MOODY'S
INVESTORS SERVICE

KREDITANALYSE

Sparkassen-Finanzgruppe

Berlin (Deutschland)

Inhaltsübersicht:

ZUSAMMENFASSENDE RATINGBEGRÜNDUNG 1
VERBUNDSTRUKTUR 4
ZENTRALE HERAUSFORDERUNGEN 6
ANALYSE RATINGRELEVANTER ASPEKTE 9
FINANZKENNZAHLEN 17
RELEVANTES MOODY'S-RESEARCH 19
ANHANG: MITGLIEDER IM HAFTUNGSVERBUND DER S-FINANZGRUPPE 2010 20

Ansprechpartner:

FRANKFURT +49 69 70730-700

Mathias Kuelpmann, CFA +49 69 70730-928
Senior Vice President
Mathias.Kuelpmann@moodys.com

Claude Raab, CFA +49 69 70730-906
Assistant Vice President – Analyst
Claude.Raab@moodys.com

Katharina Barten +49 69 70730-765
Vice President – Senior Credit Officer
katharina.barten@moodys.com

Carola Schuler +49 69 70730-766
Managing Director – Banking
Carola.Schuler@moodys.com

Die vorliegende Kreditanalyse bietet eine eingehende Erörterung der Ratings für die Sparkassen-Finanzgruppe und sollte in Verbindung mit der jüngsten Credit Opinion sowie den auf der Moody's-Website verfügbaren Ratinginformationen gelesen werden.

Zusammenfassende Ratingbegründung

Moody's erteilt für die Sparkassen-Finanzgruppe (S-Finanzgruppe) ein Bank-Finanzkraftrating (BFSR) von C+, was auf der langfristigen Ratingskala einem A2-Rating entspricht, sowie ein Verbundrating (Corporate Family Rating, CFR) von Aa2. Die S-Finanzgruppe ist ein Verbund aus öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten in Deutschland, der sich aus 429 regionalen Sparkassen, acht Landesbankenkonzernen[1], der DekaBank Deutsche Girozentrale sowie Landesbausparkassen zusammensetzt.

Bei der Ratingerteilung für die S-Finanzgruppe hat Moody's diese so behandelt, als agiere sie wie ein einzelnes Wirtschaftssubjekt, und seine Analyse auf das aggregierte Kreditprofil der Gruppe gestützt. Dieser Ansatz trägt dem Zusammenhalt und der Solidarität innerhalb der S-Finanzgruppe sowie der verbesserten Zusammenarbeit zwischen den einzelnen Mitgliedern Rechnung, was unseres Erachtens die Erteilung der beiden obigen Ratings für die S-Finanzgruppe rechtfertigt. Moody's weist jedoch darauf hin, dass die S-Finanzgruppe tatsächlich kein einzelnes Wirtschaftssubjekt unter zentralisierter Führung und Kontrolle auf Gruppenebene darstellt. Das BFSR und das CFR gelten nicht für einzelne Mitglieder der Gruppe, sondern beziehen sich nur auf die Kreditwürdigkeit der Gruppe als Ganzes.

Das BFSR von C+ für die S-Finanzgruppe beruht 1. auf der starken Marktposition der Gruppe am Geschäft mit deutschen Privatkunden sowie kleinen und mittleren Unternehmen (KMU), 2. auf dem in hohem Maße diversifizierten Geschäft der Mehrzahl ihrer Mitgliedsinstitute, das die Gruppe unter ungünstigen Marktbedingungen stützt, 3. auf dem moderaten aggregierten Finanzprofil, 4. auf der starken Kooperation innerhalb des Sparkassennetzwerks, aus dem sich vermehrt Synergien heben lassen, sowie 5. den bereits erzielten Fortschritten der S-Finanzgruppe bei der Stärkung der Risikomanagementsysteme ihrer Mitgliedsinstitute, insbesondere der Sparkassen. Das BFSR von C+ trägt darüber hinaus den gruppenspezifischen gegenseitigen Unterstützungsmechanismen positiv Rechnung, die sämtlichen Mitgliedern zugute kommen.

[1] Acht Landesbankenkonzerne umfassen neun Landesbanken, da die Bremer Landesbank bei der Norddeutschen Landesbank konsolidiert wird.

Begrenzende Faktoren für das BFSR von C+ sind 1. das geschwächte Finanzprofil von vier der neun Landesbanken, die während der Finanzkrise Kapitalhilfen in beträchtlicher Größenordnung in Anspruch nehmen mussten, 2. die vor allem bei den Landesbanken bestehenden Portfoliokonzentrationsrisiken, 3. die mäßige Rentabilität und 4. die im Vergleich mit ihren internationalen Wettbewerbern ungünstige Kostenstruktur, was zum Teil auf redundante Funktionen innerhalb der Gruppe zurückzuführen ist.

Die eigenständige („stand-alone") Bonität der Gruppe wird nach wie vor in hohem Maße durch die intrinsische Stärke der Sparkassen sowie die solide Liquiditätsausstattung der gesamten Gruppe untermauert.

Starke Eigentümerstruktur und Unterstützungsmechanismen positiv für das Verbundrating der S-Finanzgruppe

Das Aa2-Verbundrating (CFR) für die S-Finanzgruppe beruht auf einer Basiskreditrisikoeinschätzung (BCA) von A2 sowie einer unseres Erachtens im Bedarfsfall sehr hohen Wahrscheinlichkeit für Unterstützung sowohl durch die öffentlich-rechtlichen Träger der Gruppe, darunter die verschiedenen Bundesländer sowie kommunale Gebietskörperschaften, als auch durch die Bundesrepublik (Aaa mit stabilem Ausblick).

Die als sehr hoch eingeschätzte Unterstützungswahrscheinlichkeit beruht auf unserer Ansicht, dass den einzelnen Mitgliedern der Gruppe im Bedarfsfall Unterstützung seitens ihrer öffentlich-rechtlichen Träger (zumeist Länder und Kommunen) zuteil würde. Neben diesen, auf die Trägerstruktur bezogenen Überlegungen ruht die Beurteilung der Unterstützungswahrscheinlichkeit auf folgenden Aspekten: 1. der Tatsache, dass der weitaus überwiegende Teil der Mitgliedsinstitute von zentraler Bedeutung für das jeweilige lokale Privatkunden- und KMU-Geschäft ist – allen voran die Sparkassen, die starke Marktpositionen innehaben und über enge Bindungen zur lokalen Wirtschaft verfügen –, sowie 2. dem häufig erheblichen Anteil der Mitgliedsinstitute am Steueraufkommen der jeweiligen Länder und Gemeinden.

Moody's' Einschätzung einer sehr hohen Wahrscheinlichkeit systemischer Unterstützung für die S-Finanzgruppe basiert auf der bedeutenden Rolle des Verbunds für das inländische Zahlungssystem und seiner großen Bedeutung für die deutsche Wirtschaft insgesamt. Moody's weist zusätzlich auf die hohen Marktanteile der Gruppe am Einlagen- und Kreditgeschäft (36 % bzw. 37 %) in Deutschland hin.

Deutschland wird als Staat mit einem „mittleren Unterstützungsgrad" angesehen. Moody's erkennt die in der Vergangenheit unter Beweis gestellte Bereitschaft an, den Finanzinstituten in finanziellen Notlagen systemische Unterstützung zukommen zu lassen.

Verbundrating (Corporate Family Rating) der S-Finanzgruppe

Bei den von Moody's erteilten Corporate Family Ratings für (öffentlich-rechtliche, genossenschaftliche oder ähnliche) Bankenverbünde handelt es sich um Meinungen über die Fähigkeit einer Gruppen-, Verbund- oder Verbandsstruktur zur Erfüllung ihrer Finanzverbindlichkeiten. Der Ratingerteilung liegt die Annahme zugrunde, dass sämtliche Schuldverschreibungen derselben Wertpapierklasse angehören und in struktureller Hinsicht eine einzelne, konsolidierte juristische Person vorliegt.

Ein CFR- oder Verbundrating bezieht sich nicht auf eine bestimmte Verbindlichkeit oder Wertpapierklasse; entsprechend lässt sich an ihm auch nicht der Rang bestehender Ansprüche ablesen. Es gilt nicht für einzelne Mitglieder der Gruppe, sondern bezieht sich nur auf die Kreditwürdigkeit der Gruppe als Ganzes.

Moody's merkt an, dass vor dem Hintergrund des aktuellen Aa2-Verbundratings für die S-Finanzgruppe eine hohe Wahrscheinlichkeit besteht, dass für den Großteil der Mitgliedsinstitute, die ein eigenes Rating für ihre vorrangigen Verbindlichkeiten und Depositen beantragt haben, ein Rating von A1 oder darüber erteilt würde, d. h. ein Rating, das nicht mehr als zwei Ratingstufen unter dem Aa2-Verbundrating liegt. Unter Berücksichtigung der gruppenweiten Unterstützung, die den einzelnen Mitgliedsinstituten zur Verfügung steht, ruht ein solches A1-Rating auf der Annahme, dass die Finanzkraft der überwiegenden Mehrheit der Gruppenmitglieder nicht unterhalb eines BFSR von D- angesiedelt ist, was diejenigen Mitglieder ausdrücklich ausschließt, die insolvent sind und zur Vermeidung eines Zahlungsausfalls externe Unterstützung erhalten, sowie diejenigen, die nahezu insolvent sind und vermutlich in absehbarer Zeit Unterstützung benötigen.

Moody's ist nach wie vor der Auffassung, dass eine Bonitätseinstufung unterhalb eines A1-Ratings für die vorrangigen unbesicherten Verbindlichkeiten beim allergrößten Teil der Mitgliedsinstitute der S-Finanzgruppe unwahrscheinlich erscheint, auch wenn zwei ihrer Mitglieder (beides Landesbanken) aktuell tatsächlich niedriger eingestuft werden und sich die Bayerische Landesbank (A1, D- / Ba3) mit Blick auf eine eventuelle Herabstufung auf der Watchlist befindet. In diesem Zusammenhang möchten wir betonen, dass von einer solchen „Mindestbonität" dann nicht mehr ausgegangen werden sollte, wenn sich die aggregierte oder individuelle Finanzkraft der Mitglieder wesentlich abschwächt oder der Kohäsionsgrad zwischen den Instituten deutlich abnimmt.

Ratings für einzelne Mitgliedsinstitute

Gemäß der von Moody's angewandten Ratingmethodik profitiert jedes Mitgliedsinstitut der S-Finanzgruppe von drei Unterstützungsebenen: 1. Unterstützung innerhalb der Gruppe, 2. Unterstützung durch Länder und Gemeinden sowie 3. systemische Unterstützung. Die Landesbanken profitieren im Rahmen ihrer Mutter-Tochter-Struktur u. U. zusätzlich von Unterstützung durch die jeweilige Konzernmutter.

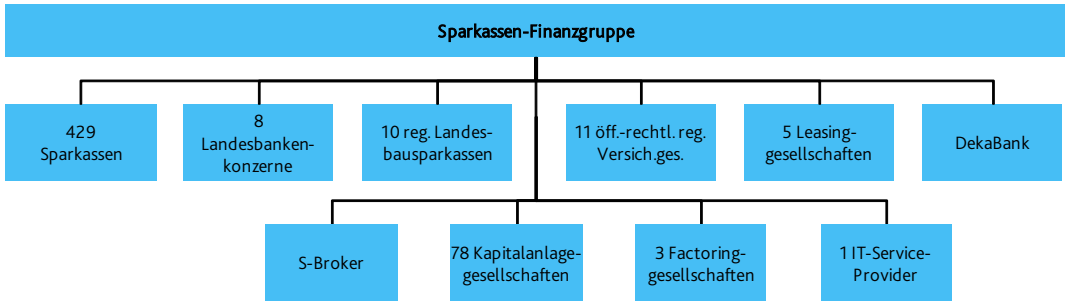
Wir gehen davon aus, dass den Mitgliedsinstituten mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit Unterstützung durch diese drei Kanäle zugute kommen würde. Vor diesem Hintergrund sehen wir diejenigen Landesbanken anhaltendem Ratingdruck ausgesetzt, bei denen die Wahrscheinlichkeit künftiger Unterstützung durch die Anteilseigner abnimmt. Dies trifft vor allem auf diejenigen Fälle zu, die während der Finanzkrise umfangreiche Unterstützung erfahren haben und wo entweder eine nachlassende Unterstützungsbereitschaft oder eine schwächere Finanzlage des Unterstützungsgebers eine Ratingüberprüfung rechtfertigt. Trotz ungünstiger Entwicklungen im Landesbankensektor und abhängig von der intrinsischen Finanzkraft der Mitglieder dürften die Ratings einiger Institute auf oder sogar über dem Niveau des Aa2-Verbundratings für die S-Finanzgruppe liegen. Die stärkeren gerateten Mitgliedsinstitute verfügen derzeit über Aa2-Ratings für ihre vorrangigen Verbindlichkeiten und Depositen – im Falle dreier Landesbanken allerdings versehen mit einem negativen Ratingausblick.

Verbundstruktur

Die öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute bilden die größte Gruppe im heimischen Bankensektor

Die öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute – d. h. im Wesentlichen die Sparkassen und Landesbanken – bilden zusammen mit diversen anderen Spezialdienstleistern und -instituten die S-Finanzgruppe und haben nach wie vor eine starke Position auf dem deutschen Bankenmarkt inne. Ende 2010 beschäftigte die Gruppe rund 348.000 Mitarbeiter bei 429 Sparkassen, acht Landesbankenkonzernen, dem genossenschaftlichen Fondsdienstleister DekaBank, zehn Landesbausparkassen sowie rund 180 anderen Finanzdienstleistern hauptsächlich aus den Bereichen Lebens- und Nichtlebensversicherung, Leasing und Factoring, Vermittlung, Vermögensverwaltung und Immobilien.

ABBILDUNG 1
Gruppenstruktur



Quelle: Sparkassen-Finanzgruppe, Moody's

Jüngste Ergebnisse und verbandsrelevante Ereignisse

Laut Deutscher Bundesbank wies die S-Finanzgruppe Ende 2010 eine Bilanzsumme von 2,6 Billionen Euro auf (der Rückgang um 4,9 % gegenüber dem Vorjahr war in erster Linie auf den Schuldenabbau bei den Landesbanken in einer Größenordnung von 140 Mrd. Euro zurückzuführen) sowie Eigenkapital in Höhe von 129 Mrd. Euro (Ende 2009: 134 Mrd. Euro).

Aggregierte Zahlen zur Performance der S-Finanzgruppe 2010 werden erst im weiteren Verlauf des Jahres vorliegen. Insgesamt wies die Gruppe für 2009 einen Vorsteuergewinn von 247 Mio. Euro aus, nachdem 2008 noch ein Verlust von 3,7 Mrd. Euro und 2007 ein Gewinn von 4,7 Mrd. Euro verbucht worden war. Die Schwankungen beim aggregierten Vorsteuerergebnis der Gruppe sind auf die dynamische Entwicklung bei den Landesbanken (die 56 % der Bilanzsumme der gesamten Gruppe ausmachen) und bei den Sparkassen (die 42 % der Bilanzsumme ausmachen) zurückzuführen. Während die Landesbanken in den Jahren 2009 und 2008 beträchtliche Verluste vor Steuern auswiesen (4,9 Mrd. Euro bzw. 6,1 Mrd. Euro), konnten die Sparkassen (zusammen mit den regionalen Bausparkassen) Gewinne von 5,1 Mrd. Euro bzw. 2,2 Mrd. Euro verbuchen.

Für das Gesamtjahr 2010 liegen nur für die Sparkassen aggregierte Abschlüsse vor. Die Sparkassen stehen nach der Finanzkrise stärker da als zuvor: Vorläufigen Zahlen zufolge verbuchten sie ein sehr solides Ergebnis vor Rückstellungen von 11,8 Mrd. Euro (+ 9,3 % gegenüber dem Vorjahr) und einen Vorsteuergewinn von 4,6 Mrd. Euro (+ 21,6 %). Mit 23,5 Mrd. Euro (2009: 22,7 Mrd. Euro) oder 79 % der Gesamteinnahmen blieben die Zinserträge die Haupteinnahmequelle der Gruppe, vor allem

dank höherer Kreditausreichungen. Dagegen stieg die Nettozinsspanne nur geringfügig. Die Provisionserträge legten leicht um 3,8 % auf 6,3 Mrd. Euro zu. Die Sparkassen konnten ein ausgezeichnetes Verhältnis von Ausleihungen zu Einlagen von 86 % beibehalten und lagen damit deutlich vor vielen ihrer Mitbewerber. Dies war hauptsächlich auf die Ausweitung ihrer Einlagenbasis im Jahr 2010 um 15,6 Mrd. Euro (2009: + 9,6 Mrd. Euro) auf 767,8 Mrd. Euro zurückzuführen. Vor dem Hintergrund der auf 1,7 Mrd. Euro (2009: 2,9 Mrd. Euro) gesunkenen Kreditkosten nutzten die Banken ihre gute Rentabilität, um durch Zuführungen zu den stillen Reserven (2,0 Mrd. Euro gemäß § 340 f HGB) und offenen Rücklagen (1,8 Mrd. Euro gemäß § 340 g HGB) erneut beträchtliche Rücklagen in Höhe von 3,8 Mrd. Euro (2009: 3,7 Mrd. Euro) zu bilden.

Die Performance der Landesbanken hat sich 2010 eindeutig verbessert. Nur die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW, Aa2 negativ, C- / Baa2 negativ) wies 2010 keinen Gewinn aus. Mit Ausnahme der Landesbank Saar (A1 stabil, D / Ba2 stabil), deren BFSR von D+ auf D gesenkt wurde, blieben die BFSRs der Landesbanken 2010 stabil. Hierin äußert sich unsere Sorge über die Risiken, die dem Kreditportfolio der SaarLB infolge des konjunkturellen Abschwungs im Saarland und dem angrenzenden Nordosten Frankreichs innewohnen. Der Ausblick für die BFSRs der Bremer Landesbank (Aa2 negativ, C / A3 negativ), Landesbank Baden-Württemberg und Norddeutsche Landesbank GZ (Aa2 negativ, C- / Baa1 negativ) ist nach wie vor negativ.

Die Kernkapitalquote (Tier-1) lag Ende 2009 bei 9,9 % (gegenüber 9,7 % Ende 2008).

ABBILDUNG 2
Schlüsselkennzahlen 2009[1]

(Mrd. Euro)	Landesbanken	Sparkassen	S-Finanzgruppe
Bilanzsumme	1.457,9	1.073,3	2.582,8
Eigenkapital (gesamt)	68,0	56,0	126,7
Vorsteuerergebnis	- 4,9	4,9	0,2

[1] Aggregiert, nicht konsolidiert, auf HGB-Basis

Quelle: Sparkassen-Finanzgruppe

ABBILDUNG 3

	BFSR	Vorr. unbes. Verb.	Ausblick	Kurzfristrating
Bayerische Landesbank	D-	A1	Unter neg. Vorz. a. Watchlist	P-1
Bremer Landesbank Kreditanstalt Oldenburg GZ	C	Aa2	Negativ	P-1
DekaBank Deutsche Girozentrale	C	Aa2	Stabil	P-1
HSH Nordbank AG	E+	A3	Negativ (m)	P-1
Landesbank Baden-Württemberg	C-	Aa2	Negativ	P-1
Landesbank Berlin AG	D+	A1	Stabil	P-1
Landesbank Hessen-Thüringen GZ	C-	Aa2	Stabil	P-1
Landesbank Saar	D	A1	Stabil	P-1
Kreissparkasse Köln	C	Aa2	Stabil	P-1
Norddeutsche Landesbank GZ	C-	Aa2	Negativ	P-1
Ostdeutscher Sparkassenverband (OSV)	n. z.	Aa3	Stabil	n. z.
Sparkasse KölnBonn	D-	A1	Stabil	P-1

ABBILDUNG 3

	BFSR	Vorr. unbes. Verb.	Ausblick	Kurzfristrating
Sparkassenverband Westfalen-Lippe	n. z.	Aa3	Stabil	n. z.
Sparkassenverband Baden-Württemberg	n. z.	Aa3	Stabil	n. z.
WestLB AG	E+	A3	Noch unbestimmt	P-1

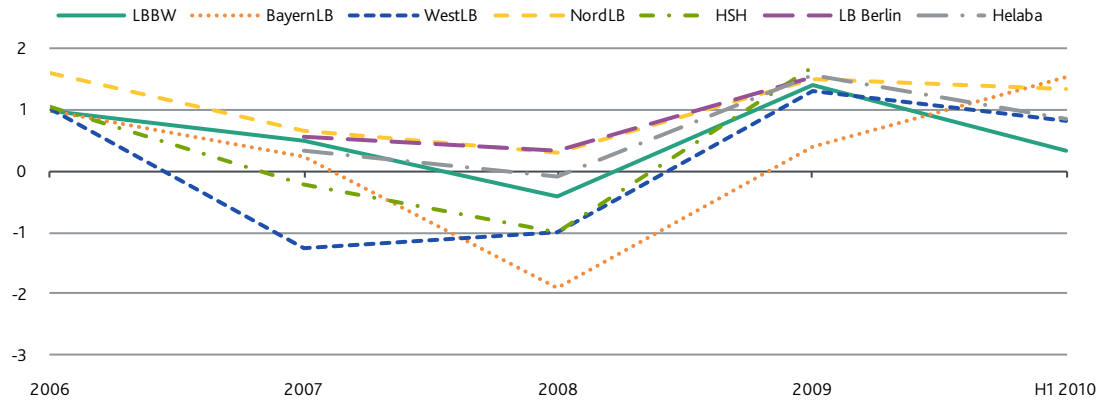
Zentrale Herausforderungen

Finanzschwäche der Landesbanken belastet die S-Finanzgruppe

Die schwachen finanziellen Fundamentaldaten einiger Landesbanken üben erheblichen Druck auf das aggregierte Finanzprofil der S-Finanzgruppe aus. Nachdem in der Krise zahlreiche BFSRs herabgestuft wurden, verfügen die meisten der neun von Moody's gerateten Landesbanken nun über Finanzkraftratings in der Kategorie D oder E, was sich auf ein BCA von Baa3 oder darunter übertragen lässt. Hierin äußern sich nicht nur die schwachen Fundamentaldaten, sondern auch die bestehenden Herausforderungen für das künftige Geschäft sowie die Sorge über die Fähigkeit der Banken, ihre frühere Rentabilität und Kapitalausstattung wiederherzustellen.

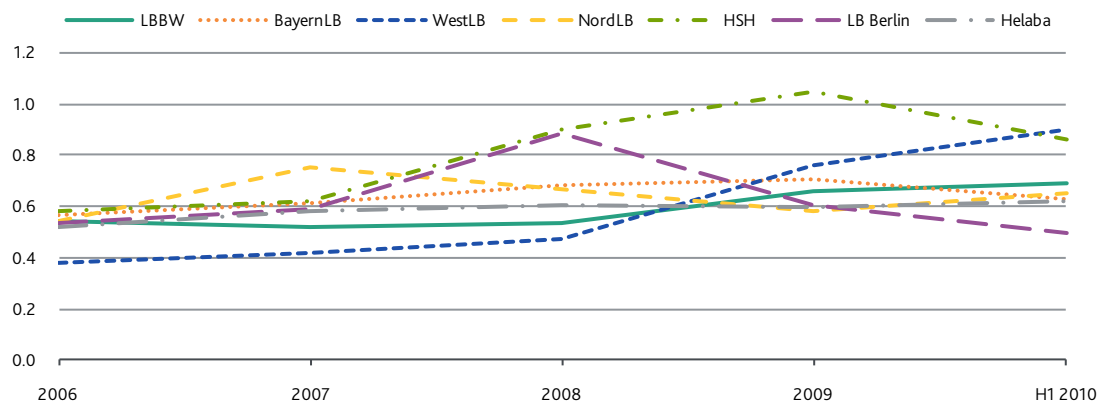
ABBILDUNG 4

Ergebnis vor Rückstellungen in % risikogewichtete Aktiva – Landesbanken



Bei den meisten Landesbanken hat sich die Erholung der risikobereinigten Rentabilität auf dem Niveau des Ergebnisses vor Rückstellungen auch im ersten Halbjahr 2010 fortgesetzt (s. Abbildung 4). Zum Teil war dies jedoch auf höhere Neubewertungen zurückzuführen, die sich nicht wiederholen werden, während die Nettozinsmargen stabil blieben (s. Abbildung 5). Angesichts des günstigen Geschäftsklimas in Deutschland konnten die Banken ihre Risikovorsorge deutlich reduzieren. Nahezu alle Landesbanken (mit Ausnahme der LBBW) verzeichneten für das Gesamtjahr 2010 positive Ergebnisse - Ausdruck 1. der erheblichen Restrukturierungskosten der vergangenen Jahre; 2. der Trennung von nichtstrategischen Beteiligungen im Falle der WestLB (A3, Ausblick noch unbestimmt; E+ / B2, Ausblick noch unbestimmt); sowie 3. des umfassenden Risikoschutzes durch die Landesregierungen in ihrer Eigenschaft als Träger derjenigen Landesbanken, die während der Finanzkrise in Schwierigkeiten geraten waren.

ABBILDUNG 5
Nettozinsmargen – Landesbanken



Wir haben die Ertragslage, Aktiva und Kapitalausstattung der S-Finanzgruppe einer Belastungsprobe unterzogen. Anhand dieser Stress-Tests kommen wir zu dem Ergebnis, dass das Risikoprofil und die aggregierte Kapitalausstattung der Gruppe im Verlauf der Krise etwas an Stärke eingebüßt haben, was Ende 2009 zur Herabstufung des BFSR von B- auf C+ geführt hat. Die Landesbanken weisen zwar eine wesentlich bessere Performance als auf dem Höhepunkt der Finanzkrise auf. Manche von ihnen haben sich aber noch immer nicht vollständig von der Krise erholt. Zudem gehen wir davon aus, dass sich die Rentabilität auf einem Niveau stabilisieren wird, das deutlich unter dem Niveau von vor der Krise liegt.

Sparkassen nach wie vor mit robusten Erträgen und solider Kapitalausstattung

Alle 429 Sparkassen zusammen genommen weisen nach wie vor sehr solide finanzielle Fundamentaldaten auf. Die Grundlage hierfür bilden der kräftige und vorhersehbare Zustrom an hochwertigen Erträgen, das gute Liquiditäts- und Risikomanagement sowie die solide Ausstattung mit wirtschaftlichem Eigenkapital. All dies hat dazu beigetragen, dass der Sparkassensektor die Finanzkrise gut gemeistert hat. Die Sparkassen profitieren nach wie vor von ihrem sehr starken und tief im regionalen Retailbankenmarkt verwurzelten Geschäft, was sich an den hohen und gut behaupteten Marktanteilen, am hohen Markenwert sowie an den günstigen Risikoprofilen ablesen lässt.

Haftungsverbund sichert Liquidität und Solvenz der Mitgliedsinstitute

Für die Sparkassen-Finanzgruppe besteht ein Haftungsverbund, der sich aus folgenden Bestandteilen zusammensetzt: 1. den 11 regionalen Sparkassen-Stützungsfonds, 2. der Sicherungsreserve der Landesbanken und Girozentralen sowie 3. dem Sicherungsfonds der Landesbausparkassen.

Durch dieses kapitalgedeckte Sicherungssystem sind sämtliche deutschen Sparkassen, Landesbanken und Landesbausparkassen geschützt sowie insbesondere deren Liquidität und Solvenz gewährleistet. Allerdings ist darauf hinzuweisen, dass der Haftungsverbund und die verschiedenen Sicherungsfonds den Mitgliedsinstituten zwar ein beträchtliches Maß an Unterstützung zukommen lassen, sie aber keine rechtlich bindende Garantie darstellen, die dazu führen würde, dass alle Begünstigten auch dasselbe Rating erhalten.

Eingeschränkte Leistungsfähigkeit gegenseitiger Unterstützungsmechanismen in Krisenzeiten

Die Krise hat gezeigt, dass die Stärke der gegenseitigen Unterstützungsmechanismen, die dem gesamten öffentlich-rechtlichen Bankensektor theoretisch zur Verfügung stehen, in Finanzkrisen jüngsten Ausmaßes auf die Probe gestellt wird: Einige größere Mitgliedsinstitute sind nach wie vor zu schwach, um in Notsituationen für sich selbst zu sorgen, geschweige denn auch noch andere Banken zu unterstützen.

Wir können daher nicht ausschließen, dass der Sektor die gegenseitigen Unterstützungsmechanismen irgendwann einer Überprüfung unterziehen wird. Kurzfristig ist hiermit jedoch nicht zu rechnen, und auch eine entsprechende Berücksichtigung in unseren Ratings wäre zum jetzigen Zeitpunkt verfrüht. Wichtiger noch: Wir erachten dies nicht als einen generellen Trend, der das gesamte System betreffen wird – nicht einmal die größeren Mitgliedsinstitute. Der Großteil der öffentlich-rechtlichen Banken dürfte auch auf absehbare Zeit weiter von unveränderter Unterstützung profitieren. Vor allem die weitaus kleineren und risikoscheueren Sparkassen werden ihre gegenseitigen (und nach wie vor nicht nur sehr starken, sondern auch absolut tragfähigen) Stützungsvereinbarungen mit fast an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit aufrechterhalten.

Die Sparkassen brauchen die Landesbanken weiterhin 1. als zentrale Clearingstellen und 2., um die Verfügbarkeit der Produkte und Dienstleistungen zu gewährleisten, die von den 429 Retailinstituten selbst nicht bereitgestellt werden können (und vernünftigerweise auch nicht bereitgestellt werden sollten). Allein hierfür würden allerdings auch weniger Zentralinstitute genügen. Gegenseitige Unterstützung für eine geringere Anzahl von Landesbanken erschiene zudem vernünftiger und tragfähiger (und damit auch glaubwürdiger). Daher könnte der Sektor entweder versuchen, Änderungen an den bestehenden Mechanismen vorzunehmen oder, sollte dies nicht als Option angesehen werden, die Zahl der zugehörigen Landesbanken zu reduzieren. Alternativ könnten die Sparkassen auf eine beschleunigte Konsolidierung in Verbindung mit einer drastischen Schrumpfkur für die Landesbanken drängen. Allerdings ist ihre politische Macht zur Durchsetzung einer solchen Restrukturierung begrenzt, da sie in den meisten Fällen nicht die Mehrheitseigentümer sind und sie sich daher mit den Landesregierungen (als den anderen Eigentümern) abstimmen müssen. Wir gehen deshalb davon aus, dass es noch viele Jahre dauern wird, bis diesbezüglich wesentliche Fortschritte erzielt werden.

Angesichts des Restrukturierungsdrucks im Landesbankensektor könnte sich die Fusionsaktivität innerhalb des Sektors künftig erhöhen, woraus sich für die S-Finanzgruppe eine Struktur, bei der die gewerblichen und strategischen Interessen besser aufeinander abgestimmt sind, sowie eine Entflechtung ihrer hochkomplexen Eigentümerstruktur und Überkreuzbeteiligungen ergeben könnte. In diesem Zusammenhang ist anzumerken, dass die Sparkassen als Hauptvertriebspartner des Fondsdienstleisters DekaBank (Aa2 stabil, C / A3 stabil) kurz davor stehen, die 50%ige Beteiligung der Landesbanken an der DekaBank zu übernehmen, wodurch sie die Gelegenheit hätten, freigesetztes Kapital für dringender benötigte Allokationen oder für den Übergang zu den neuen Eigenkapitalanforderungen nach Basel III zu verwenden. [2]

[2] s. auch „Öffentlich-rechtliche Banken profitieren von möglichem Eigentümerwechsel der DekaBank“ vom 12. Januar 2011.

Sektorspezifische Unterstützung könnte sich für Ausstiegskandidaten verringern

Die Stärke und Verlässlichkeit der sektorübergreifenden Unterstützung zugunsten einzelner Banken werden von uns auch weiterhin genau beobachtet und u. U. einer sorgfältigen Überprüfung unterzogen, sollte die weitere Entwicklung darauf schließen lassen, dass einzelne Mitgliedsinstitute aufgefordert werden könnten, den Verbund zu verlassen. Dies könnte (zur Gänze oder in Teilen) auf die WestLB zutreffen, da die Gespräche mit der Europäischen Kommission über ein tragfähiges Sanierungskonzept noch immer nicht abgeschlossen sind. Wir halten es derzeit jedoch für eher wahrscheinlich, dass eine Lösung innerhalb des öffentlichen Sektors gefunden wird. Anzumerken ist, dass sich die regionalen Sparkassen nicht am Rettungspaket für die BayernLB (A1, unter negativen Vorzeichen auf der Watchlist; D- / Ba3 stabil) und die HSH Nordbank (A3 negativ; E+ / B1, Ausblick noch unbestimmt) beteiligten, das letzten Endes von den jeweiligen Landesregierungen geschultert werden musste. Ein etwaiger Austritt dieser Institute aus ihren Verbänden wird 1. von der künftigen Eigentümerstruktur und 2. vom Ausgang der Gespräche mit der EU abhängen. Auch wenn es diesen Banken gelingen sollte, ihr Geschäft neu auszurichten und wieder ein tragfähiges Geschäftsmodell zu errichten, könnte die EU ihre Privatisierung verlangen, was vermutlich zum Ausstieg aus den öffentlich-rechtlichen Unterstützungsmechanismen führen würde. Anzumerken ist ferner, dass für Banken, die aus den sektorübergreifenden Unterstützungsvereinbarungen des Verbunds aussteigen, eine zweijährige Übergangsfrist besteht.

Analyse ratingrelevanter Aspekte

Erörterung der maßgeblichen qualitativen Einflussfaktoren

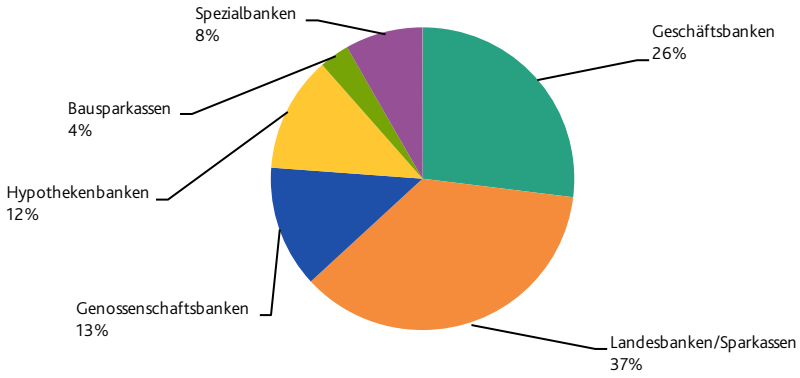
Wert der Geschäftsposition

Die öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute – d. h. im Wesentlichen die Sparkassen und Landesbanken – bilden gemeinsam die S-Finanzgruppe und haben nach wie vor eine starke Position in der deutschen Bankenlandschaft inne. Mit 36,9 % bei privaten Wohnungsbaudarlehen und 42,2 % bei KMU-Krediten behaupten die Sparkassen und Landesbanken gemeinsam eine starke Marktposition in Deutschland. Stark aufgestellt ist die Gruppe auch in den Bereichen Lebens- und Nichtlebensversicherungen, Bausparen, Leasing und Factoring, Vermittlung, Vermögensverwaltung und Immobilien.

Das Geschäft der S-Finanzgruppe gehört zu den stärksten auf dem deutschen Markt, wofür maßgeblich die starke Stellung der örtlichen Sparkassen verantwortlich ist. Mit rund 50 Millionen Kunden und einem Marktanteil von rund 40 % am Einlagen- und Kreditgeschäft profitieren die Sparkassen von einem sehr starken und tief im regionalen Retailbankenmarkt verwurzelten Geschäft sowie von einem hohen Markenwert. Die Sparkassen machen sich ihre starke Stellung am Markt in zunehmendem Maße zunutze, um ihre Vermögensverwaltungs- und Makleraktivitäten für Privatkunden kontinuierlich auszuweiten, um für ein ausgewogeneres Verhältnis zwischen Zins- und Provisionserträgen zu sorgen. Auf Sparkassenebene hat sich dadurch, trotz rückläufiger Umsätze im Wertpapiergeschäft, das Provisionsergebnis stabilisiert. Auf Gruppenebene hat sich das Provisionsergebnis aufgrund des Schuldenabbaus bei den Landesbanken allerdings weiter vermindert.

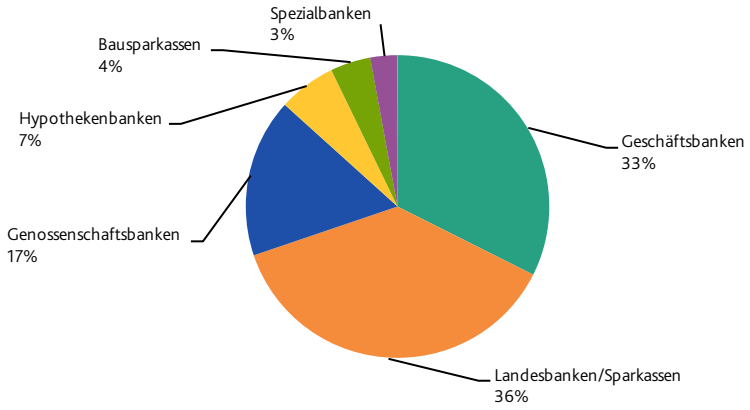
Die S-Finanzgruppe steht vor erheblichen Herausforderungen hinsichtlich des Geschäfts einiger Landesbanken, die rund 60 % der Bilanzsumme der gesamten Gruppe ausmachen. Vier Landesbanken haben seit 2007 beträchtliche Unterstützung in Form von Kapitalhilfen und Staatsgarantien erhalten. Sie stehen nach wie vor unter Beobachtung der Europäischen Kommission mit Blick auf die Anpassung ihrer Geschäftsmodelle und die Veräußerung wesentlicher Beteiligungen.

ABBILDUNG 6
Marktanteile – Ausleihungen an Nichtbanken (Dez. 2010)



Quelle: Deutsche Bundesbank, Moody's

ABBILDUNG 7
Marktanteile – Einlagen von Nichtbanken (Dez. 2010)



Quelle: Deutsche Bundesbank, Moody's

Risikopositionierung

Die Mitglieder der S-Finanzgruppe sind seit jeher an die Einhaltung der gesetzlichen Bestimmungen für den deutschen Bankensektor gebunden und unterliegen der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Als öffentlich-rechtliche Banken unterliegen die Mitgliedsinstitute außerdem der Aufsicht durch das jeweilige Bundesland (Sparkassenaufsicht), ausgeübt entweder durch das Finanz-, Wirtschafts- oder Innenministerium.

Pilotprojekte zur Auslotung geeigneter Kreditrisikomanagementprozesse, die für alle Sparkassen von Bedeutung sind, werden zunehmend bei den jeweiligen Verbänden sowie einer Reihe von „Pilot-

Sparkassen“ zentralisiert. Hinzu kommen das gesteigerte Bewusstsein sowie die verstärkte Konzentration der traditionell bilanzorientierten Sparkassen auf Rentabilität und Effizienz.

Jedes Institut entscheidet eigenverantwortlich über seine Risikobereitschaft und -positionierung. Da weder der Deutsche Sparkassen- und Giroverband (DSGV) noch die regionalen Verbände befugt sind, die Zentralisierung von Aktivitäten oder die Nutzung eines bestimmten Modells vorzuschreiben, ist die Gruppe in sehr hohem Maße auf aggregiertes „Benchmarking“ und die in oben beschriebener Weise entwickelten „Best-Practices-Beispiele“ angewiesen. Diese stehen jedoch allen Sparkassen zur Verfügung, und die Back-Office-Kreditfunktionen profitieren von einem standardisierten Ansatz, gestützt auf einheitliche Instrumentarien.

Angesichts des Liquiditätsüberschusses der Sparkassen, der für die Treasury-Aktivitäten der Landesbanken zur Verfügung gestellt werden kann, stellen das Liquiditätsprofil und -management eine der zentralen Stärken des Sektors dar.

In unserer Beurteilung des Marktrisikos äußert sich die Auffassung, dass diese sich primär aus Zinsänderungsrisiken ergeben. Dies wiederum liegt am klassischen Geschäftsbankenprofil, das bei den Sparkassen vorherrschend ist. Es zeichnet sich durch Laufzeitinkongruenzen zwischen kurzfristigen Einlagen und langfristigen Ausleihungen in Verbindung mit den Handels- und Investmentaktivitäten der Landesbanken aus. Hieraus ergeben sich erhebliche Marktrisiken für die gesamte Gruppe. Wir gehen davon aus, dass sich die Anfälligkeit für Markrisiken infolge des fortgesetzten Schuldenabbaus und der weiteren Risikominderung bei den Landesbanken verringern wird.

Aufsichtsrechtliches Umfeld

Alle deutschen Banken unterliegen demselben aufsichtsrechtlichen Umfeld. Dieser Faktor bezieht sich nicht auf bankspezifische Aspekte, sondern beurteilt, ob die Aufsichtsorgane unabhängig und glaubwürdig sind, über Durchsetzungskraft verfügen und sich an globale „Best-Practices-Standards“ für die Risikokontrolle halten. Eine ausführliche Erörterung des aufsichtsrechtlichen Umfelds enthält unser jährlicher Ausblick für die deutsche Bankenlandschaft („Banking System Outlook: Germany“).

Operatives Umfeld

Eine ausführliche Erörterung des Faktors „operatives Umfeld“, der allen deutschen Banken gemein ist, enthält unser jährlicher Ausblick für die deutsche Bankenlandschaft („Banking System Outlook: Germany“) ebenfalls.

Erörterung der maßgeblichen quantitativen Einflussfaktoren

Unsere Analyse beruht auf aggregierten Finanzkennzahlen, da für die S-Finanzgruppe kein konsolidiertes Zahlenmaterial verfügbar ist. Aufgrund des für die Sparkassen bestehenden Regionalprinzips sind wir allerdings der Auffassung, dass sich die konsolidierten Zahlen - zumindest in Bezug auf das Sparkassennetz - nicht wesentlich von den aggregierten Zahlen unterscheiden würden. Dennoch führt die Einbeziehung der Landesbanken in die S-Finanzgruppe natürlich zu einer Divergenz zwischen den aggregierten und den konsolidierten Zahlen. Angesichts der Struktur des öffentlichen Sektors gehen wir nicht davon aus, dass die S-Finanzgruppe in absehbarer Zeit konsolidierte Zahlen vorlegen wird - mit entsprechend negativen Auswirkungen auf die Offenlegung und finanzielle Transparenz.

Rentabilität

Als öffentlich-rechtliche Kreditinstitute müssen die Mitglieder der S-Finanzgruppe einen Ausgleich zwischen ihrem öffentlichen Auftrag und der Notwendigkeit schaffen, ein Rentabilitätsniveau sicherzustellen, das es ihnen erlaubt, ihre finanzielle Solidität zu wahren und ihr Wachstum intern zu finanzieren. Üblicherweise entscheidet sich das Management der meisten Mitgliedsbanken für eine Strategie, die darauf abzielt, eine stabile Ergebnisentwicklung und ein zufrieden stellendes Rentabilitätsniveau sicherzustellen, um die finanzielle Unabhängigkeit der Bank langfristig zu wahren.

Gemessen an dem erteilten Rating bewegt sich die Rentabilität des Sektors seit jeher auf einem unterdurchschnittlichen Niveau und bildet daher nach wie vor einen wichtigen begrenzenden Faktor für das Rating. Die Zinserträge haben maßgeblichen Einfluss auf die Rentabilität; und die Nettozinsmargen stehen aufgrund des scharfen Wettbewerbs auf dem deutschen Privatkunden- und KMU-Markt unter Druck, woran sich für die meisten Sparkassen auch nichts ändern wird. Erwartungsgemäß hat sich das Nettozinsergebnis trotz des Niedrigzinsumfelds verbessert, auch dank einer steileren Zinsstrukturkurve, die für die einlagefinanzierten Sparkassen aufgrund der Laufzeitinkongruenzen in ihren Bilanzen von zentraler Bedeutung ist. Das Provisionsergebnis der Sparkassen stagnierte, während es bei den Landesbanken aufgrund des geringeren Gebührenaufkommens bei der Kreditvergabe und Wertpapierstrukturierung zurückging. Wir gehen zwar nicht davon aus, dass sich der Trend beim Provisionsergebnis der S-Finanzgruppe umkehren wird; ein Zinsanstieg würde die Rentabilität der Landesbanken aufgrund ihrer Abhängigkeit von Kapitalmarktfinanzierung allerdings weiter belasten. Andererseits dürften die Sparkassen hiervon profitieren, da es sie aufgrund ihrer umfangreichen Einlagenbasis in die Lage versetzen würde, die Margen zu erhöhen. Die schwächere und volatilere Rentabilität der Landesbanken wird nach wie vor durch niedrige Zinsmargen infolge des intensiven Wettbewerbs im Firmenkundensegment und volatile Handelserträge beeinträchtigt.

Liquidität

Die Sparkassen profitieren von einem hohen Finanzierungsvolumen über ihre Privatkundeneinlagen. Die überwiegende Mehrheit weist zudem einen Liquiditätsüberschuss aus. Die Landesbanken jedoch sind auf Kapitalmarktfinanzierung angewiesen. Für sie wird sich in den kommenden Jahren erheblicher Refinanzierungsbedarf ergeben – insbesondere 2014/15, wenn der Großteil der unter den Bestandsschutz fallenden Verbindlichkeiten (rund 260 Mrd. Euro) fällig wird. Dies könnte ihr Liquiditätsprofil in den kommenden Jahren beeinträchtigen.

Die Sparkassen weisen ein sehr gutes Verhältnis von Ausleihungen zu Einlagen auf, das 2010 auf 86 % gesunken ist und zu einer strukturellen Liquidität in Höhe von mehr als 100 Mrd. Euro geführt hat. Die S-Finanzgruppe als Ganzes weist ein eher ausgewogenes Verhältnis von Ausleihungen zu Einlagen in Höhe von 103 % auf. Die Gruppe verfügt über 30 Mrd. Euro an Liquidität und einen umfangreichen Wertpapierbestand mit einem Volumen von 524 Mrd. Euro.

Kapitalausstattung

Die finanziellen Fundamentaldaten der 429 Sparkassen werden durch ihre hohe Ausstattung mit wirtschaftlichem Eigenkapital untermauert. Unter Einbeziehung der beträchtlichen stillen, vollständig zu versteuernden Rücklagen, die nach HGB gebildet wurden, wird die aggregierte Kapitalausstattung als solide und dazu in der Lage erachtet, auch größere „Schocks“ zu absorbieren. Vor diesem Hintergrund ist die beschriebene Praxis der Bildung stiller Rücklagen unter Beibehaltung einer soliden Kapitalausstattung ein geeigneter Weg, da er den eingeschränkten Zugang zu den Eigenkapitalmärkten

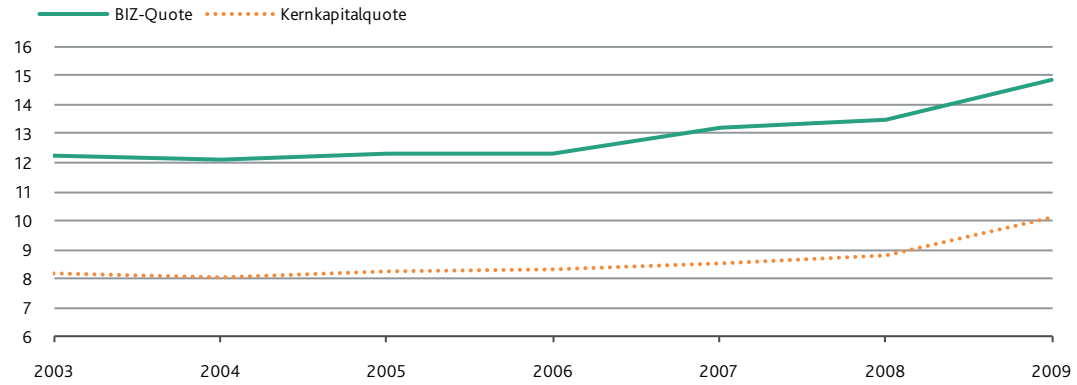
etwas ausgleicht und seit jeher dazu beiträgt, kontinuierliches Wachstum intern zu finanzieren. Dies wird ihnen auch dabei helfen, die erhöhten Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung nach Basel III zu erfüllen.

Die Landesbanken weisen im Vergleich zu den Sparkassen eine deutlich höhere Verschuldung auf, was sie anfälliger macht für Ereignisrisiken oder neuerliche Marktturbulenzen. Die Kapitalausstattung hat sich durch die jüngsten – und angesichts der erheblichen Einbußen während der Finanzkrise notwendigen – Stützungsmaßnahmen zugunsten von vier der neun Landesbanken verbessert. Die damit verbundenen Kosten werden jedoch ihre Performance in den nächsten Jahren und auch ihre künftige Fähigkeit zur internen Kapitalerwirtschaftung und -erhaltung beeinträchtigen. Die Kapitalausstattung im Landesbankensektor wird auch weiterhin einen Interessenschwerpunkt bilden, da Hybridkapital einen beträchtlichen Teil der Kapitalstruktur ausmacht und ersetzt werden muss, um die neuen Eigenkapitalvorschriften nach Basel III zu erfüllen. Die erwarteten Verluste auf inländische Beteiligungen haben aufgrund der kräftigen Entwicklung der deutschen Volkswirtschaft abgenommen. Gleichzeitig geben wir zu bedenken, dass etwaige Verluste – soweit sie sich in den Bereichen gewerbliche Immobilien- und Schiffsfinanzierung ergeben – die Kapitalausstattung beeinträchtigen werden.

Auf aggregierter Basis verfügte die S-Finanzgruppe per Ende 2009 über eine Kapitalausstattung in Höhe von 174,7 Mrd. Euro, einschließlich Rücklagen für allgemeine Bankenrisiken (126,7 Mrd. Euro an Eigenkapital), was einem leichten Anstieg gegenüber dem Vorjahr (168,8 Mrd. Euro bzw. 115,3 Mrd. Euro an Eigenkapital) entspricht. Die aggregierten Kapitalkennzahlen bewegen sich auf einem komfortablen Niveau: Das Gesamtkapital belief sich auf 14,9 % der risikogewichteten Aktiva und das Kernkapital auf 10,1 %, wobei die Landesbanken in der Regel eine schwächere Kapitalausstattung als die Sparkassen aufweisen.

Anhand unserer Stress-Tests für die Ertragslage, die Aktiva und das Eigenkapital der S-Finanzgruppe kommen wir zu dem Schluss, dass die aggregierte Kapitalausstattung nach wie vor solide ist und auch größere Kreditausfälle verkraften könnte. Es ist uns jedoch wichtig darauf hinzuweisen, dass Kapitalallokationen zugunsten einzelner Mitgliedsinstitute nicht uneingeschränkt erfolgen können und das Risiko neuerlicher Notlagen aufgrund von Kapitalknappheit nicht ausgeschlossen werden kann.

ABBILDUNG 8
Kapitalkennzahlen (in %)
S-Finanzgruppe



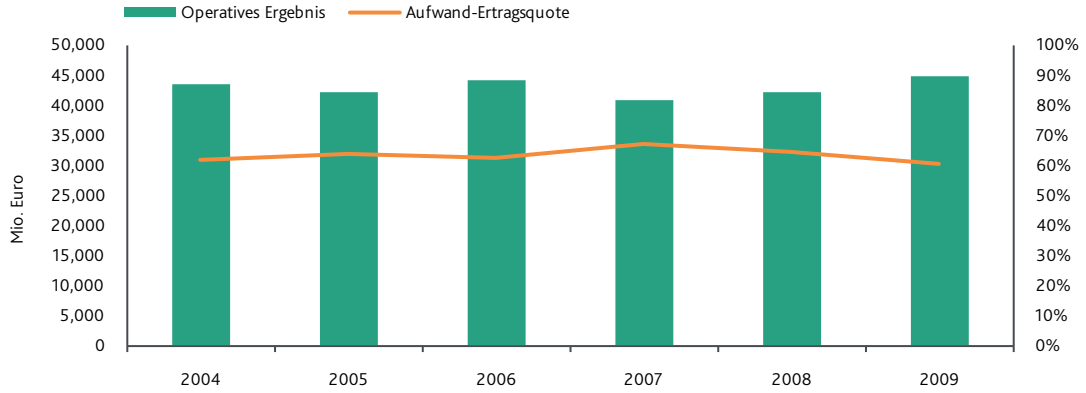
Quelle: S-Finanzgruppe

Effizienz

Die S-Finanzgruppe weist zwar einen zufrieden stellenden operativen Effizienzgrad auf, schneidet hier im internationalen Vergleich allerdings weniger gut ab. Da die Sparkassen weiter über ein dichtes Filialnetz und eine fragmentierte Organisationsstruktur verfügen, ist das Potenzial für die Erzielung von Skaleneffekten begrenzt. Die angepeilte Aufwand-Ertragsquote für die Sparkassen-Mitglieder beträgt 60 %. Obwohl der Großteil der Sparkassen dieses Ziel nach wie vor nicht erreicht, verzeichnen wir eine steigende Tendenz für die Gruppe infolge der effizienteren Kostenstrukturen.

Wir sind überzeugt, dass die Gruppe auch in Zukunft von zentralisierten Lösungen und Auslagerungen (insbesondere in Bezug auf den Investitionsbedarf im IT-Bereich, das Risikomanagement und die Kundensegmentierung) profitieren wird, was dazu beitragen dürfte, die Zielvorgabe in den nächsten Jahren zu erfüllen. In diesem Zusammenhang ist positiv anzumerken, dass die Sparkassen im Unterschied zu vielen Geschäfts- und Landesbanken üblicherweise nicht auf Restrukturierungen zurückgreifen, die mit entsprechenden Kosten verbunden sind, sondern sich ständig an die sich verändernden Marktgegebenheiten anpassen.

ABBILDUNG 9
Aufwand-Ertragsrelation



Quelle: Moody's-eigene Berechnungen

Aktivaqualität

Die S-Finanzgruppe ist in hohem Maße auf den inländischen Markt fokussiert, mit vielfältigen Kreditengagements, darunter gegenüber dem öffentlichen Sektor und Finanzinstituten sowie im Bereich Wohnimmobiliendarlehen (die den Löwenanteil des Kreditgeschäfts mit Privatkunden ausmachen), Konsumentenkredite und Unternehmensfinanzierungen (mit einer starken Konzentration auf KMUs). Zusätzlich verfügen die Landesbanken über umfangreiche Engagements bei internationalen Kredit- und Vermögensfinanzierungsgeschäften und haben Sekundärmarktinvestitionen getätigt, die während der Finanzkrise zu erheblichen Bewertungsverlusten und Kreditausfällen geführt haben. Wir gehen zwar davon aus, dass für den Großteil der mit Verbriefungsprodukten einhergehenden Risiken Abschreibungen vorgenommen oder Rückstellungen gebildet worden sein dürften; trotzdem bleibt die Gruppe aufgrund ihrer beträchtlichen Engagements bei Gewerbeimmobilien und Schiffsfinanzierungen, deren Performance noch für weitere Kreditausfälle sorgen könnte, anfällig. Bei den Landesbanken verzeichneten wir 2009 noch hohe Risikokosten; angesichts des günstigeren Marktumfelds und der verbesserten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Deutschland konnten die meisten Landesbanken ihre Risikovorsorge 2010 jedoch deutlich

reduzieren. Wir geben allerdings zu bedenken, dass bestimmte Assetklassen wir Schiffe oder Gewerbeimmobilien in manchen Regionen wie den USA oder Spanien noch immer unter Druck stehen und daher bei Banken mit umfangreichen Engagements zu Verlusten führen könnten.

Ein sehr hoher Prozentsatz des Kreditbuchs wird durch konservativ bewertete Wohnimmobilien besichert. Dies ist vor allem im Privatkundengeschäft der Fall, wo die Beleihungsquoten zumeist unter 80 % liegen, was zum Teil auf die relativ stabilen Rahmenbedingungen auf dem deutschen Wohnungsmarkt zurückzuführen ist. Im Firmenkundengeschäft, das auch KMUs und selbständig beschäftigte Privatkunden umfasst, liegen einem erheblichen Teil der Kredite außerdem Sicherheiten zugrunde, wobei sich die unbesicherte Kreditvergabe hauptsächlich aus kurzfristigeren Fazilitäten zur Finanzierung von Betriebskapital zusammensetzt.

Generell scheint das Kreditportfolio dank umsichtiger Kreditvergabekriterien und einer großen Streuungsbreite unter den zahlreichen Kreditnehmern gut gemanagt zu werden. Die aktuelle Wirtschaftskraft und auch die künftig erwartete solide wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland mindern einige der Risiken, die sich sowohl für die Sparkassen als auch für die Landesbanken aus den Konzentrationen im Automobil- und Bausektor ergeben.

Erörterung unterstützungsrelevanter Aspekte

Unterstützungsrelevante Überlegungen führen zu einer Anhebung des CFR für die S-Finanzgruppe um drei Ratingstufen auf Aa2, ausgehend von einem BCA von A2 (das sich aus dem BFSR von C+ ergibt; s. Abbildung 10). Nähere Ausführungen zu den unterstützungsrelevanten Aspekten finden sich in der eingangs dargelegten „Zusammenfassenden Ratingbegründung“.

Erörterung unterstützungsrelevanter Aspekte

ABBILDUNG 10:

Zuordnung von Bank-Finanzkraftrating (BFSR) und Basiskreditrisikoeinschätzung (BCA)

Die Erörterung der hierin aufgeführten und für das Rating maßgeblichen qualitativen und quantitativen Einflussfaktoren bildet die analytische Grundlage für die Erteilung eines Bank-Finanzkraftratings (BFSR) von C+ für die **Sparkassen-Finanzgruppe**.

BFSRs stellen Moody's' Meinung über die intrinsische Sicherheit und Solidität einer Bank dar; praktisch geben sie Auskunft über die Anfälligkeit eines Instituts für finanzielle Schwierigkeiten.

Für seine BFSRs bedient sich Moody's nicht der klassischen Ratingskala (Aaa, Aa usw.). Es gibt allerdings eine nützliche Methode, um BFSRs auf die klassische Ratingskala von Moody's abzubilden, nämlich mittels der Basiskreditrisikoeinschätzung (BCA). Bei dieser handelt es sich effektiv um ein Maß für das eigenständige („stand-alone") Ausfallrisiko einer Bank unter der Annahme, dass weder systemische noch andere, externe Unterstützung geleistet wird.

Das BFSR von C+ für die **S-Finanzgruppe** lässt sich auf ein BCA von A2 abbilden. Unter Berücksichtigung externer Unterstützungsfaktoren ergibt sich jedoch ein Verbundrating (CFR) von Aa2.

BFSR/BCA-Zuordnung für die Sparkassen-Finanzgruppe

BFSR	Basiskreditrisikoeinschätzung (BCA)
A	Aaa
A-	Aa1
B+	Aa2
B	Aa3
B-	A1
C+	A2
C	A3
C-	Baa1
C-	Baa2
D+	Baa3
D+	Ba1
D	Ba2
D-	Ba3
E+	B1
E+	B2
E+	B3
E	Caa1
E	Caa2
E	Caa3

Finanzkennzahlen

Sparkassen-Finanzgruppe

Analystenseitig bereinigte konsolidierte Finanzkennzahlen	31. Dez. 2009 Mio. EUR, Basel II, HGB	31. Dez. 2008 Mio. EUR, Basel II, HGB	31. Dez. 2007 Mio. EUR, Basel II, HGB	31. Dez. 2006 Mio. EUR, Basel II, HGB
BILANZ				
AKTIVA				
Kassenbestand und Zentralbankguthaben	31.572,00	32.986,00	27.729,00	25.698,00
Forderungen gegen andere Finanzinstitute	615.887,00	731.111,00	788.375,99	693.882,99
Wertpapiere und Kapitalanlagen	621.286,00	596.573,00	604.482,99	573.293,99
Ausleihungen an Kunden, abzgl. Ergebnisübertrag und Wertberichtigung für Kreditausfälle	1.200.468,00	1.207.665,00	1.160.190,98	1.111.827,99
Bruttoausleihungen an Kunden	-	-	-	1.142.403,26
Wertberichtigung für Kreditausfälle	-	-	-	30.575,27
Nettoanlagevermögen	12.993,00	13.389,00	13.946,00	14.729,00
Beteiligungen an nicht konsolidierten Tochtergesellschaften und verbundenen Unternehmen	19.687,00	25.285,00	24.698,00	41.812,00
Sonstige Aktiva (gesamt)	80.889,00	77.959,00	63.935,00	57.775,00
Gesamtaktiva	2.582.781,99	2.684.968,00	2.683.357,96	2.519.018,97
PASSIVA				
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	1.160.142,00	1.146.259,00	1.067.456,98	1.025.737,99
Verbindlichkeiten gegenüber anderen Finanzinstituten	649.465,00	754.127,00	829.670,99	737.120,99
Vorrangige Anleihen, Notes und andere langfristige Kreditverpflichtungen	458.370,00	482.621,00	496.982,99	480.091,99
Nachrangige Verbindlichkeiten	47.255,00	51.645,00	55.009,00	52.234,00
Sonstige Verbindlichkeiten (gesamt)	140.872,00	135.009,00	124.188,00	118.844,00
Gesamtverbindlichkeiten	2.456.103,99	2.569.661,00	2.573.307,96	2.414.028,97
KAPITALAUSSTATTUNG/EIGENKAPITAL				
Einbehaltene Gewinne (gesamt)	-	-	-	104.990,00
Gesamtkapital / Eigenkapital	126.678,00	115.307,00	110.050,00	104.990,00
Gesamtverbindlichkeiten, Mezzanine- und Eigenkapital	2.582.781,99	2.684.968,00	2.683.357,96	2.519.018,97
GuV				
Zinserträge	109.816,00	148.834,00	145.665,00	130.938,00
Zinsaufwand	73.134,00	114.774,00	112.887,00	97.490,00
Nettozinserträge/-aufwendungen	36.682,00	34.060,00	32.778,00	33.448,00
Rückstellungen für Kreditausfälle	11.369,00	13.530,00	6.571,00	3.918,00
Zinsunabhängige Erträge	7.896,00	7.857,00	7.922,00	10.719,00
Nettogebühren und Provisionserträge	7.028,00	8.098,00	8.296,00	8.050,00
Erträge aus Handelsaktivitäten	1.131,00	-1.478,00	-1.576,00	1.186,00
Sonstige Erträge	-263,00	1.237,00	1.202,00	1.483,00
Zinsunabhängige Erträge (gesamt)	7.896,00	7.857,00	7.922,00	10.719,00
Sonstige betriebliche (zinsunabhängige) Aufwendungen	26.859,00	26.917,00	27.282,00	27.369,00
Personalaufwand	15.740,00	15.553,00	15.425,00	16.285,00
Verwaltungs- und sonstige betriebliche Aufwendungen	11.119,00	11.364,00	11.857,00	11.084,00

Sparkassen-Finanzgruppe

Analystenseitig bereinigte konsolidierte Finanzkennzahlen	31. Dez. 2009 Mio. EUR, Basel II, HGB	31. Dez. 2008 Mio. EUR, Basel II, HGB	31. Dez. 2007 Mio. EUR, Basel II, HGB	31. Dez. 2006 Mio. EUR, Basel II, HGB
Einmalige Aufwendungen / außerordentliche Posten (wie ausgewiesen)	6.103,00	5.124,00	2.159,00	2.297,00
Sonstige betriebliche Aufwendungen / Kosten (gesamt)	32.962,00	32.041,00	29.441,00	29.666,00
Ergebnis vor Steuern	247,00	-3.654,00	4.688,00	10.583,00
Körperschaftsteuererstattung/-schuld	2.566,00	1.747,00	1.959,00	2.907,00
Reingewinn/-verlust nach Steuern vor außerordentlichen Posten	-2.319,00	-5.401,00	2.729,00	7.676,00
Reingewinn/-verlust	-2.319,00	-5.401,00	2.729,00	7.676,00
Kumulierter Effekt der Anpassung des Reingewinns/-verlusts um außerordentliche Posten, abzgl. Steuern	-	0,00	0,00	0,00
Reingewinn/-verlust nach Anpassung um außerordentliche Posten	-2.319,00	-5.401,00	2.729,00	7.676,00
Verfügbare Erträge/Verluste für die Stammaktionäre	-2.319,00	-5.401,00	2.729,00	7.676,00
KENNZAHLEN				
AKTIVAQUALITÄT				
Rückstellungen für Kreditausfälle / Bruttoausleihungen	-	-	-	0,34%
Rückstellungen für Kreditausfälle / Gewinn vor Rückstellungen	64,16%	90,20%	48,97%	23,32%
Wertberichtigung für Kreditausfälle / Bruttoausleihungen	-	-	-	2,68%
Problemkredite & Leasingforderungen / Bruttoausleihungen	-	-	-	4,87%
Problemkredite & Leasingforderungen / Eigenkapital + Rückstellungen für Kreditausfälle	-	-	-	41,01%
RENTABILITÄT				
Durchschn. Rentabilität der Aktiva (nach Steuern vor außerordentlichen Posten)	-0,09%	-0,20%	0,10%	0,30%
Durchschn. Eigenkapitalrendite (nach Steuern vor außerordentlichen Posten)	-1,92%	-4,79%	2,54%	7,31%
Überschuss / durchschn. risikogew. Aktiva (RWA) – nach Basel I	-	-	0,22%	0,63%
Überschuss / durchschn. risikogew. Aktiva (RWA) – nach Basel II	-0,19%	-0,43%	-	-
Ergebnis vor Rückstellungen / durchschn. risikogew. Aktiva (RWA) – nach Basel I	-	-	1,08%	1,38%
Ergebnis vor Rückstellungen / durchschn. risikogew. Aktiva (RWA) – nach Basel II	1,46%	1,20%	-	-
KAPITALAUSSTATTUNG				
Kernkapital (Tier-1) / risikogew. Aktiva (RWA) – nach Basel I	-	-	8,50%	8,36%
Kernkapital (Tier-1) / risikogew. Aktiva (RWA) – nach Basel II	10,12%	8,82%	-	-
Gesamtkapital / risikogew. Aktiva (RWA) – nach Basel I	-	-	13,24%	13,22%
Gesamtkapital / risikogew. Aktiva (RWA) – nach Basel II	14,86%	13,47%	-	-
Tangible Common Equity (Moody's Kernkapital) / risikogew. Aktiva (RWA) – nach Basel I	-	-	-	8,65%
Eigenkapital / Gesamtaktiva	4,90%	4,29%	4,10%	4,17%
EFFIZIENZ				
Aufwand-Ertragsrelation	60,25%	64,21%	67,03%	61,97%
LIQUIDITÄT UND FINANZIERUNG				
(Marktmittel - liquide Aktiva) / Gesamtaktiva	19,65%	19,53%	21,08%	21,83%
Liquide Aktiva (gesamt) / Gesamtaktiva	25,07%	28,46%	30,41%	28,57%

Quelle: Moody's

Relevantes Moody's-Research

Credit Opinion:

» Sparkassen-Finanzgruppe (German translation), März 2011 (131429)

Banking System Outlook:

» Germany, Oktober 2010 (126318)

Banking Statistical Supplement:

» Germany, Oktober 2009 (120358)

Bank Credit Strength Assessments:

» Solidarity and Strength of Public-Sector Banks in Germany Continue to Underpin Their credit Quality (German translation), Mai 2006 (97363)

» Assessing Germany's Public Sector Banks and Their Cross-Sector Support Mechanisms (German translation), Mai 2005 (92062)

Special Comments:

» Proposed Change in DekaBank Ownership is Positive for Germany's Public Sector Banks, Januar 2011 (129968)

» Adoption of Private Sector Charter Is Credit Positive for German Landesbanken, Juni 2010 (125790)

» Assessing Post-Crisis Support for German Banks, April 2010 (124132)

» Moody's Approach to Estimating German Banks' Credit Losses, November 2009 (120589)

» Calibrating Bank Ratings in the Context of the Global Financial Crisis (German translation), Oktober 2009 (120519)

» Updated Analytical Rationale for the Future Non-Guaranteed ratings of German Landesbanken (German translation), Februar 2005 (91625)

» German Public-Sector Banks After July 2005: Focus Shifts To Support And Solidarity Within The Sector (German translation), Juli 2004 (87566)

Rating Methodologies:

» Moody's Guidelines for Rating Bank Hybrid Securities and Subordinated Debt (German translation), Februar 2010 (123355)

» Incorporation of Joint-Default Analysis into Moody's Bank Ratings: A Refined Methodology (German translation), April 2007 (102840)

» Bank Financial Strength Ratings: Global Methodology (German translation), Mai 2007 (102978)

Für den Zugriff auf eine der obigen Publikationen klicken Sie bitte auf den entsprechenden Titel. Die Liste entspricht dem aktuellen Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der englischen Fassung dieser Analyse, so dass mittlerweile auch Berichte jüngeren Datums verfügbar sein können. Eventuell steht nicht allen Kunden das gesamte Research zur Verfügung.

Anhang: Mitglieder im Haftungsverbund der S-Finanzgruppe 2010

Hinweis: Bei der Ratingerteilung für die S-Finanzgruppe hat Moody's diese so behandelt, **als agiere sie wie ein einzelnes Wirtschaftssubjekt**, und seine Analyse auf das aggregierte Kreditprofil der Gruppe gestützt. Das BFSR und das CFR gelten nicht für einzelne Mitglieder der Gruppe, sondern beziehen sich nur auf die Kreditwürdigkeit der Gruppe als Ganzes. Aufgrund von zwei Fusionen hat sich die Zahl der Sparkassen in 2010 auf 429 reduziert (an der Stelle der Einträge Nummer 61 und Nummer 174 sind jetzt die Einträge #35a und #226a).

Sparkassen

1	Bezirkssparkasse Reichenau	145	Sparkasse Coburg-Lichtenfels	289	Sparkasse Oder-Spree
2	Bordesholmer Sparkasse AG	146	Sparkasse Dachau	290	Sparkasse Offenburg/Ortenau
3	Förde Sparkasse	147	Sparkasse Deggendorf	291	Sparkasse Olpe-Drolshagen-Wenden
4	Frankfurter Sparkasse	148	Sparkasse der Homburgischen Gemeinden	292	Sparkasse Osnabrück
5	Hamburger Sparkasse	149	Sparkasse der Stadt Iserloh	293	Sparkasse Osterode am Harz
6	Harzsparkasse	150	Sparkasse der Stadt Stadtlohn	294	Sparkasse Ostprignitz-Ruppin
7	Herner Sparkasse	151	Sparkasse der Stadt Straelen	295	Sparkasse Ostunterfranken
8	Hohenzollerische Landesbank Kreissparkasse Sigmaringen	152	Sparkasse Detmold	296	Sparkasse Paderborn
9	Kasseler Sparkasse	153	Sparkasse Dieburg	297	Sparkasse Parchim-Lübz
10	Kreis- und Stadtsparkasse Dillingen a. d. Donau	154	Sparkasse Dillenburg	298	Sparkasse Passau
11	Kreis- und Stadtsparkasse Dinkelsbühl	155	Sparkasse Dinslaken-Voerde-Hünxe	299	Sparkasse Pfaffenhofen
12	Kreis- und Stadtsparkasse Erding-Dorfen	156	Sparkasse Donauwörth	300	Sparkasse Pforzheim Calw
13	Kreis- und Stadtsparkasse Kaufbeuren	157	Sparkasse Donnersberg	301	Sparkasse Pfullendorf-Meßkirch
14	Kreis- und Stadtsparkasse Speyer	158	Sparkasse Dortmund	302	Sparkasse Porta Westfalica
15	Kreis- und Stadtsparkasse Wasserburg am Inn	159	Sparkasse Duderstadt	303	Sparkasse Prignitz
16	Kreissparkasse Ahrweiler	160	Sparkasse Duisburg	304	Sparkasse Radevormwald-Hückeswagen
17	Kreissparkasse Altenkirchen	161	Sparkasse Düren	305	Sparkasse Rastatt-Gernsbach
18	Kreissparkasse Altötting-Mühldorf	162	Sparkasse Eichstätt	306	Sparkasse Regensburg
19	Kreissparkasse Anhalt-Bitterfeld	163	Sparkasse Einbeck	307	Sparkasse Rhein Neckar Nord
20	Kreissparkasse Aue-Schwarzenberg	164	Sparkasse Elbe-Elster	308	Sparkasse Rhein-Haardt
21	Kreissparkasse Augsburg	165	Sparkasse Elmshorn	309	Sparkasse Rhein-Nahe
22	Kreissparkasse Bautzen	166	Sparkasse Emden	310	Sparkasse Rietberg
23	Kreissparkasse Bersenbrück	167	Sparkasse Emsland	311	Sparkasse Rosenheim-Bad Aibling
24	Kreissparkasse Biberach	168	Sparkasse Engen-Gottmadingen	312	Sparkasse Rotenburg-Bremervörde
25	Kreissparkasse Birkenfeld	169	Sparkasse Ennepetal-Breckerfeld	313	Sparkasse Rothenburg
26	Kreissparkasse Bitburg-Prüm	170	Sparkasse Erlangen	314	Sparkasse Rottal-Inn
27	Kreissparkasse Böblingen	171	Sparkasse Erwitte-Anröchte	315	Sparkasse Saarbrücken
28	Kreissparkasse Börde	172	Sparkasse Erzgebirge	316	Sparkasse Salem-Heiligenberg
29	Kreissparkasse Döbeln	173	Sparkasse Essen	317	Sparkasse Schaumburg
30	Kreissparkasse Düsseldorf	226a	Sparkasse Ettlingen fusioniert mit der Sparkasse Karlsruhe zur Sparkasse Karlsruhe Ettlingen	318	Sparkasse Scheeßel
31	Kreissparkasse Ebersberg	175	Sparkasse Finnentrop	319	Sparkasse Schönau-Todtnau
32	Kreissparkasse Eichsfeld	176	Sparkasse Forchheim	320	Sparkasse Schopfheim-Zell
33	Kreissparkasse Esslingen-Nürtingen	177	Sparkasse Freiburg-Nördlicher Breisgau	321	Sparkasse Schwäbisch Hall - Crailsheim
34	Kreissparkasse Euskirchen	178	Sparkasse Freising	322	Sparkasse Schwarzwald-Baar
35	Kreissparkasse Freiberg fusioniert mit Kreissparkasse Mittweida zu Sparkasse Mittelsachsen	179	Sparkasse Freyung-Grafenau	323	Sparkasse Schweinfurt
36	Kreissparkasse Freudenstadt	180	Sparkasse Fröndenberg	324	Sparkasse Siegen
37	Kreissparkasse Garmisch-Partenkirchen	181	Sparkasse Fulda	325	Sparkasse Singen-Radolfzell
38	Kreissparkasse Gelnhausen	182	Sparkasse Fürstenfeldbruck	326	Sparkasse Soest
39	Kreissparkasse Göppingen	183	Sparkasse Fürth	327	Sparkasse Sonneberg
40	Kreissparkasse Gotha	184	Sparkasse Gelsenkirchen	328	Sparkasse Spree-Neiße
41	Kreissparkasse Grafschaft Bentheim zu Nordhorn	185	Sparkasse Gengenbach	329	Sparkasse Sprockhövel
42	Kreissparkasse Grafschaft Diepholz	186	Sparkasse Gera-Greiz	330	Sparkasse St. Blasien
43	Kreissparkasse Groß-Gerau	187	Sparkasse Germersheim-Kandel	331	Sparkasse Stade-Altes Land
44	Kreissparkasse Halle	188	Sparkasse Geseke	332	Sparkasse Starkenburg
45	Kreissparkasse Heidenheim	189	Sparkasse Gießen	333	Sparkasse Staufen-Breisach
46	Kreissparkasse Heilbronn	190	Sparkasse Gifhorn-Wolfsburg	334	Sparkasse Stockach
47	Kreissparkasse Heinsberg	191	Sparkasse Gladbeck	335	Sparkasse Südholstein
48	Kreissparkasse Herzogtum Lauenburg	192	Sparkasse Goslar/Harz	336	Sparkasse Südliche Weinstraße in Landau
49	Kreissparkasse Hildburghausen	193	Sparkasse Göttingen	337	Sparkasse Südwestpfalz
50	Kreissparkasse Höchstadt a. d. Aisch	194	Sparkasse Gronau	338	Sparkasse Tauberfranken
51	Kreissparkasse in Walsrode	195	Sparkasse Grünberg	339	Sparkasse Trier
52	Kreissparkasse Kaiserslautern	196	Sparkasse Gummersbach-Bergneustadt	340	Sparkasse Uckermark
53	Kreissparkasse Kelheim	197	Sparkasse Günzburg-Krumbach	341	Sparkasse Uecker-Randow
54	Kreissparkasse Köln	198	Sparkasse Gütersloh	342	Sparkasse Uelzen Lüchow-Dannenberg
55	Kreissparkasse Kusel	199	Sparkasse Hagen	343	Sparkasse Ulm
56	Kreissparkasse Limburg	200	Sparkasse Hamm	344	Sparkasse Unna
57	Kreissparkasse Ludwigsburg	201	Sparkasse Hanau	345	Sparkasse Unstrut-Hainich
58	Kreissparkasse Mayen	202	Sparkasse Hanauerland	346	Sparkasse Vest Recklinghausen
59	Kreissparkasse Melle	203	Sparkasse Hannover	347	Sparkasse Vogtland
60	Kreissparkasse Miesbach-Tegernsee	204	Sparkasse Harburg-Buxtehude	348	Sparkasse Vorderpfalz Ludwigshafen a. Rh. - Schifferstadt
35a	Kreissparkasse Mittweida fusioniert mit KSK Freiberg zu Sparkasse Mittelsachsen	205	Sparkasse Haslach-Zell	349	Sparkasse Vorpommern
62	Kreissparkasse München Starnberg	206	Sparkasse Hattingen	350	Sparkasse Waldeck-Frankenberg
63	Kreissparkasse Nordhausen	207	Sparkasse Heidelberg	351	Sparkasse Werl
64	Kreis-Sparkasse Northeim	208	Sparkasse Hennstedt-Wesselburen	352	Sparkasse Werra-Meißner

Sparkassen

65	Kreissparkasse Ostalb	209	Sparkasse Hilden-Ratingen-Velbert	353	Sparkasse Weserbergland
66	Kreissparkasse Osterholz	210	Sparkasse Hildesheim	354	Sparkasse Westholstein
67	Kreissparkasse Peine	211	Sparkasse Hochfranken	355	Sparkasse Westmünsterland
68	Kreissparkasse Ravensburg	212	Sparkasse Hochrhein	356	Sparkasse Wetzlar
69	Kreissparkasse Reutlingen	213	Sparkasse Hochsauerland	357	Sparkasse Wilhelmshaven
70	Kreissparkasse Rhein-Hunsrück	214	Sparkasse Hochschwarzwald	358	Sparkasse Witten
71	Kreissparkasse Rhein-Pfalz	215	Sparkasse Hohenlohekreis	359	Sparkasse Wittenberg
72	Kreissparkasse Rottweil	216	Sparkasse Hohenwestedt	360	Sparkasse Wittgenstein
73	Kreissparkasse Rügen	217	Sparkasse Holstein	361	Sparkasse Wolfach
74	Kreissparkasse Saale-Orla	218	Sparkasse im Kreis Herford	362	Sparkasse Worms-Alzey-Ried
75	Kreissparkasse Saalfeld- Rudolstadt	219	Sparkasse im Landkreis Cham	363	Sparkasse Zollernalb
76	Kreissparkasse Saarlouis	220	Sparkasse im Landkreis Neustadt a. d. Aisch - Bad Windsheim	364	Sparkasse zu Lübeck AG
77	Kreissparkasse Saarpfalz	221	Sparkasse im Landkreis Schwandorf	365	Sparkasse Zwickau
78	Kreissparkasse Schlüchtern	222	Sparkasse Ingolstadt	366	Sparkasse-Regen-Viechtach
79	Kreissparkasse Schongau	223	Sparkasse Jena-Saale-Holzland	367	Stadt- und Kreis-Sparkasse Darmstadt
80	Kreissparkasse Schwalm-Eder	224	Sparkasse Jerichower Land	368	Stadt- und Kreissparkasse Moosburg a.d. Isar
81	Kreissparkasse Soltau	225	Sparkasse Kamen	369	Städtische Sparkasse Offenbach am Main
82	Kreissparkasse St. Wendel	226	Sparkasse Karlsruhe Ettlingen	370	Städtische Sparkasse zu Schwelm
83	Kreissparkasse Stade	227	Sparkasse Kierspe-Meinerzhagen	371	Stadtsparkasse Aichach
84	Kreissparkasse Steinfurt	228	Sparkasse Kleve	372	Stadtsparkasse Augsburg
85	Kreissparkasse Stendal	229	Sparkasse Koblenz	373	Stadtsparkasse Bad Honnef
86	Kreissparkasse Syke	230	Sparkasse KölnBonn	374	Stadtsparkasse Bad Oeynhausen
87	Kreissparkasse Traunstein-Trostberg	231	Sparkasse Kraichgau	375	Stadtsparkasse Bad Pyrmont
88	Kreissparkasse Tübingen	232	Sparkasse Krefeld	376	Stadtsparkasse Bad Sachsa
89	Kreissparkasse Tuttlingen	233	Sparkasse Kulmbach-Kronach	377	Stadtsparkasse Barsinghausen
90	Kreissparkasse Verden	234	Sparkasse Landsberg-Dießen	378	Stadtsparkasse Blomberg/Lippe
91	Kreissparkasse Vulkaneifel	235	Sparkasse Landshut	379	Stadtsparkasse Bocholt
92	Kreissparkasse Weilburg	236	Sparkasse Langen-Seligenstadt	380	Stadtsparkasse Borken
93	Kreissparkasse Wesermünde-Hadeln	237	Sparkasse Laubach-Hungen	381	Stadtsparkasse Burgdorf
94	Kreissparkasse Westerwald	238	Sparkasse LeerWittmund	382	Stadtsparkasse Cuxhaven
95	Kreissparkasse Wiedenbrück	239	Sparkasse Leipzig	383	Stadtsparkasse Delbrück
96	Kyffhäusersparkasse Artern-Sondershausen	240	Sparkasse Lemgo	384	Stadtsparkasse Dessau
97	Landessparkasse zu Oldenburg	241	Sparkasse Leverkusen	385	Stadtsparkasse Düsseldorf
98	Landsparkasse Schenefeld	242	Sparkasse Lippstadt	386	Stadtsparkasse Emmerich-Rees
99	Mittelbrandenburgische Sparkasse in Potsdam	243	Sparkasse Lörrach-Rheinfelden	387	Stadtsparkasse Felsberg
100	Müritz-Sparkasse	244	Sparkasse Lüdenscheid	388	Stadtsparkasse Freudenberg
101	Nassauische Sparkasse (NASPA)	245	Sparkasse Lüneburg	389	Stadtsparkasse Gevelsberg
102	Nord-Ostsee Sparkasse	246	Sparkasse Lünen	390	Stadtsparkasse Grebenstein
103	Ostsächsische Sparkasse in Dresden	247	Sparkasse Mainfranken Würzburg	391	Stadt-Sparkasse Haan
104	OstseeSparkasse Rostock	248	Sparkasse Mainz	392	Stadtsparkasse Haltern am See
105	Rhön-Rennsteig-Sparkasse	249	Sparkasse Mansfeld-Südharz	393	Stadtsparkasse Hameln
106	Saalesparkasse	250	Sparkasse Marburg-Biedenkopf	394	Stadtsparkasse Herdecke
107	Salzlandsparkasse	251	Sparkasse Markgräflerland	395	Stadtsparkasse Hilchenbach
108	Spar- und Leihkasse zu Bredstedt AG	252	Sparkasse Märkisches Sauerland Hemer-Menden	396	Stadtsparkasse Kaiserslautern
109	Sparkasse Aachen	253	Sparkasse Märkisch-Oderland	397	Stadt-Sparkasse Langenfeld
110	Sparkasse Allgäu	254	Sparkasse Mecklenburg-Nordwest	398	Stadtsparkasse Lengerich
111	Sparkasse Altenburger Land	255	Sparkasse Mecklenburg-Schwerin	399	Stadtsparkasse Magdeburg
112	Sparkasse Altmark West	256	Sparkasse Mecklenburg-Strelitz	400	Stadtsparkasse Mönchengladbach
113	Sparkasse am Niederrhein	257	Sparkasse Meißen	401	Stadtsparkasse München
114	Sparkasse Amberg-Sulzbach	258	Sparkasse Memmingen-Lindau-Mindelheim	402	Stadtsparkasse Oberhausen
115	Sparkasse Arnsberg-Sundern	259	Sparkasse Merzig-Wadern	403	Stadtsparkasse Rahden
116	Sparkasse Arnstadt-Ilmenau	260	Sparkasse Meschede	404	Stadtsparkasse Remscheid
117	Sparkasse Aschaffenburg-Alzenau	261	Sparkasse Miltenberg-Obernburg	405	Stadtsparkasse Rheine
118	Sparkasse Attendorn-Lennestadt-Kirchhundem	262	Sparkasse Minden-Lübbecke	406	Stadtsparkasse Schmallenberg
119	Sparkasse Aurich-Norden	263	Sparkasse Mittelfranken-Süd	407	Stadtsparkasse Schrobenhausen
120	Sparkasse Bad Hersfeld-Rotenburg	264	Sparkasse Mittelholstein AG	408	Stadtsparkasse Schwalmstadt
121	Sparkasse Bad Kissingen	265	Sparkasse Mittelmosel - Eifel Mosel Hunsrück	409	Stadtsparkasse Schwedt
122	Sparkasse Bad Neustadt a. d. Saale	266	Sparkasse Mittelthüringen	410	Stadtsparkasse Schwerte
123	Sparkasse Bad Tölz-Wolfratshausen	267	Sparkasse Mittleres Erzgebirge	411	Stadt-Sparkasse Solingen
124	Sparkasse Baden-Baden Gaggenau	268	Sparkasse Muldental	412	Stadtsparkasse Versmold
125	Sparkasse Bamberg	269	Sparkasse Mülheim an der Ruhr	413	Stadtsparkasse Völklingen
126	Sparkasse Barnim	270	Sparkasse Münden	414	Stadtsparkasse Wedel
127	Sparkasse Battenberg	271	Sparkasse Münsterland Ost	415	Stadtsparkasse Wermelskirchen
128	Sparkasse Bayreuth	272	Sparkasse Neckartal-Odenwald	416	Stadtsparkasse Werne
129	Sparkasse Beckum-Wadersloh	273	Sparkasse Neubrandenburg-Demmin	417	Stadtsparkasse Wetter
130	Sparkasse Bensheim	274	Sparkasse Neuburg-Rain	418	Stadtsparkasse Wunstorf
131	Sparkasse Berchtesgardener Land	275	Sparkasse Neumarkt i.d.OPf.-Parsberg	419	Stadtsparkasse Wuppertal
132	Sparkasse Bergkamen-Bönen	276	Sparkasse Neunkirchen	420	SWN Kreissparkasse Waiblingen
133	Sparkasse Bielefeld	277	Sparkasse Neuss	421	TaunusSparkasse
134	Sparkasse Bochum	278	Sparkasse Neu-Ulm - Illtertissen	422	Verbandssparkasse Goch-Kevelaer-Weeze
135	Sparkasse Bodensee	279	Sparkasse Neuwied	423	Verbands-Sparkasse Wesel
136	Sparkasse Bonndorf-Stühlingen	280	Sparkasse Niederbayern-Mitte	424	VerbundSparkasse Emsdetten-Ochtrup
137	Sparkasse Bottrop	281	Sparkasse Niederlausitz	425	Vereinigte Sparkasse im Märkischen Kreis
138	Sparkasse Bremen	282	Sparkasse Nienburg	426	Vereinigte Sparkassen Eschenbach i. d. Opf.
139	Sparkasse Bremerhaven	283	Sparkasse Nördlingen	427	Vereinigte Sparkassen Gunzenhausen
140	Sparkasse Bühl	284	Sparkasse Nürnberg	428	Vereinigte Sparkassen im Landkreis Weilheim i. OB
141	Sparkasse Burbach-Neunkirchen	285	Sparkasse Oberhessen	429	Vereinigte Sparkassen Stadt und Landkreis Ansbach
142	Sparkasse Burgenlandkreis	286	Sparkasse Oberlausitz-Niederschlesien	430	Wartburg-Sparkasse
143	Sparkasse Celle	287	Sparkasse Oberpfalz Nord	431	Zweckverbandssparkasse Höxter
144	Sparkasse Chemnitz	288	Sparkasse Odenwaldkreis		

Landesbanken
DekaBank Deutsche Girozentrale
HSH Nordbank AG
Bremer Landesbank Kreditanstalt Oldenburg – Girozentrale
Nord/LB Norddeutsche Landesbank Girozentrale
Landesbank Berlin AG
WestLB AG
Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale
Landesbank Saar
Landesbank Baden-Württemberg
Bayerische Landesbank

Bausparkassen
LBS Bausparkasse Schleswig-Holstein-Hamburg AG
LBS Bayerische Landesbausparkasse
LBS Landesbausparkasse Baden-Württemberg
LBS Landesbausparkasse Bremen AG
LBS Landesbausparkasse Rheinland Pfalz
LBS Landesbausparkasse Hessen-Thüringen
LBS Landesbausparkasse Saar
LBS Norddeutsche Landesbausparkasse Berlin - Hannover
LBS Ostdeutsche Landesbausparkasse AG
LBS Westdeutsche Landesbausparkasse

Sonstige
Weberbank Actiengesellschaft
Westdeutsche ImmobilienBank AG
S Broker AG & Co. KG
DEG Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft mbH
Berlin-Hannoversche Hypothekenbank Aktiengesellschaft
Deutsche Hypothekenbank (Actien-Gesellschaft)

Publikation Nr. 132928 (deutsche Fassung)
Publikation Nr. 132424 (englische Fassung)

Autor
Mathias Külpmann

Satz/Layout
Kerstin Thoma

Übersetzung
Holger Ziegler

© 2011: Moody's Investors Service, Inc. bzw. deren Lizenzgeber und verbundene Unternehmen (im Folgenden gemeinsam als „MOODY'S" bezeichnet). Alle Rechte vorbehalten.

RATINGS SIND AKTUELLE MEINUNGEN VON MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. („MIS") ÜBER DAS RELATIVE KÜNFTIGE KREDITRISIKO VON JURISTISCHEN PERSONEN, KREDITVERPFLICHTUNGEN ODER SCHULDVERSCHREIBUNGEN BZW. FREMDKAPITALÄHNLICHEN WERTPAPIEREN. MIS DEFINIERT „KREDITRISIKO" ALS DAS RISIKO, DASS EINE JURISTISCHE PERSON IHREN FÄLLIGEN VERTRAGLICHEN FINANZVERPFLICHTUNGEN NICHT MEHR NACHKOMMT, EINSCHLIESSLICH DER BEI ZAHLUNGSAUSFALL ZU ERWARTENDEN FINANZIELLEN VERLUSTE. RATINGS TREFFEN KEINERLEI AUSSAGE ÜBER ANDERE RISIKEN, WIE Z. B. LIQUIDITÄTSRISIKEN, MARKTWERTRISIKEN ODER KURSVOLATILITÄT. RATINGS SIND KEINE FESTSTELLUNGEN AKTUELLER ODER HISTORISCHER TATSACHEN. BEI RATINGS HANDELT ES SICH WEDER UM FINANZIELLE ODER ANLAGERATSCHLÄGE, NOCH UM EMPFEHLUNGEN, BESTIMMTE WERTPAPIERE ZU KAUFEN, ZU VERKAUFEN ODER ZU HALTEN. RATINGS TREFFEN KEINERLEI AUSSAGE ÜBER DIE EIGNUNG EINER KAPITALANLAGE FÜR BESTIMMTE INVESTOREN. MIS ERTEILT RATINGS IN DER ERWARTUNG UND DEM BEWUSSTSEIN, DASS JEDER ANLEGER FÜR JEDES WERTPAPIER, DAS ER ZU KAUFEN, ZU VERKAUFEN ODER ZU HALTEN GEDENKT, EINE EIGENE ANALYSE UND BEWERTUNG VORNIMMT.

SÄMTLICHE HIERIN ENTHALTENEN INFORMATIONEN SIND RECHTLICH, DARUNTER AUCH DURCH URHEBERRECHT, GESCHÜTZT UND DÜRFEN VON NIEMANDEM OHNE VORHERIGE SCHRIFTLICHE GENEHMIGUNG DURCH MOODY'S GANZ ODER IN AUSZÜGEN AUF WELCHE ART UND WEISE UND MIT WELCHEN MITTELN AUCH IMMER KOPIERT ODER SONST WIE VERVIELFÄLTIGT, NEU ZUSAMMENGESTELLT, WEITERÜBERMITTELT, ÜBERTRAGEN, VERBREITET, VERTRIEBEN, WEITERGEGEBEN, VERKAUFT ODER WIEDERVERKAUFT ODER ZUR SPÄTEREN NUTZUNG ZU EINEM DIESER ZWECKE AUFBEWAHRT ODER IN ANDERER WEISE VERWERTET WERDEN. Alle hierin enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die von MOODY'S als präzise und verlässlich erachtet werden. Aufgrund der Möglichkeit menschlichen Irrtums oder technischen Versagens oder sonstiger Faktoren werden diese Informationen allerdings ohne jegliche Gewähr zur Verfügung gestellt. MOODY'S trifft alle erforderlichen Maßnahmen, um sicherzustellen, dass die im Rahmen der Ratingerteilung verwendeten Informationen von hinreichender Qualität sind und aus verlässlichen Quellen, darunter ggf. auch von unabhängigen Dritten, stammen. MOODY'S ist jedoch keine Prüfungsgesellschaft und daher außerstande, die im Zuge des Ratingprozesses erlangten Informationen in allen Fällen unabhängig zu verifizieren und zu validieren. Jegliche Haftung seitens MOODY'S gegenüber natürlichen oder juristischen Personen für (a) einen Verlust oder Schaden, der ganz oder teilweise durch, aufgrund oder im Zusammenhang mit einem (aus Fahrlässigkeit oder sonst wie begangenen) Fehler oder einem anderen Umstand oder unvorhergesehenen Ereignis in Verbindung mit der Beschaffung, Sammlung, Zusammenstellung, Analyse, Interpretation, Mitteilung, Veröffentlichung oder Weitergabe dieser Informationen entsteht, gleichgültig, ob es sich dabei um Gegebenheiten handelt, die im Einflussbereich von MOODY'S oder einem seiner Führungskräfte, Mitarbeiter oder Vertreter liegen oder nicht; bzw. für (b) mittelbare, unmittelbare, spezielle, Folge-, Ausgleichs- oder Nebenschäden (einschließlich - und zwar ohne jede Einschränkung - aller entgangenen Gewinne), die sich aus der Nutzung oder der Unmöglichkeit der Nutzung dieser Informationen ergeben, und zwar selbst dann, wenn MOODY'S im Vorfeld auf die Möglichkeit solcher Schäden hingewiesen wurde, ist ausgeschlossen. Die Ratings, Finanzberichtsanalysen, Projektionen und sonstigen Beobachtungen, die ggf. Bestandteil der hierin enthaltenen Informationen sind, stellen reine Meinungsäußerungen dar und sind auch nur als solche aufzufassen; sie stellen keinesfalls Tatsachenfeststellungen oder Empfehlungen dar, bestimmte Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen oder zu halten. Jeder Nutzer dieser Informationen muss für jedes Wertpapier, das er zu kaufen, zu verkaufen oder zu halten gedenkt, eine eigene Analyse und Bewertung vornehmen. MOODY'S ÜBERNIMMT KEINE WIE AUCH IMMER GEARTETE GEWÄHR - WEDER AUSDRÜCKLICH NOCH KONKLUDENT - FÜR DIE GENAUIGKEIT, AKTUALITÄT, VOLLSTÄNDIGKEIT, BRAUCHBARKEIT ODER EIGNUNG EINES SOLCHEN RATINGS ODER EINER SONSTIGEN MEINUNG ODER INFORMATION FÜR EINEN BESTIMMTEN ZWECK.

MIS, eine als Ratingagentur tätige, hundertprozentige Tochtergesellschaft der Moody's Corporation („MCO"), legt hiermit offen, dass sich die meisten Emittenten von Schuldverschreibungen (einschließlich Unternehmens- und Kommunalanleihen, ungesicherter Anleihen, Notes und Commercial Paper) und Vorzugsaktien, die von MIS geratet werden, vor der Erteilung des Ratings dazu bereit erklärt haben, MIS für deren Bewertung und die im Zusammenhang mit dem Rating erbrachten Leistungen Gebühren zwischen 1.500 und ungefähr 2,5 Mio. US-Dollar zu zahlen. MCO und MIS halten sich darüber hinaus an Richtlinien und Abläufe zur Wahrung der Unabhängigkeit des Ratingprozesses und der von MIS erteilten Ratings. Jährlich aktualisierte Informationen über Verbindungen zwischen Verantwortlichen von MCO und gerateten Unternehmen oder zwischen Unternehmen, die über ein Rating von MIS verfügen und gegenüber der US-Börsenaufsicht SEC eine Beteiligung von mehr als 5 % an MCO offen gelegt haben, finden sich auf der Moody's-Website (www.moodys.com) unter der Rubrik „Shareholder Relations" > „Corporate Governance" > „Director and Shareholder Affiliation Policy".

Jedwede auf Australien abzielende Veröffentlichung dieses Dokuments erfolgt durch das mit MOODY'S verbundene Unternehmen Moody's Investors Service Pty Limited, ABN-Nummer 61 003 399 657, das unter der Nr. 336969 eine australische Zulassung als Finanzdienstleistungsunternehmen besitzt. Dieses Dokument ist nur zur Weitergabe an Großkunden („Wholesale Clients") im Sinne des australischen Gesellschaftsrechts (§ 761G Corporations Act von 2001) bestimmt. Indem Sie weiterhin von Australien aus auf dieses Dokument zugreifen, geben Sie gegenüber MOODY'S zum Ausdruck, dass Sie ein Großkunde sind bzw. als Vertreter eines Großkunden auf dieses Dokument zugreifen und dass weder Sie noch die von Ihnen vertretene juristische Person dieses Dokument oder dessen Inhalt direkt oder indirekt an Privatkunden („Retail Clients") im Sinne des australischen Gesellschaftsrechts (§ 761G Corporations Act von 2001) weitergeben werden.

Ungeachtet des Vorhergehenden handelt es sich bei den von Moody's Japan K.K. („MJKK") am oder nach dem 1. Oktober 2010 erteilten Ratings um MJKKs aktuelle Meinungen über das künftige relative Kreditrisiko juristischer Personen, Kreditverpflichtungen, Schuldverschreibungen oder fremdkapitalähnlicher Wertpapiere. In diesen Fällen ist der Begriff „MIS" in allen vorangegangenen Sätzen als durch „MJKK" ersetzt zu verstehen. MJKK ist eine als Ratingagentur tätige, hundertprozentige Tochtergesellschaft der Moody's Group Japan G.K., ihrerseits eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Moody's Overseas Holdings Inc., ihrerseits eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Moody's Corporation („MCO").

Das vorliegende Rating stellt eine Meinung über die Kreditqualität einer Schuldverschreibung des Emittenten dar, nicht jedoch über die Kreditqualität der Beteiligungspapiere des Emittenten oder jedweder Art von Wertpapieren, die Privatanlegern zugänglich sind. Es wäre gefährlich, wenn Privatanleger irgendwelche Anlageentscheidungen auf der Grundlage dieses Ratings treffen würden. In Zweifelsfällen sollten Sie sich an Ihren Finanz- oder einen anderen professionellen Berater wenden.

MOODY'S
INVESTORS SERVICE