

Credit Insight: 5. Juni 2017 / Michael Dawson-Kropf & Guido Versondert

## Zur Ausschüttungsfähigkeit deutscher Sparkassen

Wer die betriebswirtschaftlich sinnvolle und politisch sensible Frage nach der Ausschüttungsfähigkeit der Sparkassen ohne Polemik beantworten will, muss eine differenzierte Antwort v.a. auf drei Fragen geben: (1) Wieviel Kapital hat eine Sparkasse zur Verfügung? (2) Wieviel Kapital braucht eine Sparkasse? und (3) Wie stark kann das laufende Ergebnis einer Sparkasse zum Kapitalaufbau oder zur Ausschüttung beitragen? Für die Träger und Verwaltungsräte oder auch die kommunalen Kämmerer liegen diese Fragen so nahe wie für die Gläubiger der Sparkassen. Schliesslich freuen sich z.B. auch die hessisch-thüringischen Sparkassen als mittelbare Eigner über Ausschüttungen der Frankfurter Sparkasse, während fast alle deutschen Sparkassen sich über ausgefallene Dividendenzahlungen ihrer gemeinsamen Tochter Berliner Sparkasse ärgern.

Uns geht es nicht um eine Bestandsaufnahme des aktuellen Ausschüttungsverhaltens der Sparkassen; nur relativ wenige schütten aus und die Beträge sind vielfach gering. Im Zentrum steht die spannendere Frage, was betriebswirtschaftlich und kreditanalytisch unter Beachtung der Normen zu Rechnungslegung und Bankenregulierung an Ausschüttung vertretbar erscheint. Unsere Analyse der einzelnen Sparkassen wie des gesamten Sektors orientiert sich dabei primär an der längerfristig zu erwartenden Entwicklung der wirtschaftlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen. Kurzfristig belasten die tiefen Zinsen sicher die Hauptertragsquelle der Sparkassen. Gleichzeitig profitieren diese aber auch von zyklisch bedingt sehr niedrigen Risikokosten. Entscheidend ist aus unserer Sicht daher, wie sich eine Sparkasse längerfristig, also bei einem „normalisierten“ Niveau von Zinserträgen und Wertberichtigungserfordernissen, entwickeln mag.

Sparkassen begeben wie andere Banken und Unternehmen am nationalen Kapitalmarkt Schuldscheindarlehen sowie besicherte und unbesicherte Schuldverschreibungen. Die Kriterien, nach denen sich ihre Kreditwürdigkeit bemisst, müssen also prinzipiell die gleichen sein, die für andere Kapitalmarktschuldner und Emissionen gelten. Aus unserer Sicht ist es ein essentielles Wesensmerkmal gut geführter, erfolgreicher Unternehmen, stetig qualitativ gute Ergebnisse zu erwirtschaften und diese zumindest partiell an ihre Kapitalgeber ausschütten. Auch Sparkassen sollten bei normalem Gang der Geschäfte diesem Maßstab genügen.

Nicht Gegenstand ist daher auch, wie sinnvoll, flexibel oder einschränkend die massgeblichen Sparkassengesetze der Bundesländer mit Blick auf etwaige Ausschüttungen sind. Wir unterstellen bei unserer betriebswirtschaftlichen Analyse zum einen, dass die bankaufsichtsrechtlichen Mindestvorgaben nicht nur eingehalten, sondern in einem sinnvollen Maße übertroffen werden. Zum anderen, dass die Verwaltungsräte die heterogenen Vorgaben der Landessparkassengesetze berücksichtigen, auf die wir daher hier nicht weiter eingehen.

Allen aggregierten Zahlen zu den Sparkassen auf Ebene der einzelnen Sparkassenverbände oder des DSGV zum Trotz, lässt sich nur für den Einzelfall beurteilen, ob und in welchem Umfang Ausschüttungen möglich und sinnvoll sind. Unsere Beispiele dienen im Folgenden daher nur zur Illustration des jeweiligen Teilaspekts; in der Gesamtbetrachtung mag man für jede Sparkasse zu anderen Schlüssen gelangen.

Wer sich als verantwortungsvoller Verwaltungsrat oder Kämmerer der Frage der Ausschüttungsfähigkeit der lokalen Sparkasse nähert, wird vorab noch einige Fragen klären, die mögliche Ausschüttungen ohne Not schmälern können. Beispielhaft sei hier an Sale & Lease-Back Transaktionen mit Immobilien der Sparkasse gedacht und den Sitz der dafür benötigten Besitzgesellschaft. Es wäre schliesslich bedauerlich, wenn eine Sparkasse Musterstadt mit „Gut für Pöcking“ oder „Gut für Lockstedt“ werben würde. Auch die Frage nach dem Verhältnis von (bereinigtem) wirtschaftlichem Ergebnis der Sparkasse und dem Gehalt ihrer Vorstände lohnt. Solange im Einzelfall eine Kürzung der Vorstandsentgelte um 50% eine Erhöhung des Ergebnisses vor Steuern der Gesamtbank von fast 20% ermöglicht, mag das ausschüttungsfähige Ergebnis recht leicht zu steigern sein.

### Kapitalausstattung von Sparkassen

Ungeachtet der mitunter problematischen Rechnungslegungspraxis der Sparkassen lässt sich die erste Frage noch recht einfach beantworten. In bilanzieller Hinsicht zählen dazu die Passivposten 11, also der Fonds für allgemeine Bankrisiken (FABR) nach §340g HGB, und 12 der Bilanz, also das Eigenkapital i.e.S., definiert als Summe des gezeichneten Kapitals, der Kapitalrücklagen, der Gewinnrücklagen und des Bilanzgewinns. In der Terminologie der Sparkassen also im Wesentlichen ein etwaiges Dotationskapital und die aus einbehaltenen Gewinnen gespeisten Sicherheitsrücklagen zuzüglich des Bilanzgewinns. Auch stille Gesellschaften sind, sofern vorhanden, im bilanziellen Eigenkapital auszuweisen. Wir schätzen das bilanzielle Eigenkapital aller deutschen Sparkassen auf Basis der Zahlen der Deutschen Bundesbank auf EUR 100 Mrd. zum Jahresende 2016.

In regulatorischer Hinsicht bildet das harte Kernkapital die unabdingbare Basis. Es besteht aus dem gesamten bilanziellen Eigenkapital, also inklusive des FABR, und wird um einige Posten v.a. der Aktivseite der Bilanz gekürzt (z.B. gewisse Beteiligungen und Wertpapiere, Goodwill, unterlassene Wertberichtigungen). Ende 2015 wiesen die Sparkassen insgesamt ein hartes Kernkapital von EUR 92.8 Mrd. auf (Zahlen für 2016 liegen noch nicht vor). Hinzu kommt „Zusätzliches Kernkapital“, auch als AT1 (Additional Tier 1) bekannt. Die bilanzielle Behandlung dieser hybriden Kernkapitalinstrumente nach HGB und IFRS hängt von ihrer individuellen Ausgestaltung ab; aus unserer Sicht stellen sie letztlich eine Verbindlichkeit dar. Für die Sparkassen sind sie derzeit noch von geringer Bedeutung, beläuft sich doch ihr gesamtes Kernkapital auf EUR 93.4 Mrd. Da die

Zahlen des regulatorischen Kernkapitals für 2015 vielfach die Beschlüsse in 2016 über die Gewinnverwendung und die damit verbundenen weiteren Zuweisungen zu den Rücklagen der Sparkassen noch nicht berücksichtigen, dürfte das harte Kernkapital der Sparkassen effektiv nicht allzu deutlich vom bilanziellen Eigenkapital abweichen, dass sich aus den Zahlen der Bundesbank für 2016 ergibt. Unter Berücksichtigung des ordentlichen Geschäftsverlaufs 2016 und der in 2017 erfolgenden Gewinnverwendungsbeschlüsse erwarten wir einen weiteren Anstieg des harten Kernkapitals um ca. EUR 5,5 Mia.

Auch das regulatorische Ergänzungskapital der Sparkassen ist mit knapp EUR 12 Mrd. noch überschaubar. Es enthält einerseits die separat und offen in der Bilanz ausgewiesenen Passivposten 9 und 10, nachrangige Verbindlichkeiten und Genussrechte, die je nach Ausgestaltung und verbleibender Restlaufzeit nur noch partiell oder gar nicht mehr angerechnet werden. Andererseits berücksichtigen viele Sparkassen hier zumindest einen Teil ihrer stillen Reserven nach §340f HGB. Kernkapital und Ergänzungskapital bilden zusammen die regulatorischen Eigenmittel einer Bank oder Sparkasse.

Bei wirtschaftlicher Betrachtung erhöhen die aus der Bilanz nicht erkennbaren Reserven nach §340f HGB zwingend das Eigenkapital. Sie entstehen hauptsächlich durch die Unterbewertung von Aktiva, dürfen von Banken gebildet werden, um – nach HGB – den besonderen Risiken des Bankgeschäfts Rechnung zu tragen, und sind voll versteuert. Offene Reserven nach §340g HGB und stille Reserven nach §340f HGB weisen, bis auf die Offenlegung, keinen für unsere Zwecke bedeutenden Unterschied auf. Liegt ein testierter (Zwischen-)Abschluss vor, kann der Vorstand einer Sparkasse die stillen Reserven nach §340f HGB jederzeit in gesamter Höhe oder in Teilbeträgen in offene Rücklagen umwandeln und so ihr bilanzielles Eigenkapital erhöhen. Zusätzlich bestehen u.U. bei einzelnen Sparkassen noch stille Reserven nach §26a KWG a.F.; sie sind wirtschaftlich vollkommen vergleichbar mit stillen Reserven nach §340f HGB und können ebenso zur Stärkung des Eigenkapitals genutzt werden.

Darüber hinaus dürften viele Sparkassen in ihrem Immobilienbestand über stille Reserven verfügen. Da Grundstücke und Gebäude i.d.R. höchstens zu den historischen Anschaffungskosten bilanziert sind, spiegeln ihre Bilanzansätze die Wertsteigerungen von Immobilien vielfach nicht wider. Durch übliche Sale & Lease-Back Transaktionen lassen sich solche Reserven bei Bedarf jederzeit heben. Denkbar ist zudem, dass Kommunen durch Änderungen des kommunalen Raumplanungs- und Baurechts positiv zur Wertentwicklung von Immobilien beitragen.

Während die Höhe der Reserven nach §26a KWG a.F. aus externer Sicht nicht erkennbar ist, lassen sich die stillen Reserven nach §340f HGB dank der regulatorischen Offenlegungsberichte mit einer gewissen Plausibilität und Verlässlichkeit, wenn auch nicht ohne Vorbehalte, approximieren. Für die Frage möglicher Ausschüttungen ist dies von grosser Bedeutung. Da die stillen Reserven nach §340f HGB und nach §26a KWG a.F. jederzeit das bilanzielle Eigenkapital erhöhen können, kommen sie im Falle der Offenlegung in gleichem Maße auch dem harten Kernkapital zugute. Viele Sparkassen verfügen damit über erheblichen Spielraum, aus eigener Kraft ihr Wachstum zu finanzieren, etwaige Risiken und Verluste abzudecken und ihre regulatorischen Pflichten zu erfüllen.

2

Einige Beispiele mögen dies illustrieren. Die Stadt- & Kreis-Sparkasse Darmstadt weist für Ende 2015 ein bilanzielles Eigenkapital von EUR 440.2 Mio. und keinerlei nachrangige Verbindlichkeiten und Genussrechte in ihrer Bilanz aus. Da ihr regulatorisches Ergänzungskapital EUR 126.3 Mio. beträgt, spricht viel für die Annahme, dass es sich dabei weitestgehend um stille Reserven handelt. Sie könnte also ohne weiteres ihr bilanzielles Eigenkapital um 29% und ihr hartes Kernkapital um 31% erhöhen. Auch die Städtische Sparkasse Offenbach verfügt nur über bilanzielles Eigenkapital, i.H.v. EUR 96.7 Mio., und keine nachrangigen Verbindlichkeiten. Da gleichwohl Ergänzungskapital von 32.5 Mio. angerechnet wird, dürfte dies in voller Höhe aus stillen Reserven bestehen. Legte man es offen, stiege das bilanzielle Eigenkapital um 34% und das harte Kernkapital um 36%.

Sparkassen andernorts bieten, bei allen Unterschieden des Einzelfalls und von Region zu Region, ein recht ähnliches Bild. Klar ist damit auch, dass die Rentabilität der einzelnen Sparkasse nicht auf der Basis des bilanziell ausgewiesenen Eigenkapitals oder des regulatorisch anerkannten harten Kernkapitals erfolgen sollte, sondern das gesamte verfügbare wirtschaftliche Eigenkapital – also einschliesslich der z.T. üppigen stillen Reserven – die Bemessungsgrundlage sein muß.

### Kapitalbedarf von Sparkassen

Schwieriger ist die Frage nach dem Kapitalbedarf einer Sparkasse zu beantworten, da hier neben objektiven Faktoren auch subjektive Aspekte wie die Sicherheitspräferenz von Geschäftsleitung, Verwaltungsrat und Träger eine gewichtige Rolle spielen.

Allerdings unterliegen auch diese subjektiven Faktoren objektivierenden Einschränkungen. Wir konzentrieren uns im Folgenden auf die wichtigsten Teilaspekte: (1) Bilanzvolumen und -struktur, (2) Wachstum, (3), Kapitalstruktur, (4) Risikodichte, (5) Risiko, (6) Corporate Governance, (7) Sicherungsmechanismen der Sparkassen-Finanzgruppe und schwebende Lasten und (8) Regulierung.

#### 1) Bilanzvolumen und -struktur

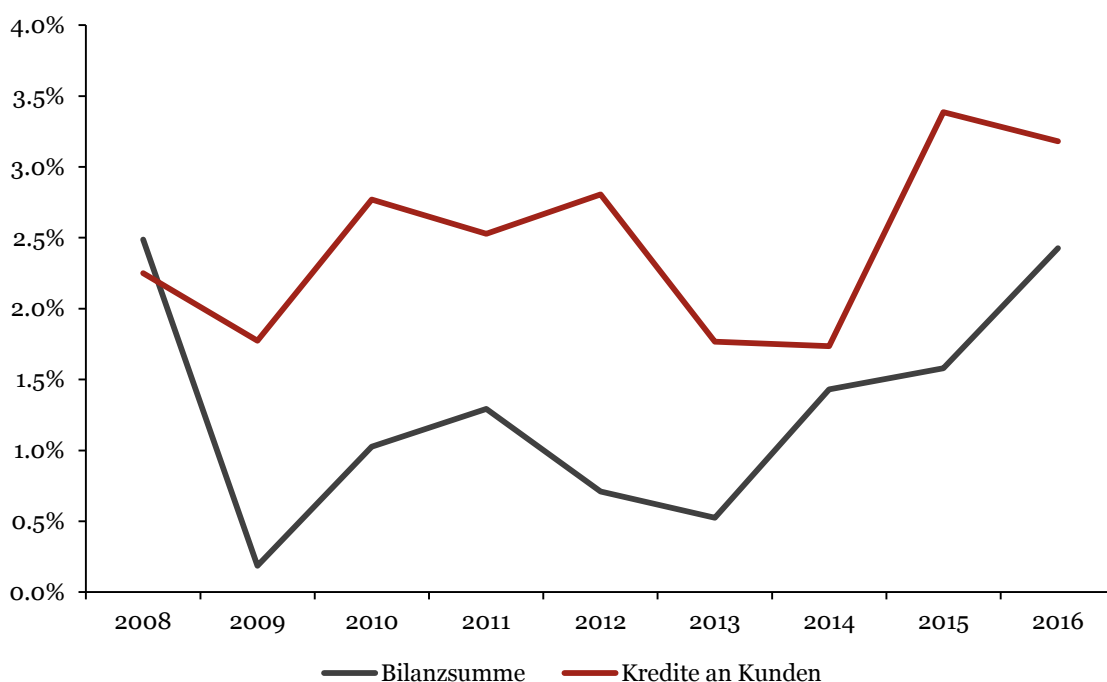
Bilanzvolumen und -struktur haben direkte Auswirkungen auf den Kapitalbedarf: je grösser die Bilanz und je riskanter die Kredite, Wertpapiere und Beteiligungen, desto grösser ist aus ökonomischer und regulatorischer Perspektive der Bedarf an Kapital, das die Sparkasse und ihre Gläubiger vor grösseren oder unerwarteten Risiken und Verlusten schützt. Viele Sparkassen weisen sehr ähnliche Bilanzstrukturen auf: mal überwiegen die Kredite, mal die Einlagen, aber vielfach macht dieses überwiegend vom Kundengeschäft getriebene Volumen grob 60% der Bilanz aus. Zum Vergleich: bei den im Kern sehr ähnlichen

schweizerischen Kantonal- und Regionalbanken liegt der Anteil bei 80 – 90%. Fraglich ist, ob nicht durch eine effizientere und weniger bilanzwirksame Steuerung von Zinsänderungs- und Liquiditätsrisiken Bilanzvolumen reduziert und damit Kapitalbedarf vermindert werden kann. Dies gilt umso mehr, als die Sparkassen insgesamt mit einem Passivüberhang von rund EUR 121 Mrd. bzw. einer Loan-Deposit-Ratio von 86% über eine sehr robuste Refinanzierung und Liquidität verfügen. Ein partieller Abbau v.a. der Refinanzierung bei anderen Banken und des eigenen Wertpapierbestandes erscheint insofern durchaus angebracht.

## 2) Wachstum

Häufig weisen Sparkassen in ihren Abschlüssen darauf hin, die Kapitalausstattung bilde eine angemessene oder auch solide Basis für eine zukünftige Geschäftsausweitung. Nach den Zahlen des DSGV ist die Bilanzsumme aller Sparkassen seit 2008 sehr stetig gewachsen, mit rund 1.1% p.a., auch dank etwas stärkerer Zuwächse von 1.6% in 2015 und 2.4% in 2016 (siehe Graphik 1). Offensichtlich bedingt das höhere Wachstum der Kredite von 2.5% p.a. keine entsprechende Bilanzausweitung, sondern lässt sich leicht durch ein Abschmelzen des Wertpapierbestandes decken. Dem gegenüber wuchs das harte Kernkapital in 2013 um 9.0%, in 2014 um 6.8%, in 2015 um 6.1% und voraussichtlich um 6.0% in 2016, auch weil Sparkassen in diesen Jahren bereits in nennenswertem Umfang stille Reserven offengelegt haben. Dieses Bild deckt sich weitgehend mit unseren Erkenntnissen aus der Analyse einzelner Sparkassen.

Graphik 1: Wachstum der deutschen Sparkassen



Quelle: DSGV; Independent Credit View AG

Unterstellt man, eher großzügig, eine längerfristige nominale Wachstumsrate des deutschen Bruttoinlandsprodukts von 3% p.a., hält zugute, daß das regionale BIP-Wachstum auch einmal höher ausfallen kann und gesteht darüber hinaus noch zu, daß auf lokaler Ebene Sonderfaktoren wie die Ansiedlung bedeutender Gewerbebetriebe oder die Erschliessung größerer Neubaugebiete zu einem weiteren Wachstumsschub führen könnten, so erscheint in einzelnen Jahren insgesamt ein nominales Wachstum von ungefähr 5% des für eine Sparkasse relevanten Marktes als eine pragmatische Orientierungsgrösse für deren mögliche Geschäftsausweitung; dauerhaft dürfte solch eine Grösse sicher niedriger liegen. Angesichts von Marktanteilen der Sparkassen von 30 – 40% dürfte es zudem schwer fallen, aus Marktanteilsgewinnen zusätzliche Wachstumsdynamik zu schaffen. Selbst bei einer hypothetischen Ausschüttungsquote von 50% des laufenden Ergebnisses können nach unseren Berechnungen viele Sparkassen ihr hartes Kernkapital in einem Maße steigern, das zur Alimentierung solch eines Bilanz- oder Kreditwachstums ausreicht.

## 3) Kapitalstruktur

Unter Kapitalstruktur verstehen wir die in betriebswirtschaftlicher, steuerlicher und regulatorischer Hinsicht gestaltete Kombination von Eigenkapital und Fremdkapital bzw. von hartem Kernkapital, zusätzlichem Kernkapital und Ergänzungskapital. Sowohl aus bilanzieller als auch aus regulatorischer Sicht steht bei den Sparkassen generell das Eigenkapital bzw. das harte Kernkapital klar im Vordergrund. Ergänzungskapital in Form nachrangiger Verbindlichkeiten oder gar als zusätzliches Kernkapital spielt gegenüber anderen Banken nur eine geringe Rolle. Insofern sind die historisch gewachsenen Kapitalstrukturen nach herkömmlichen betriebswirtschaftlichen Kriterien nicht optimal, auch wenn wir von einer aggressiven Optimierung abraten.

Für die Sparkassen insgesamt wie auch für zahlreiche einzelne Institute erscheint ein stärkerer Rückgriff beispielsweise auf nachrangige Verbindlichkeiten und im Gegenzug die Freisetzung bilanziellen Eigenkapitals indes gut vertretbar.

Hilfreich dafür ist der Zugang der Sparkassen zum Kapitalmarkt. Für Pfandbriefe und unbesicherte, nicht-bevorrechtigte Schuldverschreibungen ist bereits heute ausreichend Nachfrage seitens institutioneller Investoren – z.B. deutschen Pensionskassen, Versorgungswerken und Versicherungen – vorhanden. Nach unserer Einschätzung ist auch für nachrangige Tier 2 – Emissionen oder hybride Kernkapitalinstrumente (AT1) eine positive Entwicklung durchaus denkbar, da Investoren die an Schwankungen und Überraschungen arme Entwicklung von Bonität, Marktwert und Rendite von Sparkassenemissionen schätzen.

Aus einem weiteren wichtigen Grund haben die Sparkassen Interesse daran, ihre Optionen für die Refinanzierung und Kapitalaufnahme zu vergrössern, ohne auf die finanziellen Ressourcen ihrer Träger angewiesen zu sein oder die Zusammensetzung ihres Trägerkreises in Frage stellen zu müssen. Seit Anfang 2016 gilt die EU-Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Banken auch in Deutschland. Zusammen mit den Einschränkungen des EU-Beihilferechts wird es den Trägern öffentlich-rechtlicher Kreditinstitute dadurch insbesondere in Notlagen erheblich erschwert, Kapitalzuführungen vorzunehmen. Sind die Voraussetzungen für eine vorbeugende Kapitalzuführung nicht erfüllt oder misslingt sie, dann besteht möglicherweise eine staatliche Beihilfe, die zur Abwicklung führen könnte. Ein rechtzeitiger Aufbau komplementärer Kapitalquellen verschafft insofern nicht nur Flexibilität in der Ausschüttungsfrage, sondern mindert längerfristig auch Risiken für die Sparkasse und ihre Träger.

#### 4) Risikodichte

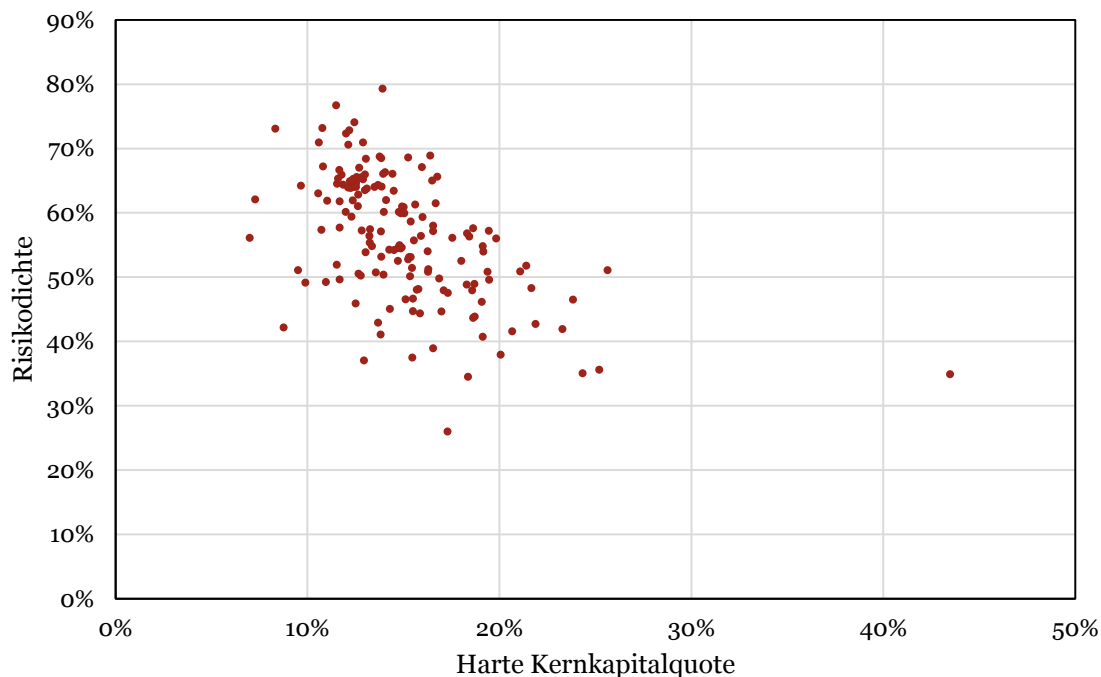
Mit Risikodichte bezeichnen wir das Verhältnis der regulatorischen Risikoaktiva zur Bilanzsumme einer Bank. Diese Risikoaktiva ergeben sich aus der Gewichtung der Vermögenswerte der Bank mit von der Bankenaufsicht genehmigten risikoabhängigen Multiplikatoren. Die Risikodichte liefert ein Indiz für die Risikohaftigkeit der Bilanz, auch wenn bei der Interpretation Vorbehalte bestehen und Vorsicht geboten ist. Grundsätzlich gilt: je höher die Risikodichte, desto riskanter die Bank. Außerdem bietet sie einen Anhaltspunkt für das Maß an regulatorischer Optimierung, das eine Bank bislang angestrebt hat. Hier gilt: je niedriger die Risikodichte, bei ähnlichem Risiko, desto stärker die bisherige Optimierung.

Die Risikodichte für alle deutschen Sparkassen beträgt 55% laut den Zahlen des DSGV. Für die von Independent Credit View analysierten Sparkassen liegen Durchschnitt und Median bei 56%, mit einem Höchstwert von 79% und einem Tiefstwert von 26%. Auch hier lohnt ein Vergleich. Deutsche Bank und Deutsche Postbank wiesen 2015 Risikodichten von 24% bzw. 30% auf, Unicredit Bank (HVB) und ING DiBa von 26% bzw. 28%. In Skandinavien ergaben sich für Nordea 22%, für Svenska Handelsbanken 19% und für die stark im Privatkunden- und KMU-Geschäft tätige Swedbank 18%.

Sehr viele Sparkassen nutzen regulatorische Standardansätze, um die erforderliche Eigenmittelunterlegung für Kreditrisiken zu ermitteln. Dadurch ergeben sich hohe Risikoaktiva und damit auch eine vergleichsweise hohe Risikodichte. Dabei sind sie, die Regionalverbände und der DSGV dank ihrer soliden Datenbasis und der bereits vorhandenen zeitgemässen Konzepte und Instrumente für die Messung und Steuerung von (Kredit-)Risiken geradezu prädestiniert, ihre eigenen Modelle auch für diesen Zweck anzuwenden. Die regulatorischen Risikoaktiva der Sparkassen fielen damit deutlich niedriger aus, Risikodichte und Kapitalbedarf sanken, während die regulatorischen Kapitalquoten bei konstantem Kapital spürbar stiegen. Anders formuliert: Die Kapitalquoten könnten dank geringerer Risikoaktiva auch bei sinkenden Kapitals stabil gehalten werden.

Ziel kann dabei u.E. nicht eine aggressive Optimierung der Risikoaktiva sein, da seitens der Bankenaufsicht mittelfristig eine konservativere Haltung zu erwarten ist. Aber schon moderate Anpassungen setzen im Einzelfall erhebliches Kapital frei. Bei der Sparkasse Duisburg in Nordrhein-Westfalen führte eine Reduktion der Risikoaktiva um 10% zu einem Rückgang der Risikodichte auf immer noch hohe 51%, bei der niedersächsischen Sparkasse Goslar-Harz auf immer noch kommode 45%, mit entsprechenden Entlastungen beim Bedarf an regulatorischem Kapital. Wiese die Sparkasse Oberhessen eine immer noch ordentliche Risikodichte von 35% statt von 52% auf, könnte sie ohne Schwierigkeiten eine im internationalen Vergleich solide harte Kernkapitalquote von 13.5% erreichen und verfügte über überschüssiges Kapital von deutlich über EUR 200 Millionen.

Graphik 2: Harte Kernkapitalquoten und Risikodichte der Sparkassen



Quelle: Independent Credit View AG

## 5) Risiko

Aus Sicht der Independent Credit View bieten Risiko und eigenständige Kreditwürdigkeit der Sparkassen ein sehr heterogenes Bild. Unsere Bonitätseinstufungen reichen von BB für schwache Institute bis hin zu AA- für im internationalen Vergleich starke Bonitäten. Gut geführten Sparkassen stehen Sanierungsfälle, überambitionierte Häuser oder solche mit einem bestenfalls durchwachsenen Finanz- und Risikoprofil gegenüber. In unseren Analysen zeigt sich dabei, dass Erfolg oder Mißerfolg einer Sparkasse nur bedingt mit ihrer Größe sowie der wirtschaftlichen und demographischen Attraktivität ihres Marktes zu tun haben. Entscheidend scheint vielmehr häufig die Qualität der Unternehmensführung zu sein.

In ihrer Gesamtheit stellen die Sparkassen zuvorderst ein hoch gehebeltes Spiel auf die deutsche Konjunktur, den Arbeits- und den Wohnimmobilienmarkt dar. Risikokosten, Ergebnisse und Kapitalbedarf folgen der Konjunktorentwicklung recht eng.

Neben diesem allgemeinen konjunkturellen Risiko sind es vor allem drei Hauptgründe, warum Sparkassen im Einzelfall in Schwierigkeiten geraten: (1) überhöhte Kreditrisiken, insbesondere mit Blick auf einzelne Schuldner oder Branchen, etwa bei Immobilienfinanzierungen, (2) unangemessene Zinsänderungsrisiken oder (3) ein Übermaß an Ambition. Diese latenten Risiken lassen sich im Rahmen einer guten Corporate Governance durch eine zeitnahe, kompetente und sorgfältige Kontrolle der Geschäftsleitung erheblich einschränken.

Darüber hinaus weisen die einzelnen Sparkassen etliche ähnliche Risiken auf, die Ausfluss der Sparkassengesetze der Länder, Abbild der Struktur der deutschen Sparkassen-Finanzgruppe oder Folge des technologischen Wandels sind. Das Regionalprinzip erschwert aus kreditanalytischer Sicht eine bessere Diversifikation der Kredite, Einlagen und Erträge. Je nach regionaler Wirtschaftsstruktur kann dieses regionale Konzentrationsrisiko einhergehen mit branchen- oder schuldnerepezifischen Konzentrationsrisiken im Kreditbuch. In dieser Hinsicht dürfte gerade der technologische Wandel im Automobilssektor im nächsten Jahrzehnt für u.U. erhebliche Umwälzungen sorgen. Der demographische Wandel konfrontiert manche Sparkasse mit schrumpfenden Märkten. Die Chancen und Risiken einer zunehmenden Digitalisierung lassen sich für Banken und Sparkassen heute kaum verlässlich abschätzen. Sicher scheint nur, daß auf alle Institute signifikante Ausgaben zukommen, sich Transparenz und Wettbewerbsintensität erhöhen und die Kundenbindung wahrscheinlich nachlassen wird.

Substantielle Konzentrationsrisiken bestehen seitens der Sparkassen auch als alleiniger Träger der Dekabank, durch die Beteiligungen an der Helaba (88%) und der renditeschwachen Berliner Sparkasse / Landesbank Berlin (100%), durch die Minderheitsbeteiligungen an BayernLB (25%), Bremer LB (0%), HSH Nordbank (6%), LBBW (41%), NordLB (35%) und SaarLB (25%) sowie die Anteile an den Provinzial-Versicherungen und LBS-Bausparkassen. Die Möglichkeiten der Sparkassen zu strategischer Führung und effektiver Kontrolle der Landesbanken sind begrenzt. Aus unserer Sicht erscheint es daher zwingend, die Landesbanken ihr Geschäftsgebaren und ihr Risiko allein an ihren eigenen finanziellen Ressourcen und denen ihrer Hauptgesellschafter auszurichten zu lassen. Ein Rückgriff der Landesbanken auf die Mittel der Sparkassen über die Sicherungsmechanismen der Sparkassen-Finanzgruppe ist zunehmend unangebracht, würde doch dadurch der Schutz für die

Träger und Gläubiger der Sparkassen geschwächt. Eine entsprechende Anpassung des Sanierungs- und Abwicklungsgesetz (SAG), die den berechtigten Interessen der Sparkassen und ihrer Träger Rechnung trägt, ist insofern unbedingt erstrebenswert.

Die aus den tiefen Zinsen für viele Banken resultierenden Risiken werden nach unserer Einschätzung oft noch stark unterschätzt. Sie belasten nicht nur die Hauptertragsquelle der Sparkassen, sondern treffen sie gleich mehrfach. Bei den Bausparkassen und Versicherungen leiden Geschäftsmodell, Ergebnis und Dividenden; im Einzelfall sind Kapitalerhöhungen nötig. Aufgrund der schrittweisen Anpassung des Diskontierungssatzes drohen vielen Instituten bei den Pensionsrückstellungen in den nächsten Jahren materielle Mehrbelastungen, die den Druck zur Anpassung der Sach- und Personalkosten noch verschärfen. Darüber hinaus weisen viele Sparkassen bei den aufsichtsrechtlichen Stress-Tests ein hohes Zinsänderungsrisiko auf, das in vielen Fällen mit über 20% der Eigenmittel den regulatorischen Grenzwert überschreitet. Kalkulatorische Barwertverluste sollten zwar nicht mit entsprechenden Belastungen in der Erfolgsrechnung gleichgesetzt werden. Aus kreditanalytischer Perspektive ist es gleichwohl sinnvoll, dass die Bankenaufsicht die institutsspezifischen Eigenmittelanforderungen für die Banken hier in die Höhe schraubt.

#### 6) Corporate Governance

Zusätzlich zu den zuvor dargestellten Risiken stellt die Vorgabe der Landessparkassengesetze, eine Sparkasse solle zur Entwicklung der lokalen Wirtschaft beitragen, ein latentes Risiko für die Sparkasse und ihre Gläubiger dar. Als Beispiel möge hier das Engagement der Sparkasse KölnBonn zur Sicherung des Verbleibs von RTL in Köln dienen. Manche Kreditgewährung, Beteiligung oder Baumaßnahme anderer Sparkassen mag in einem ähnlichen Licht erscheinen. Im Ergebnis dürften in solchen Fällen den Sparkassen erhebliche wirtschaftliche Substanz entzogen werden – was ökonomisch einer Gewinnausschüttung gleich kommt. Fraglich ist dabei, ob die Sparkasse wirtschaftlich oder bankaufsichtsrechtlich in der Lage ist, die Folgen zu verkraften.

Grundsätzlich kritisch sehen wir Versuche politischer Einflussnahme insbesondere auf Kreditentscheidungen einer Sparkasse, da sie nach unserer Erfahrung längerfristig zu höheren Risiken und Risikokosten führt und damit das Ausschüttungspotential verringert. Nachvollziehbaren Wünschen eines Trägers nach Ausschüttungen kann eine Sparkasse demgegenüber Rechnung tragen. Wir halten es dabei für sinnvoll, einen Konsens zwischen Träger und Sparkasse über die längerfristig angestrebte Entwicklung und über die zugrundeliegenden Kriterien für Ausschüttungen zu schaffen. In beiderlei Hinsicht erscheint uns beispielsweise das Vorgehen der Stadt Düsseldorf gegenüber der Stadtparkasse Düsseldorf nicht als nachahmenswert.

#### 7) Sicherungsmechanismen der Sparkassen-Finanzgruppe, Sanierungsfälle und schwebende Lasten

Die deutsche Sparkassen-Finanzgruppe organisiert eine Institutssicherung, von der die Träger einer Sparkasse noch stärker profitieren als die Gläubiger. Betrachtet man verschiedene Sanierungsfälle der letzten zwei Jahrzehnte, dann zeigt sich, daß die kommunalen Träger einen wesentlichen Teil der Sanierungslasten nicht selbst bestritten, sondern auf die letztlich freiwilligen Sicherungsmechanismen der Sparkassen-Finanzgruppe abgewälzt und so ihrem kommunalen Haushalt substantielle Beträge zu Lasten Dritter erspart haben. Für die Träger entspricht dieser Vorteil wirtschaftlich einer Gewinnausschüttung, für die Sparkassen entspricht er einer stillen Last, die in die Analyse ihres Risikos einbezogen werden muß.

Dies gilt um so mehr, als die Landesbanken nach wie vor den bequemen Rückgriff auf die Ressourcen der Sparkassen schätzen: reicht die Sicherungsreserve der Landesbanken nicht, sollen die Sparkassen in die Bresche springen. Die Erfahrung der letzten Jahre lehrt, daß die Risiken der Landesbanken groß und die Zahlungsbereitschaft ihrer wichtigsten Träger gering sein können. Für die Sparkassen bestehen hier insofern erhebliche latente Risiken, deren Abbau eine Priorität sein sollte.

In diesem Zusammenhang ist auch zu beachten, dass etwa bei den Sparkassen in Nordrhein-Westfalen zumindest Teile des FABR bereits für die Lasten und Risiken der Abwicklung der ehemaligen WestLB reserviert und damit für Ausschüttungen nicht verfügbar sind. Angesichts der ungewissen Zukunft der HSH Nordbank – mit ihrer drohenden Abwicklung – sowie der Probleme von Bremer Landesbank und NordLB müssen auch die Sparkassen in Bremen, Mecklenburg-Vorpommern, Niedersachsen, Sachsen-Anhalt und Schleswig-Holstein mit Belastungen rechnen, die bei Überlegungen zu ihrer Ausschüttungsfähigkeit berücksichtigt werden sollten.

#### 8) Regulierung

Die einfachste Antwort auf die Frage nach dem Kapitalbedarf ist auch die unbefriedigendste Antwort, da als Risiko eben nur einbezogen wird, was regulatorisch auch als Risiko gilt – sei es dem Grunde oder der Höhe nach. Aus unserer kreditanalytischen Perspektive werden dabei manche der o.g. Risiken nicht oder nicht adäquat berücksichtigt. Im Einzelfall mag damit die Ausschüttungsfähigkeit einer Sparkasse überzeichnet werden. Zudem halten wir es für sinnvoll und geboten, der einzelnen Sparkasse einen angemessenen Puffer gegenüber den regulatorischen Mindestanforderungen zuzugestehen und sich, ungeachtet der noch laufenden Übergangsphase, bereits heute an den ab 2019 geltenden Vorgaben für Qualität und Höhe der Eigenmittel zu orientieren.

Ohne Myriaden von Details: ab 2019 müssen Banken, gemessen an den Risikoaktiva, eine Eigenmittelquote von mindestens 8% erfüllen. Davon dürfen nur 2% durch Ergänzungskapital und 1.5% durch zusätzliches Kernkapital aufgebracht werden. Mindestens 4.5% müssen aus hartem Kernkapital bestehen. Diese Quoten stellen für alle Banken die absolute Untergrenze dar.

Hinzu kommen für alle Banken der Kapitalerhaltungspuffer von 2.5% sowie, je nach Lage und Risiko der einzelnen Bank und nach Ermessen der Bankenaufsicht, ein institutsspezifischer „Antizyklischer Puffer“ von weiteren bis zu 2.5%. Diese beiden Puffer müssen ebenfalls durch hartes Kernkapital gedeckt werden. Wir halten es daher für angebracht, die harte Kernkapitalquote nicht unter den aggregierten Wert von 9.5% (4.5% + 2 x 2.5%) fallen zu lassen.

Die regulatorischen Kapitalanforderungen sind prozyklischer Natur, d.h. sie steigen in einem sich abschwächenden wirtschaftlichen Umfeld, in denen es Banken naturgemäß schwerer fällt, Gewinne zu erwirtschaften und Kapital intern aufzubauen. Mit Blick auf mögliche Ausschüttungen sollte man daher diese Prozyklizität berücksichtigen und den Sparkassen darüber hinaus einen zusätzlichen, arbiträren Puffer von etwa einem Prozentpunkt zugestehen, um gegen Überraschungen gewappnet zu sein. Schließlich sind seit kurzem zusätzlich auch Zinsänderungsrisiken im Bankbuch mit Eigenmitteln zu unterlegen; diese Anforderung kann bis zu 2.6% betragen und darf durch Ergänzungskapital oder durch Anrechnung von noch nicht anderweitig genutzten stillen Reserven erfüllt werden. Wir halten es im Sinne einer konservativen Kapitalplanung jedoch für sinnvoll, auch hierfür hartes Kernkapital zu reservieren.

In der Gesamtbetrachtung ergibt sich daraus eine harte Kernkapitalquote von rund 13% (9.5% + 1.0% + max. 2.6%), die eine Sparkasse unseres Erachtens nicht unterschreiten sollte. Die Sparkassen würden damit qualitativ und quantitativ eine solide regulatorische Kapitalisierung aufweisen, wohl wissend, daß die o.g. Puffer je nach Sparkasse vielfach nicht, nur zeitweilig oder nur teilweise in Anspruch genommen werden und damit auch einen Schutz gegenüber von der Bankenaufsicht nicht erfassten Risiken bieten.

Im europäischen Vergleich würden die Sparkassen so weiter zum Drittel der best-kapitalisierten Banken zählen. Die von Independent Credit View analysierten Sparkassen berichten für Ende 2015 harte Kernkapitalquoten, die im Durchschnitt bei 15.0% liegen (Median 14.3%) und in der Spitze 43.5% erreichen. Laut DSGV lag die harte Kernkapitalquote für alle deutschen Sparkassen Ende 2016 bei 15.2%. Zum Vergleich: für 2015 berichtete etwa die Sparkasse Rhein-Neckar Nord im baden-württembergischen Mannheim eine harte Kernkapitalquote von 15.5%, die brandenburgische Sparkasse Oder-Spree von 25.2%, die Sparkasse Duisburg in Nordrhein-Westfalen von 19.5% oder die niedersächsische Sparkasse Wilhelmshaven von 16.6%. Diese Quoten berücksichtigen noch nicht die andernorts aufgezeigten Möglichkeiten der Optimierung.

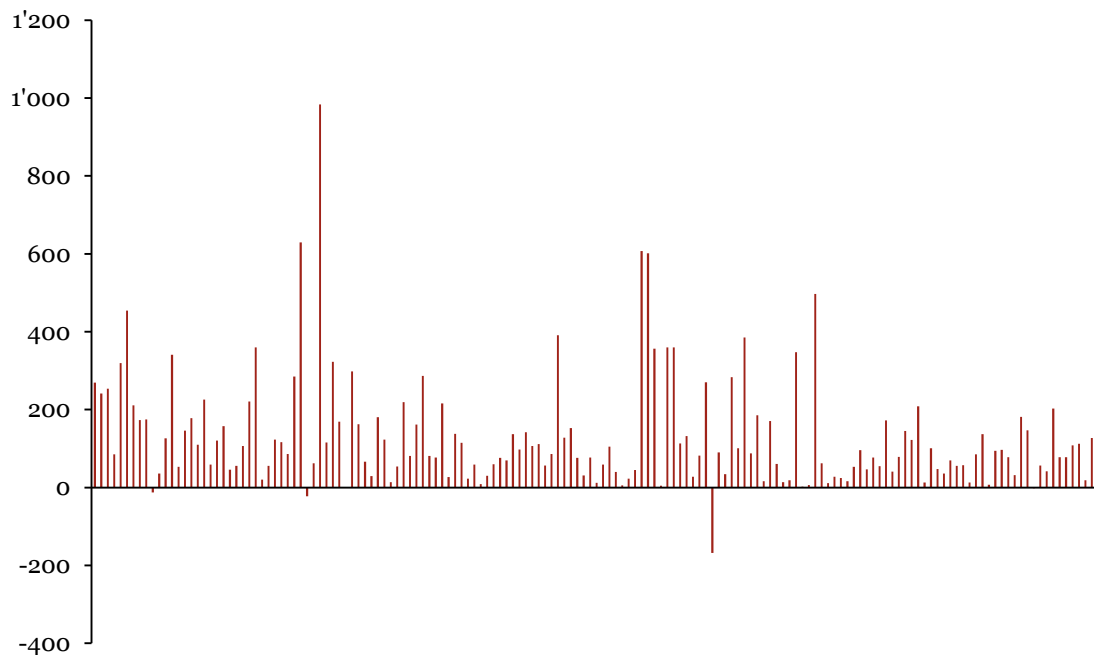
**Tabelle 1: Bedarf an hartem Kernkapital (in EUR Mio.)**

		<b>Risikodichte</b>											
		<b>15%</b>	<b>20%</b>	<b>25%</b>	<b>30%</b>	<b>35%</b>	<b>40%</b>	<b>45%</b>	<b>50%</b>	<b>55%</b>	<b>60%</b>	<b>65%</b>	<b>70%</b>
<b>Kernkapitalquote-Soll</b>	<b>4.5%</b>	0.7	0.9	1.1	1.4	1.6	1.8	2.0	2.3	2.5	2.7	2.9	3.2
	<b>5.0%</b>	0.8	1.0	1.3	1.5	1.8	2.0	2.3	2.5	2.8	3.0	3.3	3.5
	<b>6.5%</b>	1.0	1.3	1.6	2.0	2.3	2.6	2.9	3.3	3.6	3.9	4.2	4.6
	<b>8.0%</b>	1.2	1.6	2.0	2.4	2.8	3.2	3.6	4.0	4.4	4.8	5.2	5.6
	<b>9.5%</b>	1.4	1.9	2.4	2.9	3.3	3.8	4.3	4.8	5.2	5.7	6.2	6.7
	<b>10.0%</b>	1.5	2.0	2.5	3.0	3.5	4.0	4.5	5.0	5.5	6.0	6.5	7.0
	<b>10.5%</b>	1.6	2.1	2.6	3.2	3.7	4.2	4.7	5.3	5.8	6.3	6.8	7.4
	<b>11.0%</b>	1.7	2.2	2.8	3.3	3.9	4.4	5.0	5.5	6.1	6.6	7.2	7.7
	<b>11.5%</b>	1.7	2.3	2.9	3.5	4.0	4.6	5.2	5.8	6.3	6.9	7.5	8.1
	<b>12.0%</b>	1.8	2.4	3.0	3.6	4.2	4.8	5.4	6.0	6.6	7.2	7.8	8.4
	<b>12.5%</b>	1.9	2.5	3.1	3.8	4.4	5.0	5.6	6.3	6.9	7.5	8.1	8.8
	<b>13.0%</b>	2.0	2.6	3.3	3.9	<b>4.6</b>	5.2	5.9	6.5	7.2	7.8	8.5	9.1
	<b>13.5%</b>	2.0	2.7	3.4	4.1	4.7	5.4	6.1	6.8	7.4	8.1	8.8	9.5
	<b>14.0%</b>	2.1	2.8	3.5	4.2	4.9	5.6	6.3	7.0	7.7	8.4	9.1	9.8
	<b>15.0%</b>	2.3	3.0	3.8	4.5	5.3	6.0	6.8	7.5	8.3	9.0	9.8	10.5
	<b>16.0%</b>	2.4	3.2	4.0	4.8	5.6	6.4	7.2	8.0	8.8	9.6	10.4	11.2
	<b>18.0%</b>	2.7	3.6	4.5	5.4	6.3	7.2	8.1	9.0	9.9	10.8	11.7	12.6
<b>20.0%</b>	3.0	4.0	5.0	6.0	7.0	8.0	9.0	10.0	11.0	12.0	13.0	14.0	

Quelle: Independent Credit View AG

Tabelle 1 zeigt dabei den Bedarf an hartem Kernkapital in Abhängigkeit von angestrebter Risikodichte und gewünschter harter Kernkapitalquote. Für EUR 100 Mio. Bilanzsumme sind z.B. bei einer Risikodichte von 35% und einer harten Kernkapitalquote von 13% EUR 4.6 Mio. an hartem Kernkapital erforderlich. Graphik 3 verdeutlicht in summarischer Form, dass vorbehaltlich anderer relevanter Aspekte zahlreiche Sparkassen unter diesen Bedingungen über überschüssiges Kapital in substantieller Höhe verfügen; auch hier sind die darüber hinaus gehenden Anpassungsmöglichkeiten noch nicht berücksichtigt.

Graphik 3: Überschüssiges hartes Kernkapital (in EUR Mio.)



Quelle: Independent Credit View AG

### Ausschüttungen aus dem laufenden Ergebnis

Die Fähigkeit, Ausschüttungen aus dem laufenden Ergebnis einer Sparkasse vorzunehmen, hängt noch stärker vom jeweiligen Einzelfall ab als bei Ausschüttungen aus dem Kapital. Dies hat u.a. damit zu tun, daß Ausschüttungen aus dem Kapital auch unmittelbare Auswirkungen auf Erträge und Kosten einer Sparkasse haben, insbesondere im Zinsergebnis, und die Wahrnehmung ihres Risikos im Markt beeinflussen. Darüber hinaus ist mit betriebswirtschaftlichen Anpassungen (s.u.) zu rechnen, deren mittelfristige Konsequenzen für das Ergebnis nur bedingt prognostiziert werden können.

Erwartungen an Ausschüttungen aus dem laufenden Ergebnis einer Sparkasse sollten sich nicht am jüngsten Jahresabschluss ausrichten, sondern an den längerfristigen, betriebswirtschaftlich bereinigten und nachhaltigen Möglichkeiten orientieren. In diese Betrachtung müssen etliche der zuvor erörterten Faktoren mit einbezogen werden.

Von herausgehobener Bedeutung ist dabei die Qualität der Erträge. Zins- und Provisionsergebnis sind relativ stabil und damit für Gläubiger wie für Träger eine verlässliche Stütze. Demgegenüber bieten Handelsergebnis und sonstiges Ergebnis weniger Rückhalt. Auch einmalige Erträge, etwa aus dem Verkauf von Immobilien, Beteiligungen oder Wertpapieren, sind in dieser Hinsicht von minderer Qualität. Dies gilt umso mehr, sofern sie nicht einmal einen positiven Cash-Flow produzieren, wie dies etwa bei der Auflösung von Rückstellungen, von Wertberichtigungen für Kreditrisiken oder von stillen Reserven der Fall ist. Eine betriebswirtschaftlich sinnvolle Obergrenze für Ausschüttungen ergibt sich zudem zum einen aus dem von der Sparkasse mittelfristig angestrebten Wachstum, das aus der Thesaurierung erwirtschafteter Gewinne gedeckt werden sollte. Zum anderen ist die absehbare Entwicklung der Kosten für Kreditrisiken und Zinsänderungsrisiken zu berücksichtigen; gerade die derzeit sehr niedrigen Kreditabschreibungen sollten nicht in die Zukunft fortgeschrieben werden.

Eine sorgfältige Prüfung jedes Einzelfalls ist auch deshalb zwingend, weil die Jahresabschlüsse vieler Sparkassen gerade in den letzten Jahren etliche Sonderfaktoren aufweisen, die Rückschlüsse auf ihr nachhaltig verfügbares Ergebnis erschweren. Unsere Analysen zeigen indes, daß selbst bei einer hypothetischen Ausschüttungsquote von 50% zahlreiche Sparkassen ihr hartes Kernkapital um mehr als 3% p.a. ausweiten können. Damit lassen sich unseres Erachtens sowohl ihr Wachstum untermauern als auch ihre bereits solide regulatorische Kapitalisierung weiter stärken. Beispielhaft seien hier etwa die Sparkasse Freiburg – Nördlicher Breisgau mit +4.8%, die Sparkasse Mainz mit 3.9% oder die Sparkasse Bochum mit +5.1% in 2015 genannt; die Unterschiede zwischen den Sparkassen und zwischen einzelnen Regionen sind jedoch z.T. sehr erheblich.

### Mögliche Reaktionen der Sparkassen auf Ausschüttungswünsche der Träger

Träger, Verwaltungsräte und Kämmerer, die auf Ausschüttungen der Sparkasse setzen, sollten sich nicht nur der o.g. Risiken und Einschränkungen bewußt sein, sondern auch berücksichtigen, dass Änderungen in der Ausschüttungspraxis Anreizstrukturen und die Wahrnehmung der einzelnen Sparkasse wie der gesamten Sparkassengruppe im Markt beeinflussen.

Unsere Kenntnis der Sparkassengruppe legt nahe, dass viele Sparkassen ordentlich geführt sind und befriedigende Ergebnisse sowie eine komfortable Kapitalausstattung vorweisen. In betriebswirtschaftlicher, regulatorischer oder steuerlicher Hinsicht



optimiert erscheinen die Institute in aller Regel nicht. Dies dürfte weitgehend auf bewusste Entscheidungen der Geschäftsführungen zurückzuführen sein. Wir gehen daher davon aus, dass hohe oder anhaltende Ausschüttungswünsche zu Reaktionen seitens der Geschäftsleitung und der Gläubiger führen werden.

Im aktuellen Rahmen sind Anpassungen in verschiedenen Bereichen relativ zügig umsetzbar. Neben den o.g. Möglichkeiten einer disziplinierteren regulatorischen Optimierung sind auch korrespondierende betriebswirtschaftliche und steuerliche Massnahmen denkbar. Höhere Ausschüttungen üben unmittelbar Druck auf eine stärkere Gewinnorientierung aus. Auf der Ertragsseite ist dabei u.U. mit grösserer Risikobereitschaft im Kreditgeschäft, bei den Wertpapieranlagen und allgemein bei Marktrisiken zu rechnen. Auf der Kostenseite sind Anpassungen im Investitionsverhalten, z.B. beim Filialnetz oder der lokalen Auftragsvergabe, oder bei der Mitarbeiterzahl realistisch. Je nach Entwicklung des wirtschaftlichen Umfeldes mögen auch die Vorteile einer Konsolidierung innerhalb des Sparkassensektors deutlicher hervortreten; mit solchen Zusammenschlüssen gehen längerfristig Fragen nach Kapazitätsabbau und Sitzverlagerungen einher. Auch die Vergabe von Spenden und andere mäzenatische Tätigkeiten der Sparkassen, die mitunter kaum von Gewinnausschüttungen zu unterscheiden sind, dürften den neuen Realitäten angepasst werden. Nimmt man die bereinigten Steuerquoten zum Maßstab, dürfte in gewerbe- und körperschaftsteuerlicher Hinsicht ebenso weiterer Spielraum bestehen.

Aus heutiger Sicht lässt sich nicht abschätzen, wie schnell und stark sich solche Anpassungsreaktionen auf die einzelne Sparkasse auswirken werden. Gleichwohl ist es sinnvoll, potentielle Ausschüttungserwartungen nicht in der Erwartung zu formulieren, an Struktur, Geschäftsgebaren, Finanzprofil und Risiko der Sparkasse werde sich nichts ändern.

### Fazit

Als Reaktion auf die Banken- und Staatsschuldenkrise propagieren Parteien und Politiker jeglicher Provenienz zurecht, die Sozialisierung von Mißerfolgen sei nicht akzeptabel: wer partizipieren wolle, müsse auch Risiko tragen und die Kosten von Fehlentscheidungen begleichen. Auch aus diesem Grund stellt sich für die Sparkassen und ihre Träger die Frage, welche Verwendung der überschüssigen Mittel „ihrer“ Institute sie bevorzugen: Verfügungsmasse u.a. zur Sanierung problematischer Landesbanken einerseits oder wertvolle und mit Bedacht zu nutzende Ressource für die lokale und regionale Wirtschaft andererseits. Auf jeden Fall sollte die letztlich politische Entscheidung über Ausschüttungen von Sparkassen mit Augenmaß getroffen werden und auf einer soliden Analyse der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit des jeweils betroffenen Instituts beruht.

In vielen Fällen dürften Sparkassen Ausschüttungen leisten können – pauschale Urteile über eventuell überschüssige Kapitalien und die generelle Ausschüttungsfähigkeit der Sparkassen aus laufenden Ergebnissen sind gleichwohl wenig sinnvoll angesichts der großen Unterschiede zwischen den einzelnen Instituten. Zwei mögliche und gravierende Fehlschlüsse sollten dabei vermieden werden: Nicht jede Sparkasse mit optisch guten Kapitalquoten ist frei von Problemen und ordentlich kapitalisiert. Und: Nicht jede Sparkasse mit optisch etwas geringeren Kapitalquoten ist unzureichend kapitalisiert und zu Ausschüttungen nicht in der Lage. Viele Sparkassen sind wie Eisberge und zeigen ihre wahre Größe nur untern. Der Einzelfall entscheidet.

*Die Zahlen der Sparkassen in diesem Artikel beziehen sich, sofern nicht anders vermerkt, auf das Geschäftsjahr 2015, da aktuellere Jahresabschlüsse und Offenlegungsberichte derzeit vielfach noch nicht verfügbar sind.*

Sie dürfen uns gerne mit Quellenangabe zitieren: „Zur Ausschüttungsfähigkeit deutscher Sparkassen“, Independent Credit View AG, Zürich, 2017, [www.i-cv.ch](http://www.i-cv.ch)

Sollten Sie Fragen zu diesem Thema oder zu einzelnen Sparkassen haben, stehen Ihnen die Verfasser Michael Dawson-Kropf und Guido Versoendert gerne für ein Gespräch zur Verfügung. Sie erreichen uns unter [info@i-cv.ch](mailto:info@i-cv.ch) oder 0041 (0)43 204 19 19.

#### Disclaimer

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist keine Aufforderung zur Tätigkeit von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen oder beruhen auf Quellen, die Independent Credit View AG (nachfolgend I-CV) als verlässlich erachtet. I-CV übernimmt jedoch keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Informationen. I-CV behält sich zudem vor, im Dokument geäußerte Meinungen ohne Vorankündigung und ohne Angabe von Gründen zu ändern. I-CV lehnt jegliche Haftung für Verluste aus der Verwendung dieses Dokuments und den möglichen rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen ab. Insbesondere haftet I-CV nicht für den Erfolg der von ihr abgegebenen Empfehlungen. Ratings beziehen sich einzig auf Kreditrisiken. Insbesondere berücksichtigen Ratings das Zinsänderungsrisiko und andere Marktrisiken nicht. Das vollständige oder teilweise Reproduzieren oder Veröffentlichen dieses Dokuments ist nicht gestattet.