

Rating Objekt	Ratinginformationen
DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank (Konzern) Creditreform ID: 6070000752 Vorstand: Uwe Fröhlich (Co-Vorstandsvorsitzender) Dr. Cornelius Riese (Co-Vorstandsvorsitzender)	Long Term Issuer Rating / Outlook: AA- / stable Short Term: L1 Stand Alone Rating: A+ Type: Update / Unsolicited
Rating Datum: 29. November 2021 Monitoring bis: das Rating zurückgezogen wird Ratingsystematik: CRA "Bank Ratings v.3.0" CRA "Rating of Bank Capital and Unsecured Debt Instruments v.2.0" CRA "Environmental, Social and Governance Score für Banken v1.0" CRA "Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings v1.3" CRA "Institutsbezogenes Sicherungssystem Banken v1.0" Rating Historie: www.creditreform-rating.de	Rating of Bank Capital and Unsecured Debt Instruments: Preferred Senior Unsecured: AA- Non-Preferred Senior Unsecured: A+ Tier 2: BBB+ Additional Tier 1: BBB

Inhalt

Key Rating Driver	1
Executive Summary.....	1
Unternehmensprofil	3
Geschäftsentwicklung im Marktumfeld. 6	
Ertragslage	6
Vermögenslage und Asset-Qualität ...	9
Refinanzierung, Kapitalqualität und	
Liquidität	13
ESG Score Card	17
Fazit	18
Appendix	20

Analysten

Daniel Keller
 d.keller@creditreform-rating.de
 Lead-Analyst

Philipp J. Beckmann
 p.beckmann@creditreform-rating.de
 Senior Analyst

Christian Konieczny
 c.konieczny@creditreform-rating.de
 Person Approving Credit Ratings

Neuss

Key Rating Driver

- + Starke Marktposition in Deutschland aufgrund der genossenschaftlichen Verbundstruktur mit den angeschlossenen Volks- und Raiffeisenbanken
- + Starker Haftungsverbund durch die genossenschaftliche Sicherungseinrichtung des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V.
- + Im Wettbewerbsvergleich eine sehr gute Asset-Qualität
- + Breit diversifiziertes und erfolgreiches Geschäftsmodell mit robuster Ertragslage
- + Diversifizierte und stabile Refinanzierungsbasis
- + Solide Kapitalbasis mit leicht überdurchschnittlichen regulatorischen Eigenkapital-kennzahlen gestützt durch geringe Ausschüttungsquoten
- + Investitionen in Digitalisierung zur Effizienzsteigerung und Personalkostenreduzierung, jedoch deutlich hinter Peer Group Banken
- Hohe Abhängigkeit vom Inlandsgeschäft in Deutschland, was jedoch ein wirtschaftlich sehr robuster und starke Wirtschaftsraum ist
- Nur durchschnittliche intrinsische Finanzkraft - im Wettbewerbsvergleich hohe und gestiegene operative Kosten, kurzfristige Kostenreduzierung aufgrund der Geschäftsstruktur kaum möglich
- Anhaltendes Niedrigzinsumfeld belastet das Geschäft

Executive Summary

Das Long-Term Issuer Rating der DZ Bank AG (Konzern) wird mit 'AA-' (stabil) bestätigt. Das Rating der DZ Bank AG profitiert insbesondere von ihrer sehr guten Asset-Qualität, die kaum unter den Folgen der Corona Pandemie gelitten hat sowie von der soliden Kapitalisierung mit gutem Puffer zu den regulatorischen Mindestanforderungen.

Zudem profitiert das Rating der DZ Bank von der genossenschaftlichen Verbundstruktur mit den angeschlossenen Volks- und Raiffeisenbanken, die zusammen einen starken Haftungsverbund bilden. Die hohen Marktanteile in einem wirtschaftlich starken Land sorgen zudem für Stabilität durch das gute makroökonomische Umfeld. Dagegen erreicht die DZ Bank nur eine durchschnittliche Finanzkraft mit geringem Potenzial auf kurzfristige Besserung.

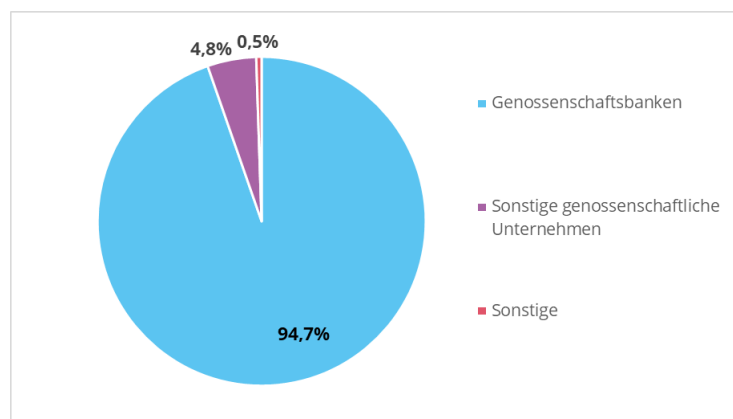
Unternehmensprofil

Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank (im Folgenden DZ Bank Gruppe, DZ Bank oder Bank genannt) ist Teil der Genossenschaftlichen FinanzGruppe Volksbanken Raiffeisenbanken (GFG), die mehr als 800 Volksbanken und Raiffeisenbanken umfasst und gemessen an der Bilanzsumme von 637,8 Mrd. Euro (H1-2021) eine der größten privaten Finanzdienstleistungsorganisationen Deutschlands darstellt. Innerhalb der GFG fungiert die DZ Bank als Spitzeninstitut sowie Zentralbank und unterstützt so die eigenständigen Genossenschaftsbanken. Weiterhin betreut die DZ Bank als Geschäftsbank Unternehmen und Institutionen, die einen direkten, überregionalen Bankpartner benötigen. Zudem hat die DZ Bank eine Holdingfunktion für die weiteren Unternehmen der DZ Bank Gruppe. Zur DZ Bank Gruppe zählen die Bausparkasse Schwäbisch Hall, die DG HYP, die DZ PRIVATBANK, die R+V Versicherung, die TeamBank, die Union Investment Gruppe, VR Smart Finanz und verschiedene andere Spezialinstitute wie beispielsweise die DVB Bank SE (Verschmelzung in die DZ Bank in 2022 geplant).

Anhand der vier strategischen Geschäftsfelder Privatkundengeschäft, Firmenkundengeschäft, Kapitalmarktgeschäft und Transaction Banking stellt die DZ Bank Gruppe ihre Strategie und ihr Dienstleistungsspektrum für die angeschlossenen Institute und deren Kunden bereit. Ziel dieser Ausrichtung ist es, die Positionierung der GFG als einer der führenden Allfinanzanbieter in Deutschland nachhaltig auszubauen. Dabei sind die Prinzipien der Subsidiarität, Dezentralität und regionalen Markenverantwortung die Grundlagen der Zusammenarbeit zwischen den Genossenschaftsbanken und den Unternehmen der DZ Bank Gruppe. Die DZ Bank verfolgt das Strategieprogramm Verbund First 4.0, wobei die wesentlichen Pfeiler die Weiterentwicklung des Marktauftritts, der Steuerungs- und Produktionsprozesse sowie der Unternehmenskultur sind.

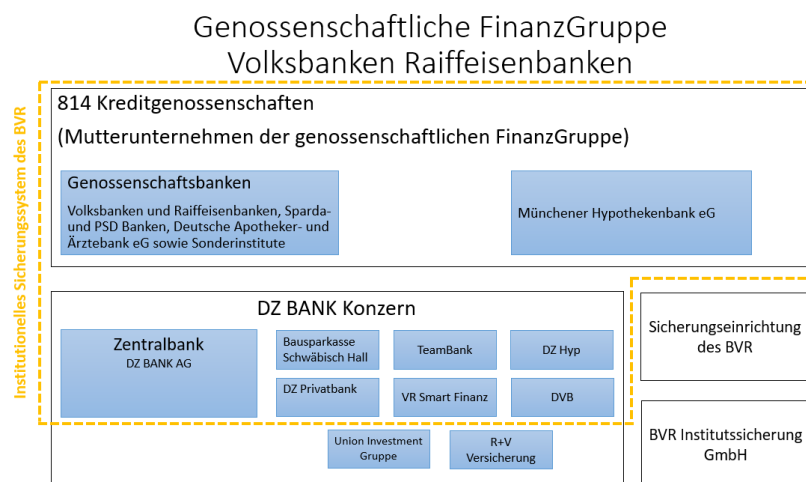
Die Struktur der Anteilseigner der DZ Bank AG stellt sich aktuell wie folgt dar:

Abbildung 1: Struktur der Anteilseigner der DZ Bank AG | Quelle: Internetpräsenz DZ Bank AG



Das in der GFG eingerichtete institutsbezogene Sicherungssystem als duales genossenschaftliches Sicherungssystem besteht aus der **Sicherungseinrichtung des BVR** (BVR-SE) und der **BVR Institutssicherung GmbH** und bildet das Rückgrat des Risikomanagements der GFG. Über die BVR-SE sind die Institute haftungsmäßig miteinander verbunden. Zentrale Aufgaben der BVR-SE sind die Gewährleistung der Stabilität durch die Abwendung drohender oder die Behebung bestehender wirtschaftlicher Schwierigkeiten bei den angeschlossenen Instituten sowie die Verhütung von Beeinträchtigungen des Vertrauens in die GFG. Zur Bewältigung von in diesem Zusammenhang notwendigen Stützungsmaßnahmen steht der BVR-SE der **Garantiefonds** zur Verfügung, der durch die Beiträge der Mitgliedsbanken gespeist wird. Darüber hinaus stehen die Institute bei Bedarf mit zusätzlichen Mitteln (**Garantieverpflichtungen**) für einander ein. Der BVR-SE ist mit weitreichenden Durchgriffsrechten ausgestattet und kann personelle sowie sachliche Auflagen erwirken. Die BVR Institutssicherung GmbH ist dagegen ein amtlich anerkanntes **Einlagensicherungssystem** und betreibt seit dem 1. Juli 2015 ein aufsichtsrechtlich anerkanntes institutsbezogenes Sicherungssystem im Sinne von Artikel 113 (7) der Verordnung (EU) 575/2013 für CRR-Kreditinstitute.

Abbildung 2: Struktur GFG Volksbanken Raiffeisenbanken | Quelle: Jahresabschluss 2020 der GFG



Im Institutional Support Assessment (ISA) überprüft Creditreform Rating, inwiefern ein vorhandener Haftungsverbund Einfluss auf das Rating der DZ Bank AG (Konzern) hat. Die DZ Bank AG ist Teil der Sicherungseinrichtung des BVR, was einen Haftungsverbund aller Mitgliedsinstitute darstellt. Im Statut der Sicherungseinrichtung des BVR ist ein Institutsschutz verankert, der im Falle einer ökonomischen Schieflage einer angeschlossenen Bank bei der Erfüllung der rechtlichen Verpflichtungen zu Seite steht. Gemäß ISA kommt Creditreform Rating zu dem Schluss, dass die Sicherungseinrichtung des BVR eine starke Verbundenheit zur DZ Bank AG aufgrund des verankerten Institutsschutz aufweist. Daher wird ein zusätzliches Notching des Long-Term Issuer Ratings der DZ Bank AG ermöglicht.

Grundsätzlich wurde bei der Erstellung des Ratings der Halbjahresbericht 2021 der DZ Bank Gruppe sowie der Jahresbericht 2020 der GFG berücksichtigt sowie alle vorher veröffentlichten Abschluss- und Zwischenberichte.

Geschäftsentwicklung im Marktumfeld

Ertragslage

Aufgrund des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes folgt die Entwicklung des Zinsüberschusses als wesentliche Ertragsquelle der Bank seit Jahren einem negativen Trend. Der signifikanten Belastung konnte die DZ Bank unter anderem durch die Erhöhung des durchschnittlichen Ratenkreditbestands, durch gestiegene Kreditvolumen im Firmenkundengeschäft sowie mittels TLTRO III Effekte (siehe Kapital Refinanzierung) entgegenwirken, womit letztendlich seit Jahren erstmalig wieder ein leichter Anstieg verzeichnet werden konnte. Der Halbjahresberichts 2021 bestätigt allerdings den grundsätzlichen negativen Trend des Zinsüberschusses (Vergleich H1-21 zu H1-20). Auf Ebene der GFG ist eine ähnliche Entwicklung zu beobachten (siehe Anhang), wo das Zinseinkommen noch stärker von Bedeutung ist. Allerdings konnte in 2021 ein kleiner Anstieg des Zinsüberschusses verzeichnet werden, der weitestgehend auf das Kreditwachstum primär im Immobiliensegment zurückzuführen ist.

Dem Niedrigzinsumfeld wirkt die DZ Bank vermehrt mit der Ausweitung des Provisionsgeschäftes und den daraus resultierenden Erträgen entgegen. Wesentlicher Geschäftsbereich für das Provisionsergebnis ist die Union Asset Management Holding (UMH), auf die 1.566 Mio. Euro der Provisionsüberschüsse (74% der gesamten Provisionsüberschüsse) zurückzuführen sind. Dabei konnte die DZ Bank von der allgemeinen höheren Nachfrage in diesem Bereich profitieren und steigerte die Assets Under Management der UMH auf 427,2 Mrd. Euro per H1-2021 (Ende 2019 noch bei 368,2 Mrd. Euro). Der Halbjahresberichts 2021 bestätigt den positiven Trend mit zunehmender Dynamik, wobei insbesondere die erfolgsabhängige Verwaltungsvergütung sich deutlich positiv auf das Provisionsergebnis auswirkt dank der sehr vorteilhaften Entwicklung der Märkte. Auf Ebene der GFG ist eine ähnlich positive Entwicklung in 2020 zu beobachten (siehe Anhang), wo der Provisionsüberschuss um 4,9% gegenüber dem Vorjahr gesteigert werden konnte. Treiber hier war das Fonds- und Wertpapiersparen sowie Gebühren aus dem Zahlungsverkehr.

Wesentliche weitere Ertragsquellen sind das Versicherungsgeschäft der R+V und das Handelsergebnis, die sich allerdings beide ggü. dem Vorjahr verschlechtert haben. Das Versicherungsgeschäft entwickelte sich deutlich negativ aufgrund eines deutlich niedrigeren Kapitalanlageergebnis der R+V Versicherung infolge der Kapitalmarktentwicklung sowie aufgrund von erhöhten Schäden insbesondere in der Rückversicherung. Das Halbjahr 2021 lässt allerdings wieder auf eine deutliche Erholung aufgrund der positiven Marktentwicklung schließen. Auf Ebene der GFG ist die gleiche Entwicklung in 2020 zu beobachten und von einem positiven Rebound in 2021 auszugehen.

Bei dem Handelsergebnis konnte die DZ Bank zwar von der positiven Marktentwicklung profitieren, verzeichnete jedoch insgesamt Rückgänge durch Sicherungsgeschäfte. In 2021 wird insgesamt ein rückläufiges Net Trading Income aufgrund von

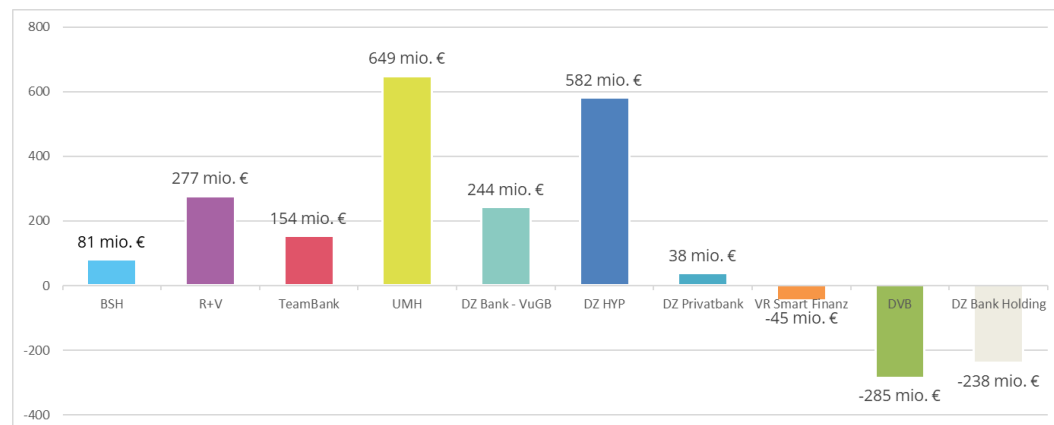
signifikanten IFRS-bedingten Effekte erwartet (Bewertungsergebnis von Eigenemissionen). Alle weiteren Einkünfte der DZ Bank hatten nur einen marginalen Anteil an dem operativen Einkommen und sind im Rahmen der Analyse entsprechend vernachlässigbar.

Beim operativen Aufwand stellen die Personalkosten den wesentlichen Kostenfaktor dar. Die durchschnittliche Mitarbeiteranzahl hat sich in letzter Zeit kontinuierlich erhöht und erreichte zum Halbjahr 2021 32.220 Mitarbeiter (VZE), wohingegen es in 2019 noch 30.825 Mitarbeiter waren. Daneben sorgen Gehaltsanpassungen für steigende Personalaufwendungen. Auf Ebene der GFG ist ein strikteres Kostenmanagement zu beobachten. Während die Personalaufwendungen in den letzten Jahren auf einem stabilen Niveau blieben, wurde die Zahl der Mitarbeiter in den vergangenen Jahren kontinuierlich reduziert (2020: 172.334 Mitarbeiter vs. 2016: 184.190 Mitarbeiter). Die Sachaufwendungen entwickelten sich unauffällig. Während erwartungsgemäß pandemiebedingt Reise- und Beratungskosten sanken, stiegen die IT-Investitionen. Unter dem Posten „Other Expense“ stellen die Beratungsaufwendungen in Höhe von 465 Mio. € (Vj.: 517 Mio. Euro) die signifikanteste Position dar. In 2021 ist ein leichter Anstieg bei den Sachaufwendungen aufgrund von einer höheren Bankabgabe sowie höhere Beiträge zur genossenschaftlichen Sicherungseinrichtung zu beobachten. Generell ist sowohl auf DZ Bank Ebene als auch GFG Ebene in 2021 mit steigenden Sachaufwendungen vor dem Hintergrund der Investitionserfordernisse in die Digitalisierung zu rechnen.

Das Risikoergebnis der DZ Bank ist primär als Folge der Corona Pandemie deutlich auf 678 Mio. Euro primär im Kundenkreditgeschäft angestiegen, was jedoch branchenweit zu beobachten ist. Neben der Corona bedingten Steigerung der Risikovorsorge führte auch die Änderung der makroökonomischen Aussichten (Änderung der modellbasierten Ausfallwahrscheinlichkeiten) zu einem höheren Bedarf an Vorsorge von 220 Mil. Euro. Mit Risikokosten von lediglich 36bp (eigene Berechnung: Risikokosten / Net Loans to Customer) schneidet die DZ Bank jedoch deutlich besser ab als andere europäischen Großbanken. Zum Halbjahr 2021 verzeichnet die DZ Bank jedoch schon aufgrund des verbesserten konjunkturellen Ausblicks insbesondere bei der Verbund- und Geschäftsbank und der DVB Bank eine Nettoauflösung von 114 Mil. Euro, was im Vergleich zu anderen europäischen Großbanken ein hervorragendes Ergebnis darstellt. Auf GFG Ebene fielen für 2020 lediglich Risikokosten in Höhe von 26bp an (eigene Berechnung: Risikokosten / Net Loans to Customer), was einer gesamten Risikovorsorge von 2,3 Milliarden Euro entspricht, wobei jedoch 1,5 Mrd. Euro auf die makroökonomische Verschlechterung zurückzuführen sind. Aufgrund der branchenweit guten Entwicklung ist auch bei der GFG eine Nettoauflösungen in 2021 wahrscheinlich.

Das Ergebnis der einzelnen Unternehmen der DZ Bank Gruppe in 2020 setzt sich wie folgt zusammen:

Abbildung 3: Ergebnis je Geschäftssegment der DZ Bank AG | Quelle: Jahresabschluss 2020 der DZ Bank AG



Die Entwicklung der Gewinn- und Verlustrechnung der Jahre 2017 – 2020 stellt sich im Detail wie folgt dar:

Tabelle 1: Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung | Quelle: eValueRate / CRA

Income Statement (EUR m)	2020	%	2019	2018	2017
Income					
Net Interest Income	2.797	+2,2	2.738	2.858	2.941
Net Fee & Commission Income	2.121	+7,4	1.975	1.955	1.864
Net Insurance Income	367	-69,1	1.189	491	907
Net Trading Income	579	-27,4	797	146	805
Equity Accounted Results	85	< -100	-5	-	-
Dividends from Equity Instruments	6	-94,8	116	-23	-
Other Income	193	+31,3	147	148	38
Operating Income	6.148	-11,6	6.957	5.575	6.555
Expense					
Depreciation and Amortisation	288	+4,7	275	362	187
Personnel Expense	1.910	+1,7	1.878	1.843	1.808
Tech & Communications Expense	523	+7,6	486	465	522
Marketing and Promotion Expense	143	-11,2	161	168	164
Other Provisions	-	-	-	-130	-
Other Expense	1.204	-12,9	1.382	1.509	1.278
Operating Expense	4.068	-2,7	4.182	4.217	3.959
Operating Profit & Impairment					
Pre-impairment Operating Profit	2.080	-25,0	2.775	1.358	2.596
Asset Writedowns	678	> +100	329	35	786
Net Income					
Non-Recurring Income	55	-74,2	213	47	-
Non-Recurring Expense	2	+100,0	1	-	-
Pre-tax Profit	1.455	-45,3	2.658	1.370	1.810
Income Tax Expense	475	-38,9	778	452	712
Discontinued Operations	-	-	-	-	-
Net Profit	980	-47,9	1.880	918	1.098
Attributable to minority interest (non-controlling interest)	108	-40,0	180	94	141
Attributable to owners of the parent	872	-48,5	1.693	824	957

Die intrinsische Finanzkraft der DZ Bank als auch der GFG, die durch die Cost to Income (CIR) ratio abgebildet wird, verschlechterten sich gegenüber dem Vorjahr und erreichte ein nur noch knapp durchschnittliches Niveau. Da das Handelsergebnis nur einen geringen Einfluss in 2020 hatte, blieb der Effekt auf die CIR ex Trading Ratio (CIRex) moderat, was jedoch zu vergleichsweise durchschnittlichen CIRex Ratios

führte. Die CIR und CIRex Ratio zeigen weiterhin Kosteneinsparungspotenzial im Vergleich zu anderen Großbanken und spiegeln das mitarbeiteraufwendige Geschäftskonzept wider. Perspektivisch sehen wir hier nur wenig Verbesserungspotenzial aufgrund der steigenden Mitarbeiterzahlen/Personalaufwendungen bei der DZ Bank als auch auf Ebene der GFG aufgrund des Mitarbeiterintensiven Geschäftskonzepts.

Die Ertragskennzahlen ROA, ROE und RORWA vor und nach Steuern (DZ Bank als auch GFG) verschlechterten sich im Jahresvergleich aufgrund der erheblichen Risikoversorge als Folge der Corona-Pandemie und erreichten nur unterdurchschnittliche Werte von einem im Vorjahr durchschnittlichen Niveau kommend. Im Vergleich zu anderen europäischen Großbanken und in Zeiten der Corona Pandemie, war das Ergebnis jedoch dennoch beachtlich. Für 2021 wird aufgrund der verbesserten makroökonomischen Lage und der Auflösung der Risikoversorge ein mindestens zufriedenstellendes Ergebnis erwartet. Die Net Financial Margin verschlechterte sich im Jahresvergleich auf ein unterdurchschnittliches Niveau, was auf den erheblichen Druck auf die Margen hinweist und aufzeigt, dass der Jahresüberschuss teilweise auf die Ausweitung des Kreditgeschäfts zurückzuführen ist. Im Vergleich dazu wird auf GFG Ebene mit einer NFM von 1,56% noch ein beachtliches Ergebnis erreicht, wenngleich auch hier ein deutlicher Rückgang verzeichnet wurde.

In den betrachteten Teilaspekten der Geschäftsentwicklung sind die Ertragskennzahlen der DZ Bank als auch der GFG am schwächsten zu bewerten.

Die Entwicklung der Ertragskennzahlen der Jahre 2017 – 2020 stellt sich im Detail wie folgt dar:

Tabelle 2: Ertragskennzahlen des Konzerns | Quelle: eValueRate / CRA

Income Ratios (%)	2020	%	2019	2018	2017
Cost Income Ratio (CIR)	66,17	+6,06	60,11	75,64	60,40
Cost Income Ratio ex. Trading (CIRex)	73,05	+5,16	67,89	77,68	68,85
Return on Assets (ROA)	0,16	-0,17	0,34	0,18	0,22
Return on Equity (ROE)	3,36	-3,40	6,76	3,90	4,67
Return on Assets before Taxes (ROAbT)	0,24	-0,23	0,48	0,26	0,36
Return on Equity before Taxes (ROEbT)	4,99	-4,57	9,56	5,83	7,70
Return on Risk-Weighted Assets (RORWA)	0,67	-0,64	1,31	0,69	0,83
Return on Risk-Weighted Assets before Taxes (RORWAbT)	0,99	-0,86	1,85	1,04	1,37
Net Interest Margin (NIM)	0,73	-0,08	0,81	0,75	0,93
Pre-Impairment Operating Profit / Assets	0,35	-0,15	0,50	0,26	0,51
Cost of Funds (COF)	0,55	-0,33	0,88	0,80	0,98
Change in %- Points					

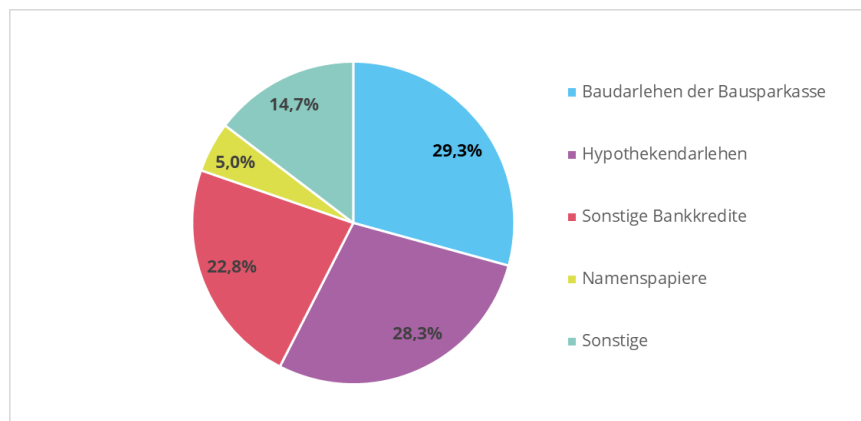
Vermögenslage und Asset-Qualität

Den größten Anteil an den Aktiva der DZ Bank stellen die Kundenkredite dar, die über die letzten Jahre kontinuierlich gesteigert werden konnten. Während im Kreditgeschäft ein Zuwachs vor allem im Immobilienbereich (Hypothekenkredite, Baudarlehen der Bausparkasse) verzeichnet wurde, waren die sonstigen Geschäftsarten von Rückgängen geprägt. Etwa 86% der Forderungen gegenüber Kunden der DZ Bank Gruppe

bestehen gegenüber inländischen Kunden. Das Kreditportfolio zeigt insgesamt wenig Risiko und beschränkt sich primär auf Immobilien im wirtschaftsstarken geografischen Raum Deutschland. In 2021 stagniert das Kreditwachstum der DZ Bank Gruppe bisher hingegen. Auch auf Ebene der GFG (siehe Anhang) dominiert das Kreditgeschäft mit Hypothekendarlehen mit über 39% der gesamten Kundenforderungen wohingegen die „übrigen Forderungen“ mit über 50% nicht weiter aufgeschlüsselt werden.

Abbildung 3 verdeutlicht die Aufteilung der Kundenforderungen der DZ Bank Gruppe nach Geschäftsarten in 2020:

Abbildung 4: Die Forderungen an Kunden der DZ Bank gliedern sich nach Geschäftsarten in 2020 wie folgt | Quelle: Eigene Präsentation auf Basis des Geschäftsbericht 2020 der DZ Bank



Die von der DZ Bank zugestanden Zahlungs-Moratorien (Stand Juni 2021 nur noch 2,8 Mrd. Euro) und Liquiditätshilfen (Stand Juni 2021 nur noch 2,5 Mrd. Euro) zur Bewältigung der Corona Effekte, wurden weitestgehend nach Beendigung der jeweiligen Fristen von den Kreditnehmern wieder fristgerecht erbracht und sind insgesamt auf einen überschaubaren Anteil gesunken.

Die Position der Net Loans to Banks bildet zum Jahresende 2020 die zweitgrößte Aktivposition bei der DZ Bank Gruppe und umfasst primär die Forderungen an angeschlossene Kreditinstitute mit über 86 Mrd. Euro, was die starke Verzahnung im Verbund zu den angeschlossenen Instituten aufzeigt. Dominiert wird diese Position von Durchleitungskrediten von Förderbanken.

Total Securities bildet zum Jahresende 2020 die drittgrößte Aktivposition der Bank. Der Anstieg gegenüber dem Vorjahr basiert auf der Ausweitung der Finanzanlagen in Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere, die mit 56,9 Mrd. Euro dominieren und um 3,1 Mrd. Euro ggü. dem Vorjahr gesteigert wurden. Dagegen wurden insbesondere die kurzfristigen Geldmarktpapiere weiter reduziert und nehmen insgesamt nur noch einen insignifikanten Anteil an. Auf Ebene der GFG ist der Wertpapierbestand auf über 260 Mrd. Euro angestiegen, auch hier stellen die Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere mit über 179 Mrd. Euro den

maßgeblichen Anteil dar, wohingegen die Aktien und nicht festverzinslichen Wertpapiere am stärksten gegenüber dem Vorjahr ausgebaut wurden.

Die Position des Kassenbestands und der Sichtguthaben bei Zentralbanken stellen unter den Vermögenswerten der Bank den Treiber der Aktivseite dar. Im Verlauf des Jahres 2021 hat die DZ Bank diese Position nochmals deutlich auf über 97 Mrd. EUR ausgebaut. Der kräftige Zuwachs gegenüber dem Jahr 2019 ist insbesondere die Folge der Nutzung des Targeted-Longer-Term-Refinancing-Operations-III-Programms (TLTRO III) der EZB, wodurch die EZB den Banken besonders günstige Refinanzierungsmöglichkeiten (bis -1%) bietet, wenn die Bedingungen erfüllt werden. Stand Juni 2021, hatte die DZ Bank Gruppe knapp 32,5 Mrd. Euro im Rahmen dieses Programms aufgenommen. Der relativ hohe Cash-Bestand lässt allerdings auf mangelnde Investitionsmöglichkeiten schließen und führt bei der EZB angelegt sogar zu Zinsaufwendungen. Die Insurance assets sind maßgeblich auf das R+V Versicherungssegment zurückzuführen, wobei insbesondere die festverzinslichen Wertpapiere im Bestand der Kapitalanlagen der Versicherungsunternehmen der DZ Bank Gruppe deutlich zugelegt haben. Trotz des angestiegenen Volumens in diesem Bereich, bleibt die Rendite aufs Versicherungsvolumen heruntergerechnet relativ niedrig und verschlechterte sich deutlich im Vergleich zum Vorjahr.

Die Entwicklung der Vermögenslage der Jahre 2017 – 2020 stellt sich im Detail wie folgt dar:

Tabelle 3: Entwicklung der Vermögenslage des Konzerns | Quelle: eValueRate / CRA

Assets (EUR m)	2020	%	2019	2018	2017
Cash and Balances with Central Banks	68.354	+30,1	52.544	51.845	12.835
Net Loans to Banks	110.194	+4,2	105.774	99.590	120.470
Net Loans to Customers	188.259	+1,0	186.363	173.851	171.601
Total Securities	72.583	+2,3	70.949	59.805	95.021
Total Derivative Assets	24.444	+17,2	20.860	17.063	822
Other Financial Assets	-	-	-	-	-
Financial Assets	463.834	+6,3	436.490	402.154	400.749
Equity Accounted Investments	738	-10,4	824	1.071	1.174
Other Investments	235	-1,3	238	258	254
Insurance Assets	125.084	+6,6	117.308	104.212	96.416
Non-current Assets & Discontinued Ops	199	-61,4	516	7.133	84
Tangible and Intangible Assets	2.195	+15,7	1.897	1.642	1.244
Tax Assets	879	-13,7	1.018	1.457	1.127
Total Other Assets	1.409	+19,3	1.181	806	4.546
Total Assets	594.573	+6,3	559.472	518.733	505.594

Die Asset-Qualität blieb trotz der Corona Pandemie auf einem hervorragenden Niveau und ist im Durchschnitt deutlich besser als bei vielen anderen Großbanken in Europa.

Insbesondere die NPL-Ratio (Anteil des notleidenden Kreditvolumens am gesamten Kreditvolumen aus dem Jahresbericht der Bank – keine Aufschlüsselung nach IFRS Stages, was die Vergleichbarkeit zu anderen europäischen Banken erschwert) mit 1,0% ist im Vergleich zu anderen Banken auf einem sehr niedrigen Niveau und konnte trotz

der Corona Pandemie leicht gegenüber dem Vorjahr gesenkt werden. Zudem ist anhand des Halbjahresberichts 2021 ein Rückgang auf 0,9% ersichtlich, was in Zeiten der Pandemie sehr beachtlich ist. Mit Auslaufen aller Moratorien und sonstigen Corona-Hilfsmaßnahmen wird jedoch grundsätzlich der Anstieg bei den notleidenden Krediten wahrscheinlicher. Auch auf Ebene der GFG wird zum Jahresende 2020 eine sehr gute NPL Quote von 1,5% (Vorjahr: 1,4%) erreicht, was ebenfalls für eine sehr gute Asset-Qualität bei allen angeschlossenen Instituten spricht. Zu den potentiellen Problemkrediten machte weder die DZ Bank noch die GFG Angaben in den jeweiligen Jahresberichten. Als Folge der Pandemie ist jedoch von einem leichten Anstieg auszugehen. Die Risikovorsorge bewegt sich bei der DZ Bank auf einem angemessen bis überdurchschnittlichen Niveau und zeigt einen eher vorsichtigen Ansatz.

Bei der RWA-Quote ist bei DZ Bank eine fallende Tendenz in den letzten Jahren festzustellen. Sowohl zum Jahresende 2020 als auch zum Halbjahr 2021 (23,39%) konnte die Bank ihre RWA Quote kontinuierlich reduzieren und erreicht damit ein äußerst niedriges Niveau, auch im Vergleich zu anderen Großbanken in Europa. Lediglich die Abschreibungsquoten (im Verhältnis zu den RWA und der Bilanzsumme) haben sich deutlich verschlechtert im Jahr 2020. Allerdings ist dies auf die Corona Pandemie zurückzuführen und branchenweit zu beobachten. Zudem ist Anstieg im Vergleich zu anderen Banken sehr moderat ausgefallen. In 2021 ist dagegen mit einer Erholung zu rechnen, wobei sogar schon Rückstellungen aufgelöst werden.

Insgesamt sehen wir die Asset-Qualität weiterhin auf einem sehr hohen Niveau und erwarten auch fürs Gesamtjahr 2021 keine wesentliche Verschlechterung der Asset-Qualitätskennzahlen. Neben der risikoaversen Geschäftspolitik, einem vorteilhaften makroökonomischen Umfeld in Deutschland haben auch insbesondere diverse staatliche Hilfsprogramme die Effekte der Corona Pandemie bisher erfolgreich abgemildert. Mit auslaufen dieser Maßnahmen kann es jedoch in der mittleren Frist zu einer Verschlechterung der Asset-Kennzahlen (von einem sehr hohen Niveau) kommen. Insgesamt bewerten wir den Asset-Bereich von allen Teilbereichen am besten.

Die Entwicklung der Asset Qualität der Jahre 2017 – 2020 stellt sich im Detail wie folgt dar:

Tabelle 4: Entwicklung der Asset Qualität des Konzerns | Quelle: eValueRate / CRA

Asset Ratios (%)	2020	%	2019	2018	2017
Net Loans/ Assets	31,66	-1,65	33,31	33,51	33,94
Risk-weighted Assets/ Assets	24,75	-0,95	25,70	25,48	26,05
NPLs*/ Net Loans to Customers	1,00	-0,10	1,10	1,30	1,70
NPLs*/ Risk-weighted Assets	2,62	-0,12	2,74	3,31	5,28
Potential Problem Loans**/ Net Loans to Customers	n.a.	-	n.a.	n.a.	n.a.
Reserves/ NPLs*	58,44	+2,29	56,15	53,58	40,16
Reserves/ Net Loans	1,20	+0,01	1,19	1,35	1,63
Net Write-offs/ Net Loans	0,36	+0,18	0,18	0,02	0,46
Net Write-offs/ Risk-weighted Assets	0,46	+0,23	0,23	0,03	0,60
Net Write-offs/ Total Assets	0,11	+0,06	0,06	0,01	0,16
Change in %- Points					

* NPLs are represented from 2017 onwards by Stage 3 Loans.
 ** Potential Problem Loans are Stage 2 Loans where available.

Refinanzierung, Kapitalqualität und Liquidität

Der Anstieg der Bilanzsumme wurde im Wesentlichen durch den Anstieg der Einlagen von Banken sowie im geringeren Ausmaß durch Kundeneinlagen und Derivate refinanziert, während die Position der verbrieften Verbindlichkeiten sich rückläufig entwickelt hat. Der starke Anstieg bei den Bankverbindlichkeiten ist maßgeblich auf das Fördergeschäft im Zuge der Pandemie und die Partizipation am Langfrist-Tender der EZB (TLTRO III), wie bereits vorher erläutert, zurückzuführen. Allerdings ist diese Entwicklung branchenweit zu beobachten und ermöglicht der DZ Bank eine außerordentlich günstige Refinanzierung, wenn die Bedingungen erfüllt werden. Zudem sind auch die Verbindlichkeiten gegenüber angeschlossenen Kreditinstituten deutlich auf 77,3 Mrd. Euro angestiegen. Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Kreditinstituten sind nochmal deutlich gefallen und machen nur noch <5% aus. Auf Ebene der GFG (siehe Anhang) ist die gleiche Entwicklung zu beobachten, die ebenfalls durch das Fördergeschäft und TLTRO III geprägt ist.

Der starke Anstieg der Refinanzierung durch Bankverbindlichkeiten hatte auch Auswirkungen auf die verbrieften Verbindlichkeiten DZ Bank Gruppe (crowding out der Refinanzierung durch TLTRO III), die im Vergleich zum Vorjahr deutlich reduziert wurden, im ersten Halbjahr 2021 hingegen leicht anstiegen. Dabei wurden die kurzfristigen Geldmarktpapiere deutlich abgebaut (-27,9 Mrd. Euro auf 16,9 Mrd. Euro). Zum Halbjahr 2021 bleiben die begebenen Hypothekendarlehen mit knapp 26,9 Mrd. Euro neben sonstigen Schuldtiteln (37,1 Mrd. Euro) die wesentlichen Positionen des Total Debt. Auf GFG Ebene bleiben die begebenen Hypothekendarlehen wesentliche Refinanzierungsquelle bei den verbrieften Verbindlichkeiten.

Wesentliche Refinanzierungsquelle bilden bei der DZ Bank als auch bei der GFG weiterhin die Kundeneinlagen. Diese Position wurde als Folge der Corona Pandemie und dem daraus resultierten Liquiditätsüberfluss kundenseitig deutlich gesteigert, gerade auf Ebene der GFG wo dies die dominierende Refinanzierungsquelle mit fast 70% aller Verbindlichkeiten darstellt. Das bilanzielle Eigenkapital der DZ Bank Gruppe hat sich als Folge des positiven Konzernergebnisses und nur geringfügigen Ausschüttungen erhöht. Insgesamt verhelfen die stetig nur geringen Ausschüttungen der Bank zu einer sehr soliden Kapitalisierung. Auch auf Ebene der GFG wird diese Entwicklung bestätigt. Dabei entfallen 84% des bilanziellen Eigenkapitals auf die Volks- und Genossenschaftsbanken und 16% auf die weiteren Unternehmen der GFG. Diese Kapitalallokation soll die lokale unternehmerische Verantwortung und die hohe Bedeutung der Genossenschaftsbanken für die GFG betonen.

Die Entwicklung der Verbindlichkeiten der Jahre 2017 – 2020 stellt sich im Detail wie folgt dar:

Tabelle 5: Entwicklung der Refinanzierung und Kapitalausstattung | Quelle: eValueRate / CRA

Liabilities (EUR m)	2020	%	2019	2018	2017
Total Deposits from Banks	184.930	+23,1	150.288	149.302	136.122
Total Deposits from Customers	134.126	+1,9	131.655	133.024	126.319
Total Debt	95.973	-12,5	109.737	87.312	115.506
Derivative Liabilities	23.091	+12,9	20.444	18.729	3.075
Securities Sold, not yet Purchased	-	-	-	-	-
Other Financial Liabilities	604	-46,5	1.128	1.102	-
Total Financial Liabilities	438.724	+6,2	413.252	389.469	381.022
Insurance Liabilities	118.685	+6,8	111.126	99.058	-
Non-current Liabilities & Discontinued Ops	2	+100,0	1	281	-
Tax Liabilities	1.229	+15,0	1.069	920	848
Provisions	4.003	+4,2	3.843	3.380	92.696
Total Other Liabilities	2.771	+16,2	2.385	2.113	7.523
Total Liabilities	565.414	+6,3	531.676	495.221	482.089
Total Equity	29.159	+4,9	27.796	23.512	23.505
Total Liabilities and Equity	594.573	+6,3	559.472	518.733	505.594

Die regulatorischen Kapitalquoten der DZ Bank Gruppe befinden sich durchgehend in einem zufriedenstellenden Bereich. Die Thesaurierung des Jahresüberschusses und das erhöhte Sonstige kumulierte Ergebnis (Other Comprehensive Income) führten zudem zu einem Anstieg des harten Kernkapitals im Jahresvergleich. Durch zusätzliche Emissionen von Ergänzungskapitalinstrumenten (Tier 2) konnte auch die Total Capital Ratio nochmals deutlich verbessert werden. Der gleichzeitige Anstieg der RWA konnte durch den überproportionalen Anstieg des regulatorischen Eigenkapitals somit überkompensiert werden. Zu den aufsichtsrechtlichen Mindestanforderungen (CET1: 9%, TC: 13,26) erreicht die DZ Bank Gruppe somit einen zufriedenstellenden Puffer. Per Halbjahr 2021 verzeichnete die DZ Bank Gruppe zwar einen Rückgang des Ergänzungskapitals aus aufsichtsrechtlichen Gründen (Wegfall der Anrechenbarkeit von nicht CRR-konformer harter Kernkapitalinstrumente und aufgrund von der verminderten Anrechenbarkeit der Eigenmittelinstrumente in den letzten 5 Jahren vor Endfälligkeit). Allerdings konnte die Bank das durch weitere Neuemissionen teilweise kompensieren und verzeichnete mit einer Total Capital Ratio von 18,7% weiterhin einen guten Puffer zu den regulatorischen Mindestanforderungen. Auf Ebene der GFG sind die regulatorischen Eigenkapitalquoten zwar etwas geringer, aber weiterhin auf einem soliden Niveau, wobei die Steigerung im Jahresvergleich im wesentlichen auf Gewinnthesaurierung zurückzuführen ist. Generell ist der genossenschaftliche Bankensektor von geringen Ausschüttungsquoten geprägt, was ursächlich für die vergleichsweise gute Kapitalisierung ist. Beim EBA-Stress-Test 2021 schnitt die DZ Bank bei der Kernkapitalquote im adversen Szenario im Vergleich zu anderen EU-Instituten durchschnittlich ab (10,3% Kernkapitalquote im adversen Szenario per 2023) – im Vergleich zu den deutschen Banken jedoch in der Spitzengruppe.

Der Anstieg der RWA um knapp 3,3 Mrd. Euro auf 147,1 Mrd. Euro, ist hauptsächlich auf erhöhte Kreditrisiken und die Anwendung des neuen Verbriefungsrahmenwerks auf das Gesamtportfolio der DZ Bank Gruppe zurückzuführen. Allerdings fiel der Anstieg relativ moderat und unterproportional zur Bilanzsumme aus, was letztendlich zu einer Verringerung der RWA Quote im Jahresvergleich geführt hat. Per Halbjahr 2021

setzt sich diese Entwicklung fort, was schließlich zu einer weiteren Reduktion der RWA Quote auf nur noch 23,39% führte, womit die DZ Bank Gruppe ein sehr geringes Niveau an risikogewichteten Aktiva im Vergleich zu anderen europäischen Großbanken erreicht. Auf Ebene der GFG zeigt sich bei der RWA hingegen ein anderes Bild mit einer Quote 48%. Diese ist allerdings geschäftsimmanent durch das dominierende Retailgeschäft zu erklären. Die Verschuldungsquote (Leverage Ratio) befindet sich auf einem soliden Niveau und konnte zum Halbjahr 2021 sogar deutlich auf 7,2% gesteigert werden. Hintergrund des Anstiegs sind jedoch regulatorische Änderungen (Anrechnung verbundinterner Risikopositionen, Ausnahmeregelung Anrechenbarkeit Zentralbankguthaben). Auf Ebene der GFG wurde sogar zum Jahresende 2020 eine überdurchschnittliche Leverage Ratio von 7,5% erreicht.

Das bilanzielle Eigenkapital (Total Equity / Total Assets) entwickelte sich bei der DZ Bank Gruppe leicht rückläufig, was auch auf die Ausweitung der Bilanzsumme durch TLTRO III zurückzuführen ist, und kein Risiko darstellt durch die entsprechende Erhöhung des Cash-Bestandes. Zum Halbjahr 2021 verringerte sich die Total Equity / Total Assets ratio maßgeblich aufgrund von vollständige Rückzahlung einer begebenen Schuldverschreibung. Künftige Gewinnthesaurierungen werden dieser Entwicklung jedoch absehbar entgegenwirken. Die Quote des bilanziellen Eigenkapital sieht auf Ebene der GFG jedoch deutlich besser aus. Mit einer Total Equity / Total Assets ratio von 8,25% zeigt die GFG eine sehr gute Kapitalisierung.

Insgesamt erfüllt die DZ Bank Gruppe mit allen regulatorischen Eigenkapitalkennzahlen die regulatorischen Anforderungen mit solidem Puffer. Zudem ist durchweg eine gute Kapitalisierung festzustellen.

Die Liquiditätssituation der DZ Bank Gruppe und auf GFG hat sich im Jahr 2020 gegenüber dem Vorjahr nicht verändert und ist auch während der Corona-Krise weiterhin zufriedenstellend. Die günstige Refinanzierungsmöglichkeit im Rahmen des TLTRO III Programms führt eher zu einer Überschussliquidität. Die LCR Quote von 146,3% (157,2% H1-2021) befindet sich auf einem zufriedenstellenden Niveau und bewegt sich im Rahmen anderer Großbanken in Europa. Die NSFR wird von der DZ Bank nicht veröffentlicht, allerdings ist die Einhaltung dieser Quote erst ab Juni 2021 an verbindlich.

Die Entwicklung der Kapitalkennzahlen der Jahre 2017 – 2020 stellt sich im Detail wie folgt dar:

Tabelle 6: Entwicklung der Kapital- und Liquiditätskennzahlen im Konzern | Quelle: eValueRate / CRA

Capital Ratios and Liquidity (%)	2020	%	2019	2018	2017
Total Equity/ Total Assets	4,90	-0,06	4,97	4,53	4,65
Leverage Ratio	5,76	+0,71	5,05	4,49	4,60
Common Equity Tier 1 Ratio (CET1)*	15,20	+0,80	14,40	13,74	13,90
Tier 1 Ratio (CET1 + AT1)*	16,60	+0,20	16,40	15,02	14,40
Total Capital Ratio (CET1 + AT1 + T2)*	19,40	+1,50	17,90	16,81	17,40
Net Loans/ Deposits (LTD)	140,36	-1,19	141,55	130,69	135,85
Interbank Ratio	59,59	-10,79	70,38	66,70	88,50
Liquidity Coverage Ratio	146,30	+1,69	144,61	141,40	161,70
Customer Deposits / Total Funding (excl. Derivates)	24,73	-1,02	25,75	27,92	26,37
Net Stable Funding Ratio (NSFR)	-	-	-	-	-
Change in %-Points					

*Fully loaded figures whenever available.

Aufgrund der Eigenkapital- und Fremdkapitalstruktur der DZ Bank Gruppe und der Position der DZ Bank als Zentralinstitut innerhalb GFG Volksbanken Raiffeisenbanken entspricht das Rating des Preferred Senior Unsecured Debt dem Long Term Issuer Rating der Bank. Das Non-preferred Senior Unsecured Debt wird aufgrund der Seniorität mit einem Notch niedriger bewertet. Das Tier-2-Kapital der Bank wird aufgrund der Kapitalstruktur und der -seniorität gemäß unserer Ratingmethodik vier Notches unter dem langfristigen Emittentenrating eingestuft. Das zusätzliche Kernkapital (AT1) wird hingegen fünf Notches unter dem langfristigen Emittentenrating aufgrund eines höheren Bail-in-Risikos im Falle einer Abwicklung eingestuft.

Environmental, Social and Governance (ESG) Score Card

Die DZ Bank hat 2 moderate und einen signifikanten ESG Rating Driver

- Corporate Governance ist als signifikanter Ratingtreiber identifiziert worden. Die Relevanz für das Rating ergibt sich aus den Auswirkungen des Faktors Corporate Governance auf alle anderen ESG-Faktoren und das Gesamtwohl der Bank. Dieser Subfaktor wird aufgrund der durchweg soliden Unternehmensführung sowie der zunehmend stärkeren Gewichtung der ESG Thematik positiv bewertet.

ESG Score

3,7 / 5

- Corporate Behaviour und Green Financing / Promoting wurden als moderate Rating-Treiber identifiziert. Während Green Financing / Promoting aufgrund der fehlenden signifikanten positiven Entwicklung an green Bonds / grünen Finanzierungstätigkeiten und des mittlerweile relativ geringen Volumens von positive auf neutral abgewertet wurde, wird Coporate Behaviour aufgrund des Einklangs der Geschäftstätigkeit mit den gesellschaftlichen Vorstellungen positiv bewertet.

ESG Score Guidance	
> 4,25	Outstanding
>3,5 - 4,25	Above-average
>2,5 - 3,5	Average
>1,75 - 2,5	Substandard
<= 1,75	Poor

Factor	Sub-Factor	Consideration	Relevance Scale 2021	Eval.
Environmental	1.1 Green Financing / Promoting	Der Sub-Faktor 'Green Financing/Promoting' hat eine moderate Relevanz für das Credit Rating und wird als neutral im Sinne der CRA ESG Kriterien gewertet.	3	()
	1.2 Exposure to Environmental Factors	Der Sub-Faktor "Exposure to Environmental Factors" hat eine geringe Relevanz für das Credit Rating, wird aber als positiv im Sinne der CRA ESG Kriterien gewertet.	2	(+)
	1.3 Resource Efficiency	Der Sub-Faktor "Resource Efficiency" hat keine signifikante Relevanz für das Credit Rating und wird als neutral im Sinne der CRA ESG Kriterien gewertet.	1	()

Social	2.1 Human Capital	Der Sub-Faktor "Human Capital" hat eine geringe Relevanz für das Credit Rating, wird aber als positiv im Sinne der CRA ESG Kriterien gewertet.	2	(+)
	2.2 Social Responsibility	Der Sub-Faktor "Social Responsibility" hat keine signifikante Relevanz für das Credit Rating und wird als neutral im Sinne der CRA ESG Kriterien gewertet.	1	()

Governance	3.1 Corporate Governance	Der Sub-Faktor "Corporate Governance" hat eine hohe Relevanz für das Credit Rating und wird als positiv im Sinne der CRA ESG Kriterien gewertet.	4	(+)
	3.2 Corporate Behaviour	Der Sub-Faktor "Corporate Behaviour" hat eine moderate Relevanz für das Credit Rating und wird als positiv im Sinne der CRA ESG Kriterien gewertet.	3	(+)
	3.3 Corporate Transparency	Der Sub-Faktor "Corporate Transparency" hat keine signifikante Relevanz für das Credit Rating, wird aber als positiv im Sinne der CRA ESG Kriterien gewertet.	1	(+)

ESG Relevance Scale	
5	Highest Relevance
4	High Relevance
3	Moderate Relevance
2	Low Relevance
1	No significant Relevance

ESG Evaluation Guidance	
(+ +)	Strong positive
(+)	Positive
()	Neutral
(-)	Negative
(- -)	Strong negativ

The ESG Score is based on the Methodology "Environmental, Social and Governance Score of Banken (Version 1.0)" of Creditreform Rating AG, which is available on our homepage <https://creditreform-rating.de/en/about-us/regulatory-requirements.html>. In addition, we refer to CRA's position paper "Consodering the Impact of ESG Factors".

Fazit

Creditreform Rating bestätigt das Long-Term Issuer Rating der DZ Bank AG (Konzern) mit ‚AA-‘. Der Ausblick ist ‚stabil‘. Die DZ Bank profitiert dabei von ihrer sehr guten Asset-Qualität, die kaum unter den Folgen der Corona Pandemie gelitten hat und der durchweg soliden Kapitalisierung. Zudem profitiert das Rating der DZ Bank von der Zugehörigkeit zur GFG und dem institutsbezogenen Sicherungssystem „Sicherungseinrichtung des BVR“. Die GFG wiederum ist die führende genossenschaftliche Bankengruppe in einem wirtschaftlich starken Land. Dagegen wirkt sich die nur durchschnittliche Profitabilität der Bank belastend auf das Rating aus.

Die DZ Bank blickt auf ein solides Geschäftsjahr 2020 zurück und das trotz des herausfordernden Umfelds durch die Corona Pandemie. Die damit einhergehenden zusätzlichen Belastungen belasteten das vergangene Jahr im Vergleich zu anderen Großbanken nur geringfügig – im Jahr 2021 dagegen ist bereits wieder mit einem beachtlichen Ergebnis zu rechnen, auch dank der Auflösungen von Rückstellungen, die im Zuge der Corona Krise getroffen wurden. Das Niedrigzinsumfeld wirkt sich dagegen weiterhin negativ aus – dem begegnet die Bank jedoch mit der Ausweitung des Kreditgeschäfts und des Provisionsgeschäfts – was immer stärker an Bedeutung gewinnt und als robustere Ertragsquelle gilt. Die intrinsische Finanzkraft der DZ Bank, bleibt weiterhin nur durchschnittlich, eine striktere Digitalisierungspolitik könnte eine signifikante Verbesserung bewirken. Auf Ebene der GFG ist die hohe Kostenquote durch das filialintensive Retail Geschäft geschäftsimmanent.

Dagegen hat sich die Kapitalisierung aufgrund des thesaurierten Jahresergebnisses weiter verbessert. Damit behält die DZ Bank ihr solides Niveau bei und verzeichnet weiterhin einen guten Puffer zu den Mindestanforderungen. Mit der Reduktion der RWA bleibt die Bank auch weiterhin auf einem sehr geringen Niveau. Die Asset-Qualität der Bank blieb weiterhin und trotz der Corona Pandemie auf einem sehr guten Level, lediglich die Abschreibungsquoten verschlechterten sich durch die zusätzliche Risikovorsorge – wobei in 2021 schon Auflösungen verzeichnet werden. Insgesamt fanden bisher keine gehäuften Kreditausfälle statt, sicherlich auch durch die großzügigen staatlichen Unterstützungsmaßnahmen. Der erwartete starke Anstieg von Kreditausfällen findet nach Ansicht der Analysten daher voraussichtlich nicht statt, stattdessen erwartet Creditreform Rating eine längere Periode erhöhter Ausfallraten. Bereits die Halbjahreszahlen weisen auf ein stark verbessertes Jahr 2021 bei der DZ Bank hin sowie auf eine allgemeine Erholung im Bankensektor.

Ausblick

Den Ausblick des Long-Term Issuer Rating und des Bankkapitals der DZ Bank Gruppe sehen wir als stabil an. Die Halbjahreszahlen sowie die gesamte Branche signalisieren nach dem durch die Corona Pandemie geprägtem Jahr 2020 Entspannung auf breiter Front, die Negativszenarien treffen aller Voraussicht nach nicht ein. Die Profitabilität

der Bank sollte sich in der mittleren Frist deutlich verbessern und die Asset-Qualität bleibt trotz der Corona Pandemie auf einem sehr guten Niveau.

Szenario-Analyse

In der Szenario-Analyse kann die Bank ein ‚AA‘ Rating im Best-Case Szenario und ein ‚A-‘ Rating im Worst Case Szenario erreichen. Die Ratings des Bankkapitals (Tier 2 und AT1) und der unbesicherten Schuldverschreibungen würden sich gemäß unserer Ratingmethodik gleich verhalten. Diese Ratings reagieren besonders sensitiv auf Veränderungen des Gesamteigenkapitals und der Kapitalstruktur der Bank.

Eine Verbesserung des Long-Term Issuer Ratings könnte insbesondere durch eine verbesserte und nachhaltige Profitabilitätssteigerung der Bank erreicht werden, insbesondere durch Kosteneinsparungen und Effizienzsteigerung. Zugleich sollte die Kapitalisierung sich zumindest nicht verschlechtern und die Asset-Qualität weiterhin auf dem sehr hohen Niveau gehalten werden. Eine Verschlechterung des Long-Term Issuer Ratings könnte insbesondere bei sinkenden Kapitalkennzahlen sowie bei einer Verschlechterung der Asset-Qualität erfolgen. Ebenso würde eine plötzliche Verschlechterung der Profitabilität sich negativ auf das Rating auswirken.

Best-case Szenario: AA

Worst-case Szenario: A-

Hinweis:

Die dargestellten Szenarien basieren auf dem Informationsstand zum Erstellungsdatum des Ratings. Innerhalb des Prognosezeitraums können Sachverhalte auftreten, die eine Ratinganpassung außerhalb des hier aufgezeigten Bereiches notwendig machen.

Appendix

Bankenratings

Die Bankratings sind abhängig von einer Vielzahl quantitativer und qualitativer Faktoren. Eine Verbesserung in beiden Unterkategorien kann zu einer höheren Bewertung führen.

LT Issuer / Outlook / Short-Term **AA- / stable / L1**

Bank Capital and Debt Instruments Ratings

Die Ratings für Bank Capital und Debt Instruments sind unter anderem abhängig von der nachrangigen und relativen Größe der Instrumentenklasse, basierend auf dem langfristigen Emittentenrating der Bank.

Preferred Senior Unsecured Debt (PSU): **AA-**
 Non-Preferred Senior Unsecured Debt (NPS): **A+**
 Tier 2 (T2): **BBB+**
 Tier 1 (AT1): **BBB**

Rating Historie

Für die Veröffentlichungstermine der Ratings verweisen wir auf unsere Homepage www.creditreform-rating.de.

Tabelle 7: Rating Historie

Bank Issuer Rating	Rating Date	Result
Initialrating	17.05.2017	AA- / stabil / L1
Rating Update	01.02.2018	AA- / stabil / L1
Rating Update	25.09.2018	AA- / stabil / L1
Rating Update	09.12.2019	AA- / stabil / L1
Monitoring	24.03.2020	AA- / NEW / L1
Rating Update	26.11.2020	AA- / stabil / L1
Rating Update	29.11.2021	AA- / stabil / L1
Bank Capital and Debt Instruments	Rating Date	Result
Senior Unsecured / T2 / AT1 (Initial)	01.02.2018	AA- / BBB+ / BBB
Senior Unsecured / T2 / AT1	25.09.2018	AA- / BBB+ / BBB
PSU / NPS / T2 / AT1	09.12.2019	AA- / A+ / BBB+ / BBB
PSU / NPS / T2 / AT1	24.03.2020	AA- / A+ / BBB+ / BBB (NEW)
PSU / NPS / T2 / AT1	26.11.2020	AA- / A+ / BBB+ / BBB
PSU / NPS / T2 / AT1	29.11.2021	AA- / A+ / BBB+ / BBB
Subsidiaries of the Bank		
DZ Privatbank S.A.		
Initialrating	04.10.2021	AA- / stabil / L1 (UNW)
Rating Update	29.11.2021	AA- / stabil / L1

Bank Capital and Debt Instruments of DZ Privatbank S.A.

PSU (Initial)	04.10.2021	AA-
PSU	29.11.2021	AA-

Regulatorik

Die Creditreform Rating AG wurde für das vorliegende Rating weder vom Ratingobjekt noch von anderen Dritten zur Erstellung beauftragt. Die Analyse fand auf freiwilliger Basis durch die Creditreform Rating AG statt und ist im regulatorischen Sinne als ein unbeauftragtes (unsolicited) Rating zu bezeichnen. Das folgende Schema verdeutlicht den Grad der Mitwirkung der bewerteten Bank (Rating Objekt):

Unbeauftragtes (unsolicited) Credit Rating	
Mit Beteiligung des bewerteten Unternehmens oder eines mit diesem verbundenen Dritten	Nein
Mit Zugang zu internen Dokumenten	Nein
Mit Zugang zur Geschäftsführung	Nein

Das Rating basiert primär auf öffentlich zugänglichen Informationen sowie internen Evaluierungsmethoden zu der bewerteten Bank. Die quantitativen Analysen basieren hauptsächlich auf den letzten Jahresabschlüssen, Zwischenberichten und weiteren Investor Relations Informationen der Bank. Als Informationsquelle wurden, u.a. die von eValueRate / CRA berechneten Kennzahlen verwendet.

Die verarbeiteten Informationen und Unterlagen genügten den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite www.creditreform-rating.de veröffentlichten Ratingsystematik der Creditreform Rating AG. Das Rating wurde auf Grundlage der [Ratingsystematik für Ratings von Banken \(v3.0\)](#) sowie der [Ratingsystematik für Bankkapital und unbesicherten Bankemissionen \(v2.0\)](#), der [Ratingsystematik Institutsbezogenes Sicherungssystem Banken \(v1.0\)](#) und der Sub-Systematik für den [Environmental, Social and Governance Score für Banken \(v1.0\)](#) in Verbindung mit dem Grundlagendokument „[Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings \(v1.3\)](#)“ durchgeführt.

Die vollständige Darstellung der seitens der Creditreform Rating AG verwendeten Ratingsystematiken und des Grundlagendokuments „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings (v1.3)“ ist auf der folgenden Homepage veröffentlicht:

<https://www.creditreform-rating.de/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html>

Am 29. November 2021 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt.

Das Ratingergebnis wurde der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank (Konzern) und der relevanten Tochtergesellschaft mitgeteilt und der Berichtsentwurf vorab zugeschickt. Es hat sich keine Änderung des Ratingergebnisses ergeben.

Das Rating ist gültig bis es zurückgezogen wird und unterliegt ab dem Erstellungsdatum (siehe Deckblatt) einem Monitoring. Mindestens einmal im Jahr wird das Rating umfassend überprüft. Innerhalb dieses Zeitraumes kann eine Aktualisierung des Ratings erfolgen.

Die Creditreform Rating AG ist seit 2011 gemäß der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 (sog. „EU-Ratingverordnung“) als Ratingagentur zur Ausübung der Ratingtätigkeit innerhalb der Europäischen Union registriert. Aufgrund dieser Registrierung darf die Creditreform Rating AG (im Folgenden: CRA) Ratings in der Europäischen Union erstellen; gleichzeitig ist sie zur Einhaltung der Regelungen der EU-Ratingverordnung verpflichtet. Das Rating der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank (Konzern) wurde von der Creditreform Rating AG nicht im Sinne

des Artikels 4 Absatz 3 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 aus einem Drittstaat übernommen.

Interessenkonflikte

Während des Ratingprozesses wurden keine Interessenkonflikte identifiziert, die die Analysen und Urteile der Ratinganalysten, Mitarbeiter oder anderer natürlicher Personen, deren Dienstleistungen von der CRA in Anspruch genommen werden oder von ihr kontrolliert werden und die direkt an Ratingtätigkeiten beteiligt sind, und der Personen, die Ratings und Ratingausblicke genehmigen, beeinflussen können.

Die CRA wird die Erbringung von Nebendienstleistungen nebst der Erbringung der Ratingtätigkeit offenlegen und in dem Ratingbericht veröffentlichen.

Vorschriften für die Gestaltung von Ratings und Ratingausblicken

Die Genehmigung von Ratings richtet sich nach den internen Handlungsanweisungen über das Ratingkomitee. Gemäß den internen Richtlinien werden alle Ratings und alle Ratingausblicke in einem Ratingkomitee auf der Grundlage des Einstimmigkeitsprinzips genehmigt.

Die Creditreform Rating AG hat bei der Erstellung dieses Ratings folgende Informationsquellen von wesentlicher Bedeutung herangezogen:

1. Aggregierte Datenbank eValueRate
2. Geschäfts- und Zwischenberichte
3. Investor Relations Informationen und Presseartikel
4. Website der zu bewerteten Bank
5. Öffentliche und interne Marktanalysen
6. Internetrecherche

Bei der Ratingveröffentlichung wurden seitens der CRA alle Kennzeichen und eventuellen Einschränkungen des Ratings oder Ratingausblicks vermerkt. Darüber hinaus hält die CRA die Qualität der über das bewertete Unternehmen (Ratingobjekt) verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Bezugnehmend auf das bewertete Ratingobjekt hält die CRA die verfügbaren historischen Daten ebenfalls für zufriedenstellend.

Die sog. "Grundlegende Informationskarte des Ratings" enthält den Hinweis auf die im Ratingprozess angewandte Hauptmethode oder die Version der verwendeten Ratingmethodik mit der Angabe, an welcher Stelle die umfassende Beschreibung dieser Methode(n) zu finden ist.

Gründet das Rating auf mehr als eine Methode oder verleitet der alleinige Verweis auf die Hauptmethode die Anleger dazu, wichtige Aspekte des Ratings zu übersehen, d. h. auch wichtige Anpassungen und Abweichungen, erläutert die CRA diesen Umstand in ihrem Rating und erklärt, wie die verschiedenen Methoden oder diese anderen Aspekte beim Rating berücksichtigt wurden. Dieser Hinweis ist in dem Ratingbericht enthalten.

Die Bedeutung jeder Ratingkategorie, die Definition des Ausfalls oder Forderungseinzugs sowie geeignete Risikowarnungen, einschließlich einer Sensitivitätsanalyse der einschlägigen grundlegenden Annahmen wie mathematische Annahmen oder Korrelationsannahmen, samt der Ratings für den schlechtesten und den besten angenommenen Fall sind in den genannten Methodiken und / oder Ratingberichten erläutert.

Das Datum, an dem das Rating erstmals veröffentlicht wurde, sowie seine letzte Aktualisierung einschließlich etwaiger Ratingausblicke ist klar und deutlich in der sog. „Grundlegenden Informationskarte („Basic data“ Card) angegeben; dort ist das erste Veröffentlichungsdatum unter „initial rating“ klar angegeben sowie etwaige weitere Aktualisierungen des Ratings oder Ratingausblicks wie bspw. „update“, „upgrade“ oder „downgrade“, „not rated“, „confirmed“, „selective default“ oder „default“.

Im Falle eines Ratingausblicks wird der Zeithorizont für den Ratingausblick in der sog. „Grundlegenden Informationskarte“ angegeben, bis zu dem eine Änderung des Ratings zu erwarten ist.

Gemäß Artikel 11 Absatz 2 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 stellen registrierte und zertifizierte Ratingagenturen in einem von der ESMA eingerichteten zentralen Datenspeicher Informationen über ihre bisherigen Ergebnisse, einschließlich Angaben zur Häufigkeit von Ratingänderungen sowie zu früher abgegebenen Ratings und deren Änderung zur Verfügung. Die Rating-agenturen stellen diesem Datenspeicher die Informationen wie von der ESMA festgelegt in standardisierter Form zur Verfügung. Die ESMA macht diese Informationen öffentlich zugänglich und veröffentlicht jährlich eine Zusammenfassung. Diese Informationen sind über den folgenden Link einsehbar:

<https://cerep.esma.europa.eu/cerep-web/statistics/defaults.xhtml>

Die Ausfalldefinitionen und die Erklärungen der Ausfalldefinitionen sind in der jeweiligen dazugehörigen Ratingmethodik auf der Website der CRA einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die CRA Website in dem Dokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ eingesehen werden.

Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass die uns vom Mandanten zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind sowie deren Inhalt korrekt ist und dass vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

Kontaktdaten

Creditreform Rating AG

Europadamm 2-6
D-41460 Neuss

Telefon +49 (0) 2131 / 109-626

Telefax +49 (0) 2131 / 109-627

E-Mail info@creditreform-rating.de
www.creditreform-rating.de

Vorstand: Dr. Michael Munsch

Aufsichtsratsvorsitzender: Michael Bruns
HR Neuss B 10522