

B Bilanzen

Die Förderbanken des Bundes

Beide Förderbanken des Bundes profitierten auch im Berichtsjahr 2014 von einer vergleichsweise günstigen Refinanzierung an den Kapitalmärkten. Die Rentenbank berichtet dabei für ihr auf 10,9 Mrd. Euro gestiegenes Refinanzierungsvolumen allerdings von gestiegenen Refinanzierungskosten. Seitens der KfW wird im Zusammenhang mit einem spürbar gesunkenen Refinanzierungsbedarf auf zwei neue Produkte hingewiesen – und zwar eine Renminbi-Anleihe mit Börsennotierung sowie Green Bonds. Dass beide Häuser ihre Verwaltungskosten durch höheren Aufwand für regulatorische Prüfungen wie das Comprehensive Assessment der EZB belastet sehen, spiegelt sich in einer Erhöhung der Cost Income Ratio. (Red.)

KfW-Konzern

Förderzusagen um 2,2% gestiegen – Refinanzierungsvolumen rückläufig – IFRS-Konzerngewinn über dem Normalwert – Verwaltungsaufwand spürbar gestiegen – Kreditrisikovorsorge deutlich unter den Planungswerten – Förderleistung im Inlandsgeschäft unter dem Vorjahresniveau – Kernkapitalquote bei 14,1% – Bilanzsumme um 5,2% gestiegen

Die KfW gehört als **Förderbank der Bundesrepublik Deutschland** seit vielen Jahren zu 80% dem Bund und zu 20% den Bundesländern. Den institutionellen Rahmen für ihren Förderauftrag einschließlich der Haftung des Bundes für ihre Verbindlichkeiten regelt das KfW-Gesetz. Das Förderinstitut unterstützt seinem Selbstverständnis nach die nachhaltige Verbesserung der wirtschaftlichen, sozialen und ökologischen Lebensbedingungen – mit einem Schwerpunkt auf der inländischen Förderung. Den Fokus legt es dabei auf gesellschaftliche Megatrends. Seine Finanzierungsprodukte und Dienstleistungen betreffen insbesondere die Bereiche Mittelstand, Existenzgründung, Umweltschutz, Wohnungswirtschaft, Infrastruktur, Bildungsförderung, Projekt- und Exportfinanzierung sowie Entwicklungszusammenarbeit.

Das **inländische Förderkreditgeschäft** mit Unternehmen und Privatpersonen erfolgt traditionell nach dem Durchleitungsprinzip, bei dem die KfW die Kreditvergabe der Geschäftsbanken an den Endkreditnehmer günstig refinanziert. Letzteres erfolgt fast vollständig über die internatio-

nenal Geld- und Kapitalmärkte. Die Förderbank selbst sieht sich dabei weltweit als einen der aktivsten und größten Anleihe-Emittenten.

Die **Förderzusagen** der Bank sind im Berichtsjahr auf ein Gesamtvolumen von 74,1 (72,5) Mrd. Euro gestiegen. Dabei bilden die Förderung des Mittelstands, von Gründern und innovativen Unternehmen weiterhin Schwerpunkte. Ebenso sieht die KfW ihre Rolle als einer der weltweit führenden Financier für Klima- und Umweltfinanzierungen weiter gestärkt (26,6 Mrd. Euro). Insbesondere ist das internationale Geschäft der KfW (hierzu zählen die Geschäftsbereiche KfW Entwicklungsbank, KfW IpeX-Bank und DEG) mit 25,5 (20,5) Mrd. Euro um rund 25% gewachsen. Dass die Inlandsforderung im Jahre 2014 mit Zusagen in Höhe von 47,6 (51,6) Mrd. Euro zurückgegangen ist, wird im Wesentlichen auf die anhaltende allgemeine Investitionszurückhaltung in der Unternehmensfinanzierung sowie die Unsicherheiten im konjunkturellen Umfeld zurückgeführt.

Mit Blick auf die einzelnen Geschäftsbereiche betrug das Neugeschäftsvolumen der **Mittelstandsbank** 19,9 (22,6) Mrd. Euro. Die Mittelstandsquote in der inländischen Förderung lag bei 44%. Während die Zusagen im Bereich Allgemeine Unternehmensfinanzierung insgesamt rückläufig waren (7,6 nach 8,6 Mrd. Euro), konnte im wichtigen Förderschwerpunkt Gründung mit 2,8 (2,7) Mrd. Euro das Vorjahresniveau wieder erreicht werden. Entgegen dem allgemeinen Trend konnte auch die Innovationsfinanzierung deutlich auf 1,4 (1,0) Mrd. Euro ausgebaut werden. Im Förderschwer-

punkt Umwelt wurde ein Volumen von 8,2 (10,3) Mrd. Euro erreicht.

Die Neuzusagen des Geschäftsfelds **Kommunal- und Privatkundenbank/Kreditinstitute** betragen im Berichtsjahr 27,7 (28,9) Mrd. Euro. Der Förderschwerpunkt Wohnen blieb mit 14,3 (15,3) Mrd. Euro weiterhin dynamisch – darunter 9,3 (10,4) Mrd. Euro in der Programmgruppe zum energieeffizienten Bauen und Sanieren. In der Infrastrukturfinanzierung betrug das Neuzusagevolumen 4,0 (4,7) Mrd. Euro. Im Förderschwerpunkt Bildung und Soziales wurde mit erneut 2,6 Mrd. Euro das Vorjahresniveau erreicht. In der Allgemeinen Refinanzierung für Landesförderinstitute stieg das Kooperationsvolumen auf 4,6 (3,6) Mrd. Euro.

Mit der Refinanzierung von Exportkrediten und der Vergabe von Globaldarlehen zur Unterstützung von Leasing- sowie europäischen Mittelstands- und Energieeffizienzinvestitionen wurde im Rahmen der Individualfinanzierungen Banken ein **Fördervolumen** von 2,2 (2,5) Mrd. Euro erzielt. Darin enthalten sind Zusagen im Auftrag des Bundes an die europäischen Förderinstitutionen Institution for Growth (Griechenland), Strategic Banking Corporation of Ireland (SBCI) und Cassa Depositi e Prestiti (CDP, Italien) über insgesamt 750 Mill. Euro.

Das Geschäftsfeld **Kapitalmärkte** beteiligte sich mit einem Volumen von 1,2 Mrd. Euro (nach 651 Mill. Euro) an Verbriefungstransaktionen von deutschen Mittelstandskrediten und Leasingforderungen. Die von der KfW-Tochtergesellschaft KfW IpeX-Bank verantwortete **Export- und Projektfinanzierung** erzielte ein Neuzusagevolumen von 16,6 (13,7) Mrd. Euro. Der Geschäftsbereich KfW Entwicklungsbank verbuchte mit 7,4 (5,3) Mrd. Euro das größte Neuzusagevolumen seiner Geschichte. Die DEG, Tochtergesellschaft der KfW, sagte im vergangenen Jahr rund 1,47 (1,45) Mrd. Euro für die Finanzierung privater Investitionen in Entwicklungs- und Schwellenländern zu.

Zur **Refinanzierung** ihres Förderauftrags hat die KfW im Jahr 2014 langfristige Mittel in Höhe von 57,4 (65,4) Mrd. Euro auf den internationalen Kapitalmärkten aufgenommen. Dazu hat sie 250 Anleihen in 13 verschiedenen Währungen emittiert. Deren Anteil stellt mit 57% wiederum den

wichtigsten Pfeiler der KfW-Gesamtfinanzierung dar. Ihr Kapitalmarktgeschäft sieht die KfW 2014 vor allem durch zwei Produktinnovationen geprägt – die Emission der ersten KfW-Renminbi-Anleihe mit Börsennotierung in Frankfurt und die Emission der beiden ersten KfW-Green-Bonds in Euro und US-Dollar. Die Mittelaufnahme in Euro und US-Dollar lag 2014 bei insgesamt 83% des Refinanzierungsvolumens. Aufgrund von Refinanzierungsvorteilen hat die KfW die Finanzierung in Fremdwährung ab Fröhsommer 2014 deutlich forciert. Insgesamt lag der Fremdwährungsanteil am Ende des Jahres bei zirka 55%. Für das laufende Jahr ist eine Mittelaufnahme von 55 bis 60 Mrd. Euro geplant.

Gemäß der internen Geschäftsfeldstruktur des Konzerns sind die **Segmente** mit ihren wesentlichen Produkten und Dienstleistungen gegenüber dem Vorjahr unverändert und gliedern sich erstens in die Mittelstandsbank, zweitens die Kommunal- und Privatkundenbank/Kreditinstitute, drittens die Export- und Projektfinanzierung, viertens die Förderung von Entwicklungs- und Transformationsländern, fünftens Kapitalmärkte sowie sechstens die Zentrale mit der zentralen Zins- und Währungssteuerung sowie den strategischen Beteiligungen. Dass die operative Ergebniseentwicklung maßgeblich von der KfW geprägt wird, lässt ein Blick auf die einbezogenen Tochtergesellschaften vermuten (siehe Übersicht zu Anteilsbesitz Eigenkapital und Bilanzsumme).

Ihre **Ertragslage im Berichtsjahr 2014** sieht die Bank durch ein gegenüber dem Vorjahr rückläufiges Ergebnis im operativen Geschäft bei einem gleichzeitig deutlich verbesserten Bewertungsergebnis aus dem Kredit-, Wertpapier- und Beteiligungsportfolio geprägt. Der Konzerngewinn von 1,514 (1,273) Mrd. Euro übersteigt einmal mehr sowohl das Vorjahresergebnis als auch den auf gut eine Milliarde Euro bezifferten Erwartungswert für ein Normaljahr (siehe auch ZfgK 9-2015). Das **Betriebsergebnis vor Bewertungen (vor Förderleistung)** liegt mit 2,023 (2,302) Mrd. Euro unter dem Vorjahresniveau und den Erwartungen.

Unverändert die wichtigste Ertragsquelle bleibt der **Zinsüberschuss**. Vor Förderleistung hat er sich mit 2,768 (2,997) Mrd. Euro allerdings aufgrund des verschlech-

KfW: Angaben zu Anteilsbesitz, Eigenkapital und Bilanzsumme

Name/Sitz	Anteil am Kapital in Prozent	Eigenkapital nach IFRS per 31.12.2014 in Mill. Euro	Bilanzsumme 31.12.2014 (vor Konsolidierung) in Mill. Euro	Bilanzsumme 31.12.2013 (vor Konsolidierung) in Mill. Euro
In den Konzernabschluss einbezogene Tochtergesellschaften		nach IFRS		
KfW IpeX-Bank GmbH, Frankfurt am Main (www.kfw-ipeX-bank.de)	100,0	3 549	27 348	23 973
KfW IpeX-Beteiligungsholding GmbH, Frankfurt am Main	100,0	2 373	2 376	2 371
DEG – Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft mbH, Köln (www.deginvest.de)	100,0	2 410	5 647	5 097
KfW Beteiligungsholding GmbH, Bonn	100,0	396	398	385
tbg Technologie-Beteiligungs-Gesellschaft mbH, Bonn	100,0	185	208	209

In den Konzernabschluss nach der Equity-Methode einbezogene assoziierte Unternehmen		per 30.9.2014		
Microfinance Enhancement Facility S.A., Luxemburg	24,1	351	444	306
Green for Growth Fund, Southeast Europe S.A., Luxemburg	18,9	242	253	194
AF Eigenkapitalfonds für deutschen Mittelstand GmbH & Co. KG, München	47,5	73	73	49

Quelle: KfW Finanzbericht 2014

terten Zinsumfelds mit einem niedrigen Zinsniveau und einer sich weiter abflachenden Zinsstrukturkurve gegenüber dem Geschäftsjahr 2013 rückläufig entwickelt. Während die Bank die Zinsmargen im Aktivgeschäft, insbesondere aus dem Geschäftsfeld Export- und Projektfinanzierung als stabil und die eigenen Refinanzierungsmöglichkeiten dank der Bonität als

sehr gut einstuft, führt sie den Rückgang des Zinsüberschusses in erster Linie auf die unter den Erwartungen liegenden Strukturbeiträge zurück. Zudem konnten für die vergleichsweise hohen außerplanmäßigen Tilgungen der Vorjahre sowie die rückläufigen, aber weiterhin hohen außerplanmäßigen Tilgungen des laufenden Geschäftsjahres im aktuellen Zinsumfeld nur niedrigere

KfW: Gewinn- und Verlustrechnung im Konzern vom 1. Januar bis 31. Dezember 2014

	2014	2013	Veränderung*	
	in Mill. Euro	in Mill. Euro	in Mill. Euro	in %
Zinserträge	10 851	11 647	- 796	- 6,8
Zinsaufwendungen	8 428	9 234	- 806	- 8,7
Zinsüberschuss	2 423	2 413	10	+ 0,4
Risikovorsorge im Kreditgeschäft	- 143	- 311	168	- 54,0
Zinsüberschuss nach Risikovorsorge	2 281	2 102	178	+ 8,5
Provisionserträge	384	362	21	+ 6,1
Provisionsaufwendungen	76	87	- 11	- 12,6
Provisionsüberschuss	307	275	32	+ 11,6
Ergebnis aus dem Hedge Accounting	173	162	11	+ 6,8
Ergebnis aus Fair-Value-Bewertung anderer Finanzinstrumente	- 104	- 25	- 80	>+ 100
Ergebnis aus Finanzanlagen	- 3	12	- 15	-
Ergebnis aus nach der Equity-Methode bilanzierten Unternehmen	7	2	5	>+ 100
Verwaltungsaufwand	1 072	984	88	+ 8,9
Sonstiges betriebliches Ergebnis	20	- 210	230	-
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1 609	1 336	274	+ 20,4
Ertragsteueraufwand	95	63	32	+ 50,8
Konzerngewinn	1 514	1 273	242	+ 18,9

Quelle: KfW Finanzbericht 2014; * Differenzen durch Rundungen

Erträge aus der Wiederanlage realisiert werden. Auch die Erträge aus Vorfälligkeitsentschädigungen infolge außerplanmäßiger Tilgungen im Geschäftsjahr 2014, die zukünftig zu entsprechenden Mindererträgen führen könnten, waren im Vergleich zum Vorjahr rückläufig.

Der **Provisionsüberschuss (vor Förderleistung)** liegt im Berichtsjahr mit 313 (280) Mill. Euro über dem Niveau des Jahres 2013. Als maßgeblich für den Anstieg nennt die Bank einmalige Ausgleichszahlungen von Derivatepartnern nach Neuverhandlung der Besicherungsvereinbarungen in Höhe von 57 Mill. Euro im Geschäftsjahr 2014. Gegenläufig entwickelten sich die Kreditbearbeitungsgebühren mit 82 (91) Mill. Euro. Ebenfalls gesunken sind mit 156 (169) Mill. Euro die Erträge aus der Abwicklung der Finanzellen Zusammenarbeit für die Bundesrepublik Deutschland im Geschäftsfeld Förderung Entwicklungs- und Transformationsländer, die im Vorjahr infolge der Neuverhandlung der Vergütungsregelung Sondereffekte beinhalten.

Den deutlichen Anstieg des **Verwaltungsaufwands (vor Förderleistung)** auf 1,059 Mrd. Euro (nach 976 Mill. Euro im Vorjahr) führt die Bank insbesondere auf die erforderlichen Maßnahmen der KWG-Anwendung sowie auf die umfangreichen Investitionen in die weitere Modernisierung der KfW zurück, die sich in Belastungen im Personal- und Sachaufwand niederschlugen. Nach Angaben der Bank wurde der

Planansatz aufgrund von Sondereffekten überschritten. Dass sich der Personalaufwand mit 585 (541) Mill. Euro um 44 Mill. Euro erhöht hat, führt die Bank neben der größeren Anzahl an Beschäftigten sowie tariflichen und leistungsbezogenen Gehaltserhöhungen auch auf Sonderbelastungen im Zusammenhang mit der laufenden Neubewertung von personalwirtschaftlichen Maßnahmen der Vorjahre zurück. Mit 5518 (5374) ist der durchschnittliche Personalbestand ohne Vorstand und Auszubildende, aber einschließlich Aushilfen im Berichtsjahr um 144 gestiegen.

Der **Sachaufwand (vor Förderleistung)** beträgt 474 (434) Mill. Euro. Sein Anstieg um 40 Mill. Euro wird nicht zuletzt den Sonderbelastungen aus der EZB-Prüfung der KfW IpeX-Bank sowie den in Anspruch genommenen Beratungsleistungen zugeschrieben. Letztere betreffen insbesondere die Umsetzung regulatorischer Vorgaben sowie die umfassende Modernisierung der IT-Architektur der KfW, die auch in den kommenden Jahren intensiv fortgesetzt werden soll. Aus diesen umfangreichen Projekten wird auch künftig ein Anstieg des Verwaltungsaufwands erwartet, der insbesondere aus der verpflichtenden Anwendung wesentlicher bankaufsichtsrechtlicher Regelungen resultieren wird.

Dass die **Cost Income Ratio** vor Förderleistung im Berichtsjahr auf 34,4 (29,8)% gestiegen ist, führt die Bank vor allem auf die insgesamt rückläufigen operativen Erträge sowie die erhöhten Aufwendungen

aus der KWG-Unterstellung und die Modernisierungsmaßnahmen zurück.

Die aus der **Kreditrisikoversorge** im Konzern im Berichtsjahr resultierenden Ergebnisbelastungen in Höhe von 143 (311) Mill. Euro liegen nach Angaben der Bank weiterhin deutlich unterhalb der Planungen, die Standardrisikokosten von rund 450 Mill. Euro einkalkulieren. Der Risikoversorgebedarf ergab sich insbesondere im Inlandsgeschäft sowie im Geschäftsfeld Förderung Entwicklungs- und Transformationsländer. Deutlich im Vergleich zum Vorjahr gesunken ist hingegen der Risikoversorgebedarf im Segment Maritime Industrie der Export- und Projektfinanzierung. Im Einzelnen liegen die Nettozuführungen zur Vorsorge für die akuten Kreditrisiken einschließlich der Direktabschreibungen mit 221 (382) Mill. Euro deutlich unter dem Niveau des Jahres 2013.

Darüber hinaus verzeichnete das Geschäftsfeld Export- und Projektfinanzierung **Erträge aus Eingängen auf abgeschriebene Forderungen** von 37 (22) Mill. Euro. Der Schwerpunkt der Nettozuführungen liegt 2014 mit 64 Mill. Euro im Geschäftsfeld Förderung Entwicklungs- und Transformationsländer sowie im Geschäftsfeld Kommunal- und Privatkundenbank/Kreditinstitute mit 57 Mill. Euro. Zum Jahresende 2014 beläuft sich der Vorsorgebestand auf 1,4 (1,5) Mrd. Euro, davon betreffen 0,7 (0,9) Mrd. Euro die Export- und Projektfinanzierung. Die Vorsorge für einzeln noch nicht zuordenbare Risiken im Kreditportfolio blieb 2014 nahezu unverändert. Zum Jahresende 2014 beläuft sich der Vorsorgebestand auf 0,6 Mrd. Euro.

Das **Ergebnis aus Hedge Accounting und Fair-Value-Bewertung anderer Finanzinstrumente** wird mit 69 (138) Mill. Euro ausgewiesen und war nach Angaben der Bank im Geschäftsjahr 2014 im Wesentlichen durch positive Effekte aus dem Beteiligungsportfolio sowie gegenläufige Effekte aus der Bewertung von Fremdwährungspositionen und Sicherungsgeschäften geprägt. Das erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete Beteiligungsportfolio wurde maßgeblich durch die positive Entwicklung der Investments sowie die Aufwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro beeinflusst und führte zu einem Ertrag von 175 (78) Mill. Euro. Zurückgeführt wird dieser Ergebnisbeitrag

KfW: Ergebnisrechnung im Konzern vom 1. Januar bis 31. Dezember 2014

	2014	2013	Veränderung*	
	in Mill. Euro	in Mill. Euro	in Mill. Euro	in %
Konzerngewinn	1 514	1 273	242	+ 18,9
Sonstiges Ergebnis aus Sachverhalten, die in die Gewinn- und Verlustrechnung umgliedert werden können	65	42	23	+ 54,8
Sonstiges Ergebnis aus Finanzinstrumenten	55	38	17	+ 44,7
Sonstiges Ergebnis aus latenten Steuern auf Finanzinstrumente	0	2	- 2	- 100,0
Sonstiges Ergebnis aus nach der Equity-Methode bilanzierten Unternehmen	10	3	7	>+ 100
Sonstiges Ergebnis aus Sachverhalten, die nicht in die Gewinn- und Verlustrechnung umgliedert werden	- 485	- 43	- 442	>- 100
Sonstiges Ergebnis aus leistungsorientierten Pensionsverpflichtungen	- 506	- 42	- 464	>- 100
Sonstiges Ergebnis aus latenten Steuern auf leistungsorientierte Pensionsverpflichtungen	21	- 1	22	-
Sonstiges Ergebnis gesamt	- 420	- 1	- 420	>- 100
Konzernergebnis	1 094	1 272	- 178	- 14,0

Quelle: KfW Finanzbericht 2014; eigene Berechnungen; * Differenzen durch Rundungen

vor allem auf die Geschäftsaktivitäten der DEG in der Förderung der Entwicklungs- und Transformationsländer.

Gegenläufig wirkte das **Ergebnis aus der Fremdwährungsbewertung** mit einer Belastung in Höhe von 57 (minus 10) Mill. Euro. Zugeschrieben wird dieser Ergebnisbeitrag im Wesentlichen nichtmonetären Finanzinstrumenten des nicht zum Fair Value bilanzierten USD-Beteiligungsportfolios, die grundsätzlich zum Transaktionskurs bilanziert werden, während die entsprechende Refinanzierung zum Stichtagskurs umgerechnet wird.

Darüber hinaus resultierten per saldo Ergebnisbelastungen aus dem Hedge Accounting, den zum Fair Value bilanzierten Mittelaufnahmen einschließlich Sicherungsderivaten sowie sonstiger **Derivate-transaktionen** von in Summe 54 (56) Mill. Euro. Dabei sind die marktbewerteten Derivate jeweils Bestandteil von wirtschaftlich geschlossenen Positionen. Soweit jedoch der andere Teil der jeweils geschlossenen Position nicht zum Marktwert ausgewiesen werden darf beziehungsweise unterschiedliche Bewertungsmethoden anzuwenden sind, kommt es zwangsläufig zu temporären Ergebnisschwankungen, die sich über die Laufzeit der Geschäfte vollständig ausgleichen. Im Berichtsjahr wurden Sicherungsderivate, die in den Vorjahren zu negativen rein IFRS-induzierten Ergebniseffekten geführt hatten, zur Optimierung des Sicherheitenmanagements vorzeitig ohne wesentliche Auswirkung auf die Risikosteuerung verkauft.

Das mit einem Ertrag in Höhe von 4 (14) Mill. Euro abschließende **Ergebnis aus Finanzanlagen und nach der Equity-Methode bilanzierten Unternehmen** resultiert vor allem aus gegenläufigen Entwicklungen im Wertpapier- und Beteiligungsportfolio. Das Ergebnis aus den Wertpapieren, die nicht erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden, hat sich mit einem positiven Ergebnisbeitrag in Höhe von 53 (43) Mill. Euro gegenüber dem Geschäftsjahr 2013 leicht verbessert. Dabei haben sich der Bank zufolge insbesondere strukturierte Wertpapiere gut entwickelt.

Die allgemeine Lage an den Finanzmärkten führte zu nicht erfolgswirksamen **Wertsteigerungen bei Wertpapieren** in Höhe von 55 (38) Mill. Euro, die in den Neubewer-

KfW: Konzernbilanz vom 1. Januar bis 31. Dezember 2014

Aktiva	31.12.2014	31.12.2013	Veränderung*	
	in Mill. Euro	in Mill. Euro	in Mill. Euro	in %
Barreserve	786	1 360	- 574	- 42,2
Forderungen an Kreditinstitute	279 867	280 906	- 1 039	- 0,4
Forderungen an Kunden	119 910	115 719	4 191	+ 3,6
Risikovorsorge im Kreditgeschäft	- 1 857	- 1 952	95	- 4,9
Wertanpassungen aus dem Macro Fair Value Hedge Accounting	18 461	11 663	6 797	+ 58,3
Derivate im Hedge Accounting	29 569	17 140	12 429	+ 72,5
Sonstige Derivate	8 894	6 760	2 134	+ 31,6
Finanzanlagen	30 722	30 569	153	+ 0,5
Anteile an nach der Equity-Methode bilanzierten Unternehmen	178	149	29	+ 19,5
Sachanlagen	912	931	- 19	- 2,0
Immaterielle Vermögenswerte	158	131	26	+ 20,6
Ertragsteueransprüche	410	298	112	+ 37,6
Sonstige Aktiva	1 063	1 081	- 18	- 1,7
Gesamt	489 072	464 755	24 318	+ 5,2

Passiva	31.12.2014	31.12.2013	Veränderung*	
	in Mill. Euro	in Mill. Euro	in Mill. Euro	in %
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	17 951	12 683	5 269	+ 41,5
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	10 082	11 306	- 1 224	- 10,8
Verbriefte Verbindlichkeiten	403 997	385 523	18 475	+ 4,8
Wertanpassungen aus dem Macro Fair Value Hedge Accounting	159	219	- 60	- 27,4
Derivate im Hedge Accounting	25 495	23 648	1 847	+ 7,8
Sonstige Derivate	2 975	4 566	- 1 591	- 34,8
Rückstellungen	2 801	2 306	496	+ 21,5
Ertragsteuerverpflichtungen	320	177	144	+ 80,8
Sonstige Passiva	1 447	1 569	- 122	- 7,8
Nachrangkapital	2 247	2 247	0	+ 0,0
Eigenkapital	21 598	20 513	1 085	+ 5,3
Eingezahltes gezeichnetes Kapital	3 300	3 300	0	+ 0,0
Kapitalrücklage	7 197	7 197	0	+ 0,0
Rücklage aus Mitteln des ERP-Sondervermögens	1 191	1 191	0	+ 0,0
Gewinnrücklagen	10 019	8 613	1 405	+ 16,3
Fonds für allgemeine Bankrisiken	500	400	100	+ 25,0
Neubewertungsrücklagen	- 608	- 188	- 420	> + 100
Gesamt	489 072	464 755	24 318	+ 5,2

Quelle: KfW Finanzbericht 2014; eigene Berechnungen; * Differenzen durch Rundungen

wertungsrücklagen im Eigenkapital erfasst werden. Darin bereits enthalten sind planmäßige Zuschreibungen aufgrund der in den Jahren 2008 (strukturierte Wertpapiere) und 2009 (Wertpapiere der Liquiditätsreserve) erfolgten Umwidmungen in Höhe von 22 (28) Mill. Euro.

Darüber hinaus hat sich bei den nicht zum beizulegenden Zeitwert bilanzierten Beständen der negative Unterschiedsbetrag in Höhe von 8 Mill. Euro zwischen dem Bilanzansatz und dem beizulegenden Zeitwert per saldo um 53 (169) Mill. Euro auf

einen positiven Unterschiedsbetrag von 45 Mill. Euro zum 31. Dezember 2014 verbessert. Zur rückgeführt wird diese Entwicklung insbesondere auf Kurswerterholungen bei gut besicherten Pfandbriefen und Wertpapieren des ABS-Portfolios. Das Gesamtvolumen war insgesamt weiter rückläufig und beträgt zum 31. Dezember 2014 noch 9,2 (31. Dezember 2013: 10,3) Mrd. Euro. Das negative Ergebnis aus den **Beteiligungen**, die nicht erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden, beläuft sich auf 54 Mill. Euro und resultiert nach Angaben der Bank im Wesentlichen

aus dem inländischen Förderportfolio der Mittelstandsbank. Für das Geschäftsjahr 2013 beträgt der vergleichbare Aufwand 32 Mill. Euro.

Im **Sonstigen betrieblichen Ergebnis** in Höhe von 20 (minus 210) Mill. Euro sind Erträge aus dem Rückkauf von Eigenemissionen in Höhe von 29 Mill. Euro enthalten. Das negative Ergebnis des Vorjahres resultierte aus der einmaligen Belastung in Höhe von 264 Mill. Euro aus der Substitution von Bundesmitteln.

Die von der KfW zulasten der eigenen Ertragslage erbrachte **Förderleistung** im Inlandsgeschäft lag im Geschäftsjahr 2014 mit 364 (597) Mill. Euro unter dem Niveau des Vorjahres – nachfragebedingt wie die Bank diese Entwicklung kommentiert. Als wesentliche Komponente der von der KfW insgesamt erbrachten Förderleistung werden Zinsverbilligungen genannt, die die Bank bei bestimmten Förderkrediten im Inlandsgeschäft während der ersten Zinsbindungsperiode zusätzlich zur Weitergabe ihrer günstigen Refinanzierungskonditionen gewährt.

Im Geschäftsjahr 2014 ging das Volumen der geleisteten **Zinsverbilligungen** auf 345 (584) Mill. Euro zurück. Ursächlich hierfür war nach Angaben der Bank in erster Linie der nachfragebedingte Rückgang an zinsverbilligten Förderkrediten in der Unternehmensfinanzierung der Mittelstandsbank infolge der anhaltenden Investitionszurückhaltung, Unsicherheiten im konjunkturellen Umfeld sowie die gleichzeitig gute Liquiditätsausstattung der Unternehmen. Darüber hinaus verringert das allgemein niedrige Zinsniveau das Potenzial, mit zusätzlichen Verbilligungen Steuerungsimpulse im Fördergeschäft zu setzen.

Daneben sind im Provisionsüberschuss beziehungsweise Verwaltungsaufwand ausgewiesene Förderleistungen in Höhe von insgesamt 19 (13) Mill. Euro erbracht worden, die insbesondere bessere Vertriebsmöglichkeiten der KfW-Förderprodukte zum Ziel haben. Unter Berücksichtigung der Ertragsteuerbelastungen ergibt sich mit 1,514 (1,273) Mrd. Euro ein **Konzerngewinn**, der über dem Vorjahr liegt. Diese Entwicklung ist aus Sicht der Bank durch ein sehr gutes Bewertungsergebnis im Geschäftsjahr 2014 sowie hohe einmalige Belastungen aus der Substitution von Bundesmitteln im Vorjahr gekennzeichnet.

Der **Konzerngewinn vor IFRS-Effekten aus Sicherungszusammenhängen** ist eine auf den nach IFRS ermittelten Konzerngewinn aufsetzende weiterführende Ergebnisrechnung des Konzerns. Derivative Finanzinstrumente werden zu Sicherungszwecken abgeschlossen. Aus den Vorgaben zur Bilanzierung und Bewertung von Derivaten und Sicherungsbeziehungen ergeben sich unter IFRS trotzdem temporäre Ergebniseffekte. Diese sind aufgrund der wirtschaftlich effektiven Sicherungswirkung nach Auffassung der KfW nicht sachgerecht. Es werden deshalb Überleitungen durch Eliminierung temporärer Ergebniskomponenten in Höhe von minus 47 (nach plus 27) Mill. Euro vorgenommen.

Die **Bilanzsumme** des Konzerns hat sich im Geschäftsjahr 2014 um 24,3 Mrd. Euro auf 489,1 Mrd. Euro erhöht. Zurückgeführt wird der Anstieg vor allem auf zins- und wechsellkursinduzierte Marktwertveränderungen der zu Sicherungszwecken eingesetzten Derivate und deren Abbildung im Hedge Accounting. Der Anstieg des Neugeschäftsvolumens, so die Bank, spiegelt sich in den um 7,1 Mrd. Euro auf 365,3 Mrd. Euro erhöhten Nettokreditforderungen wider. Dabei gingen außerplanmäßige Tilgungen im inländischen Förderkreditgeschäft gegenüber dem Vorjahr zurück.

Die KfW hat 2014 die Ermittlung der **aufsichtsrechtlichen Kapitalquoten des Konzerns** umgestellt. Die Ermittlung erfolgt nun auf Basis der regulatorischen Anforderungen gemäß CRR (Basel III) sowie auf IFRS-Bilanzierung. Dadurch haben sich die Kapitalquoten gegenüber dem Vorjahr deutlich verringert, was die Vergleichbarkeit erheblich einschränkt. Per 31. Dezember 2014 liegt die Gesamtkapitalquote unter Berücksichtigung des Konzernergebnisses bei 15,1 (22,3)%, die Kernkapitalquote bei 14,1 (20,6)%.

Personalien: Verwaltungsrat: Dr. Wolfgang Schäuble (Stv. Vorsitzender von 1. Januar 2014 bis 31. Dezember 2014, Vorsitzender seit 1. Januar 2015), Sigmar Gabriel (Vorsitzender von 1. Januar 2014 bis 31. Dezember 2014, Stv. Vorsitzender seit 1. Januar 2015); Vorstand: Dr. Ulrich Schröder (Vorsitzender), Dr. Günther Bräunig, Dr. Ingrid Hengster (seit 1. April 2014), Dr. Norbert Kloppenburg, Dr. Edeltraud Leibrock, Bernd Loewen, Dr. Axel Nawrath (bis 31. März 2014)

Landwirtschaftliche Rentenbank

Bilanzsumme nach IFRS von 88,8 Mrd. Euro – gesetzliche Garantie des Bundes für Verbindlichkeiten – rückläufiges Neugeschäft bei Programmkrediten – operatives IFRS-Ergebnis von 243,9 Mill. Euro – Swing beim Ergebnis aus Fair-Value- und Hedge-Bewertung – sonstiges Ergebnis deutlich reduziert – Bilanzgewinn von 13,8 Mill. Euro

Die im Jahr 1949 durch Gesetz als zentrales Refinanzierungsinstitut der Land- sowie der Ernährungswirtschaft errichtete Rentenbank ist eine bundesunmittelbare Anstalt des öffentlichen Rechts mit einem gesetzlichen **Förderauftrag**. Das Institut mit Sitz in Frankfurt am Main stellt zinsgünstige Kredite für agrarbezogene Investitionen einschließlich erneuerbarer Energien bereit. Sein Angebot richtet sich sowohl an Produktionsbetriebe der Land- und Forstwirtschaft, des Wein- und Gartenbaus als auch an Hersteller landwirtschaftlicher Produktionsmittel sowie Handels- und Dienstleistungsunternehmen, die in enger Verbindung zur Landwirtschaft stehen. Darüber hinaus finanziert die Bank Vorhaben der Ernährungswirtschaft sowie sonstiger Unternehmen der vor- und nachgelagerten Produktionsstufen. Außerdem fördert sie Investitionen von Gemeinden und anderen Körperschaften des öffentlichen Rechts im ländlichen Raum sowie privates Engagement für die ländliche Entwicklung. Ihre Kredite vergibt sie als **Durchreichungen** über Banken und Sparkassen.

Nicht nur in diesem Zusammenhang beschäftigt sich die Rentenbank als Förderinstitut mit dem Thema Niedrigzinsen beziehungsweise **Negativzinsen**. In Absprache mit anderen Förderbanken – die KfW hat sich hierzu bereits öffentlich geäußert (siehe Gespräch des Tages in ZfgK 9-2015) – sieht auch die Landwirtschaftliche Rentenbank grundsätzlich die Möglichkeit, den Ortsbanken Kredite zu negativen Zinssätzen zur Verfügung zu stellen, sobald ihre eigenen und deren Systeme damit umgehen können.

Die Landwirtschaftliche Rentenbank refinanziert ihr Kreditgeschäft an den **nationalen und internationalen Kapitalbeziehungsweise Interbankenmärkten** über-

wiegend durch die Emission von Wertpapieren und die Aufnahme von Darlehen. Einen „exzellenten Marktzugang“ bescheinigt sich die Bank selbst, den sie sowohl auf ihre Bonität wie auch auf eine „aufsichtsrechtliche Privilegierung“ zurückführt. Letztere besteht insbesondere in der Nullgewichtung im Kreditrisikostandardansatz der Capital Requirements Regulation (CRR) und dem Status ihrer Anleihen als sogenannte „Liquide Aktiva der Stufe 1“ gemäß CRR. Gerade durch die zum 1. Januar 2014 in Kraft getretene ausdrückliche Garantie des Bundes für ihre Verbindlichkeiten hat das Kreditinstitut zusätzliche Investoren gewonnen. Nach eigenem Bekunden steht es auf der Liste von Emittenten, deren Anleihen die Europäische Zentralbank derzeit im Rahmen ihres Ankaufprogrammes erwirbt.

Nach Inkrafttreten des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism/SSM) unterliegt die Rentenbank mit einer Bilanzsumme nach IFRS in Höhe von 88,8 (81,9) Mrd. Euro der **Aufsicht durch die Europäische Zentralbank (EZB)**, die hierbei von den national zuständigen Behörden, der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Bundesbank, unterstützt wird (siehe auch Gespräch des Tages in ZfgK 10-2015). Entsprechend wird die laufende Aufsicht von einem gemeinsamen Aufsichtsteam (Joint Supervisory Team, JST) durchgeführt, das sich aus Mitarbeitern der EZB, der BaFin und der Bundesbank zusammensetzt. Die Fachaufsicht der Rentenbank obliegt dem Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft (BMEL), das seine Entscheidungen im Einvernehmen mit dem Bundesministerium der Finanzen (BMF) trifft.

In ihrem Bericht zum Geschäftsjahr 2014 widmet die Rentenbank ein ganzes Kapitel dem Thema der in den vergangenen Jahren teilweise stark gestiegenen **Bodenpreise**. Sowohl Kauf- als auch Pachtpreise betrachtet sie in manchen Regionen als nahezu explodiert und längst konkurrieren nach ihrer Wahrnehmung auch Interessenten außerhalb der Landwirtschaft um die wenigen verfügbaren Flächen. In der Fachpresse beobachtet das Institut Diskussionen von Experten zu der Frage, ob bereits Anzeichen für eine Preisblase vorliegen. Auch die deutsche Politik sieht sie auf den Plan gerufen – dort würden Maßnahmen erörtert, die der unter hohem Kostendruck

Landwirtschaftliche Rentenbank: Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis 31. Dezember 2014 nach IFRS

	2014	2013	Veränderung	
	in Mill. Euro	in Mill. Euro	in Mill. Euro	in %
Zinserträge	3 532,3	3 678,3	- 146	- 4,0
Zinsaufwendungen	3 207,5	3 344,6	- 137,1	- 4,1
Zinsüberschuss	324,8	333,7	- 8,9	- 2,7
Risikovorsorge/Förderbeitrag	15,3	34,5	- 19,2	- 55,7
davon Zuführung Förderbeitrag	75,3	81,6	- 6,3	- 7,7
davon Verbrauch Förderbeitrag	63,0	58,7	4,3	+ 7,3
Zinsüberschuss nach Risikovorsorge/Förderbeitrag	309,5	299,2	10,3	+ 3,4
Provisionserträge	0,2	0,2	0	+ 0,0
Provisionsaufwendungen	1,8	1,9	- 0,1	- 5,3
Provisionsergebnis	- 1,6	- 1,7	0,1	- 5,9
Verwaltungsaufwendungen	59,3	55,2	4,1	+ 7,4
Sonstiges betriebliches Ergebnis	- 2,8	- 4,1	1,3	- 31,7
Ergebnis aus Fair-Value- und Hedge-Bewertung	- 183,5	221,2	- 404,7	-
Ergebnis aus Steuern	- 1,9	0,6	- 2,5	-
Konzernjahresüberschuss	60,4	460,0	- 399,6	- 86,9
Sonstiges Ergebnis	66,0	244,6	- 178,6	- 73,0
Konzerngesamtergebnis	126,4	704,6	- 578,2	- 82,1

Quelle: Rentenbank Geschäftsbericht 2014

stehenden Landwirtschaft einen besseren Zugang zu Flächen verschaffen sollen.

Im Zentrum der Förderstrategie der Rentenbank stehen zinsgünstige Programmkredite für die Agrarwirtschaft und den ländlichen Raum. Die **Investitionstätigkeit** in der **Landwirtschaft** ging jedoch trotz des niedrigen Zinsniveaus, bedingt durch die Entwicklung auf den Agrarmärkten, zurück. Als Folge nimmt die Bank eine deutlich gesunkene Kreditnachfrage in den Fördersparten Landwirtschaft und Ländliche Entwicklung wahr. Dagegen erhöhten sich die Förderkredite in der Sparte Erneuerbare Energien aufgrund steigender Windkraftfinanzierungen.

Im Jahr 2014 ist die Anzahl der zugesagten **Programmkredite**, das heißt derjenigen Kredite mit einem festgelegten speziellen Verwendungszweck, um rund 5% auf 25 120 (26 449) zurückgegangen. In der Fördersparte Landwirtschaft sank die Anzahl um 2,1% auf 18 026. Während Maschinenfinanzierungen hier um 4,6% weiterhin stiegen, waren Gebäudefinanzierungen rückläufig. In der Fördersparte Erneuerbare Energien vergab das Kreditinstitut trotz eines höheren Neugeschäfts weniger Förderdarlehen als im Vorjahr. Die Zusagen für Fotovoltaikkredite gingen auf 881 (1 882) zurück. Diesen standen verhältnismäßig

wenige, aber großvolumige Windkraftfinanzierungen gegenüber.

Das Neugeschäft im Bereich der Programmkredite belief sich auf ein Volumen von 6,858 (7,236) Mrd. Euro. Neben den Programmkrediten für spezielle Verwendungszwecke werden auch **allgemeine Förderkredite** vergeben, zumeist an Banken, aber auch an öffentliche Kreditnehmer, die im ländlichen Raum tätig sind. In dieser Sparte wurden im Berichtsjahr 2,0 (2,5) Mrd. Euro zugesagt. Das verbriefte Fördergeschäft belief sich auf 2,4 (1,9) Mrd. Euro. Das gesamte Förderneugeschäft betrug 2014 insgesamt 11,3 Mrd. Euro, nach 11,6 Mrd. Euro im Vorjahr.

Der **Kreditbestand** der Rentenbank ist im Berichtsjahr angewachsen, da die Auszahlungen von Programmkrediten in Höhe von 7,0 Mrd. Euro die Tilgungen von 3,9 Mrd. Euro übertrafen. Am 31. Dezember 2014 valutierten die Programmkredite in der Bilanz nach HGB mit 36,9 (33,8) Mrd. Euro und lagen um 9,2% über dem Vorjahreswert. Der Bestand an Förderkrediten wuchs insgesamt um 7,0% auf 53,8 (50,3) Mrd. Euro. Das verbriefte Fördergeschäft, das in der Bilanz unter der Position „Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere“ ausgewiesen wird, lag bei 19,0 (19,2) Mrd. Euro.

Der zusammengefasste **Lagebericht** der Bank besteht aus dem Konzernlagebericht der Landwirtschaftlichen Rentenbank nach IFRS und dem Lagebericht der Landwirtschaftlichen Rentenbank nach HGB. Der Unterschied zwischen Konzern und Rentenbank wird aufgrund der untergeordneten Bedeutung der konsolidierten Tochtergesellschaften LR Beteiligungsgesellschaft mbH (LRB), Frankfurt am Main, und DSV Silo- und Verwaltungsgesellschaft mbH (DSV), Frankfurt am Main, als gering bezeichnet.

Ein Blick auf die **Ertragslage** im Konzern nach IFRS zeigt für das Geschäftsjahr 2014 ein um 5,1 Mill. Euro oder 2,1% leicht gegenüber dem Vorjahreswert gestiegenes **operatives Ergebnis** in Höhe von 243,9 (238,8) Mill. Euro. Dieses ging laut Analyse der Bank aufgrund von drei Faktoren nicht wie prognostiziert um 15% bis 20% zurück: Die Gesamtmargen sanken weniger stark als angenommen und die Aufwendungen für den Förderbeitrag sowie die Verwaltung lagen unterhalb der Planungsansätze. Insgesamt setzt sich das operative Ergebnis wie folgt zusammen: Die Zinserträge aus Krediten und festverzinslichen Wertpapieren sowie Beteiligungserträge addierten sich auf 3,532 (3,678,3) Mrd. Euro. Abzüglich der Zinsaufwendungen von 3,208 (3,345) Mrd. Euro ergab sich ein **Zinsüberschuss** von 324,8 (333,7) Mill. Euro. Den erwarteten Rückgang im Zinsüberschuss von 8,9 Mill. Euro beziehungsweise 2,7% begründet die Rentenbank vor allem mit rückläufigen Bestandsmargen so-

wie den Folgen des anhaltenden Niedrigzinsumfelds.

Der Posten **Risikovorsorge/Förderbeitrag** verringerte sich um 19,2 Mill. Euro oder 55,7% auf 15,3 (34,5) Mill. Euro. Als wesentliche Ursachen werden der auf 75,3 (81,6) Mill. Euro gesunkene Förderbeitrag sowie eine niedrigere Zuführung zur Portfoliowertberichtigung in Höhe von 3,0 (11,7) Mill. Euro genannt. Der Förderbeitrag umfasst den Zuschuss für die von der Rentenbank gewährten Programmkredite. Zum Zeitpunkt der Zusage entsteht ein Förderaufwand, der über die Restlaufzeit des Geschäfts erfolgswirksam verbraucht wird. Der Aufwand für die Zuführung zum Förderbeitrag sank um 6,3 Mill. Euro auf 75,3 (81,6) Mill. Euro, die Erträge aus dem Verbrauch stiegen um 4,3 Mill. Euro auf 63,0 (58,7) Mill. Euro. Die Portfoliowertberichtigung wurde im Berichtsjahr um 3,0 Mill. Euro auf 14,7 (11,7) Mill. Euro erhöht. Das **Provisionsergebnis** der Bank belief sich mit minus 1,6 (minus 1,7) Mill. Euro etwa auf dem Niveau des Vorjahres. Sein Hauptbestandteil sind Aufwendungen der Bank für Depotgebühren.

Die **Verwaltungsaufwendungen** stiegen 2014 um 7,4% auf 59,3 (55,2) Mill. Euro. Die darin enthaltenen Personalaufwendungen lagen mit 34,4 (32,0) Mill. Euro um 2,4 Mill. Euro über dem Vorjahresniveau. Löhne und Gehälter einschließlich Sonderzahlungen stiegen um 0,9 Mill. Euro auf 23,1 (22,2) Mill. Euro. Dies führt die Bank vor allem auf den planmäßigen Stellenauf-

bau (im Jahresdurchschnitt stieg die Mitarbeiterzahl von 256 auf 260) sowie die Tarifierhöhung zurück. Die **Abschreibungen** auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen stiegen auf 5,7 (4,6) Mill. Euro. Als Grund hierfür werden insbesondere planmäßige Abschreibungen auf in den Vorjahren aktivierte Projektausgaben für die Einführung neuer IT-Systeme angeführt. Die anderen Verwaltungsaufwendungen erhöhten sich um 0,6 Mill. Euro beziehungsweise 3,2% auf 19,2 Mill. Euro. Die darin enthaltenen IT-Aufwendungen gingen um 0,2 Mill. Euro auf 9,7 (9,9) Mill. Euro zurück. Den Anstieg der Verwaltungsaufwendungen um 4,1 Mill. Euro auf 59,3 (55,2) Mill. Euro erklärt die Bank hauptsächlich durch höhere Kosten für Prüfungen, das Comprehensive Assessment der EZB, Beiträge und Spenden von 1,6 Mill. Euro auf 3,5 (1,9) Mill. Euro. Dieser Anstieg lag etwas unter den Erwartungen des Instituts, da zusätzliche geplante Neueinstellungen sukzessive besetzt und geplante Projektaktivitäten teilweise wegen hoher Ressourcenbelastung im Zuge von Asset Quality Review und Stresstest der EZB auf Folgejahre verlagert wurden.

Ihr Ergebnis aus **Fair-Value- und Hedge-Bewertung** sieht die Bank insbesondere durch Bewertungsverluste aus Einengung der Credit-Spreads bei den eigenen Emissionen und durch bewertungsbedingte Ineffektivitäten in Sicherungszusammenhängen geprägt. Es sank zum 31. Dezember 2014 deutlich auf minus 183,5 Mill. Euro. Im Vorjahr hatte es 221,2 Mill. Euro

Landwirtschaftliche Rentenbank: IFRS-Konzernbilanz zum 31. Dezember 2014

Aktiva	2014	2013	Veränderung		Passiva	2014	2013	Veränderung	
	in Mill. Euro	in Mill. Euro	in Mill. Euro	in %		in Mill. Euro	in Mill. Euro	in Mill. Euro	in %
Barreserve	29,0	32,5	- 3,5	- 10,8	Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	2 184,7	5 549,9	- 3 365,2	- 60,6
Forderungen an Kreditinstitute	51 407,6	49 750,9	1 656,7	+ 3,3	Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	4 954,7	5 148,8	- 194,1	- 3,8
davon Förderbeitrag	- 326,4	- 310,8	- 15,6	+ 5,0	Verbriefte Verbindlichkeiten	69 178,8	60 860,9	8 317,9	+ 13,7
Forderungen an Kunden	5 530,3	5 570,6	- 40,3	- 0,7	Negative Marktwerte aus derivativen Finanzinstrumenten	6 810,6	5 796,6	1 014,0	+ 17,5
davon Förderbeitrag	0,0	- 0,1	0,1	-	Rückstellungen	164,0	131,6	32,4	+ 24,6
Portfoliobewertung Bilanzgeschäfte	1 600,7	677,3	923,4	+ 136,3	Nachrangige Verbindlichkeiten	691,80	686,8	5,0	+ 0,7
Positive Marktwerte aus derivativen Finanzinstrumenten	5 958,4	3 236,1	2 722,3	+ 84,1	Sonstige Verbindlichkeiten	1 553,7	563,5	990,2	> 100
Finanzanlagen	21 701,2	20 894,4	806,8	+ 3,9	Eigenkapital	3 307,4	3 194,3	113,1	+ 3,5
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	14,9	15,4	- 0,5	- 3,2	Gezeichnetes Kapital	135,0	135,0	0	+ 0,0
Sachanlagen	22,3	22,3	0	+ 0,0	Gewinnrücklagen	3 046,1	2 999,5	46,6	+ 1,6
Immaterielle Vermögenswerte	13,6	15,9	- 2,3	- 14,5	Neubewertungsrücklage	112,5	46,5	66	> 100
Laufende Ertragsteueransprüche	1,7	1,9	- 0,2	- 10,5	Bilanzgewinn	13,8	13,3	0,5	+ 3,8
Aktive latente Steuern	0,2	1,5	- 1,3	- 86,7	Summe Passiva	88 845,7	81 932,4	6 913,3	+ 8,4
Sonstige Vermögenswerte	2 565,8	1 713,6	852,2	+ 49,7					
Summe Aktiva	88 845,7	81 932,4	6 913,3	+ 8,4					

betragen. Vor allem bedingt durch diesen Swing sank der Konzernjahresüberschuss trotz des leicht erhöhten operativen Ergebnisses auf 60,4 Mill. Euro nach 460,0 Mill. Euro im Vorjahr.

Das **Sonstige Ergebnis**, das die Veränderungen in der **Neubewertungsrücklage** reflektiert, belief sich auf 66,0 Mill. Euro nach 244,6 Mill. Euro im Jahr 2013. Die Ergebnisse aus der Bewertung von Wertpapieren der Kategorie „Available for Sale“ waren im Wesentlichen durch die Credit-Spread-induzierten Änderungen des beizulegenden Zeitwerts beeinflusst. Die Credit-Spreads für Wertpapiere verringerten sich im Jahr 2014 weiter, aber in geringerem Ausmaß als im Vorjahr. Aus den hieraus erhöhten Marktwerten ergaben sich Bewertungsgewinne von 92,3 (248,2) Mill. Euro. Die Amortisation für die im Jahr 2008 von der Kategorie „Available for Sale“ in die Kategorie „Held to Maturity“ umgewidmeten Wertpapiere führte zu Erträgen von 0,2 (2,1) Mill. Euro. Im Jahr 2014 wurden versicherungsmathematische Verluste in Höhe von 26,5 Mill. Euro ausgewiesen. Im Vorjahr waren Verluste in Höhe von 5,8 Mill. Euro verbucht worden. Die Verluste im Jahr 2014 führt das Institut im Wesentlichen auf den gesunkenen Rechnungszins zurück, der zu einer entsprechend höheren Pensionsrückstellung führte.

Das **Konzerngesamtergebnis** lag zum 31. Dezember 2014 mit 126,4 Mill. Euro um 578,2 (704,6) Mill. Euro unter dem des Jahres 2013. Nach dem Gesetz über die Landwirtschaftliche Rentenbank (LwRent-BkG) wird der Jahresüberschuss nach HGB in eine Deckungsrücklage und eine Hauptrücklage eingestellt beziehungsweise der verbleibende Betrag ausgeschüttet. Dabei wird der Ausschüttungsbetrag als Bilanzgewinn dargestellt. Nach IFRS werden diese Größen informativ als Eigenkapitalbestandteile dargestellt. Der verbleibende Differenzbetrag zum Konzernüberschuss wird den Gewinnrücklagen zugeführt. Das Gesetz beschränkt die maximale Höhe der Deckungsrücklage auf 5% des Nennbetrags der jeweils im Umlauf befindlichen gedeckten Schuldverschreibungen. Da deren Volumen zurückging, wurden entsprechend 21,6 (48,5) Mill. Euro der Deckungsrücklage entnommen und in gleicher Höhe der Hauptrücklage zugeführt. Weitere 41,2 (39,8) Mill. Euro aus dem Konzernjahresüberschuss sollen in die Hauptrücklage eingestellt werden. Zusätzlich sollen 5,4

Ertragslage Landwirtschaftliche Rentenbank nach HGB

	2014	2013	Veränderung	
	in Mill. Euro	in Mill. Euro	in Mill. Euro	in %
Zinsüberschuss	311,0	312,7	- 1,7	- 0,5
Verwaltungsaufwendungen	56,6	53,2	3,4	+ 6,4
Betriebsergebnis vor Risikovorsorge/Bewertung	242,7	248,7	- 6	- 2,4
Risikovorsorge/Reserven	187,7	195,7	- 8	- 4,1
Jahresüberschuss	55,0	53,0	2	+ 3,8
Bilanzgewinn	13,8	13,3	0,5	+ 3,8

Quelle: Rentenbank Geschäftsbericht 2014

Bilanzkennzahlen der Landwirtschaftlichen Rentenbank nach HGB

	2014	2013	Veränderung	
	in Mrd. Euro	in Mrd. Euro	in Mrd. Euro	in %
Bilanzsumme	80,1	78,3	1,8	+ 2,3
Forderungen an Kreditinstitute	51,5	50,0	1,5	+ 3,0
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	20,2	20,3	- 0,1	- 0,5
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	2,8	6,3	- 3,5	- 55,6
Verbriefte Verbindlichkeiten	65,8	61,4	4,4	+ 7,2
Eigenmittel	4,3	4,1	0,2	+ 4,9

Quelle: Rentenbank Geschäftsbericht 2014

(406,9) Mill. Euro den anderen Gewinnrücklagen zugeführt werden. Nach der Rücklagendotierung verbleibt ein **Bilanzgewinn** von 13,8 (13,3) Mill. Euro.

Als Grundlage für die Eigenmittelberechnung dient der Rentenbank gemäß EU-Bankenverordnung CRR seit dem 1. Januar 2014 der IFRS-Konzernabschluss. Bis zum Geschäftsjahresende 2013 wurden sie auf Basis des HGB-Abschlusses ermittelt. Die **Eigenmittel** der Rentenbank betragen zum Jahresende 3,5 (4,9) Mrd. Euro.

Die **Ertragslage** gemäß dem Jahresabschluss der Rentenbank nach den Regelungen des **HGB** stellt sich wie folgt dar: Zum 31. Dezember 2014 ergab sich ein Betriebsergebnis vor Risikovorsorge und Bewertung in Höhe von 242,7 (248,7) Mill. Euro. Die Entwicklung des Betriebsergebnisses vor Risikovorsorge/Bewertung (HGB) entspricht mit Ausnahme der nach IFRS im Rahmen der Risikovorsorge gebildeten Portfoliowertberichtigung strukturell der Entwicklung des Operativen Ergebnisses nach IFRS. Seine Höhe war aufgrund des gesunkenen Zinsüberschusses sowie gesteigener Verwaltungsaufwendungen um 6,0 Mill. Euro rückläufig.

Die **Risikovorsorge/Reserven** enthalten im Wesentlichen die Pauschalwertberichtigungen nach HGB und die Zufügung zum

Fonds für allgemeine Bankrisiken. Aufgrund der Bonitätsverbesserung des Portfolios wurden 1,1 Mill. Euro der Pauschalwertberichtigungen in Höhe von 13,9 (15,0) Mill. Euro anteilig aufgelöst. Der Fonds für allgemeine Bankrisiken nach § 340g HGB wurde um 194,7 (218,1) Mill. Euro aufgestockt. In Summe ergab sich ein um 2,0 Mill. Euro auf 55,0 (53,0) Mill. Euro gesteigener Jahresüberschuss. Hieraus wurden 41,2 (39,7) Mill. Euro der Hauptrücklage zugeführt. Nach der Rücklagendotierung verbleibt ein Bilanzgewinn von 13,8 (13,3) Mill. Euro, der zur Förderung der Landwirtschaft und des ländlichen Raums verwendet wird. Bei Erträgen, die mit 313,4 (315,4) Mill. Euro unter dem Vorjahresniveau lagen und Aufwendungen, die sich leicht auf insgesamt 70,7 (66,7) Mill. Euro erhöhten, stieg die **Cost Income Ratio** der Rentenbank leicht von 21,2% auf 22,6%.

Für die von ihr gewährten Programmkredite setzte die Rentenbank im Jahr 2014 nominal 73,9 (77,0) Mill. Euro aus eigenen Mitteln ein. Ferner stellte sie wie im Vorjahr 3,0 Mill. Euro Zuschüsse zum Programm „Forschung für Innovationen in der Agrarwirtschaft“ zur Verfügung. Einschließlich des Bilanzgewinns in Höhe von 13,8 Mill. Euro bewegte sich die **Förderdividende 2014** auf einem Niveau von

Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen



Verlag und Redaktion:

Verlag Fritz Knapp GmbH
Aschaffener Str. 19, 60599 Frankfurt,
Postfach 11 11 51, 60046 Frankfurt.

Telefon: (0 69) 97 08 33 - 0, Telefax: (0 69) 7 07 84 00
E-Mail: red.zfgk@kreditwesen.de
Internet: www.kreditwesen.de

Herausgeber: Klaus-Friedrich Otto

Chefredaktion: Dr. Berthold Morschhäuser,
Philipp Otto

Redaktion: Horst Bertram (CvD), Swantje Benkelberg,
Barbara Hummel, Maite Beisser, Frankfurt am Main

Redaktionssekretariat und Layout: Anja Oehrl

Die mit Namen versehenen Beiträge geben nicht immer die Meinung der Redaktion wieder. Bei unverlangt eingesandten Manuskripten ist anzugeben, ob dieser oder ein ähnlicher Beitrag bereits einer anderen Zeitschrift angeboten worden ist. Beiträge werden nur zur Alleinveröffentlichung angenommen.

Die Zeitschrift und alle in ihr enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig.

Manuskripte: Mit der Annahme eines Manuskripts zur Veröffentlichung erwirbt der Verlag vom Autor das ausschließliche Verlagsrecht sowie das Recht zur Einspeicherung in eine Datenbank und zur weiteren Vervielfältigung zu gewerblichen Zwecken in jedem technisch möglichen Verfahren. Die vollständige Fassung der Redaktionsrichtlinien finden Sie unter www.kreditwesen.de.

Verlags- und Anzeigenleitung: Uwe Cappel

Anzeigenverkauf: Hans-Peter Schmitt,
Tel. (0 69) 97 08 33-43

Anzeigendisposition:

Stefanie Mitsch, Tel. (0 69) 97 08 33-24,
sämtl. Frankfurt am Main, Aschaffener Str. 19.

Zurzeit ist die Anzeigenpreisliste Nr. 57 vom 1.1.2015 gültig.

Zitierweise: KREDITWESEN

Erscheinungsweise: am 1. und 15. jeden Monats.

Bezugsbedingungen: Abonnementspreise inkl. MwSt. und Versandkosten: jährlich € 555,77, bei Abonnements-Teilzahlung: 1/2-jährlich € 285,54, 1/4-jährlich € 145,55, Ausland: jährlich € 578,09. Preis des Einzelheftes € 23,00 (zuzügl. Versandkosten).

Verbundabonnement mit der Zeitschrift »bank und markt«: € 843,85, bei Abonnements-Teilzahlung: 1/2-jährlich € 443,50, 1/4-jährlich € 232,30. Ausland: jährlich € 871,21.

Studenten: 50% Ermäßigung (auf Grundpreis).

Der Bezugszeitraum gilt jeweils für ein Jahr. Er verlängert sich automatisch um ein weiteres Jahr, wenn nicht einen Monat vor Ablauf dieses Zeitraumes eine schriftliche Abbestellung vorliegt. Bestellungen direkt an den Verlag oder an den Buchhandel.

Probeheftanforderungen bitte unter
Tel.: (069) 97 08 33-25.

Bei Nichterscheinen ohne Verschulden des Verlags oder infolge höherer Gewalt entfallen alle Ansprüche.

Bankverbindung: Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale, Frankfurt am Main, IBAN: DE73 5005 0000 0010 5550 01, BIC: HELADEF3

Druck: Druck- und Verlagshaus Zarbock GmbH & Co. KG, Sontraer Straße 6,
60386 Frankfurt am Main.

ISSN 0341-4019



90,7 Mill. Euro und damit etwa 5,6 Mill. Euro unter dem Vorjahreswert von 96,3 Mill. Euro. Als Grund hierfür nennt die Bank das nach dem Rekordjahr 2013 geringere Neugeschäftsvolumen ihrer Programmkredite.

Die **Refinanzierungskosten** der Rentenbank stiegen bei ebenfalls gesteigerter Durchschnittslaufzeit leicht gegenüber dem Vorjahr an. Dies führt die Bank überwiegend auf sinkende Kostenvorteile der Fremdwährungsrefinanzierung in der ersten Jahreshälfte zurück. An den in- und ausländischen Kapitalmärkten nahm das Institut 10,9 (10,2) Mrd. Euro mit Laufzeiten von mehr als zwei Jahren auf. Mit einem Programmvolumen von 60 Mrd. Euro ist das Euro Medium Term Note (EMTN)-Programm das wichtigste Refinanzierungsinstrument der Rentenbank. Die Programmauslastung betrug am Jahresende 38,9 (38,8) Mrd. Euro. Im Berichtsjahr nutzte die Bank das Programm ausschließlich im mittel- und langfristigen Bereich für die Aufnahme von Refinanzierungsmitteln. Das Emissionsvolumen mit Laufzeiten über zwei Jahren erreichte 7,3 (6,7) Mrd. Euro, einschließlich einer Benchmark-Emission von 1,25 Mrd. Euro mit achtjähriger Laufzeit. Über variabel verzinsliche Euro-Emissionen nahm die Bank 1,2 Mrd. Euro auf. Transaktionen in US-Dollar trugen 2,7 Mrd. Euro zur Refinanzierung bei. Über das EMTN-Programm refinanzierte sie sich in acht weiteren Währungen.

Seit 2001 nutzt die Rentenbank bei der amerikanischen Börsenaufsicht SEC registrierte **Globalanleihen** als Refinanzierungsinstrument. Auf diese entfielen im Berichtsjahr 1,7 (1,4) Mrd. Euro beziehungsweise 15,6 (13,7)% des mittel- und langfristigen Kapitalaufkommens. Zudem emittierte sie aus dem AUD-MTN-Programm im Jahr 2014 Anleihen in Höhe von 2,2 Mrd. Australischen Dollar (AUD) im Gegenwert von 1,5 (2,1) Mrd. Euro (2,1 Mrd. Euro).

Innerhalb der **kurzfristigen Refinanzierung** dominieren bei der Bank Emissionen aus dem 20 Mrd. Euro ECP-Programm. Dabei handelt es sich um Inhaberschuldverschreibungen mit unterjährigen Laufzeiten, die in der Regel in abgezinster Form, also ohne Zinskupon, begeben werden. Im Jahresdurchschnitt war das Programm mit 6,3 (6,4) Mrd. Euro ausgelastet. Am Jahresende betrug die Auslastung 5,8 (4,1) Mrd. Euro.

Auf Basis des Kreditrisiko-Standardansatzes der CRR können Kreditinstitute in Deutschland und anderen EU-Staaten darauf verzichten, Forderungen gegen die Rentenbank mit Eigenkapital zu unterlegen. Aufgrund der **Refinanzierungsgarantie** des Bundes gilt diese Regelung auch in vielen Staaten außerhalb der EU. Im Zusammenhang mit den neuen regulatorischen Vorgaben für Banken erweist sich die Nullgewichtung für die Emissionstätigkeit der Bank als besonders nützlich. Sie erschließt dem Institut zusätzliche Absatzmöglichkeiten bei nationalen und internationalen Investoren. Im Berichtsjahr erreichte der bei Banken platzierte Anteil am mittel- und langfristigen Emissionsvolumen 48 (46)%. Der Anteil von Zentralbanken und anderer offizieller Stellen bewegte sich bei 31 (33)%. Die Anteile von Asset Managern beliefen sich auf 13 (12)%, die von Versicherungen, Unternehmen und Pensionsfonds auf 8 (9)%.

Die **geografische Verteilung der Investorenbasis** war ähnlich wie im Vorjahr. In Deutschland platzierte die Bank 12 (11)% ihrer Anleihen. Der Anteil anderer Europäischer Investoren fiel von 45% auf 43%. Die Nachfrage asiatischer Käufer lag mit 23% etwa auf dem Vorjahresniveau von 24%). Der Anteil amerikanischer Investoren bewegte sich bei 9 (8)%. Weitere 9 (7)% ihrer Emissionen setzte die Bank in Neuseeland und Australien sowie 4 (5)% im Mittleren Osten und Afrika ab.

Das mittel- und langfristige Emissionsvolumen der Bank verteilte sich im Berichtsjahr auf elf Währungen. Der **US-Dollar** löste mit einem Anteil von 41 (28)% den Euro als wichtigste Emissionswährung ab, der 27 (34)% zum Mittelaufkommen beitrug. Den dritten Rang nahm mit 14 (24)% erneut der Australische Dollar ein. Die übrigen 18% verteilten sich auf Anleihen in Neuseeländischen Dollar, Kanadischen Dollar, Britischen Pfund, Südafrikanischen Rand, Norwegischen Kronen, Türkischen Lira, Brasilianischen Real und Schwedischen Kronen.

Personalien: Verwaltungsrat: Joachim Rukwied, Christian Schmidt, MdB (Vertreter des Vorsitzenden ab 17. Februar 2014), Dr. Hans-Peter Friedrich, MdB (Vertreter des Vorsitzenden vom 1. Oktober 2013 bis 17. Februar 2014), Vorstand: Dr. Horst Reinhardt (Sprecher), Hans Bernhardt, Imke Ettore (seit 1. September 2014)