

AT1-Potenzial im deutschen Regionalbankenmarkt

Kapitalstruktur- und Potenzialanalyse für
Sparkassen und Genossenschaftsbanken

St. Margrethen / SG
Juni 2026

Executive Summary

Der deutsche Regionalbankenmarkt – bestehend aus rund 330 Sparkassen und 600 Genossenschaftsbanken – verfügt über ein rechnerisches AT1-Basispotenzial von rund 22 Mrd EUR bis ca. 29 Mrd EUR. Das volkswirtschaftliche Kreditpotenzial liegt unter denselben Szenarien bei bis zu 300 Mrd EUR. Dieses Potenzial ergibt sich strukturell aus der derzeit sehr geringen AT1-Nutzungsrate in beiden Sektoren bei weitgehend solidem Kapitalpolster. Die vorliegende Studie, erstellt von den AT1-Experten von ACM Alpstein Capital Management in Kooperation mit den Regionalbankberatern von CONFIDUM Financial Management Consultants, bietet erstmals einen vollständigen Überblick über Dimension und Potenziale dieses signifikanten Marktes.

Wesentliche Erkenntnisse

- 01 Kapitalausstattung solide, AT1-Nutzung marginal:** Die Median-CET1-Quote beträgt sowohl bei den Sparkassen als auch bei den Genossenschaftsbanken 16,8%. AT1-Kapital wird von der überwältigenden Mehrheit dieser Institute bislang nicht oder kaum eingesetzt.
- 02 Potenzial konzentriert sich in mittleren und großen Instituten:** Sparkassen mit Bilanzsumme > 4 Mrd EUR und Genossenschaftsbanken > 1 Mrd EUR stellen den Löwenanteil des identifizierten AT1-Volumens. Emissionen unterhalb von 5 Mio EUR sind aus ökonomischen Effizienzgründen in der Regel schwer realisierbar.
- 03 AT1 schlägt Geschäftsanteile bei steigendem Dividendenniveau:** Unter Berücksichtigung des steuerlichen Abzugsrechts und Opportunitätskosten wie entgangener WP-Provisionen ist AT1-Kapital für Genossenschaftsbanken bereits ab einer Geschäftsanteils-Dividende von ca. 4,2% (bei 7% AT1-Kupon) die kostengünstigere Alternative.
- 04 AT1-Vollnutzung schafft erheblichen volkswirtschaftlichen Kreditspielraum:** Bei vollständiger Nutzung des effektiv adressierbaren AT1-Potenzials könnten Sparkassen und Genossenschaftsbanken unter Modellannahmen durch Hebelwirkung bis zu 250-300 Mrd EUR an zusätzlichem Kreditvolumen vergeben – rund 8% des kombinierten deutschen Unternehmens- und Wohnbaukreditmarkts.
- 05 Strukturelle Relevanz von AT1 in beiden Sektoren:** Sparkassen haben strukturell deutlich eingeschränkten Zugang zu externem hartem Kernkapital; daraus folgt, dass AT1 als bereits bewährtem Kapitalinstrument besondere Relevanz zukommt. Die CET1-Qualifikation von Geschäftsanteilen ist im Genossenschaftssektor aktuell verlässlich verankert. Da sie auf einer jährlich erneuerten BaFin-Allgemeinverfügung basiert, handelt es sich jedoch nicht um einen unveränderlichen Rahmen, sondern um eine aufsichtsrechtliche Konstruktion, deren Fortentwicklung in der Kapitalplanung mitgedacht werden sollte. In beiden Sektoren ist AT1-Kapital damit eine relevante Kapitaloption, die primär struktureller, nicht nur opportunistischer Natur ist.

1 Einleitung und regulatorischer Kontext

1.1 Das Basel-III-Kapitalregime und seine Implikationen für Regionalbanken

Mit der vollständigen Umsetzung von Basel III in europäisches Recht durch die Capital Requirements Regulation und die Capital Requirements Directive hat sich die regulatorische Kapitalarchitektur für alle europäischen Kreditinstitute grundlegend verändert. Das dreistufige Kapitalregime unterscheidet zwischen hartem Kernkapital (Common Equity Tier 1, CET1), zusätzlichem Kernkapital (Additional Tier 1, AT1) und Ergänzungskapital (Tier 2, T2).

Während CET1 – bestehend aus einbezahltem Kapital, Rücklagen und einbehaltenen Gewinnen – den solidesten Kapitalbestandteil darstellt, ermöglicht AT1-Kapital eine kapitaleffiziente Ergänzung der Eigenkapitalbasis bei gleichzeitig attraktiven Eigenkapitalkosten im Vergleich zu reinen CET1-Instrumenten. AT1-Instrumente (in der Regel ewige Schuldverschreibungen mit bedingter Wandlung oder Abschreibung) sind steuerlich als Fremdkapital einzustufen, was ihren effektiven Zinssatz nach Steuern erheblich reduziert.

Für große internationale Banken ist AT1 seit Jahren ein etabliertes Instrument der Kapitaloptimierung. Im deutschen Regionalbankenmarkt hingegen – dem zahlenmäßig größten Segment des europäischen Bankensektors – ist AT1 noch kaum verbreitet. Dies schafft eine strukturelle Marktlücke, die aus Emittentenperspektive zunehmend attraktiv wird.

1.2 AT1-Kapital: Instrumente, Struktur und Vorteile

AT1-Instrumente weisen folgende wesentliche Merkmale auf: Sie sind unbefristet (»ewig«), der Kupon kann unter definierten Bedingungen ausgesetzt werden, und sie enthalten einen automatischen Verlustabsorptionsmechanismus, der greift, wenn die CET1-Quote des Emittenten unter eine vorab definierte Trigger-Schwelle (typischerweise 5,125% oder 7%) fällt. In diesem Fall wird das Instrument entweder in CET1 gewandelt (Contingent Convertible, CoCo) oder – wie bei deutschen Genos und Sparkassen rechtsformbedingt zutreffend – teilweise bzw. vollständig abgeschrieben.

Für Genossenschaftsbanken und Sparkassen bieten AT1-Instrumente gegenüber der klassischen Eigenkapitalgenerierung über einbehaltene Gewinne oder – im Fall der Genossenschaftsbanken – über Geschäftsanteile mehrere strukturelle Vorteile:

- Steuerliche Abzugsfähigkeit der Kuponzahlungen als Betriebsausgabe, was die Effektivkosten um rund ein Drittel reduziert.
- Planbarkeit der Kapitalkosten über fest vereinbarte Kupons (i.d.R. für 5 Jahre, dann call-berechtigt) statt volatiler Dividendenerwartungen.
- Schonung der CET1-Quote für organisches Wachstum und regulatorische Puffer.
- Keine Verwässerung bestehender Eigentümerstrukturen.

1.3 Warum jetzt? Treiber der AT1-Nachfrage im Regionalbankenmarkt

Mehrere Faktoren verstärken den strategischen Druck auf Regionalbanken, ihre Kapitalstruktur zu überdenken. Erstens steigen die Dividendenerwartungen der Genossenschaftsmitglieder in einem historisch normalen Zinsumfeld wieder. Zweitens erhöhen kommende regulatorische Anpassungen – wie bspw. der Output Floor aus Basel IV (schrittweise ab 2025) und die überarbeiteten FRTB-Anforderungen – die RWA-Dichten vieler Institute und damit den impliziten Kapitalbedarf. Drittens signalisiert die EZB im SREP-Prozess tendenziell steigende P2R-Auflagen für Institute mit Konzentrationsrisiken.

Gleichzeitig sind die Rahmenbedingungen am Kapitalmarkt aktuell attraktiv: AT1-Kupons im Segment 7,5–8,5% für erstklassige Regionalbanken sind realisierbar, und der Investorenappetit für qualitativ hochwertige Regionalbank-AT1 wächst. Die vorliegende Studie quantifiziert erstmals auf Basis der Offenlegungsberichte das strukturelle AT1-Emissionspotenzial im deutschen Markt.

2 Datenbasis und Methodik

2.1 Datenquellen und Erhebungsmethodik

Die vorliegende Analyse basiert auf den Offenlegungsberichten der analysierten Institute gemäß CRR Artikel 447 (Kapitalinstrumente) und Artikel 438 (Kapitalanforderungen). Diese Berichte sind von allen CRR-pflichtigen Instituten jährlich zu veröffentlichen und enthalten auf Basel-III-Basis normierte Kapitalgrößen, RWA-Angaben und Liquiditätskennzahlen.

Parameter	Sparkassen	Genossenschaftsbanken
Anzahl analysierter Institute	336	599
Datenstichtag	Offenlegungsbericht 2024	
Normierungsbasis	CRR Art. 447 / 438	
Geografische Abdeckung	Deutschland gesamt	

Hinweis zur Institutsanzahl: Der deutsche Regionalbankenmarkt unterliegt einem laufenden Konsolidierungsprozess; die Anzahl der aktiven Sparkassen und Genossenschaftsbanken verändert sich durch Fusionen kontinuierlich. Die vorliegende Analyse basiert auf den Daten, die zum Zeitpunkt der Erstellung verfügbar waren. Abweichungen zur jeweils aktuellsten Institutsanzahl sind daher möglich und entsprechen dem regulären Marktgeschehen.

2.2 Analysemethodik und Potenzialberechnung

Das AT1-Potenzial je Institut wird auf Basis des regulatorisch maximal anrechenbaren AT1-Volumens berechnet. Nach CRR darf AT1-Kapital das CET1-Kapital maximal 1,5% der RWA betragen (Tier-1-Deckelung). Das theoretische AT1-Aufnahmepotenzial ergibt sich damit als:

Als Basisannahme wird eine Ziel-CET1-Schwelle von 14% verwendet, da Regionalbanken im Regelfall keine Veranlassung haben, ihre CET1-Quote unter dieses Niveau zu senken. Institute, deren rechnerisches Potenzial unter 5 Mio EUR liegt, werden für marktfähige Emissionen als nicht relevant eingestuft.

Drei-Szenarien-Modell für AT1-Potenzial

Die Studie quantifiziert das AT1-Potenzial in drei Szenarien, die schrittweise den regulatorischen Anrechnungsrahmen aus Pillar 1 und Pillar 2 (SREP) ausschöpfen. Die proportionale Aufteilung des P2R-Aufschlags folgt der Pillar-1-Quotierung (CET1: 4,5%, AT1: 1,5%, T2: 2,0% → AT1-Anteil 18,75%, T2-Anteil 25%, AT1+T2-Anteil 43,75%).

Szenario	Sparkassen	Genossenschaftsbanken	Gesamt
Pillar-1 (1,5% × RWA)	12,6 Mrd EUR	9,3 Mrd EUR	21,9 Mrd EUR
Pillar 1 + reiner AT1-Aufschlag (18,75% × P2R)	14,2 Mrd EUR	10,7 Mrd EUR	24,9 Mrd EUR
Pillar 1 + AT1+T2-Aufschlag (43,75% × P2R)	16,4 Mrd EUR	12,5 Mrd EUR	28,9 Mrd EUR

2.3 Cluster-Definitionen

Cluster	Sparkassen (Bilanzsumme)	Genossenschaftsbanken (Bilanzsumme)
1 (klein)	< 1 Mrd EUR	< 250 Mio EUR
2 (mittelklein)	1–2 Mrd EUR	250–500 Mio EUR
3 (mittel)	2–4 Mrd EUR	500 Mio – 1 Mrd EUR
4 (mittelgroß)	4–8 Mrd EUR	1–3 Mrd EUR
5 (groß)	> 8 Mrd EUR	> 3 Mrd EUR

CET1-Quoten-Cluster folgen einer fünfstufigen Skala (<14% / 14–16% / 16–18% / 18–21% / >21%), die an typischen regulatorischen Meilensteinen und Marktkonventionen ausgerichtet ist.

3 Marktüberblick: Sparkassen und Genossenschaftsbanken

3.1 Strukturelle Charakteristika beider Sektoren

Sparkassen und Genossenschaftsbanken bilden gemeinsam das Rückgrat des deutschen Retailbankings. Trotz unterschiedlicher Eigentümerstruktur und Verbundarchitektur teilen beide Sektoren wesentliche Gemeinsamkeiten: dezentrales Geschäftsmodell, starke Verankerung im Regionalmarkt, konservative Kreditpolitik und langfristig orientierte Bilanzstruktur. Beide Sektoren verzichten auf Aktionäre und orientieren sich primär an Gemeinwohl- bzw. Mitgliederinteressen.

Sparkassen stehen unter öffentlich-rechtlicher Trägerschaft (Kommunen, Kreise, Zweckverbände) und sind im Deutschen Sparkassen- und Giroverband (DSGV) organisiert. Genossenschaftsbanken – Volks- und Raiffeisenbanken, Sparda-Banken und PSD-Banken – sind genossenschaftlich verfasst und im Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR) zusammengeschlossen.

3.2 Größenverteilung und Marktstruktur der analysierten Institute

Kennzahl	Sparkassen	Genossenschaftsbanken	Gesamt
Anzahl Institute	336	599	935
Gesamt-Bilanzsumme	1.488 Mrd EUR	1.128 Mrd EUR	2.616 Mrd EUR
Ø Bilanzsumme je Institut	4.428 Mio EUR	1.915 Mio EUR	–
Gesamt-RWA	845 Mrd EUR	620 Mrd EUR	1.465 Mrd EUR
Median CET1-Quote	16,8%	16,8%	–
Median LCR	193%	198%	–
AT1-Potenzial (Pillar-1, ≥ 5 Mio EUR)	12,6 Mrd EUR	9,3 Mrd EUR	21,9 Mrd EUR

Größenklassenverteilung Sparkassen

BS-Cluster	Bezeichnung	Anzahl	Anteil
< 1 Mrd	Klein	31	9%
1–2 Mrd	Mittelklein	75	22%
2–4 Mrd	Mittel	102	30%
4–8 Mrd	Mittelgroß	87	26%
> 8 Mrd	Groß	41	12%

Größenklassenverteilung Genossenschaftsbanken

BS-Cluster	Bezeichnung	Anzahl	Anteil
< 250 Mio	Klein	107	18%
250–500 Mio	Mittelklein	110	18%
500 Mio – 1 Mrd	Mittel	109	18%
1–3 Mrd	Mittelgroß	167	28%
> 3 Mrd	Groß	106	18%

Die Größenstruktur beider Sektoren ist ähnlich: Gut ein Drittel der Sparkassen (106 Institute, 31%) weist eine Bilanzsumme unter 2 Mrd EUR auf. Im Genossenschaftssektor sind 217 Institute (36%) kleiner als 500 Mio EUR. Diese Konzentration am unteren Ende der Größenskala begrenzt das marktfähige AT1-Emissionsvolumen, da Mindestgrößen von 5 Mio EUR für institutionelle Platzierungen in der Regel nicht unterschritten werden sollten.

3.3 Europäischer AT1-Markt als Referenzpunkt

Der europäische AT1-Markt hat sich seit Einführung des Instruments unter CRR/CRD-IV zu einem etablierten Kapitalmarktsegment entwickelt: Stand Mai 2026 liegt das ausstehende Volumen bei über 325 Mrd EUR. Hauptemittenten sind systemrelevante Banken aus Frankreich, dem Vereinigten Königreich, Spanien, der Schweiz, Italien und den Niederlanden. Die Investorenbasis ist breit aufgestellt — institutionelle Anleger, dedizierte AT1-/Hybrid-Mandate, Versicherungen und Multi-Asset-Strategien — mit liquidem Sekundärmarkt und regelmäßiger Primärmarktaktivität (Brutto-Emissionsvolumen über die letzten Jahre durchschnittlich >70 Mrd EUR p.a.).

Im Vergleich dazu sind die deutschen Sparkassen und Genossenschaftsbanken — die mit zusammen rund 2,6 Bio EUR Bilanzsumme nahezu der gesamten deutschen Retail-Bankenlandschaft entsprechen — in diesem Markt strukturell nicht vertreten. Trotz vergleichbarer Kapital- und Risikoprofile fehlt eine wirtschaftlich relevante AT1-Aktivität. Diese Asymmetrie bildet den Ausgangspunkt der vorliegenden Analyse.

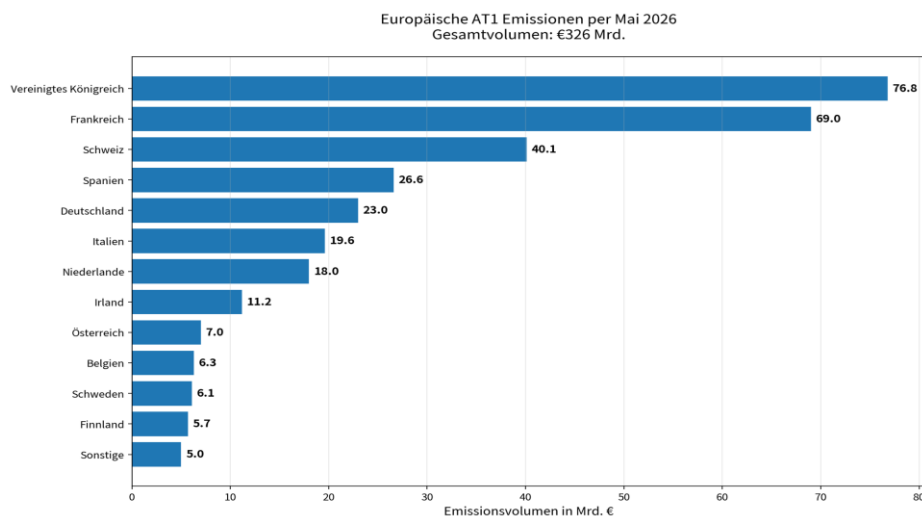


Abbildung: Europäischer AT1-Markt — ausstehendes Volumen und Emittentenstruktur (Quelle: ACM Markterhebung; Bloomberg).

4 Kapitalausstattung: CET1, Gesamtkapitalquote und AT1-Nutzung

4.1 CET1-Quote: Verteilung und regulatorische Einordnung

Die CET1-Quote ist die zentrale Kennzahl der Bankensolvenz und Ausgangspunkt der AT1-Potenzialberechnung. Regulatorisch ist ein CET1-Minimum von 4,5% (Säule 1) vorgeschrieben; unter Einbezug des Kapitalerhaltungspuffers (2,5%) und typischer SREP-Auflagen (P2R, P2G) ergibt sich für die meisten Regionalbanken eine effektive Mindestanforderung von 10–12% plus einem ausreichenden Management-Puffer.

Die analysierten Institute weisen durchweg komfortable CET1-Polster auf. Die Medianwerte von 16,8% (Spk) und 16,8% (Geno) liegen rund 6–8 Prozentpunkte über dem regulatorischen Minimum – ein Indiz für konservative Kapitalpolitik, die gleichzeitig Raum für strukturierte Kapitaloptimierung lässt.

CET1-Cluster	Bezeichnung	Sparkassen		Genossenschaftsbanken	
< 14%	Eng	21	6%	51	9%
14–16%	Solide	100	30%	167	28%
16–18%	Gut	111	33%	161	27%
18–21%	Sehr gut	70	21%	146	24%
> 21%	Exzellent	34	10%	74	12%

Statistik	Sparkassen	Genossenschaftsbanken
Median CET1-Quote	16,80%	16,86%
Ø CET1-Quote	17,39%	17,49%
Ø CET1-Quote RWA gewichtet	16,86%	16,32%
Minimum	11,42%	11,82%
Maximum	31,35%	33,91%
Anteil < 14%	6%	8%
Anteil 14–18%	63%	55%
Anteil > 18%	31%	37%

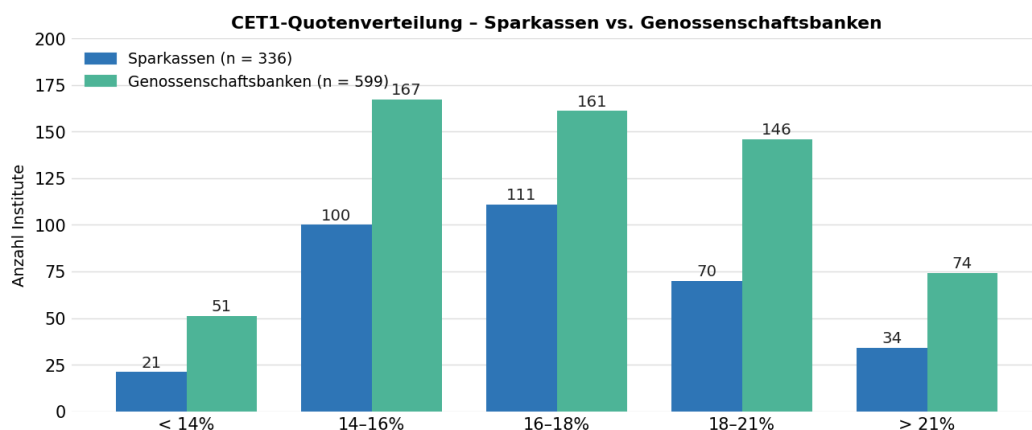


Abbildung: CET1-Quotenverteilung nach Cluster | Quelle: Offenlegungsberichte 2024

4.2 Gesamtkapitalquote und AT1-Nutzungsgrad

Die Gesamtkapitalquote (GKQ) – bestehend aus CET1, AT1 und T2 – liegt im Median bei 17,8% (Spk) und 18,1% (Geno). Da AT1-Kapital in beiden Sektoren kaum vorhanden ist, entspricht die GKQ nahezu vollständig dem CET1 zuzüglich T2 in Form von Nachranganleihen. Das strukturelle Fehlen von AT1 als mittlerer Kapitalschicht ist ein zentrales Charakteristikum des deutschen Regionalbankenmarkts und gleichzeitig der Ausgangspunkt für die vorliegende Potenzialanalyse.

AT1-Marktdurchdringung: Im Genossenschaftssektor nutzt kein einziges der rund 600 analysierten Institute AT1-Kapital. Im Sparkassensektor beschränken sich AT1-Emissionen auf eine einstellige Anzahl von Instituten – die überwältigende Mehrheit der Sparkassen hält weiterhin kein AT1-Instrument. Die AT1-Marktdurchdringung in beiden Sektoren beträgt damit faktisch null.

Zum Vergleich: Europäische Großbanken halten AT1-Quoten von durchschnittlich 1,5–2,0% der RWA – das regulatorisch vorgesehene Maximum. Das signalisiert, dass das AT1-Instrument in der globalen Kapitalmarktpraxis vollständig etabliert ist, im Regionalbankenmarkt jedoch erst am Beginn seiner Marktdurchdringung steht.

4.3 Strukturelle Eigenkapitalbeschaffungsrestriktionen und regulatorische Pfadabhängigkeiten

Eine vollständige Analyse der Kapitalstruktur im deutschen Regionalbankenmarkt erfordert den Blick auf zwei sektorspezifische Strukturmerkmale, die in ihrer Kombination das strategische Potenzial von AT1-Instrumenten deutlich unterstreichen: die institutionell bedingte Marktzugangsrestriktion im Sparkassensektor einerseits sowie eine regulatorische Kontinuitätsanforderung in der CET1-Qualifikation des Genossenschaftssektors andererseits.

4.3.1 Sparkassen: Strukturell limitierter externer Kapitalmarktzugang

Sparkassen sind ihrer Rechtsnatur nach als rechtsfähige Anstalten des öffentlichen Rechts konstituiert und damit in ihrer Eigentümerstruktur auf die jeweilige kommunale oder kreisgemeindliche Trägerschaft beschränkt. Anders als privatrechtlich organisierte Kreditinstitute können sie ihre Eigenkapitalbasis nicht durch die Ausgabe von Anteilen am Kapitalmarkt stärken: Kapitalmaßnahmen über Primärmärkte – Aktienemissionen, Bezugsrechtsangebote oder vergleichbare externe Eigenkapitalinstrumente – stehen ihrer institutionellen Struktur nach nicht zur Verfügung.

Diese strukturelle Eigenheit hat unmittelbare Konsequenzen für die Kapitalplanung: Die CET1-Basis wächst im Wesentlichen organisch durch Gewinnthesaurierung. Kapitalzuführungen der Träger sind zwar theoretisch und regulatorisch möglich, in der Praxis jedoch selten und an haushaltsrechtliche Voraussetzungen geknüpft, die eine verlässliche Planbarkeit einschränken.

- **Regulatorischer Druck:** Steigende regulatorische Kapitalanforderungen durch Basel IV (insbesondere Output Floor sowie – bei kapitalmarktaktiveren Instituten – überarbeitete Marktpreisrisikoanforderungen) erhöhen den Kapitalbedarf strukturell, ohne dass externe Primärmarktlösungen zur Verfügung stehen.
- **Organische Grenzen:** Die Thesaurierungskapazität ist durch das aktuelle Ertragsprofil und – in einzelnen Bundesländern – durch Erwartungen der Träger hinsichtlich Ergebnisabführungen begrenzt.
- **AT1 als Ausweg:** AT1-Kapital ist das einzige regulatorisch anerkannte externe Kernkapitalinstrument, das Sparkassen strukturell offensteht – vollständig kompatibel mit dem Sparkassenrecht und ohne Eingriff in die gemeinnützige Zweckbindung.

Fazit Sparkassen: Die strategische Relevanz von AT1 ist nicht nur opportunistischer, sondern struktureller Natur. Im Kontext wachsender regulatorischer Kapitalanforderungen bei begrenzter organischer Kapitalbildung kommt AT1 als einzigem extern platzierbarem Tier-1-Instrument besondere strategische Bedeutung zu.

4.3.2 Genossenschaftsbanken: Regulatorische Kontinuitätsanforderung und strukturelle Passivrisiken

Im Genossenschaftssektor ergibt sich eine strukturell andersartige, aber in ihrer Wirkung nicht weniger relevante Konstellation. Die Anrechenbarkeit von Genossenschaftsanteilen als hartes Kernkapital (CET1) gemäß CRR Art. 29 i.V.m. den einschlägigen EBA-Regulierungsstandards ist aufsichtlich anerkannt und in der Praxis fest etabliert. Sie stützt sich für die betroffenen Institute auf eine von der BaFin jährlich erneuerte Allgemeinverfügung, die regelt, unter welchen Voraussetzungen neu begebene Geschäftsanteile als CET1 eingestuft werden können und unter welchen Bedingungen Geschäftsguthaben aufgrund gekündigter Anteile zurückgezahlt werden dürfen. Damit besteht ein belastbarer und fortgeschriebener aufsichtsrechtlicher Rahmen, der den Besonderheiten der genossenschaftlichen Rechtsform Rechnung trägt.

Diese Konstruktion ist aus bankaufsichtsrechtlicher Sicht funktional und bewährt, sollte jedoch nicht als sakrosankt verstanden werden. Die regulatorische Anrechnungsfähigkeit beruht nicht auf einem in jeder Hinsicht statischen Regelungszustand, sondern auf einem fortlaufend bestätigten aufsichtsrechtlichen Rahmen, dessen konkrete Ausgestaltung weiterhin von der BaFin im Einklang mit CRR und den einschlägigen technischen Standards fortgeschrieben wird. Für die strategische Kapitalplanung folgt daraus keine akute Unsicherheit, wohl aber die Notwendigkeit, mögliche Weiterentwicklungen des europäischen CRR-Rahmens, veränderte EBA-Guidance zur CET1-Qualifikation oder Anpassungen der nationalen Aufsichtspraxis laufend zu beobachten. Gerade aus Sicht einer vorausschauenden Kapitalstruktursteuerung spricht dies dafür, die Kapitalbasis nicht ausschließlich auf einen einzelnen regulatorischen Anerkennungspfad zu stützen.

Eine zweite Dimension ergibt sich aus dem Spannungsverhältnis zwischen regulatorischer Funktion und Mitgliederwahrnehmung. Während Geschäftsanteile aufsichtsrechtlich als hartes Kernkapital dienen, wurden sie von vielen Mitgliedern historisch primär als attraktive Beteiligungs- und Anlageform betrachtet. In einem Umfeld niedriger Zinsen war diese Wahrnehmung weitgehend konfliktfrei. Mit steigenden Renditealternativen und einer stärkeren Fokussierung auf die Eigenkapitalfunktion können jedoch Erwartungsunterschiede zwischen Institut und Mitgliedern sichtbar werden.

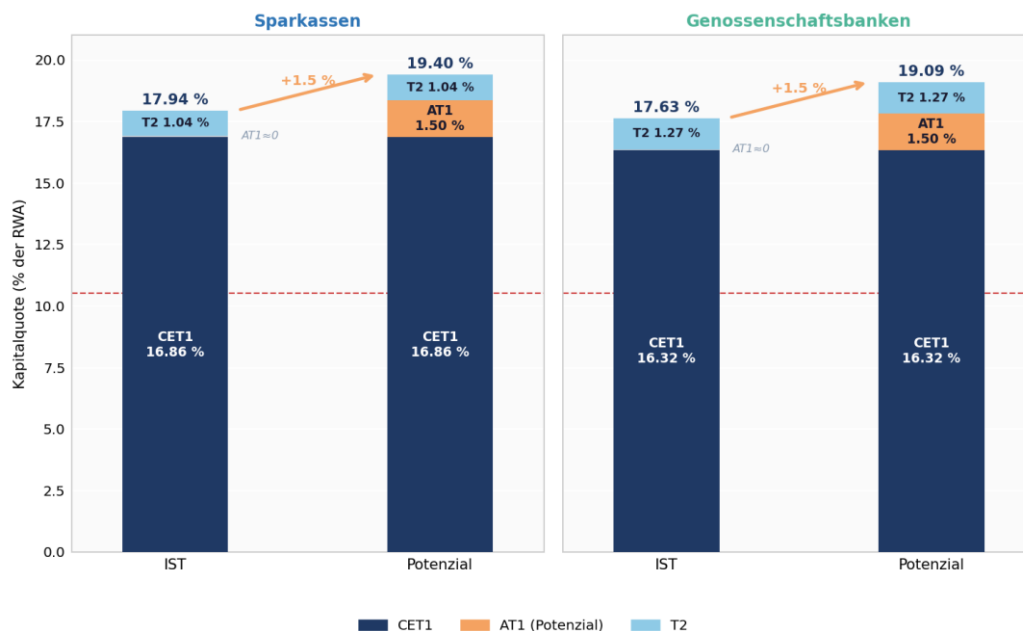
Vor diesem Hintergrund ist nicht auszuschließen, dass das historisch niedrige Kündigungsverhalten von Anteilseignern im Umfeld normalisierter Kapitalmarktzinsen, breiter verfügbarer Anlagealternativen und einer gestiegenen Finanzmarktaffinität privater Anleger graduellen Veränderungen unterliegt. Ein strukturell erhöhter Abzugsdruck auf Genossenschaftsanteile würde die CET1-Basis der betroffenen Institute unmittelbar reduzieren und könnte den Bedarf an alternativen Kapitalquellen erhöhen. Gleichzeitig kann die aufsichtsrechtliche Eigenkapitalfunktion der Geschäftsanteile dazu führen, dass Rückzahlungen in bestimmten Situationen regulatorischen Restriktionen unterliegen. Daraus kann ein faktischer Lock-In der Geschäftsanteile entstehen: Die Mitgliedschaft ist zwar grundsätzlich kündbar, die Rückführung des gebundenen Kapitals kann jedoch durch aufsichtsrechtliche Anforderungen begrenzt oder verzögert werden. Sollte dies von Mitgliedern als Einschränkung der erwarteten Verfügbarkeit wahrgenommen werden, könnten daraus Reputationsrisiken für einzelne Institute und – im Extremfall – auch für den Sektor insgesamt entstehen.

- **Regulatorische Pfadabhängigkeit:** Jede regulatorische Weiterentwicklung des CET1-Qualifikationsrahmens auf europäischer Ebene entfaltet potenzielle Rückwirkungen auf die Anrechnungsfähigkeit von Genossenschaftsanteilen.
- **Passivstrukturrisiko:** Veränderungen im Abzugsverhalten der Mitglieder reduzieren die CET1-Basis unmittelbar – ein Risiko, das in Stressphasen prozyklisch wirkt.
- **AT1 als Puffer:** AT1 schafft eine kapitalstrukturelle Resilienzschicht zwischen CET1 und T2 und reduziert die strukturelle Abhängigkeit von einem konzentrierten, unter bestimmten Marktbedingungen mobilen Passivtypus.

Fazit Genossenschaftsbanken: Die regelmäßige Erneuerung der Allgemeinverfügung und das inhärente Passivstrukturrisiko des Geschäftsanteilsmodells begründen einen eigenständigen strategischen Impuls zur Diversifikation der Kapitalbasis. AT1-Instrumente adressieren diese Risikodimension strukturell und ermöglichen zugleich eine Entlastung der Mitglieder-Kapitalbeziehung hin zu produktiveren Finanzdienstleistungsinteraktionen.

4.3.3 AT1 als Ergänzung im Kapitalmix:

Der RWA-gewichtete Durchschnitt beider Sektoren zeigt eine nahezu identische Ist-Kapitalstruktur: CET1-Quoten von 16,86 % (Sparkassen) bzw. 16,32 % (Genossenschaftsbanken) dominieren die Tier-1-Basis vollständig, während AT1 faktisch nicht vorhanden ist. Bei vollständiger Nutzung des Pillar-1-Potenzials von 1,5 % der RWA würde die Gesamtkapitalquote auf 19,40 % (Sparkassen) bzw. 19,09 % (Genossenschaftsbanken) steigen – ein struktureller Gewinn, der regulatorischen Spielraum schafft, ohne die CET1-Basis zu berühren.



RWA-gewichteter Ø | Potenzial = IST + 1,5 % AT1 (Pillar-1) | Quelle: Offenlegungsberichte 2024

Abbildung: aktuelle Kapitalstruktur (RWA-gewichteter Mittelwert) aktuell und bei AT1-Vollnutzung

4.3.4 MREL und strategische Kapitalmarktfähigkeit:

Mit der zunehmenden Bedeutung regulatorischer Verlustabsorptionsanforderungen (MREL) wächst auch für Regionalbanken die strategische Relevanz kapitalmarktfähiger Nachranginstrumente. Obwohl Sparkassen und Genossenschaftsbanken aufgrund ihrer Verbund- und Abwicklungsstrukturen typischerweise geringeren externen MREL-Anforderungen unterliegen als international tätige Großbanken, stärkt der Aufbau einer institutionellen Emissionsfähigkeit für AT1- und T2-Instrumente langfristig die regulatorische Flexibilität, die Kapitalmarktpresenz und die Resilienz der Refinanzierungsstruktur.

4.4 SREP-Aufschläge (P2R): Verteilung im Marktüberblick

Der SREP-Säule-2-Aufschlag bestimmt das institutsspezifische AT1-Kapitalpotenzial materiell mit. Die Erhebung über Sparkassen und Genobanken zeigt eine deutliche Asymmetrie zwischen den Sektoren: Sparkassen weisen eine Median-P2R von 1,00% (RWA-gewichtet 1,02%) auf, Genos hingegen 1,50% (RWA-gewichtet 1,20%). 68 Sparkassen und 58 Genobanken berichten einen P2R von 0,00%; am oberen Ende der Verteilung erreichen Sparkassen maximal 4,00%, Genossen bis zu 4,90%. Die strukturell höheren P2R-Quoten im Genosektor spiegeln die SREP-typische Berücksichtigung kleinerer Einzelinstitutsgrößen und reduzierter Diversifikation wider. Insgesamt binden die SREP-Aufschläge rund 8,6 Mrd EUR bei den Sparkassen und ca. 7,7 Mrd EUR bei Genos.

P2R-Cluster (EU 7a)	Sparkassen — Banken	Sparkassen — RWA	Genossenschaftsbanken — Banken	Genossenschaftsbanken — RWA
0,00%	68	162,6 Mrd EUR	58	60,4 Mrd EUR
0,01–0,50%	48	121,3 Mrd EUR	87	142,8 Mrd EUR
0,51–1,00%	81	202,7 Mrd EUR	118	123,2 Mrd EUR
1,01–1,50%	66	203,5 Mrd EUR	140	121,4 Mrd EUR
1,51–2,00%	45	98,6 Mrd EUR	111	84,9 Mrd EUR
2,01–2,50%	12	33,1 Mrd EUR	66	76,0 Mrd EUR
2,51–3,00%	11	13,6 Mrd EUR	14	7,6 Mrd EUR
> 3,00%	5	5,2 Mrd EUR	5	3,5 Mrd EUR
Σ Gesamt	336	840,6 Mrd EUR	599	619,6 Mrd EUR

Tabelle: Verteilung des SREP-Aufschlags je Sektor — Anzahl Institute und aggregiertes RWA-Volumen je Cluster

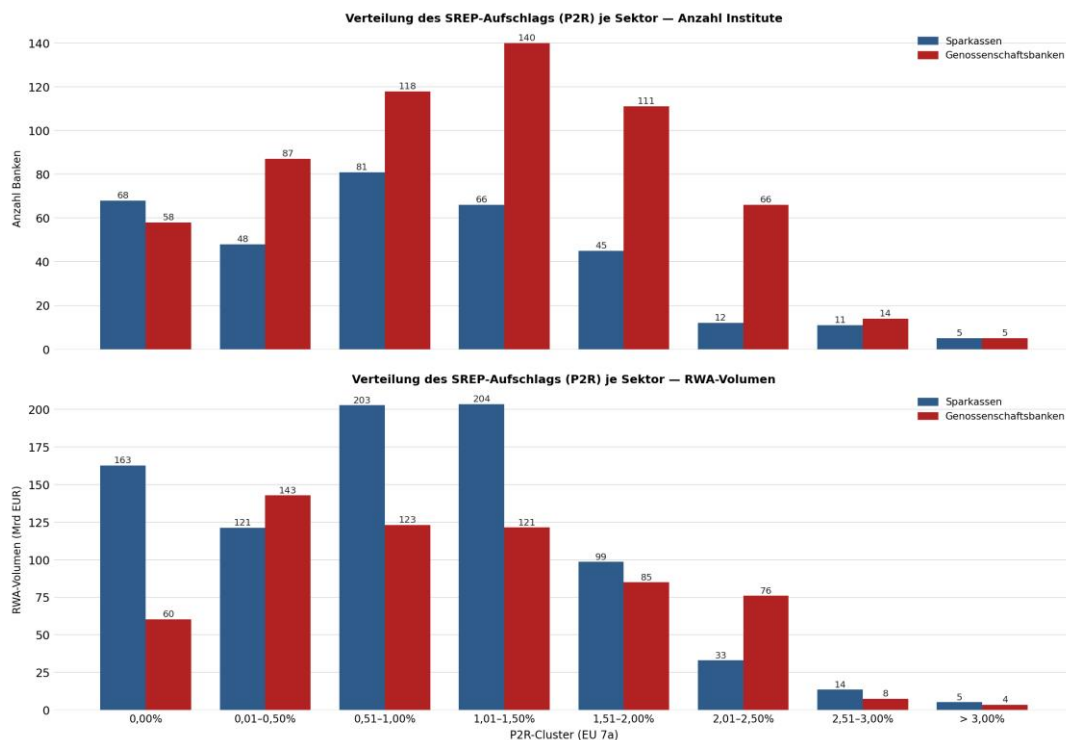


Abbildung: Verteilung des P2R nach Cluster je Sektor — oben Anzahl Institute, unten RWA-Volumen in Mrd EUR. Sparkassen vs. Genossenschaftsbanken.

5 AT1-Potenzialanalyse

5.1 Gesamtpotenzial und Marktvolumen

Gesamtes AT1-Emissionspotenzial (> 5 Mio EUR je Institut):

Sparkassen: 12,6 Mrd EUR | Genossenschaftsbanken: 9,3 Mrd EUR | Gesamt: 21,9 Mrd EUR

Das rechnerische AT1-Emissionspotenzial beläuft sich auf insgesamt 21,9 Mrd EUR für Emissionen mit einem Mindestvolumen von 5 Mio EUR. Davon entfallen 12,6 Mrd EUR auf Sparkassen (57%) und 9,3 Mrd EUR auf Genossenschaftsbanken (43%).

Wichtig: Das Potenzial ist kein kurzfristig abrufbares Emissionsvolumen, sondern gibt die theoretische Aufnahmekapazität des Marktes unter den getroffenen Annahmen an. In der Praxis wird sich die Marktentwicklung über mehrere Jahre erstrecken, da Entscheidungsprozesse in kommunalen und genossenschaftlichen Strukturen naturgemäß länger dauern und häufig eine intensive Informations- und Beratungsphase erfordern.

Methodische Abgrenzung – CRR-Basispotenzial: Die vorstehenden Volumina basieren ausschließlich auf der Pillar-1-Komponente der CRR (Art. 52 ff.): maximal 1,5% der RWA als AT1. Das zusätzliche Emissionspotenzial aus dem institutsspezifischen SREP-Zuschlag (P2R), welches das reale Gesamtpotenzial strukturell nochmals erheblich steigert, wird in Kapitel 5.2.1 gesondert betrachtet.

Nach den EBA-SREP-Leitlinien (EBA/GL/2014/13) darf der P2R in derselben Kapitalzusammensetzung wie die Pillar-1-Mindestanforderung erfüllt werden. Die Pillar-1-Zusammensetzung sieht 56,25% CET1 (= 4,5/8), 18,75% AT1 (= 1,5/8) und 25,0% T2 (= 2,0/8) vor. Demnach können bis zu 43,75% des P2R (= 3,5 ÷ 8) durch hybride Instrumente (AT1 und T2) abgedeckt werden: 18,75% entfallen auf AT1, weitere 25,0% auf T2. Da AT1-Instrumente, die die CRR-Obergrenze von 1,5%·RWA überschreiten, regulatorisch dem T2 zugeordnet werden, reicht das hybride Emissionsfenster de facto von 18,75% (AT1-only) bis zu 43,75% (AT1+T2) des P2R je Institut.

5.2 Segmentierung nach Größenklassen

Sparkassen – AT1-Potenzial nach Bilanzsummen-Cluster

Bilanzsumme	Institute	Ø Potenzial je Institut	Cluster-Potenzial	inkl. AT1+T2-Aufschlag (Mrd EUR)	Anteil
< 1 Mrd	31	6 Mio EUR	0,17 Mrd EUR	0,24 Mrd EUR	1%
1–2 Mrd	75	13 Mio EUR	0,98 Mrd EUR	1,29 Mrd EUR	8%
2–4 Mrd	102	24 Mio EUR	2,41 Mrd EUR	3,12 Mrd EUR	19%
4–8 Mrd	87	48 Mio EUR	4,19 Mrd EUR	5,35 Mrd EUR	33%
> 8 Mrd	41	119 Mio EUR	4,87 Mrd EUR	6,39 Mrd EUR	39%

Genossenschaftsbanken – AT1-Potenzial nach Bilanzsummen-Cluster

Bilanzsumme	Institute	Ø Potenzial je Institut	Cluster-Potenzial	inkl. AT1+T2-Aufschlag (Mrd EUR)	Anteil
< 250 Mio	109	2 Mio EUR	0,17 Mrd EUR	0,23 Mrd EUR	2%
250–500 Mio	111	3 Mio EUR	0,32 Mrd EUR	0,46 Mrd EUR	3%
500 Mio – 1 Mrd	111	7 Mio EUR	0,73 Mrd EUR	1,02 Mrd EUR	8%
1–3 Mrd	170	15 Mio EUR	2,56 Mrd EUR	3,39 Mrd EUR	28%
> 3 Mrd	105	53 Mio EUR	5,51 Mrd EUR	7,44 Mrd EUR	59%

Die Größenklassenanalyse offenbart eine ausgeprägte Konzentration des Potenzials in den oberen Clustern. Bei den Sparkassen vereinen die Cluster 4 und 5 (Bilanzsumme > 4 Mrd EUR) rund 71% des Gesamtpotenzials, obwohl diese Gruppe lediglich 128 Institute (38% der Grundgesamtheit) umfasst. Bei den Genossenschaftsbanken ist das Muster ähnlich: Cluster 4+5 (> 1 Mrd EUR) tragen 87% des Potenzials bei etwas über 46% der Institute.

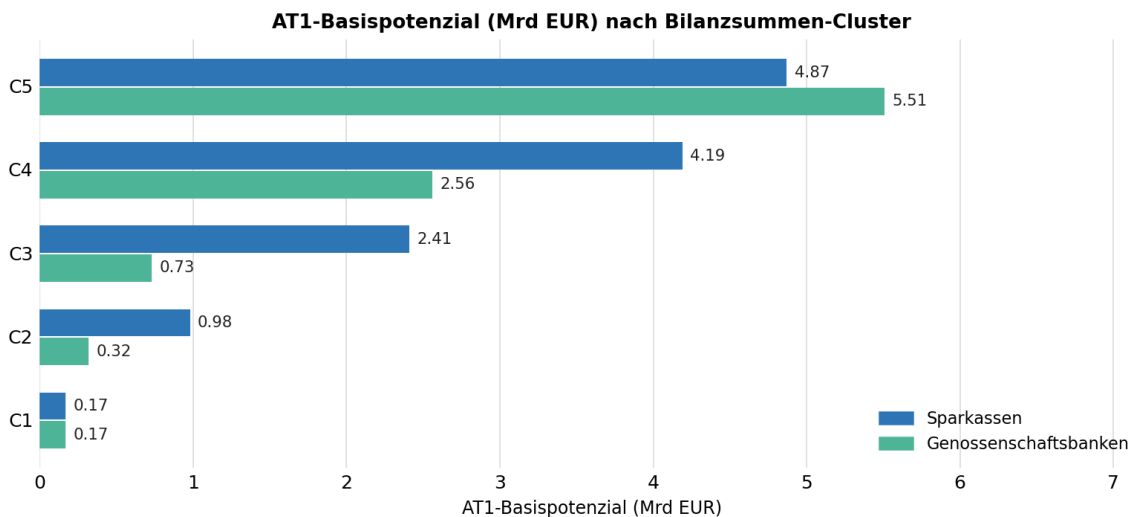


Abbildung: AT1-Basispotenzial (Mrd EUR) je Bilanzsummen-Cluster | Basis: 1,5%-RWA | Quelle: Offenlegungsberichte 2024

5.2.1 Potenzial bei vollständiger AT1+T2-Deckung des SREP-Aufschlags

Wenn AT1 nicht nur den AT1-Anteil, sondern auch den T2-Anteil des SREP-Säule-2-Aufschlags (P2R) substituiert, erweitert sich das Emissionspotenzial deutlich. Es ergibt sich ein Gesamtpotenzial von 28,9 Mrd EUR: Sparkassen 16,4 Mrd EUR (56%) und Genossenschaftsbanken 12,5 Mrd EUR (44%). Im Vergleich zum CRR-Basispotenzial (21,9 Mrd EUR) entspricht das einer Erweiterung um ein Drittel.

Sparkassen – AT1+T2-Potenzial nach Bilanzsummen-Cluster

Cluster	Institute	Ø Potenzial je Institut	Cluster-Potenzial	Anteil
< 1 Mrd	31	8 Mio EUR	0,24 Mrd EUR	1%
1–2 Mrd	75	17 Mio EUR	1,29 Mrd EUR	8%
2–4 Mrd	102	31 Mio EUR	3,12 Mrd EUR	19%
4–8 Mrd	87	62 Mio EUR	5,35 Mrd EUR	33%
> 8 Mrd	41	156 Mio EUR	6,39 Mrd EUR	39%

Genossenschaftsbanken – AT1+T2-Potenzial nach Bilanzsummen-Cluster

Cluster	Institute	Ø Potenzial je Institut	Cluster-Potenzial	Anteil
< 250 Mio	109	2 Mio EUR	0,23 Mrd EUR	2%
250–500 Mio	111	4 Mio EUR	0,46 Mrd EUR	4%
500 Mio – 1 Mrd	111	9 Mio EUR	1,02 Mrd EUR	8%
1–3 Mrd	170	20 Mio EUR	3,39 Mrd EUR	27%
> 3 Mrd	105	71 Mio EUR	7,44 Mrd EUR	60%

5.3 Schwellenanalyse: Potenzial in Abhängigkeit von Ziel-CET1-Schwelle

Die Schwellenanalyse zeigt, wie viele Institute und welches Kapitalvolumen unterhalb alternativer CET1-Ziel-Schwellen liegen. Diese Analyse ist für die Struktur von AT1-Instrumenten relevant: Je höher die Ziel-CET1-Schwelle, desto mehr Institute »qualifizieren« sich nominell, desto geringer ist jedoch der »Emissionsdruck«.

CET1-Ziel	Spk Institute < Ziel	Spk Potenzial (eff.)	Geno Institute < Ziel	Geno Potenzial (eff.)	Gesamt Potenzial
13%	6	0,1 Mrd EUR	15	0,3 Mrd EUR	0,4 Mrd EUR
14%	21	0,9 Mrd EUR	51	1,2 Mrd EUR	2,1 Mrd EUR
15%	56	2,7 Mrd EUR	122	2,8 Mrd EUR	5,5 Mrd EUR
16%	121	5,5 Mrd EUR	218	4,6 Mrd EUR	10,1 Mrd EUR
17%	178	7,6 Mrd EUR	309	6,4 Mrd EUR	14,0 Mrd EUR
18%	232	9,7 Mrd EUR	379	7,4 Mrd EUR	17,1 Mrd EUR

Die Schwellenanalyse zeigt: Ein Teil des effektiven Potenzials liegt bei Instituten, deren aktuelles CET1-Niveau bereits sehr auskömmlich ist und das auch – bei moderat entlang der Thesaurierungsfähigkeit steigendem Risikovolumen – ausreichend strategische Reserven enthält. Nichtsdestotrotz kann auch bei prima vista hohen Kapitalquoten eine zusätzliche Differenzierung der Kapitalbasis nützlich sein, um zB künftige Wachstumschancen kurzfristig nutzen zu können

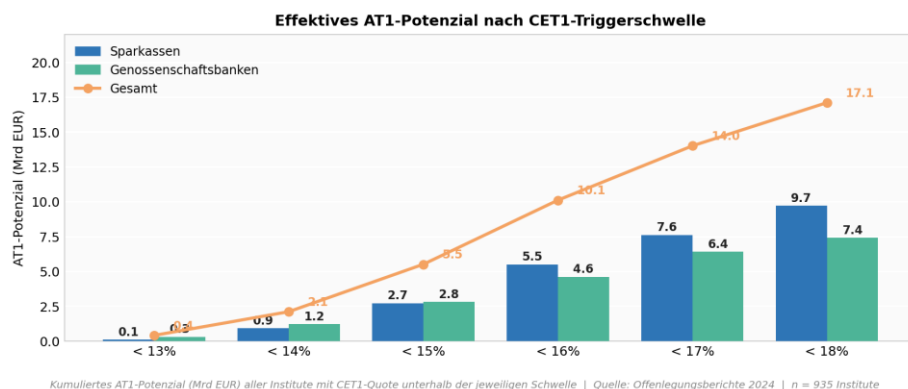


Abbildung: Effektives AT1-Emissionspotenzial (Mrd EUR) nach CET1-Trigger/Ziel-Schwelle | Nur Institute unterhalb der Schwelle, Potenzial auf 1,5%-RWA begrenzt | Linie: Gesamtpotenzial Spk+Geno | Quelle: Offenlegungsberichte 2024

5.4 Portfoliostruktur: Kapital und Potenzial auf Einzelinstitutsebene

Die folgenden Grafiken zeigen alle Institute als Einzelpunkte – kein Aggregat, kein Clusterdurchschnitt, sondern das tatsächliche Marktbild in seiner ganzen Breite. Das Ergebnis ist prägnanter als jede Hochrechnung: Der AT1-Markt ist real, messbar und deutlich breiter, als man es auf den ersten Blick vermuten würde.

Abbildung: Tier1-Quote vs. Bilanzsumme

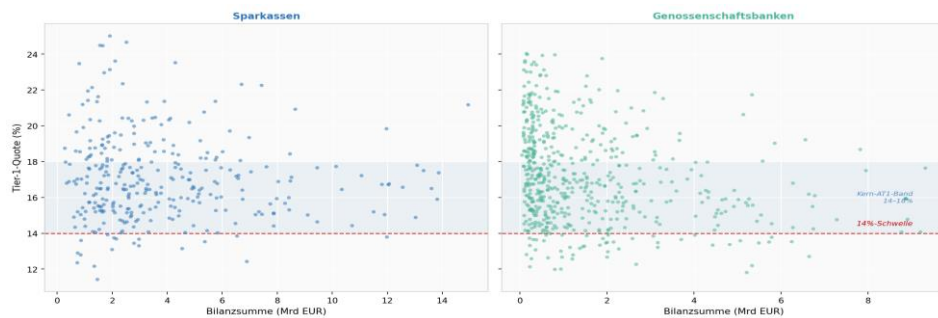


Abbildung: Tier1-Quote (%) vs. Bilanzsumme (Mrd EUR) | Ausreißer oberhalb des 97. Perzentils abgeschnitten |
Quelle: Offenlegungsberichte 2024

Alle Institute in der Grafik sind potenzielle AT1-Kandidaten. Jene unterhalb der 14%-Marke haben sogar den dringlichsten Optimierungsbedarf: Gerade hier ist die Motivation für eine Kapitalstrukturoptimierung strukturell am stärksten. Im Einzelfall ist bei dieser Gruppe eine intensivere Risikoprüfung angezeigt, da der Puffer zum AT1-Ziel enger ist – das schmälert das Interesse jedoch nicht, sondern schärft vor allem die Due-Diligence-Anforderung. Der breite Mittelblock von 14% bis 18% – 200+ Sparkassen und über 330 Genossenschaftsbanken – bietet ergänzend das günstigste Verhältnis aus Puffer, Emissionsvolumen und Transaktionsreife.

Ein weiterer Befund schärft die Segmentierung nach oben: Je größer das Institut, desto enger streuen die Quoten um den Branchenmittelwert (Sparkassen \emptyset 17.1%, Genos \emptyset 17.4%). Größere Häuser betreiben aktives Kapitalmanagement und haben klare Vorstellungen von Zielquoten. Kleinstinstitute mit Quoten weit über 20% hingegen akkumulieren Eigenkapital unreflektiert durch Thesaurierung – für AT1 kein sinnvolles Ziel, weil schlicht kein Handlungsdruck besteht.

Abbildung: AT1-Potenzial vs. Bilanzsumme

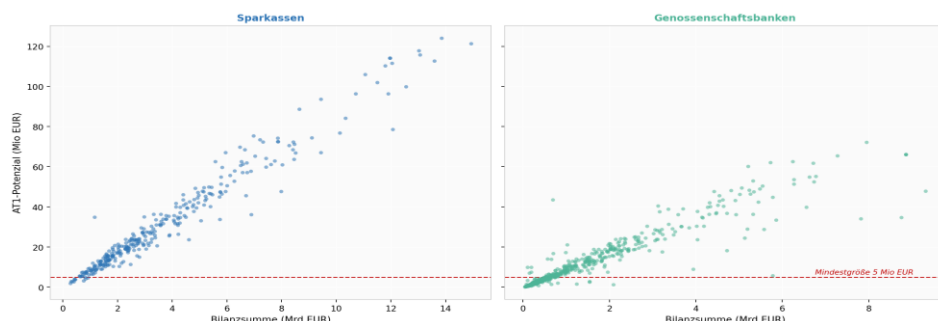


Abbildung: AT1-Potenzial (Mio EUR) vs. Bilanzsumme (Mrd EUR) | Nur Institute mit Potenzial > 0 | Ausreißer oberhalb des 97. Perzentils abgeschnitten | Quelle: Offenlegungsberichte 2024

Das adressierbare Volumen wächst mit der Institutsgröße – ein erwarteter Befund, da das AT1-Potenzial direkt an die risikogewichteten Aktiva geknüpft ist. Der strategisch bedeutsamere Befund liegt jedoch in der Streuung innerhalb gleicher Größenklassen: Zwei Institute mit identischer

Bilanzsumme können erheblich unterschiedliche AT1-Kapazitäten aufweisen – abhängig von der Risikostruktur ihres Kreditportfolios und ihrer bestehenden Kapitalquote. Größe ist eine Orientierung, kein Selektionskriterium.

Die Referenzlinie bei 5 Mio EUR markiert die wirtschaftliche Untergrenze für eine eigenständige Emission. Das Ergebnis ist eindrücklich: 325 von 336 Sparkassen überschreiten diese Schwelle – mit einem Gesamtpotenzial von 12,6 Mrd EUR. Im Genossenschaftssektor erfüllen rund 400 Institute dieses Kriterium; ihr aggregiertes Potenzial beläuft sich auf 9,3 Mrd EUR.

Fazit: Über 700 Institute beider Sektoren überschreiten die wirtschaftliche Emissionsgrenze von 5 Mio EUR – zusammen mit einem adressierbaren Gesamtvolumen von 22 Mrd EUR. Die Punktwolken zeigen zugleich: Nicht jedes Institut ist gleich gut geeignet. Die gezielte Auswahl nach CET1-Quote, Institutsgröße und Risikostruktur ist entscheidend.

6 Kostenanalyse: Geschäftsanteile vs. AT1 (Genossenschaftsbanken)

6.1 Ausgangslage und Fragestellung

Genossenschaftsbanken finanzieren ihr Eigenkapital traditionell über zwei Quellen: einbehaltene Gewinne und Geschäftsanteile (GA) ihrer Mitglieder. Letztere funktionieren ähnlich wie Stammaktien: Der Erwerb eines Geschäftsanteils (typischerweise 50 EUR oder mehr bei Volks- und Raiffeisenbanken) berechtigt zur Dividende, zum Stimmrecht und – im Grundsatz – zur jederzeitigen Kündigung der Mitgliedschaft. Das gesamte GA-Volumen im deutschen Genossenschaftssektor beläuft sich auf ca. 19 Mrd EUR und wurde in den letzten Jahren signifikant ausgebaut.

Die zentrale Frage für Entscheidungsträger: Wann ist AT1-Kapital aus der Perspektive der Bank kostengünstiger als das Halten von Geschäftsanteilen? Die Antwort hängt von drei Parametern ab: dem AT1-Kupon, dem anwendbaren Steuersatz und den Opportunitätskosten, die entstehen, wenn Mitgliederkapital in GA statt in Wertpapiere angelegt wird.

6.2 Steuerliche Mechanik: Der entscheidende Strukturvorteil von AT1

AT1-Kupons gelten nach deutschem Steuerrecht als Zinsaufwand und sind vollständig als Betriebsausgabe abzugsfähig. Bei einem kombinierten Steuersatz von rund 31% (Körperschaftsteuer 15% + Solidaritätszuschlag 0,825% + Gewerbesteuer ~15%) reduziert sich der Effektivkostensatz eines AT1-Kupons entsprechend und fast ein Drittel.

GA-Dividenden hingegen werden aus dem bereits versteuerten Jahresüberschuss geleistet. Sie sind keine Betriebsausgabe, sondern eine Gewinnverwendung. Für die Bank entstehen daher aus jeder ausgeschütteten Dividende volle Kosten in Höhe des Dividendensatzes – ohne steuerliche Entlastung.

Die folgende Tabelle zeigt den Break-even-Dividendensatz je AT1-Kupon-Niveau. Zahlt eine Genossenschaftsbank ihren Mitgliedern eine Dividende, die die »äquivalente GA-Dividende« überschreitet, wäre AT1 die kostengünstigere Kapitalquelle – selbst wenn der nominale AT1-Kupon deutlich höher liegt. Historisch lagen GA-Dividenden bei deutschen Volksbanken bei 2–4% p.a., mit steigendem Trend nach Ende des Niedrigzinsumfelds.

AT1-Kupon	Steuerersparnis	AT1 Netto-Kosten	Äquivalente GA-Dividende
5%	1,55%	3,45%	3,45%
6%	1,86%	4,14%	4,14%
7%	2,17%	4,83%	4,83%
8%	2,48%	5,52%	5,52%
9%	2,79%	6,21%	6,21%
10%	3,10%	6,90%	6,90%

6.3 Opportunitätskosten: Entgangene Wertpapiergebühren

Ein oft übersehener Aspekt der GA-Finanzierung sind die Opportunitätskosten, die entstehen, wenn Mitgliederkapital in Geschäftsanteilen gebunden ist, statt in Wertpapiere (Fonds, Anleihen, Aktien) investiert zu werden. Für die Bank bedeutet dies zB entgangene Verwaltungs-, Depot- und Beratungsgebühren in Höhe von schätzungsweise 0,65% p.a. auf das gebundene GA-Volumen.

Diese Opportunitätskosten von 0,65% p.a. senken den Break-even-Dividendensatz weiter: Der AT1 ist dann bereits günstiger, wenn die GA-Dividende den Break-even inkl. Opportunitätskosten überschreitet – also: $\text{AT1-Kupon} \times 0,69 - 0,65\%$.

AT1-Kupon	Break-even (steuerlich)	Break-even inkl. Opp.-Kosten (-0,65%)
5%	3,45%	2,80%
6%	4,14%	3,49%
7%	4,83%	4,18%
8%	5,52%	4,87%
9%	6,21%	5,56%
10%	6,90%	6,25%

Das Ergebnis ist bemerkenswert: Bei einem AT1-Kupon von 7% ist AT1 bereits dann günstiger als GA-Finanzierung, wenn die Dividende über 4,18% liegt – ein Wert, der im aktuellen Zinsumfeld für viele Genossenschaftsbanken bereits erreicht oder überschritten wird. Bei einem GA-Dividendenniveau von 3,5% oder mehr ist AT1 bis zu einem Kupon von 5,7% die kostengünstigere Alternative unter Berücksichtigung aller Effekte.

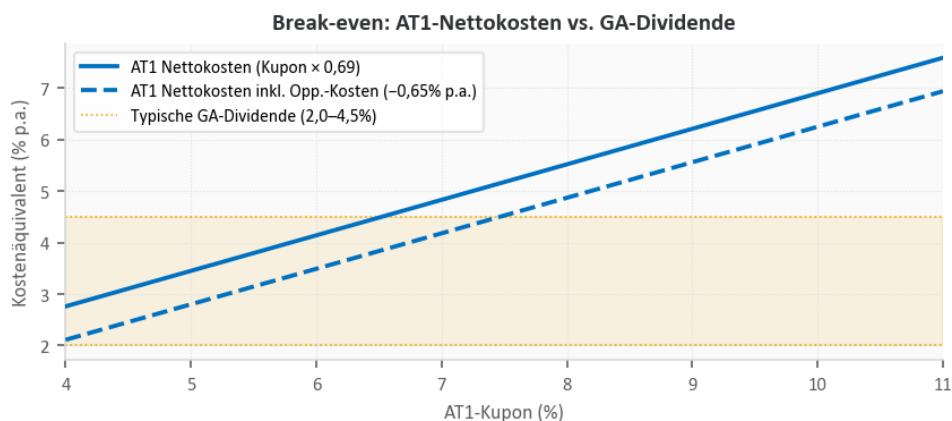


Abbildung: AT1-Nettokosten nach Steuer (Kupon \times 0,69) und inkl. Opportunitätskosten (-0,65% p.a.) vs. GA-Dividenden-Band (2,0–4,5%) | AT1 günstiger, sobald Linie unterhalb der GA-Dividende des Instituts | Quelle: eigene Berechnung

6.4 Gesamtbetrachtung und Zukunftsperspektive

Zwei strukturelle Trends sprechen mittelfristig für eine zunehmende Attraktivität von AT1 gegenüber GA-Finanzierung bei Genossenschaftsbanken:

- **Trend 1:** Steigende Dividendenerwartungen: Im Umfeld normalisierter Zinssätze erwarten Genossenschaftsmitglieder höhere Dividenden – historisch in einem Korridor von +0,3–0,5% p.a. in steigenden Zinsumfeldern. Dies verschiebt den Break-even zugunsten von AT1.
- **Trend 2:** Regulatorischer Druck erhöht AT1-Effizienz: Kommende Basel-IV-Anforderungen (zB Output Floor sowie – bei kapitalmarktaktiveren Instituten – überarbeitete Marktpreisrisikoforderungen) erhöhen die RWA-Dichten vieler Institute. Ein größerer AT1-Puffer reduziert die Notwendigkeit, CET1 für regulatorische Zwecke zu thesaurieren – die Kapitalstruktur wird effizienter.

In der Gesamtschau ergibt sich für Genossenschaftsbanken mit steigendem Dividendenniveau und AT1-Kupons im Bereich 7–9% eine strukturell vorteilhafte Situation für AT1-Emissionen. Die Entscheidung erfordert natürlich eine institutsindividuelle Analyse unter Berücksichtigung des SREP-Gesamtprofils und der Investorennachfrage.

7 Volkswirtschaftliches Potenzial: Kreditkapazität durch AT1-Vollnutzung

7.1 Methodik und Ausgangsbasis

Eine vollständige Aktivierung des identifizierten AT1-Potenzials von 21,9 Mrd EUR würde die Kernkapitalbasis beider Sektoren substanziell stärken. Additional-Tier-1-Kapital entlastet das harte Kernkapital (CET1) und schafft dadurch regulatorischen Spielraum für eine Ausweitung der risikogewichteten Aktiva (RWA) – und damit des Kreditvolumens an die Realwirtschaft. Die Quantifizierung folgt einem dreistufigen Ansatz: (1) ermitteltes AT1-Potenzial je Institut, (2) Erweiterung der RWA-Kapazität über die CET1-Quote-Mechanik, (3) Umrechnung in zusätzliches Kreditvolumen anhand der sektorspezifischen RWA-Dichte.

Parameter	Sparkassen	Genossenschaftsbanken
AT1-Potenzial (Pillar-1, ≥ 5 Mio EUR)	12,6 Mrd EUR	9,3 Mrd EUR
\emptyset CET1-Quote	17,5%	17,4%
RWA-Dichte (RWA / Bilanzsumme)	57%	55%
Add. Kreditpotenzial (Modell)	128 Mrd EUR	97 Mrd EUR
+ AT1+T2-SREP-Aufschlag ($43,75\% \times P2R$) – Volumen	16,4 Mrd EUR	12,5 Mrd EUR
+ AT1+T2-SREP-Aufschlag ($43,75\% \times P2R$) – Kreditpotenzial	166 Mrd EUR	130 Mrd EUR

7.2 Ergebnisse und volkswirtschaftliche Einordnung

Volkswirtschaftliches Potenzial: Vollständige AT1-Nutzung im Regionalbankenmarkt könnte bis zu 250 Mrd EUR an zusätzlichem Kreditvolumen freisetzen – insbesondere für Mittelstand, Handwerk und die regionale Wirtschaft, die strukturell auf Sparkassen und Genossenschaftsbanken als Hauptfinanciers angewiesen sind.

Die Modellrechnung ergibt ein zusätzliches Kreditvolumen von ca. 128 Mrd EUR für den Sparkassensektor und fast 100 Mrd EUR für den Genossenschaftssektor – in der Summe 225 Mrd EUR (Pillar-1) bzw. bis zu 296 Mrd EUR (inkl. SREP-Aufschläge). Zur Einordnung: Das Kreditvolumen an inländische Unternehmen und Selbstständige belief sich laut Bundesbank auf rund 1.100 Mrd EUR (2024), das Wohnimmobilienkreditvolumen an private Haushalte auf rund 1.580 Mrd EUR. Bezogen auf den kombinierten Kreditmarkt von 2.680 Mrd EUR entspräche das modellierte Potenzial ca. 8,2%.

Die Einordnung erfordert einen klaren Vorbehalt: Es handelt sich um ein theoretisches Maximalszenario unter vereinfachenden Annahmen konstanter RWA-Dichten und unveränderter CET1-Quoten. In der Praxis würden Institute einen Teil der gewonnenen Kapitalflexibilität als zusätzlichen Regulatorik-Puffer halten und nicht vollständig in Kreditwachstum umwandeln. Gleichwohl illustriert die Größenordnung das strukturelle Gewicht einer breiten AT1-Durchdringung für die Realwirtschaft.

7.3 Regionale Verteilung und Mittelstandsrelevanz

Sparkassen und Genossenschaftsbanken finanzieren gemeinsam einen wesentlichen Teil des deutschen Mittelstandskredits. Ein zusätzliches Kreditvolumen in der berechneten Größenordnung käme vor allem kleinen und mittleren Unternehmen (KMU), Handwerksbetrieben und landwirtschaftlichen Betrieben zugute – Segmenten, die von der Kapitalmarktseite strukturell unterversorgt sind. Die regionalwirtschaftliche Wirkung geht dabei über das reine Kreditvolumen hinaus: Stärkere Eigenkapitalpuffer ermöglichen eine stabilere Kreditvergabe auch in Stressphasen – ein Faktor, der in der Finanzkrise 2008 und der Coronakrise 2020 als systemrelevant erkannt wurde.

- **Sparkassen: Sparkassensektor: 128 Mrd EUR zusätzliches Kreditpotenzial bei AT1-Vollnutzung (Basis: 12,6 Mrd EUR Emissionspotenzial, RWA-Dichte 56,8%)**
- **Genossenschaftsbanken: Genossenschaftssektor: 97 Mrd EUR zusätzliches Kreditpotenzial bei AT1-Vollnutzung (Basis: 9,3 Mrd EUR Emissionspotenzial, RWA-Dichte 55,0%)**
- **Gesamtwirtschaft: Gesamtsumme: 225 Mrd EUR (nur Pillar-1) bzw. bis zu 296 Mrd EUR (inkl. SREP) – entspricht ca. 8% des kombinierten Unternehmens- und Wohnbaukreditvolumens. Beide Relationen belegen die strukturwirtschaftliche Relevanz des Potenzials.**

8 Digitalisierung und Zinsumfeld als zusätzliche Treiber der AT1-Nachfrage

Die strategische Relevanz von AT1-Kapital für deutsche Regionalbanken wird durch zwei makroökonomische Entwicklungen zusätzlich verstärkt, die in den vorangegangenen Kapiteln als Hintergrundfolie dienten, aber noch nicht explizit zusammengeführt wurden: das normalisierte Zinsumfeld und der strukturelle Investitionsdruck durch die digitale Transformation. Beide Entwicklungen wirken auf denselben Engpass – die organische Kapitalbildungskapazität – und erhöhen damit die strategische Dringlichkeit einer diversifizierten Kapitalbasis.

8.1 Normalisiertes Zinsumfeld – Verbesserte Ertragslage mit Verteilungskonflikt

Die Rückkehr zu positiven Leitzinsen seit 2022 hat die Nettozinssmargen deutscher Regionalbanken erheblich verbessert. Für viele Institute bedeutete das erstmals seit Jahren wieder zweistellige Eigenkapitalrenditen und eine deutliche Stärkung der Thesaurierungsbasis. Dieser Effekt hat die CET1-Quoten im Markt temporär weiter gestützt – wie die analysierten Medianwerte von 16,8 % für beide Sektoren zeigen.

Dieser Zugewinn steht jedoch unter zunehmendem Verteilungsdruck. Im Genossenschaftssektor sind die Dividendenerwartungen der Mitglieder mit dem Zinsniveau gestiegen: Viele Institute zahlen bereits Dividenden von 4 % und mehr auf Geschäftsanteile – ein Niveau, ab dem AT1 bei einem Kupon von 7 % nach Steuer in bestimmten Konstellationen wirtschaftlich vorteilhaft sein kann (zur Herleitung siehe Kapitel 6). Im Sparkassensektor wächst gleichzeitig der Druck kommunaler Träger auf höhere Ergebnisabführungen, was die frei thesaurierbare Gewinngröße einschränkt.

Das normalisierte Zinsumfeld verbessert damit zwar die Ausgangslage für AT1-Emissionen – höhere Erträge stärken die Schuldendienstfähigkeit und die Bonität des Emittenten – erhöht aber parallel den Opportunitätsdruck, Kapitalbeschaffung steuerlich effizient zu gestalten. AT1 mit seiner vollständigen Abzugsfähigkeit der Kupons als Betriebsausgabe kann sich dabei, abhängig von institutsspezifischen Fundingkosten, Investorenbasis und Marktumfeld, als kapitaleffizienter darstellen als ausschüttungsfinanziertes Eigenkapital.

8.2 Digitalisierung – Verbundumlagen und individuelle Investitionen belasten die Thesaurierungsbasis

Anders als bei privatrechtlichen Kreditinstituten liegt die Digitalisierungsarchitektur im Sparkassen- und Genossenschaftssektor strukturell auf Verbundebene: Die Finanz Informatik (FI) als IT-Dienstleister der Sparkassen-Finanzgruppe und Atruvia als genossenschaftlicher Verbunddienstleister tragen die Modernisierung der Kernbankensysteme. Einzelne Institute treffen hier keine eigenständigen Investitionsentscheidungen – sie zahlen Verbundumlagen, deren Höhe maßgeblich durch die Transformationsagenda der Verbunddienstleister bestimmt wird.

Dieser Mechanismus hat eine für die Kapitalplanung entscheidende Konsequenz: Die IT-Kostenlast ist nur begrenzt steuerbar. Steigende Verbundumlagen – die in den vergangenen Jahren mit den Modernisierungsprogrammen bei FI und Atruvia deutlich zugenommen haben – belasten direkt die Gewinn- und Verlust-Rechnung der Einzelinstitute und damit die Thesaurierungskapazität, aus der CET1 organisch wächst. Hinzu kommen individuelle Digitalisierungsausgaben, die trotz Verbundlösungen bei den Instituten selbst verbleiben:

- **Kundenseitige Plattformen und digitale Beratungstools:** Lokale Implementierungen, App-Entwicklung und kundenzentrierte Front-End-Lösungen werden typischerweise dezentral verantwortet.

- **Open-Banking-Schnittstellen und Drittanbieter-Integration:** PSD2-konforme API-Anbindungen und die Integration von Fintech-Partnern erfordern individuelle Projektbudgets.
- **Filialnetz-Transformation:** Umbau, Konsolidierung und Digitalisierung des stationären Vertriebs erzeugen erhebliche einmalige Aufwendungen, die vollständig auf Institutsebene anfallen.
- **Cybersecurity und operationelle Resilienz:** Mit Inkrafttreten der DORA-Anforderungen ab 2025 entstehen laufende Governance- und Resilienzplichten, die kontinuierliche Eigeninvestitionen der Institute erfordern – unabhängig vom jeweiligen Verbundangebot.

Der kapitalmäßige Effekt ist damit überwiegend indirekter Natur, aber strukturell bedeutsam: Digitalisierungsaufwendungen schlagen als Betriebsaufwand (Opex) oder aktivierte Eigenentwicklungen durch und belasten die Thesaurierungsbasis. Hinzu kommen mittelbare RWA-Effekte: Unter dem Output Floor von Basel IV – schrittweise wirksam bis 2030 – ist je nach Portfoliozusammensetzung mit potenziell spürbaren RWA-Erhöhungen zu rechnen; operationelle Risikoaufschläge für Banken mit erhöhtem Cyber- und IT-Risikoprofil können den Kapitalbedarf zusätzlich erhöhen.

Das Ergebnis ist ein struktureller Zielkonflikt: Die Modernisierung der Verbundinfrastruktur und individuelle Digitalisierungsmaßnahmen konkurrieren direkt mit dem Aufbau regulatorischer CET1-Puffer. AT1-Kapital löst diesen Konflikt nicht, aber es schafft den regulatorischen Spielraum, beide Ziele gleichzeitig zu verfolgen – indem es die Tier-1-Quote stärkt, ohne die für Wachstum und Puffer benötigte CET1-Basis zu beanspruchen.

8.3 Strategische Implikationen: Ein Zeitfenster, das sich schließt

Das Zusammenspiel dieser beiden Trends definiert ein konkretes strategisches Zeitfenster: Die aktuell gute Ertragslage und solide CET1-Ausstattung verschaffen Instituten die Bonität und Emissionsfähigkeit für AT1 – bevor steigender Ausschüttungsdruck, höhere Digitalisierungsaufwendungen und Basel-IV-Effekte diese Ausgangslage belasten.

Institute, die dieses Fenster nutzen, gewinnen in mehrfacher Hinsicht: Sie sichern ihre Kapitalstruktur gegen regulatorische Verschärfungen ab, schaffen Finanzierungsspielraum für die digitale Agenda ohne Verwässerung bestehender Eigentümerstrukturen, und etablieren sich als emissionsfähige Marktteilnehmer am Kapitalmarkt.

Historisch zeigen Kapitalmärkte, dass Institute mit frühzeitig aufgebauter Emissionsfähigkeit typischerweise von größerer Investorenvertrautheit, höherer Strukturierungserfahrung und größerer Flexibilität bei späteren Transaktionen profitieren. Eine proaktive Kapitalstrukturoptimierung ermöglicht es zudem, Marktfenster gezielt zu nutzen – anstatt unter Zeitdruck und in einem möglicherweise weniger günstigen Marktumfeld emittieren zu müssen.

9 Fazit

Der deutsche Regionalbankenmarkt hat ein strukturelles AT1-Potenzial von 21,9 Mrd EUR (Pillar-1) bzw. bis zu 28,9 Mrd EUR (inkl. AT1+T2-Anteil im SREP-Aufschlag), das bislang nahezu vollständig ungenutzt ist. Die vorliegende Analyse zeigt auf Basis von rund 950 Offenlegungsberichten des Geschäftsjahres 2024, dass die Kapital- und Liquiditätsausstattung beider Sektoren die Voraussetzungen für AT1-Emissionen in weiten Teilen erfüllt.

Die Steuermechanik macht AT1 dabei attraktiver als sein nominalhoher Kupon zunächst vermuten lässt. Effektive Kosten nach Steuer von 4–7% (bei Kupons von 7–10%) sind bei wachsendem Dividendendruck und steigenden Opportunitätskosten der GA-Finanzierung für viele Institute bereits heute eine regulatorisch und wirtschaftlich attraktive Alternative zur klassischen Eigenkapitalbeschaffung über Mitgliedereinlagen.

Die **praktische Umsetzung von AT1-Emissionen** erfordert neben regulatorischer Expertise insbesondere Erfahrung in Strukturierung, Investorenansprache und Kapitalmarktprozessen – Kompetenzen, die ACM und CONFIDUM gezielt für den deutschen Regionalbankenmarkt aufgebaut haben.

Alpstein Capital Management AG ist ein führender Experte für AT1-Kapital mit Sitz in St. Gallen, Schweiz. Das Unternehmen unterstützt regionale Banken und Finanzinstitute in Europa bei der Strukturierung und Platzierung von Additional Tier 1-Instrumenten.

Confidum Financial Management Consultants AG ist ein auf den Finanzdienstleistungssektor spezialisiertes Beratungsunternehmen mit Schwerpunkt Deutschland, Österreich und Schweiz. Die Gesellschaft unterstützt Banken, Sparkassen und Versicherungen schwerpunktmäßig in den Bereichen Strategie, Kapitalmanagement, Restrukturierung, M&A sowie im Vertrieb.

Gemeinsam mit einem bewährten Netzwerk weiterer wirtschaftlicher und juristischer Berater werden Institute beider Sektoren durch den gesamten AT1-Emissionsprozess begleitet – von der regulatorischen Vorbereitung über die Strukturierung bis zur Platzierung.

Disclaimer: Diese Studie dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung, kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Die Berechnungen basieren auf öffentlich verfügbaren Offenlegungsberichten und verwenden vereinfachende Annahmen. Individuelle regulatorische, steuerliche und rechtliche Beratung ist vor jeder Transaktion einzuholen.

Kontakt

Wir begleiten Sparkassen und Genossenschaftsbanken ganzheitlich durch den gesamten AT1-Emissionsprozess – von der strategischen und regulatorischen Vorbereitung über Strukturierung und Investorenansprache bis hin zur erfolgreichen Platzierung.

Kontaktieren Sie uns für ein vertrauliches Erstgespräch:

ALPSTEIN **ACM Alpstein Capital Management AG**
Bahnhofplatz 4
CH - 9430 St. Margrethen / SG
Telefon: +41 71 520 75 88
E-Mail: info@alpsteincapital.com



Für Themen rund um Strategie, Kapitalmanagement, Restrukturierung, M&A und Vertriebsentwicklung begleitet CONFIDUM Banken, Versicherungen und Finanzinstitute mit maßgeschneiderter Beratung entlang zentraler unternehmerischer und regulatorischer Herausforderungen.

Wir freuen uns, Sie in diesen Beratungsfeldern zu unterstützen:

CONFIDUM **CONFIDUM Financial Management Consultants AG**
Financial Management Consultants
Bahnhofplatz 4
CH-9430 St. Margrethen / SG
Telefon: +41 71 858 28 90
E-Mail: info@confidum.com

Für spezifische Fragen zur Studie kontaktieren Sie gerne den Autor Stefan Obermayr:
stefan.obermayr@alpsteincapital.com