren für die Rating-Entscheidung dar. Weitere Informationen zu den ESG- Relevanz-Scores von Fitch auf <https://www.fitchratings.com/topics/esg/products#esg-relevance-scores>.

#### ANFORDERUNGS- UND BETEILIGUNGSSTATUS

Dieser Bericht wurde aus dem Englischen (16. April 2025) übersetzt. Im Fall von Abweichungen gilt die englische Originalversion.

Informationen zum Anforderungsstatus der Ratings in diesem Bericht siehe Anforderungsstatus auf der Übersichtsseite für das betreffende Unternehmen auf der Website von Fitch Ratings.

Informationen zum Beteiligungsstatus eines in diesem Bericht angeführten Emittenten im Ratingprozess siehe aktueller Kommentar zu Rating Actions für den betreffenden Emittenten auf der Website von Fitch Ratings.

#### SOLICITATION & PARTICIPATION STATUS

For information on the solicitation status of the ratings included within this report, please refer to the solicitation status shown in the relevant entity's summary page of the Fitch Ratings website.

For information on the participation status in the rating process of an issuer listed in this report, please refer to the most recent rating action commentary for the relevant issuer, available on the Fitch Ratings website.

#### DISCLAIMER & DISCLOSURES

All Fitch Ratings (Fitch) credit ratings are subject to certain limitations and disclaimers. Please read these limitations and disclaimers by following this link: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. In addition, the following <https://www.fitchratings.com/rating-definitions-document> details Fitch's rating definitions for each rating scale and rating categories, including definitions relating to default. 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. Directors and shareholders' relevant interests are available at <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch may have provided another permissible or ancillary service to the rated entity or its related third parties. Details of permissible or ancillary service(s) for which the lead analyst is based in an ESMA- or FCA-registered Fitch Ratings company (or branch of such a company) can be found on the entity summary page for this issuer on the Fitch Ratings website.

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. Fitch Ratings makes routine, commonly-accepted adjustments to reported financial data in accordance with the relevant criteria and/or industry standards to provide financial metric consistency for entities in the same sector or asset class.

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.

Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

Copyright © 2025 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved.