



LAGEBERICHT



GRUNDLAGEN DER FMS WERTMANAGEMENT AÖR

AUFTRAG UND STRATEGISCHE ZIELSETZUNG

Die FMS Wertmanagement AöR, München (FMS-WM), wurde im Jahr 2010 als bundeseigene Abwicklungsanstalt gegründet, um Risikopositionen und nichtstrategienotwendige Geschäftsbereiche von Gesellschaften der HRE-Gruppe¹ zu übernehmen und abzuwickeln. Die Risikopositionen (ohne derivative Sicherungsgeschäfte) hatten zum Zeitpunkt der Übernahme zum 1. Oktober 2010 ein Nominalvolumen von EUR 175,7 Mrd. In den Geschäftsjahren 2016 bis 2020 wurden zusätzliche Risikopositionen von Gesellschaften der DEPFA-Gruppe² mit einem Nominalvolumen von insgesamt EUR 11,8 Mrd. (die sogenannten „Portfolioerweiterungen“) übernommen. Die von der HRE-Gruppe und die im Rahmen der Portfolioerweiterungen auf die FMS-WM übertragenen Risikopositionen werden nachfolgend als „Portfolio“ bezeichnet.

Die FMS-WM ist eine organisatorisch und wirtschaftlich selbstständige teilrechtsfähige Abwicklungsanstalt des öffentlichen Rechts, die unter eigenem Namen im rechtsgeschäftlichen Verkehr handelt. Hierbei wird sie durch die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung, Frankfurt am Main (FMSA), und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Bonn und Frankfurt am Main (BaFin), beaufsichtigt.

Das Sondervermögen Finanzmarktstabilisierungsfonds (FMS) ist als Eigentümer per Gesetz und Statut zum Verlustausgleich verpflichtet. Gemäß § 7 Abs. 1 des Statuts der FMS-WM ist der FMS bis zur Auflösung der FMS-WM verpflichtet, (i) auf erstes Anfordern des Vorstands der FMS-WM die Beträge zu zahlen, die nach pflichtgemäßem Ermessen des Vorstands erforderlich sind, um sicherzustellen, dass die FMS-WM jede ihrer Verbindlichkeiten pünktlich, jederzeit und vollständig erfüllen kann, sowie (ii) sämtliche Verluste der FMS-WM auszugleichen. Zudem hat der FMS gegenüber der FMS-WM eine direkte und explizite Garantie ausgesprochen.

Der Auftrag der FMS-WM und die daraus abgeleiteten strategischen Ziele werden wie folgt konkretisiert:

Die übernommenen Risikopositionen werden gewinnorientiert abgewickelt und verwertet sowie hinsichtlich Risiken und Komplexität adäquat, qualitativ hochwertig, operativ stabil und effizient bewirtschaftet.

Die geschäftspolitischen Entscheidungen der FMS-WM in Bezug auf den Portfolioabbau, die Bewirtschaftung des Portfolios, die Optimierung der Refinanzierung und die Weiterentwicklung des Betriebsmodells sind dabei eng auf die Erfüllung des Auftrags ausgerichtet.

¹ HRE-Gruppe: Hypo Real Estate Holding AG, München, und ihre unmittelbaren und mittelbaren Tochterunternehmen und Zweckgesellschaften im In- und Ausland

² DEPFA-Gruppe: DEPFA BANK plc, Dublin, und ihre unmittelbaren Tochterunternehmen



Die FMS-WM hat sowohl eine Abwicklungs- als auch eine Risikostrategie definiert, die jeweils mindestens jährlich und ggfs. anlassbezogen überprüft sowie aktualisiert werden und die die Vorgehensweise für die Erfüllung des Auftrags konkretisieren. Die Strategien bilden die Grundlage für die gewinnorientierte Abwicklung und Verwertung der Risikopositionen. Als Basis für die operative Umsetzung dieser Strategien dient der Abwicklungsplan, der die Grundlage für die strategische Steuerung der FMS-WM ist und jährlich auf Vorschlag des Vorstands vom Verwaltungsrat beschlossen und von der FMSA genehmigt wird.

Zur Erfüllung ihres Auftrags kann die FMS-WM gemäß ihrem Statut bestimmte Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäfte sowie sonstige Geschäfte betreiben, die unmittelbar oder mittelbar der Abwicklung und Verwertung der Risikopositionen dienen. Neugeschäfte sind in der FMS-WM grundsätzlich nicht zulässig. Ausnahmen von dieser Regel sind Refinanzierungs- und Absicherungsgeschäfte im Rahmen der Refinanzierung und Marktrisikosteuerung sowie selektives Neugeschäft, um Risiken in vorhandenen Positionen kosteneffizient zu reduzieren oder beherrschbarer zu machen (erforderliche Prolongationen sowie vereinzelte Restrukturierungsmaßnahmen).

Zur effizienten Bewirtschaftung der übernommenen Risikopositionen wird mit den einhergehenden Kosten verantwortungsvoll umgegangen. Die FMS-WM hat die Möglichkeit, über den FMS längerfristige Refinanzierungsmittel in Anspruch zu nehmen, und hat zudem einen eigenen Zugang zum Geld- und Kapitalmarkt. Damit wird eine vorteilhafte Refinanzierung über den gesamten Abwicklungszeitraum sichergestellt. Die Abwicklung und Verwertung sowie die Bewirtschaftung der Risikopositionen erfolgen durch die FMS-WM und durch Dienstleister auf der Grundlage von Leistungsscheinen. Die Entscheidungshoheit und die alleinige Verantwortung über die ausgelagerten Aktivitäten verbleiben bei der FMS-WM.

Das Betriebsmodell wird aktuell dahingehend weiterentwickelt, dass für das weniger komplexe und risikoreduzierte Portfolio langfristig eine qualitativ hochwertige, operativ stabile und effiziente Bewirtschaftung sichergestellt ist. Als Voraussetzung für die Anpassung des Betriebsmodells wurden Maßnahmen zur Reduktion von Komplexität im Portfolio definiert und umgesetzt. Darauf aufsetzend werden die organisatorische und prozessuale Struktur sowie die IT-Landschaft der FMS-WM weiter vereinfacht. Die identifizierten Maßnahmen zur Weiterentwicklung des Betriebsmodells beinhalten eine geplante Zusammenlegung von FMS-WM und der eigenen Servicegesellschaft FMS Wertmanagement Service GmbH, Unterschleißheim (FMS-SG). Die Bewirtschaftung des Portfolios soll ab dem Jahr 2027 aus der FMS-WM heraus erfolgen.



Portfoliosegmente

Das Portfolio der FMS-WM ist zum Stichtag 31. Dezember 2024 in drei Segmente unterteilt:

Das Segment *Public Sector* enthält im Wesentlichen Finanzierungen des öffentlichen Sektors wie Staatsanleihen und Kommunalfinanzierungen mit Konzentrationen in der Eurozone und Großbritannien. Etwas mehr als die Hälfte des Segments besteht aus Wertpapieren, deren Rückzahlungsbeträge an die Entwicklung der Inflation gekoppelt sind.

Das Segment *Structured Products* enthält fast ausschließlich Wertpapiere, die meisten davon strukturiert. Die Schwerpunkte des Segments liegen in den USA und Großbritannien.

Das Segment *Infrastructure* enthält im Wesentlichen Infrastrukturfinanzierungen in Großbritannien. Der Großteil dieser Finanzierungen besteht aus Wertpapieren, deren Rückzahlungsbeträge an die Entwicklung der Inflation gekoppelt sind.

Standort und Niederlassung

Der Sitz der FMS-WM ist München. Die FMS-WM unterhält eine Niederlassung in Rom. Die Niederlassung wickelt Geschäfte mit dem öffentlichen Sektor sowie Infrastrukturfinanzierungen in Italien ab und beschäftigt neben dem aus München entsandten Niederlassungsleiter zwei weitere Mitarbeiter. Es ist vorgesehen, dass die Niederlassung im Kalenderjahr 2025 ihren operativen Geschäftsbetrieb einstellt und in der Folge geschlossen wird.

Wesentliche Auslagerungen

Zur Erfüllung ihres Auftrags hat die FMS-WM bestimmte Tätigkeiten und Aufgaben ausgelagert. Für die ausgelagerten Geschäftsprozesse und Dienstleistungen bestehen Rahmenverträge, die umfassende Auskunfts-, Informations- und Prüfungsrechte vorsehen und der FMS-WM damit eine Überwachung und Steuerung ermöglichen.

Die FMS-SG hat das Servicing des Portfolios, das Rechnungswesen und die aufsichtsrechtlichen Meldungen sowie alle damit verbundenen Dienstleistungen übernommen.

Mit der Erbringung notwendiger IT-Dienstleistungen wurden die Firmen Fujitsu Technology Solutions GmbH, München (Fujitsu Technology), IBM Deutschland GmbH, Ehningen (IBM Deutschland), sowie CGI Deutschland B.V. & Co. KG, Leinfelden-Echterdingen (CGI Deutschland), beauftragt.



ORGANISATORISCHE STRUKTUR

Organe der FMS-WM sind gemäß Statut der Verwaltungsrat und der Vorstand.

Der Verwaltungsrat bestand zum 31. Dezember 2024 aus sieben Mitgliedern. Die Mitglieder des Verwaltungsrats werden durch die Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH, Frankfurt am Main (Finanzagentur), handelnd für den FMS, entsendet. Der Verwaltungsrat berät den Vorstand der FMS-WM und überwacht dessen Geschäftsführung. Daneben obliegen ihm weitere nach dem Statut zugewiesene Aufgaben.

Der Vorstand führt die Geschäfte der FMS-WM und vertritt die FMS-WM gerichtlich und außergerichtlich. Der Vorstand bestand im Geschäftsjahr 2024 aus Christoph Müller (Vorstands-sprecher) und Carola Falkner. Der Vorstand wird vom Verwaltungsrat mit Zustimmung der FMSA für höchstens vier Jahre berufen; eine erneute Berufung ist zulässig.

STEUERUNGSSYSTEM UND FINANZIELLE LEISTUNGSINDIKATOREN

Das Steuerungssystem der FMS-WM basiert auf dem Abwicklungsplan. Zentrale Bestandteile des Abwicklungsplans sind die Prognosen der Ergebnisbeiträge des auf Basis der Abwicklungsstrategie künftig erwarteten Portfolios (inkl. der Abschätzung erwarteter Verluste), die Planung der Refinanzierung sowie die Budgetierung der Verwaltungskosten. Das Steuerungssystem der FMS-WM bildet die Grundlage für die finanziellen Leistungsindikatoren.

Gewinnorientierte Abwicklung und Verwertung der Risikopositionen

Die Abwicklungsstrategie der FMS-WM wird im Rahmen der mindestens jährlich stattfindenden Aktualisierung des Abwicklungsplans eng mit dem Verwaltungsrat abgestimmt, regelmäßig überprüft und gegebenenfalls angepasst.

Die Abwicklungsstrategie sieht für die gewinnorientierte Abwicklung und Verwertung der übernommenen Risikopositionen folgende Vorgehensweisen vor:

- ▶ Das „Halten“ umfasst bei der FMS-WM die aktive Betreuung von Risikopositionen mit dem Ziel der vollen Rückzahlung ausstehender Beträge (Kredite und Wertpapiere) bzw. des Erreichens der Fälligkeit (u.a. Garantien, unwiderrufliche Kreditzusagen und Kreditderivate). Ein Großteil der Risikopositionen wird durch Halten und Bewirtschaften bis zur Endfälligkeit abgewickelt.
- ▶ Unter „Verkaufen“ versteht die FMS-WM die Veräußerung von Einzelwerten oder Teilportfolios bei ökonomischer Wirtschaftlichkeit, bspw. zur Reduktion von Risiken, zur Verringerung der Komplexität im Portfolio und bei Marktopportunitäten.
- ▶ Bei der „Restrukturierung“ werden – soweit es wirtschaftlich sinnvoll ist – Vertragsverhältnisse für Kredite und Wertpapiere optimiert oder angepasst, sowie Sanierungs- und Abwicklungsmaßnahmen für risikoauffällige Risikopositionen durchgeführt.



Die Entscheidungen für Einzel- oder Portfolioverkäufe sowie für Restrukturierungen erfolgen auf Basis von definierten Entscheidungskriterien. Im Entscheidungsprozess werden quantifizierbare Entscheidungsgrößen berücksichtigt, qualitative Einschätzungen ausgewertet und im Rahmen der Kompetenzordnung Entscheidungen unter Berücksichtigung aller Entscheidungskriterien getroffen.

Die FMS-WM steuert die gewinnorientierte Abwicklung und Verwertung der Risikopositionen im Wesentlichen unter Heranziehung von Indikatoren, welche den Abwicklungserfolg aufzeigen. Das zentrale Instrumentarium hierfür ist der Abwicklungsbericht. Der Abwicklungserfolg stellt einen finanziellen Leistungsindikator für die FMS-WM dar und definiert sich als der um Fremdwährungseffekte bereinigte Abbau des Portfolios. Der Abbau des Portfolios im Geschäftsjahr 2024 sowie die kumulierte Entwicklung seit der Übertragung des Portfolios zum 1. Oktober 2010 sind im Kapitel *Geschäftsverlauf – Portfolioentwicklung* dargestellt.

Die Steuerung sowie die Darstellung der Abwicklung im Berichtswesen erfolgen auf Basis der Segmente des Portfolios. Im Rahmen der Berichterstattung findet ein Abgleich der tatsächlich realisierten Ergebnisse mit den Prognosen des Abwicklungsplans statt.

Die Abbaumaßnahmen werden laufend überwacht. Der Vorstand, der Risikoausschuss des Verwaltungsrats und die FMSA werden monatlich durch den Abwicklungsbericht über die aktuelle Entwicklung des Portfolioabbaus auf Ebene der Segmente informiert. Der Abwicklungsbericht enthält Informationen über den Ablauf der Abwicklung und Verwertung sowie über die Umsetzung des Abwicklungsplans. Der Abgleich von Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung mit der Planung wird quartalsweise durchgeführt und dem Vorstand berichtet. Auf Basis des Plan-Ist-Abgleichs wird vom Vorstand festgelegt, ob Anpassungsbedarf für den Abwicklungsplan besteht.

Kostengünstige Bewirtschaftung

Die kostengünstige Bewirtschaftung der Risikopositionen leitet sich unmittelbar aus dem Auftrag der FMS-WM ab. Die Steuerung einer kostengünstigen Bewirtschaftung erfolgt anhand von Budgetplanung und Budgetverantwortung, die sich auf die FMS-WM und auf die FMS-SG erstrecken. Zentrale Steuerungsgrößen für die kostengünstige Bewirtschaftung sind die Budgets für die Verwaltungsaufwendungen und deren Auslastung sowie die Entwicklung der Verwaltungsaufwendungen im Zeitablauf bei einem abschmelzenden Portfolio.

Die Entwicklung der Kosten und die Einhaltung der Budgetvorgaben werden überwacht. Im Rahmen der Kostenberichterstattung werden der Vorstand und der Prüfungsausschuss des Verwaltungsrats regelmäßig über die Entwicklung der Kosten und über die Abweichungen von Budgetvorgaben informiert. Die Allgemeinen Verwaltungsaufwendungen stellen für die FMS-WM einen finanziellen Leistungsindikator dar und werden im Kapitel *Lage der FMS Wertmanagement – Ertragslage* dargestellt.

Die FMS-WM steuert und überwacht im Rahmen der Dienstleistersteuerung durch die verantwortlichen Fachbereiche über ein standardisiertes Verfahren alle ausgelagerten Aktivitäten. Dabei wird der Vorstand vierteljährlich über alle wesentlichen Auslagerungen und über die in den Leistungsscheinen vertraglich definierte Servicequalität informiert.



Vorteilhafte Refinanzierung

Die FMS-WM stellt zur Erfüllung ihres Auftrags eine kostengünstige Refinanzierung sicher. Für die Ermittlung des Refinanzierungsbedarfs werden für die jährliche Fundingplanung der liquiditätswirksame Teil der Bilanzsumme, deren planmäßiger Ablauf sowie die erwartete Stellung von Barsicherheiten für Finanzderivate zugrunde gelegt. Der sich auf dieser Basis ergebende zukünftige Refinanzierungsbedarf wird gemäß Fundingstrategie planerisch durch Mittelaufnahmen über den FMS sowie über den Geld- und gegebenenfalls über den Kapitalmarkt gedeckt.

Der FMS stellt seit Beginn des Jahres 2019 die längerfristige Refinanzierung in Euro für die FMS-WM bereit, die in Verbindung mit Währungsderivaten auch für die Refinanzierung in ausgewählten Fremdwährungen genutzt wird. Der Umfang der Mittelaufnahme über den FMS stellt für die FMS-WM einen finanziellen Leistungsindikator für die Messung einer vorteilhaften Refinanzierung dar.

Die Entwicklung der Refinanzierungstätigkeiten, insbesondere die Mittelaufnahme über den FMS, wird im Kapitel *Lage der FMS Wertmanagement – Finanzlage* beschrieben.

Neben den finanziellen Leistungsindikatoren hat die FMS-WM mit der „Entwicklung der Mitarbeiterzahlen“ einen nichtfinanziellen Leistungsindikator definiert. Für die Darstellung des nichtfinanziellen Leistungsindikators wird auf das Kapitel *Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter* verwiesen.



WIRTSCHAFTSBERICHT

GESAMTWIRTSCHAFTLICHE UND PORTFOLIOBEZOGENE ENTWICKLUNGEN

Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Die Notenbanken in der Eurozone, Großbritannien und den USA hatten zur Bekämpfung der Inflation seit dem Jahr 2022 mit Zinserhöhungen reagiert. Seit ihren Höchstständen sind die Inflationsraten deutlich gesunken und näherten sich im Jahr 2024 weiter dem jeweiligen Zielniveau an. Die vorgenannten Notenbanken haben aufgrund der nachlassenden Inflationsrisiken und der als restriktiv angesehenen Geldpolitik im Berichtsjahr erstmals wieder Zinssenkungen vorgenommen. Die Inflation erweist sich jedoch, insbesondere in den USA, als hartnäckig, wie die im vierten Quartal 2024 wieder ansteigenden Inflationsraten zeigen.

Die nebenstehende Tabelle zeigt ausgewählte makroökonomische Indikatoren in den für die FMS-WM wesentlichen Volkswirtschaften der Eurozone (insbesondere Deutschland und Italien), Großbritanniens und der USA. Das Wirtschaftswachstum hat sich im Jahr 2024 in der Eurozone und Großbritannien nur leicht erhöht und liegt jeweils bei 1 % p.a. In den USA wuchs die Wirtschaft mit 2,7 % p.a. deutlich stärker, bewegt sich aber unterhalb ihres Vorjahreswachstums von 2,9 % p.a. Die Arbeitsmärkte hingegen zeigten sich in den dargestellten Wirtschaftsräumen im Vergleich zum Vorjahr stabil, lediglich in den USA fällt der Anstieg der Arbeitslosigkeit im Vergleich zum Vorjahr etwas stärker aus.

Die Risikoprämien für zehnjährige Staatsanleihen der Bundesrepublik Deutschland haben sich im Jahresverlauf 2024 von anfänglich –47 Basispunkten auf 0 Basispunkte zum Jahresende erhöht. Die Entwicklung der Risikoprämie für deutsche Staatsanleihen hat direkten Einfluss auf die Ertragslage der FMS-WM, da sich die FMS-WM überwiegend über durch den FMS zur Verfügung gestellte Refinanzierungsmittel refinanziert.

Nachfolgend werden die wichtigsten makroökonomischen Entwicklungen mit Bezug zum Portfolio der FMS-WM anhand der drei Segmente erläutert.

Wirtschaftswachstum in % (annualisiert per 30.09.)	2024	2023
Eurozone	1,0	0,0
darunter Deutschland	–0,3	–0,4
darunter Italien	0,6	0,1
Großbritannien	1,0	0,3
USA	2,7	2,9

Arbeitslosigkeit in % (Stichtag: 30.09.)	2024	2023
Eurozone	6,3	6,5
darunter Deutschland	6,0	5,7
darunter Italien	6,3	7,6
Großbritannien	4,2	4,0
USA	4,2	3,7

Inflation in % (annualisiert per 30.09.)	2024	2023
Eurozone	1,7	4,3
darunter Deutschland	1,6	4,5
darunter Italien	0,7	5,6
Großbritannien	2,0	6,7
USA	2,4	3,7



Infrastructure

Das Segment Infrastructure ist geprägt von Finanzierungen regulierter Versorger und sozialer Infrastruktur in Großbritannien (ca. 80 %). Diese Finanzierungen sind überwiegend an die Inflationsentwicklung in Großbritannien gekoppelt. Der Rest des Segments verteilt sich im Wesentlichen auf Finanzierungen in den Sektoren Transport und Energie. Geografisch liegen die Schwerpunkte des Segments in Großbritannien (ca. 80 %), den USA und Kanada (zusammen ca. 13 %). Das Segment Infrastructure ist aufgrund der aufgezeigten Konzentrationen stark abhängig von regulatorischen Vorgaben und der Entwicklung der Inflation in Großbritannien.

Ein wesentlicher Einflussfaktor auf den Sektor der regulierten britischen Wasserversorger im Jahr 2024 war die regulatorische Festlegung der Rahmenparameter für die ab April 2025 neu beginnende fünfjährige Preisperiode und die damit einhergehenden Auswirkungen für die betroffenen Unternehmen. Das schwierige Umfeld für die Unternehmen und die staatliche Regulatorik resultiert einerseits aus strengeren Umweltschutzanforderungen verbunden mit einem hohen Investitionsbedarf für die Unternehmen und andererseits aus dem Bedürfnis, die Verbraucher vor starken Preisanstiegen zu schützen. Nach Einschätzung der Ratingagentur Moody's hat sich die Kreditqualität fast aller Unternehmen in diesem Sektor nachhaltig verschlechtert.

Public Sector

Das Segment Public Sector besteht überwiegend aus Staatsanleihen und Kommunalfinanzierungen. Der geografische Schwerpunkt des Segments liegt in Europa mit Konzentrationen in Italien (ca. 40 %) und Großbritannien (ca. 30 %). Knapp 60 % des Finanzierungsvolumens dieses Segments sind an die Entwicklung der Inflation gekoppelt.

Die Europäische Zentralbank (EZB), die Bank of England (BoE) und die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) behielten im Jahr 2024 zunächst ihre im Vorjahr erreichten Leitzinsniveaus zur Begrenzung bzw. Reduktion der Inflation länger bei als von vielen Marktteilnehmern erwartet. In der Folge hat die EZB ihren Leitzins von 4,5 % zum Jahresanfang 2024 auf 3,15 % zum Jahresende 2024 gesenkt. Die BoE senkte ihren Leitzins von 5,25 % zum Jahresanfang 2024 auf 4,75 % zum Jahresende 2024 und die Fed senkte ihren Leitzins im gleichen Zeitraum von 5,5 % auf 4,5 %. Diese Zinssenkungen wirkten sich negativ auf die Wachstumserwartungen der betroffenen Volkswirtschaften aus. Die Risikoaufschläge für Anleihen europäischer Peripherieländer reduzierten sich im Jahr 2024 deutlich. So sanken die Risikoaufschläge für zehnjährige italienische Staatsanleihen von 168 Basispunkten zum Jahresanfang 2024 auf 116 Basispunkte zum Jahresende 2024, während die Risikoaufschläge zehnjähriger spanischer Staatsanleihen von 97 Basispunkten zum Jahresanfang 2024 auf 70 Basispunkte zum Jahresende 2024 fielen. In Großbritannien weiteten sich die Risikoaufschläge für zehnjährige Staatsanleihen im selben Zeitraum dagegen deutlich von 152 Basispunkten auf 220 Basispunkte aus. Die Ratings dieser Länder sind stabil geblieben.



Structured Products

Das Segment Structured Products besteht fast ausschließlich aus Anleihefinanzierungen mit geografischen Schwerpunkten in den USA, Großbritannien (jeweils ca. 40 %) und Deutschland (ca. 15 %). Die Finanzierungen dieses Segments beinhalten im Wesentlichen Verbriefungstransaktionen sowie Finanzierungen des öffentlichen Sektors in den USA.

Asset Backed Securities (ABS)

Im Jahresverlauf 2024 haben sich die Risikoaufschläge für variabel verzinsliche verbriefte Anleihen des US-amerikanischen Federal Family Education Loan Program (FFELP) mit sieben- und zehnjähriger Laufzeit leicht verringert. In den letzten zwei Jahren gab es nur noch eine Neuemission im Volumen von USD 500 Mio. Das Handelsvolumen mit FFELP-Anleihen war im Jahr 2024 ansonsten sehr gering.

US-Municipals

Der Markt für US-Municipals zeichnete sich auch im Jahr 2024 vorwiegend durch Investment-Grade-Ratings und niedrige Ausfallwahrscheinlichkeiten aus. Im Vergleich zum Vorjahr blieben die Risikoaufschläge für US-Municipals im Investment-Grade-Bereich stabil, während bei Anleihen im unteren Investment-Grade- und im Non-Investment-Grade-Bereich eine Verringerung der Risikoaufschläge im Jahresvergleich zu beobachten war. Die fundamentale Kreditqualität der US-Municipal-Anleihen im Portfolio der FMS-WM blieb im Jahr 2024 unverändert. Die Risikoaufschläge der für die FMS-WM relevanten Schuldner in Kalifornien, New Jersey und Illinois waren im Jahr 2024 stabil. Viele Pensionssysteme sind jedoch nach wie vor unterfinanziert, so z.B. die Pensionssysteme der beiden US-Bundesstaaten New Jersey und Illinois.



GESCHÄFTSVERLAUF

Wirtschaftliche Entwicklung

Das Geschäftsjahr 2024 der FMS-WM war wesentlich durch den fortgesetzten Abbau des Portfolios im Umfang von EUR 4,8 Mrd. (Nominalvolumen) geprägt. Neben dem Abbau des Portfolios waren außerdem die nachfolgenden wesentlichen Effekte für den Rückgang der Bilanzsumme um EUR 8,8 Mrd. bzw. 9,9 % zum 31. Dezember 2024 ursächlich:

Die FMS-WM weist Forderungen aus gestellten Barsicherheiten für negative Marktwerte von Finanzderivaten in den Bilanzpositionen Forderungen an Kreditinstitute und Forderungen an Kunden aus. Der Gesamtbestand dieser Forderungen hat sich, im Wesentlichen bedingt durch die Entwicklung der Zinsen und der Inflationserwartungen in den für die FMS-WM relevanten Märkten, um EUR 2,9 Mrd. bzw. 12,4 % zum 31. Dezember 2024 reduziert. Der Abbau von Derivaten ist neben laufenden Amortisationen bestehender Abgrenzungsposten ein wesentlicher Grund für den Rückgang der Rechnungsabgrenzungsposten, die überwiegend aus den fortgeführten Anschaffungskosten für Derivate bestehen.

Im Rahmen ihrer Liquiditätssteuerung kann die FMS-WM seit dem Geschäftsjahr 2024 liquide Mittel in Form kurzfristiger Einlagen bei der Bundesrepublik Deutschland, vertreten durch die Finanzagentur, anlegen. Zum Stichtag 31. Dezember 2024 belaufen sich diese Einlagen auf EUR 6,0 Mrd. Die FMS-WM hält zum 31. Dezember 2024 zurückerworbene eigene Schuldverschreibungen im Nominalvolumen von EUR 5,0 Mrd. für Zwecke der Liquiditätsreserve im Bestand. Im Januar 2024 wurden zurückerworbene eigene Schuldverschreibungen mit einem Nominalvolumen von EUR 4,0 Mrd. vorzeitig terminiert.

Die FMS-WM hat im Geschäftsjahr 2024 ihre Refinanzierungsstruktur über Mittelaufnahmen über den FMS weiter optimiert. Im Laufe des Geschäftsjahres 2024 konnten zusätzlich zu dem geplanten Refinanzierungsvolumen von EUR 8,0 Mrd. weitere Mittel im Volumen von EUR 3,0 Mrd. vom FMS aufgenommen werden. Gleichzeitig wurde das Volumen der Geld- und Kapitalmarktrefinanzierung deutlich reduziert. Die Refinanzierung über den FMS ist aufgrund der günstigen Konditionen für die FMS-WM vorteilhafter gegenüber einer Refinanzierung am Geld- oder Kapitalmarkt. Die FMS-WM refinanziert sich mittlerweile überwiegend durch über den FMS bereitgestellte Refinanzierungsmittel.



Die FMS-WM weist für das Geschäftsjahr 2024 ein positives Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit von EUR 41 Mio. (Vj. EUR 96 Mio.) aus. Unter Berücksichtigung des Steueraufwands von EUR 24 Mio. (Vj. EUR 60 Mio.) ergibt sich insgesamt ein Jahresüberschuss von EUR 17 Mio. (Vj. EUR 36 Mio.). Die im Lagebericht für das Geschäftsjahr 2023 getroffene Aussage, dass für das Geschäftsjahr 2024 mit einem mindestens ausgeglichenen Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit gerechnet wird, war somit zutreffend. Die nachfolgenden Faktoren haben wesentlich zum Jahresergebnis des Geschäftsjahres 2024 beigetragen:

Das im Vergleich zum Vorjahr auf Jahressicht durchschnittlich höhere Zinsniveau in den für die FMS-WM relevanten Märkten hat wesentlich zu einem Anstieg des Zinsüberschusses beigetragen.

Die Verwaltungsaufwendungen konnten im Vergleich zum Vorjahr nochmals reduziert werden. Maßgeblich dafür waren Reduktionen der Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Servicing des Portfolios (im Wesentlichen Aufwendungen für die FMS-SG und für IT-Dienstleistungen) sowie der sonstigen Aufwendungen des laufenden Betriebs. Gegenläufig wirken sich höhere Aufwendungen für Rückstellungen im Zusammenhang mit dem geplanten Personalabbau im Rahmen der Weiterentwicklung des Betriebsmodells aus.

Der Saldo der von Bewertungs- und Verkaufsentscheidungen geprägten Posten Risikovorsorge und Finanzanlageergebnis war im Geschäftsjahr 2024 von Abbau- und Bewertungsmaßnahmen für das Portfolio sowie Derivate geprägt. Die Bewertungsmaßnahmen enthalten eine bonitätsbedingte Wertberichtigung für ein Einzelengagement des Segments Infrastructure. Die im Bestand befindlichen zurückerworbenen eigenen Schuldverschreibungen wurden zum Stichtag 31. Dezember 2024 nach den Regelungen des strengen Niederstwertprinzips um EUR 66 Mio. abgeschrieben. Darüber hinaus wurden EUR 450 Mio. zum Fonds für allgemeine Bankrisiken nach §340g HGB zugeführt.



Portfolioentwicklung

Im Geschäftsjahr 2024 konnte das Portfolio der FMS-WM um EUR 4,8 Mrd. (Nominalvolumen vor Währungseffekten) abgebaut werden. Der im Ausblick für das Geschäftsjahr 2024 avisierte Abbau mit einem Nominalvolumen von EUR 4 Mrd. bis EUR 6 Mrd. vor Fremdwährungseffekten wurde somit erreicht. Der Portfolioabbau fand mit einem Anteil von 44 % im Segment Structured Products und mit einem Anteil von 42 % im Segment Public Sector statt. 83 % des Portfolioabbaus des Geschäftsjahres entfielen auf plan- und außerplanmäßige Tilgungen sowie Rückführungen, teilweise auch bedingt durch aktive Maßnahmen der FMS-WM. 17 % des Portfolioabbaus des Geschäftsjahres entfielen auf Verkaufsmaßnahmen. Auf Basis der Nominalwerte stellt sich der nach Segmenten gegliederte kumulierte Abbau des Portfolios im Geschäftsjahr 2024 wie folgt dar:

Segment/Nominal Geschäftsjahr 2024	31.12.2023 in EUR Mrd.	Portfolioabbau in EUR Mrd.	Währungseffekte in EUR Mrd.	31.12.2024 in EUR Mrd.
Infrastructure	8,2	-0,7	0,3	7,8
Public Sector	21,8	-2,0	0,3	20,1
Structured Products	14,4	-2,1	0,6	12,9
Gesamt	44,4	-4,8	1,2	40,8

Die Nominalbestände des Portfolios sind zum jeweiligen Bilanzstichtag mit den jeweils geltenden Wechselkursen umgerechnet

Auf Basis von Nominalwerten stellt sich die seit dem Übertragungszeitpunkt 1. Oktober 2010 kumulierte Portfolioentwicklung, unter Berücksichtigung der Zugänge aus den Portfolioerweiterungen von in Summe EUR 11,8 Mrd., zum 31. Dezember 2024 nach Segmenten gegliedert wie folgt dar:

Segment/Nominal Kumuliert	01.10.2010 in EUR Mrd.	Portfolio- entwicklung in EUR Mrd.	Währungseffekte in EUR Mrd.	31.12.2024 in EUR Mrd.
Infrastructure ¹	45,2	-37,6	0,2	7,8
Public Sector	86,6	-66,7	0,2	20,1
Structured Products	43,9	-33,3	2,3	12,9
Gesamt	175,7	-137,6	2,7	40,8

Die Nominalbestände des Portfolios sind zum jeweiligen Bilanzstichtag mit den jeweils geltenden Wechselkursen umgerechnet

¹ Das Segment Infrastructure beinhaltet das ehemalige Segment Commercial Real Estate mit einem Startwert von EUR 27,2 Mrd., einem Abbau von EUR 26,9 Mrd. sowie einer Umbuchung von EUR 0,3 Mrd. in das Segment Infrastructure bis zum Stichtag 31. Dezember 2024

Zum Stichtag 31. Dezember 2024 konnte das Portfolio seit dem 1. Oktober 2010 somit um insgesamt 78,3 % abgebaut werden.



MITARBEITERINNEN UND MITARBEITER

Zum 31. Dezember 2024 beschäftigte die FMS-WM insgesamt 91 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, im Vergleich zu 99 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern am 31. Dezember 2023. Der Rückgang der Mitarbeiterzahlen steht im Einklang mit der Entwicklung des Abbauportfolios. Die angestrebte Mitarbeiterzahl wird regelmäßig überprüft und laufend an die aktuellen Anforderungen einer operativ stabilen und effizienten Bewirtschaftung des Portfolios angepasst. Die Entwicklung der Mitarbeiterzahlen, einschließlich des Abgleichs zwischen den angestrebten und den tatsächlichen Zahlen, dient der FMS-WM als nichtfinanzieller Leistungsindikator. Dieser wird im Rahmen der jährlichen Abwicklungsplanung überprüft und bei Bedarf auch unterjährig an veränderte Rahmenbedingungen angepasst. Für das Geschäftsjahr 2025 geht die FMS-WM davon aus, dass der Mitarbeiterabbau, bereinigt um Sondereffekte im Zusammenhang mit der Implementierung des zukünftigen Zielbildes, weiterhin mit der Entwicklung im Abbauportfolio einhergeht.

Die Transformation der FMS-WM hat im Jahr 2024 entscheidende und wegweisende Fortschritte gemacht. Diese beinhaltet eine geplante Zusammenlegung der FMS-WM und FMS-SG. Bereits jetzt sind FMS-WM und FMS-SG auf dem Weg, die für eine Zusammenführung notwendigen Arbeitsstränge zu identifizieren, vorzubereiten und Effizienzen zu realisieren. Der Transformationsprozess erreicht somit eine neue Tragweite und geht mit vielfältigen und neuen Herausforderungen einher.

Um diese Veränderung erfolgreich zu meistern, ist eine offene Kommunikation zwischen Vorstand und Mitarbeitenden unerlässlich. Ein besonderer Fokus liegt dabei auf dem Thema Führung und Unternehmenskultur: Der Vorstand hat klare Ziele und Strategien formuliert, die regelmäßig angepasst, kommuniziert und diskutiert werden. Zudem ist es wichtig, frühzeitig Transparenz über aktuelle Veränderungen und Entscheidungen zu schaffen sowie Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter aktiv in Veränderungsprozesse einzubinden. Ein internes Transformationsteam unterstützt die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter weiterhin aktiv bei der Anpassung an die grundlegenden Veränderungen in allen Phasen der Transformation.

In diesem Zusammenhang entsteht ein Spannungsfeld zwischen der Bindung von Mitarbeitenden und dem Abbau von Personal, das Unsicherheiten in der Belegschaft mit sich bringt. Daher ist es entscheidend, ein ausgewogenes Verhältnis zwischen diesen Anforderungen zu sichern, um sowohl die operative Stabilität zu gewährleisten als auch den eigenen Qualitätsstandard aufrechtzuerhalten.

Zum einen ist es wichtig, ein faires, transparentes und professionelles Trennungsmanagement sicherzustellen. Dabei spielen u.a. auch die Schulung von Führungskräften, die enge Begleitung und Beratung durch den Bereich People & Culture sowie die Unterstützung durch Outplacement-Beratungen eine zentrale Rolle. Zusätzlich werden gezielte Maßnahmen für Mitarbeitende über 55 Jahre eingeführt, wie beispielsweise der Abschluss von Altersteilzeitverträgen. Um den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern Klarheit zu bieten, soll frühzeitig kommuniziert werden, ob ein Verbleib in der Zielorganisation oder ein Austritt aus der FMS-WM-Gruppe vorgesehen ist.



Zum anderen werden attraktive Rahmenbedingungen geschaffen und gesichert, um Mitarbeitende langfristig an die FMS-WM-Gruppe zu binden. Dazu zählen flexible Arbeitszeitmodelle und die Möglichkeit, mobil zu arbeiten. Die kontinuierliche Weiterentwicklung der Mitarbeitenden wird durch individuelle Entwicklungspfade unterstützt. Subjektive Fähigkeiten und Erfahrungen werden durch regelmäßiges Feedback, gezielte Weiterbildung und Wissensaustausch gefördert. Auch die Transition in ein neues Zielmodell bietet weitreichende und interessante Möglichkeiten, sich einzubringen und in crossfunktionalen Arbeitsgruppen die Zukunft der FMS-WM-Gruppe mitzugestalten.

Die FMS-WM fördert die Vereinbarkeit von Beruf und Familie und ermöglicht flexible Arbeitszeitmodelle sowie flexibles Mobile-Office. Familienfreundliche Maßnahmen wie betriebliche Kinderbetreuung im Rahmen der Sommerferien fördern Motivation und Produktivität. Eine gerechtere Aufteilung von Erwerbs- und Sorgearbeit innerhalb der Familie stärkt unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter und somit auch die FMS-WM als Arbeitgeber. Zudem soll die Förderung von Frauen und die Unterstützung des internen Frauennetzwerks fortgesetzt und intensiviert werden. Dazu gehört die weitere Optimierung von Rahmenbedingungen und Organisationsstrukturen, die Frauen Entwicklungs- und Karrieremöglichkeiten eröffnen.

Diese Initiativen, gepaart mit den vielfältigen Aufgaben und Möglichkeiten, die Transition zu begleiten und gemeinsam zum Erfolg zu führen, fördern die Bindung der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Dies spiegelt auch die Arbeitgeber-Bewertungsplattform kununu wider und weist für die FMS-WM einen außergewöhnlich positiven Score von (4,9 von 5) im Kriterium „Kollegenzusammenhalt“ aus. Zudem werden „Interessante Aufgaben“ als der stärkste Treiber für unsere Weiterempfehlungsrate von überdurchschnittlichen 88 % identifiziert.



LAGE DER FMS WERTMANAGEMENT

Vermögenslage

Wesentliche Einflussfaktoren auf die Vermögenslage waren im Geschäftsjahr 2024 der Portfolioabbau sowie der Abbau von Derivaten, der Rückgang der Forderungen aus gestellten Barsicherheiten für Finanzderivate sowie Maßnahmen im Rahmen der Liquiditätssteuerung.

Die Refinanzierungstätigkeiten der FMS-WM sind im Wesentlichen an der Entwicklung des Portfolios und den zu stellenden Barsicherheiten für Finanzderivate ausgerichtet.

Unter Berücksichtigung von Eventualverbindlichkeiten und anderen Verpflichtungen ergibt sich für die FMS-WM zum 31. Dezember 2024 ein Geschäftsvolumen von EUR 80,7 Mrd. (31. Dezember 2023: EUR 88,7 Mrd.):

Aktiva	31.12.2024 in EUR Mio.	31.12.2023 in EUR Mio.
Forderungen an Kreditinstitute	17.666	21.363
Forderungen an Kunden	14.786	11.828
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	45.188	52.070
Beteiligungen	0	0
Anteile an verbundenen Unternehmen	10	10
Immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen	0	0
Sonstige Vermögensgegenstände	168	530
Rechnungsabgrenzungsposten	1.779	2.571
Bilanzsumme	79.597	88.372

Passiva	31.12.2024 in EUR Mio.	31.12.2023 in EUR Mio.
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	1.233	1.667
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	58.571	58.037
Verbriefte Verbindlichkeiten	8.469	17.558
Sonstige Verbindlichkeiten	1.259	296
Rechnungsabgrenzungsposten	7.252	8.486
Rückstellungen	192	174
Fonds für allgemeine Bankrisiken nach § 340g HGB	700	250
Eigenkapital	1.921	1.904
Bilanzsumme	79.597	88.372
Eventualverbindlichkeiten	223	235
Andere Verpflichtungen	861	52
Geschäftsvolumen	80.681	88.659

Die wesentlichen Entwicklungen der Aktiva und Passiva werden nachfolgend beschrieben. Sofern vorhanden sind anteilige Zinsen in den Beständen enthalten.



Forderungen

Die Forderungen an Kreditinstitute enthalten zum 31. Dezember 2024 überwiegend täglich fällige Forderungen aus gestellten Barsicherheiten für Finanzderivate von EUR 16,5 Mrd. (31. Dezember 2023: EUR 18,1 Mrd.). Der Rückgang im Berichtszeitraum ist überwiegend marktwertbedingt und resultiert im Wesentlichen aus der Entwicklung der Zinsen in der Währung GBP sowie der Inflationsentwicklung in Großbritannien. Zum Stichtag 31. Dezember 2023 enthielten die Forderungen an Kreditinstitute außerdem Forderungen aus Wertpapierpensionsgeschäften in Höhe von EUR 1,5 Mrd., die im Geschäftsjahr 2024 ausgelaufen sind.

Die Forderungen an Kunden enthalten zum 31. Dezember 2024 Forderungen aus der im Berichtsjahr erstmalig durchgeführten Anlage liquider Mittel bei der Bundesrepublik Deutschland, vertreten durch die Finanzagentur, in Höhe von EUR 6,0 Mrd. Darüber hinaus bestehen täglich fällige Forderungen aus gestellten Barsicherheiten für Finanzderivate infolge des Derivateclearings mit der Bundesrepublik Deutschland, vertreten durch die Finanzagentur, in Höhe von EUR 4,1 Mrd. (31. Dezember 2023: EUR 5,4 Mrd.). Der Rückgang im Berichtszeitraum ist im Wesentlichen auf die Entwicklung der Zinsen in der Währung EUR zurückzuführen. Der Bilanzposten enthält zudem Darlehensforderungen des Portfolios. Der Portfolioabbau des Jahres 2024 entfällt mit einem Nominalvolumen von EUR 2,2 Mrd. auf Darlehen. Fremdwährungseffekte von EUR 0,2 Mrd. (im Wesentlichen GBP) haben sich dagegen bestands erhöhend ausgewirkt.

Wertpapierbestand

Der überwiegende Teil des Wertpapierbestands enthält börsenfähige Schuldverschreibungen und festverzinsliche Wertpapiere des Portfolios. Der Portfolioabbau des Jahres 2024 entfällt mit einem Nominalvolumen von EUR 2,6 Mrd. auf Wertpapiere. Fremdwährungseffekte von EUR 1,0 Mrd. (im Wesentlichen USD und GBP) haben sich dagegen bestands erhöhend ausgewirkt. Für Zwecke der Liquiditätssteuerung hält die FMS-WM zurückerworbene eigene Schuldverschreibungen mit einem Nominalvolumen von EUR 5,0 Mrd. (31. Dezember 2023: EUR 9,0 Mrd.). Im Geschäftsjahr 2024 wurden per 31. Dezember 2023 noch im Wertpapierbestand befindliche eigene Schuldverschreibungen mit einem Nominalvolumen von EUR 4,0 Mrd. vorzeitig terminiert.

Die Risikopositionen des Portfolios sind weitgehend mit Derivaten gegen Zinsänderungs- und Währungsrisiken abgesichert.

Beteiligungen und Anteile an verbundenen Unternehmen

Die Beteiligungen und Anteile an verbundenen Unternehmen belaufen sich zum 31. Dezember 2024 auf EUR 10 Mio. (31. Dezember 2023: EUR 10 Mio.) und enthalten fast ausschließlich die Anteile an der FMS-SG.

Verbindlichkeiten

Die FMS-WM weist zum 31. Dezember 2024 Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von EUR 1,2 Mrd. (31. Dezember 2023: EUR 1,7 Mrd.) aus. Darin enthalten sind im Wesentlichen Zinsabgrenzungen für Derivate in Höhe von EUR 1,0 Mrd. (31. Dezember 2023: EUR 1,3 Mrd.).



Die Verbindlichkeiten gegenüber Kunden in Höhe von EUR 58,6 Mrd. (31. Dezember 2023: EUR 58,0 Mrd.) enthalten im Wesentlichen über den FMS bereitgestellte Refinanzierungsmittel in Höhe von EUR 56,2 Mrd. (31. Dezember 2023: EUR 55,5 Mrd.). Im Geschäftsjahr 2024 wurden über den FMS Refinanzierungsmittel im Nominalvolumen von EUR 11,0 Mrd. aufgenommen und Refinanzierungsmittel im Nominalvolumen von EUR 10,5 Mrd. sind fällig geworden.

Der Bestand der verbrieften Verbindlichkeiten beläuft sich zum 31. Dezember 2024 auf EUR 8,5 Mrd. (31. Dezember 2023: EUR 17,6 Mrd.) und enthält von der FMS-WM emittierte Schuldverschreibungen in Höhe von EUR 6,2 Mrd. (31. Dezember 2023: EUR 12,9 Mrd.). Der Rückgang der emittierten Schuldverschreibungen ist neben der vorstehend genannten vorzeitigen Terminierung von Schuldverschreibungen im Volumen von EUR 4,0 Mrd. auf Fälligkeiten im Geschäftsjahr zurückzuführen. Zudem werden zum 31. Dezember 2024 in diesem Posten Geldmarktpapiere aus dem US Commercial Paper-Programm (USCP-Programm) in Höhe von EUR 2,3 Mrd. (31. Dezember 2023: EUR 2,7 Mrd.) ausgewiesen. Zum 31. Dezember 2023 waren zudem Verbindlichkeiten aus dem European Commercial Paper- / Certificates of Deposit-Programm (ECP- / CD-Programm) in Höhe von EUR 2,0 Mrd. enthalten, die im Geschäftsjahr 2024 fällig geworden sind.

Rechnungsabgrenzungsposten

Die aktiven Rechnungsabgrenzungsposten von insgesamt EUR 1,8 Mrd. (31. Dezember 2023: EUR 2,6 Mrd.) enthalten noch nicht amortisierte geleistete Zahlungen für Derivate in Höhe von EUR 1,0 Mrd. (31. Dezember 2023: EUR 1,6 Mrd.). Diese entfallen im Wesentlichen auf die noch nicht amortisierten Zahlungen, die die FMS-WM im Rahmen der Refinanzierungstätigkeit und der laufenden Abwicklung sowie der Übernahme des Portfolios zum 1. Oktober 2010 für erworbene Zinssicherungsderivate geleistet hat. Vom Rückgang der noch nicht amortisierten geleisteten Zahlungen für Derivate im Geschäftsjahr entfallen EUR 0,3 Mrd. auf die Terminierung von Derivaten im Rahmen der laufenden Abwicklung und der Rest im Wesentlichen auf ratierliche Amortisierungen.

Ein weiterer Bestandteil der aktiven Rechnungsabgrenzungsposten sind die Abgrenzungsposten aus dem Darlehensgeschäft in Höhe von EUR 0,5 Mrd. (31. Dezember 2023: EUR 0,9 Mrd.), überwiegend bestehend aus Zahlungen, die die FMS-WM zum 1. Oktober 2010 für die von den Gesellschaften der HRE-Gruppe übernommenen Hedge Adjustments der Grundgeschäfte (Forderungen) geleistet hat. Des Weiteren wurden im Rahmen des Erwerbs von Risikopositionen (Forderungen) im Zuge der Portfolioerweiterungen Rechnungsabgrenzungsposten für geleistete Zahlungen erfasst, soweit diese den Nominalwert der erworbenen Forderungen übersteigen. Der Rückgang im Berichtszeitraum ist im Wesentlichen auf den Portfolioabbau zurückzuführen.

Die passiven Rechnungsabgrenzungsposten von insgesamt EUR 7,3 Mrd. (31. Dezember 2023: EUR 8,5 Mrd.) enthalten mit EUR 6,7 Mrd. (31. Dezember 2023: EUR 7,7 Mrd.) im Wesentlichen noch nicht amortisierte erhaltene Zahlungen für übernommene Derivate. Diese Derivate wurden überwiegend zum 1. Oktober 2010 von Gesellschaften der HRE-Gruppe und zu einem kleineren Teil im Zusammenhang mit der laufenden Abwicklung übernommen. Vom Rückgang der noch nicht amortisierten erhaltenen Zahlungen für übernommene Derivate im Geschäftsjahr entfallen EUR 0,8 Mrd. auf die Terminierung von Derivaten im Rahmen der laufenden Abwicklung und der Rest im Wesentlichen auf ratierliche Amortisierungen.



Des Weiteren beinhaltet der passive Rechnungsabgrenzungsposten auch abgegrenzte erhaltene Zahlungen im Zusammenhang mit dem Darlehens- und Refinanzierungsgeschäft von in Summe EUR 0,6 Mrd. (31. Dezember 2023: EUR 0,8 Mrd.). Der Rückgang ist im Wesentlichen auf ratierliche Amortisierungen zurückzuführen.

Fonds für allgemeine Bankrisiken nach § 340g HGB

Im Geschäftsjahr wurden EUR 450 Mio. (Vj. EUR 250 Mio.) zum Fonds für allgemeine Bankrisiken nach § 340g HGB zugeführt. Zum Stichtag 31. Dezember 2024 hat der Sonderposten einen Bestand von EUR 700 Mio. (31. Dezember 2023: EUR 250 Mio.).

Eigenkapital

Das Eigenkapital der FMS-WM beläuft sich zum 31. Dezember 2024 auf EUR 1.921 Mio. (31. Dezember 2023: EUR 1.904 Mio.). Die FMS-WM weist zum 31. Dezember 2024 einen Bilanzgewinn in Höhe von EUR 17 Mio. (31. Dezember 2023: EUR 36 Mio.) aus. Der Bilanzgewinn des Geschäftsjahres 2023 in Höhe von EUR 36 Mio. wurde mit Beschluss vom 22. März 2024 in die Gewinnrücklage eingestellt. Die Gewinnrücklage beträgt zum 31. Dezember 2024 EUR 1.902 Mio.

Bilanzvermerke

Die Eventualverbindlichkeiten enthalten zum 31. Dezember 2024 im Wesentlichen Verpflichtungen aus Credit Default Swaps (CDS), bei denen die FMS-WM die Sicherungsgeberposition innehat.

Die anderen Verpflichtungen enthalten zum 31. Dezember 2024 im Wesentlichen eine nicht in voller Höhe in Anspruch genommene Liquiditätsfazilität.

Finanzlage

Die FMS-WM stellt mittlerweile den Großteil ihres Refinanzierungsbedarfs über die Aufnahme von Refinanzierungsmitteln über den FMS sicher. Der FMS-WM steht ein Refinanzierungsrahmen über den FMS in Höhe von EUR 60,0 Mrd. zur Verfügung, der für längerfristige Mittelaufnahmen in EUR genutzt werden kann. Die FMS-WM nimmt dabei über den FMS an den Emissionen von Bundeswertpapieren durch die Finanzagentur teil und erhält Refinanzierungsmittel in Form von Darlehen. Die Konditionen dieser Darlehen entsprechen den Konditionen der Bundeswertpapiere. Dieser Rahmen wird sowohl für die Refinanzierung in EUR als auch, in Verbindung mit Fremdwährungsderivaten, für ausgewählte Fremdwährungen genutzt. Darüber hinaus kann sich die FMS-WM am Kapitalmarkt über die Emission von Schuldverschreibungen sowie am Geldmarkt im Wesentlichen über das USCP- und das ECP-/CD-Programm refinanzieren.

Der Refinanzierungsbedarf der FMS-WM leitet sich im Wesentlichen aus dem Ablaufprofil des Portfolios sowie dem Bestand an Forderungen aus gestellten Barsicherheiten für Finanzderivate ab. Die für die FMS-WM relevanten Refinanzierungswährungen sind neben EUR, USD und GBP.



Finanzierungsmaßnahmen

Die FMS-WM hat im Berichtsjahr ihre im Rahmen der Refinanzierungsstrategie gesetzten Ziele erreicht. Das übergeordnete Ziel ist hierbei die jederzeitige Sicherstellung der Zahlungsfähigkeit der FMS-WM. Dies wird insbesondere über die Möglichkeit der Mittelaufnahme über den FMS sichergestellt. Darüber hinaus stellt die FMS-WM ihre kurzfristige Refinanzierung über den Geldmarkt selbst sicher. Im Geschäftsjahr 2024 wurden, wie bereits im Vorjahr, keine Mittelaufnahmen über den Kapitalmarkt getätigt.

Innerhalb des Refinanzierungsrahmens über den FMS wurden im Geschäftsjahr 2024 längerfristige Refinanzierungsmittel in Höhe von EUR 11,0 Mrd. aufgenommen. Der im Lagebericht für das Geschäftsjahr 2023 prognostizierte Umfang der Mittelaufnahmen für das Geschäftsjahr 2024 betrug EUR 8,0 Mrd. Die FMS-WM konnte sich somit im Vergleich zum Kapitalmarkt günstigere Refinanzierungskonditionen sichern und diesen finanziellen Leistungsindikator deutlich übertreffen. Die zum Stichtag 31. Dezember 2024 im Bestand befindlichen Refinanzierungsmittel über den FMS haben eine durchschnittliche Restlaufzeit von rund 3,9 Jahren.

Im Rahmen der Geldmarktrefinanzierung hat die FMS-WM neben dem ECP-/CD- und dem USCP-Programm auch die Möglichkeit, sich über Wertpapierpensionsgeschäfte und Einlagen von institutionellen Investoren zu refinanzieren. Der Bestand der Geldmarktrefinanzierung hat zum Stichtag 31. Dezember 2024 eine durchschnittliche Restlaufzeit von weniger als einem Monat und besteht ausschließlich aus Mittelaufnahmen über das USCP-Programm. Geldmarktrefinanzierungen können sowohl mit fester als auch mit variabler Verzinsung abgeschlossen werden.

Kapitalstruktur

Zum 31. Dezember 2024 werden unter den Verbindlichkeiten gegenüber Kunden aufgenommene Mittel des FMS von insgesamt EUR 56,2 Mrd. (31. Dezember 2023: EUR 55,5 Mrd.) ausgewiesen. In den verbrieften Verbindlichkeiten werden von der FMS-WM emittierte Schuldverschreibungen von EUR 6,2 Mrd. (31. Dezember 2023: EUR 12,9 Mrd.) sowie Verbindlichkeiten aus dem USCP-Programm von insgesamt EUR 2,3 Mrd. (31. Dezember 2023: EUR 2,7 Mrd.) ausgewiesen. Zum 31. Dezember 2023 enthielten die verbrieften Verbindlichkeiten zudem noch Verbindlichkeiten aus dem ECP-Programm von EUR 2,0 Mrd., die im Geschäftsjahr 2024 ausgelaufen sind. Von den emittierten Schuldverschreibungen waren zum Stichtag 31. Dezember 2024 Schuldverschreibungen mit einem Nominalvolumen von EUR 5,0 Mrd. (31. Dezember 2023: EUR 9,0 Mrd.) zurückgekauft und in der Bilanz unter den Schuldverschreibungen und anderen festverzinslichen Wertpapieren aktivisch ausgewiesen.

Liquidität

Die FMS-WM verfügte jederzeit über ausreichend Liquidität und verfügt auch künftig über die Möglichkeit von Mittelaufnahmen über den FMS sowie über einen eigenen Zugang zum Geld- und Kapitalmarkt, sodass fällige Refinanzierungen, sofern diese nicht aus den Geldeingängen der Abwicklung des Portfolios zurückgeführt werden, jederzeit durch neue Mittelaufnahmen ersetzt werden können. Die Liquidität der FMS-WM lag im Geschäftsjahr 2024 jederzeit oberhalb der für die Steuerung relevanten Liquiditätsschwelle.



Ertragslage

Die Ertragslage der FMS-WM ist von den Zinserträgen und Aufwendungen der Risikopositionen des Portfolios sowie der Refinanzierung, dem Personal- und Verwaltungsaufwand sowie dem Bewertungs- und Verkaufsergebnis des Portfolios geprägt.

Die nachstehende Aufstellung gibt einen Überblick über die Posten der Gewinn- und Verlustrechnung:

	01.01. – 31.12.2024 in EUR Mio.	01.01. – 31.12.2023 in EUR Mio.
Zinsüberschuss	554	528
Provisionsergebnis	0	-12
Saldo sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	2	4
Allgemeine Verwaltungsaufwendungen	-96	-102
Abschreibungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen	0	0
Risikovorsorge	-340	-409
Finanzanlageergebnis	-73	87
Erträge aus Gewinnabführung/Aufwendungen aus Verlustübernahme	-6	0
Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	41	96
Steuern (inkl. Sonstige Steuern)	-24	-60
Jahresüberschuss	17	36
Gewinn-/Verlustvortrag aus dem Vorjahr	0	0
Bilanzgewinn	17	36

Zinsüberschuss

Der Zinsüberschuss für das Geschäftsjahr 2024 beträgt EUR 554 Mio. (Vj. EUR 528 Mio.). Der Anstieg ist im Wesentlichen auf das im Vergleich zum Vorjahr höhere durchschnittliche Zinsniveau des Geschäftsjahres 2024 sowie verbesserte Refinanzierungskonditionen aus der Aufnahme der FMS-Refinanzierungsmittel zurückzuführen. Teilweise kompensierend hat sich der Portfolioabbau ausgewirkt.

Erträge aus Gewinnabführung/Aufwendungen aus Verlustübernahme

Die FMS-WM hat aufgrund des bestehenden Ergebnisabführungsvertrags mit der FMS-SG deren negatives Jahresergebnis für das Geschäftsjahr 2024 in Höhe von EUR 6 Mio. (Vj. positives Jahresergebnis EUR 72 Tsd.) als Aufwendungen aus Verlustübernahme berücksichtigt. Das Jahresergebnis der FMS-SG war wesentlich geprägt durch Aufwendungen für Rückstellungen im Zusammenhang mit dem geplanten Personalabbau im Zuge der Weiterentwicklung des Betriebsmodells der FMS-WM.



Provisionsergebnis

Das Provisionsergebnis in Höhe von EUR 0 Mio. (Vj. EUR –12 Mio.) ist im Wesentlichen durch Aufwendungen und Erträge im Zusammenhang mit Kreditderivaten von saldiert EUR 1 Mio. sowie Gebühren und Entgelte im Zusammenhang mit der Wertpapierverwahrung von EUR –2 Mio. geprägt. Die Verbesserung im Vergleich zum Vorjahr resultiert im Wesentlichen aus dem planmäßigen Auslauf einer Kreditderivateposition (FMS-WM als Sicherungsnehmer) im dritten Quartal 2023.

Saldo sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen

Der Saldo der sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen von EUR 2 Mio. (Vj. EUR 4 Mio.) beinhaltet im Wesentlichen periodenfremde Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen in Höhe von EUR 2 Mio. (Vj. EUR 4 Mio.) sowie Erträge aus der Fremdwährungsumrechnung von EUR 1 Mio. (Vj. EUR 1 Mio.).

Allgemeine Verwaltungsaufwendungen

Die Allgemeinen Verwaltungsaufwendungen belaufen sich auf EUR 96 Mio. (Vj. EUR 102 Mio.) und beinhalten im Wesentlichen Aufwendungen in Höhe von EUR 60 Mio. (Vj. EUR 68 Mio.) im Zusammenhang mit der Auslagerung von Dienstleistungen (Servicing des Portfolios, Administrations- und Back-Office-Tätigkeiten, IT-Dienstleistungen sowie Dienstleistungen im Rechnungswesen). Der Rückgang der Aufwendungen für Auslagerungen ist im Wesentlichen auf geringere Aufwendungen für Serviceleistungen der FMS-SG sowie geringere Aufwendungen für IT-Dienstleistungen zurückzuführen.

Die Personalaufwendungen für die im Geschäftsjahr 2024 bei der FMS-WM beschäftigten Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter betragen EUR 20 Mio. (Vj. EUR 18 Mio.). Der Anstieg ist im Wesentlichen auf Aufwendungen für Rückstellungen im Zusammenhang mit dem geplanten Personalabbau im Rahmen der Weiterentwicklung des Betriebsmodells zurückzuführen.

Die Entwicklung der Allgemeinen Verwaltungsaufwendungen stellt für die FMS-WM einen finanziellen Leistungsindikator im Hinblick auf die kostengünstige Bewirtschaftung dar. Die im Lagebericht für das Geschäftsjahr 2023 getroffene Prognose, dass die Verwaltungsaufwendungen des Geschäftsjahres 2024 trotz Inflation in den für die FMS-WM wichtigen Beschaffungsmärkten auf dem Niveau des Jahres 2023 liegen werden, wurde somit übertroffen.

Abschreibungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen

Die Abschreibungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen des Geschäftsjahres belaufen sich auf EUR 32 Tsd. (Vj. EUR 34 Tsd.).



Risikovorsorge und Finanzanlageergebnis

Das Ergebnis aus der Risikovorsorge nach §340f Abs.3 HGB und dem Finanzanlageergebnis nach §340c Abs.2 HGB beläuft sich auf saldiert EUR –413 Mio. (Vj. EUR –322 Mio.).

Das Ergebnis der Risikovorsorge war maßgeblich durch eine Dotierung des Fonds für allgemeine Bankrisiken nach §340g HGB in Höhe von EUR 450 Mio. (Vj. EUR 250 Mio.) sowie durch die Bewertung und den Abbau von Darlehen des Portfolios geprägt. Des Weiteren beinhaltet die Risikovorsorge Aufwendungen infolge der Bewertung der sich im Umlaufvermögen der FMS-WM befindlichen zurückerworbenen eigenen Schuldverschreibungen von EUR 66 Mio.

Das Finanzanlageergebnis war maßgeblich durch die bonitätsbedingte Wertberichtigung eines Einzelengagements des Segments Infrastructure sowie durch Erträge im Zusammenhang mit dem Abbau von Derivaten geprägt.

Steuern vom Einkommen und vom Ertrag

Die unter diesem Posten per saldo ausgewiesenen Aufwendungen betreffen im Wesentlichen laufende Ertragsteuern des deutschen Stammhauses.

Gesamtaussage

Insgesamt verlief das Geschäftsjahr 2024 für die FMS-WM erfolgreich. Die FMS-WM konnte den Abbau des Portfolios sowie der Derivate weiter vorantreiben. Für das Geschäftsjahr 2024 ergab sich ein Portfolioabbau (vor Fremdwährungseffekten) von EUR 4,8 Mrd.

Die FMS-WM verfügte im Geschäftsjahr 2024 jederzeit über ausreichend Liquidität. Es wurden gegenüber dem Geld- und Kapitalmarkt vorteilhafte Refinanzierungsmittel über den FMS in Höhe von EUR 11,0 Mrd. aufgenommen. Die Refinanzierungs- und die Zahlungsfähigkeit der FMS-WM konnten im Geschäftsjahr 2024 zu jedem Zeitpunkt sichergestellt werden.

Die laufenden Erträge aus dem Portfolio liegen um EUR 452 Mio. (Vj. EUR 414 Mio.) deutlich über den Aufwendungen aus dem laufenden Betrieb. Dies resultiert im Wesentlichen aus dem Anstieg des Zinsüberschusses von EUR 26 Mio., dem Anstieg des Provisionsergebnisses von EUR 12 Mio. und dem Rückgang der Allgemeinen Verwaltungsaufwendungen von EUR 6 Mio. Darüber hinaus ergab sich im Geschäftsjahr 2024 ein in Höhe von EUR –413 Mio. (Vj. EUR –322 Mio.) negativer Saldo aus den von Bewertungsentscheidungen und Verkaufsergebnissen geprägten Posten Risikovorsorge und Finanzanlageergebnis. Dieser Saldo war maßgeblich durch eine Dotierung des Fonds für allgemeine Bankrisiken nach §340g HGB von EUR 450 Mio. geprägt. Die FMS-WM weist für das Geschäftsjahr 2024 einen Jahresüberschuss in Höhe von EUR 17 Mio. (Vj. EUR 36 Mio.) aus.



Das Portfolio der FMS-WM war im Geschäftsjahr 2024 kreditmateriell nicht von den militärisch ausgetragenen Konflikten in der Ukraine, den angrenzenden Regionen und dem Nahen Osten betroffen. Die FMS-WM hielt weder im Laufe des Geschäftsjahres 2024 noch zum Stichtag 31. Dezember 2024 Risikopositionen mit Kontrahenten sowie Geschäftsbeziehungen zu Banken oder Unternehmen aus den betroffenen Ländern. Die Kreditqualität des Portfolios der FMS-WM wurde durch die Entwicklung der Zinsen, der Inflationserwartungen sowie durch die weltweiten geopolitischen Entwicklungen im Laufe des Geschäftsjahres nicht negativ beeinflusst. Nachhaltige negative Effekte auf das Portfolio der FMS-WM sind derzeit nicht erkennbar. Im Geschäftsjahr 2024 gab es weder Kreditausfälle noch durch die FMS-WM gewährte Stundungen. Für ein in einer Restrukturierungsphase befindliches problembehaftetes Engagement im Segment Infrastructure wurde im Geschäftsjahr eine angemessene Risikovorsorge gebildet. Die Ratingeinstufungen der Kreditnehmer der FMS-WM wurden im Geschäftsjahr 2024 regelmäßig beobachtet und, sofern notwendig, an die aktuellen Gegebenheiten und die veränderten Rahmenbedingungen angepasst. Die FMS-WM erwartet zum Stichtag 31. Dezember 2024 keine weiteren erhöhten Ausfallrisiken und geht davon aus, dass Unsicherheiten in den bestehenden Ratingmodellen entsprechend berücksichtigt sind.

Die operativen Tätigkeiten konnten im Geschäftsjahr 2024 verlässlich und ohne Einschränkungen sowohl im Mobile-Office als auch vor Ort durchgeführt und die operative Stabilität des Geschäftsbetriebs gewährleistet werden. Dies gilt insbesondere auch für Kontrollaktivitäten, die im Rahmen des implementierten internen Kontrollsystems durchgeführt werden, welches jederzeit und ohne Einschränkung voll funktionsfähig war.

Im Rahmen der Dienstleistersteuerung wurde sichergestellt, dass die wesentlichen an externe Dienstleister ausgelagerten Aktivitäten vollumfänglich im vertraglich definierten Umfang erbracht wurden.

Zusammenfassend beurteilt der Vorstand die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der FMS-WM für das Geschäftsjahr 2024 als geordnet.



RISIKO-, CHANCEN- UND PROGNOSEBERICHT

Risikobericht

Der Risikobericht wird nach den Vorschriften des HGB für große Kapitalgesellschaften sowie den ergänzenden Vorschriften für Kreditinstitute erstellt.

In den Darstellungen des Risikoberichts sind alle Risikopositionen berücksichtigt, soweit das wirtschaftliche Eigentum und somit das Wertrisiko bei der FMS-WM liegt. Daneben sind im Risikobericht auch Risikopositionen dargestellt, deren Risiko aus unterschiedlichen Gründen nicht direkt, sondern z. B. über eine Garantie übertragen wurde. Im Rahmen der Darstellung wird nicht zwischen bilanzwirksamen Transaktionen (Forderungen, Wertpapiere) und bilanzunwirksamen Transaktionen (Garantien, Kreditzusagen, Derivate) unterschieden. Alle Risiken sind vor Berücksichtigung von Risikobegrenzungsmaßnahmen dargestellt.

GRUNDLAGEN DES RISIKOMANAGEMENTS

Die Risikostrategie berücksichtigt die Anforderungen des § 25a Abs. 1 KWG, § 2 Abs. 4 des Statuts und die relevanten Vorschriften der MaRisk. Obgleich die FMS-WM kein Kreditinstitut oder Finanzdienstleistungsinstitut im Sinne des KWG ist, werden die Vorschriften und Grundsätze aufgrund von Gemeinsamkeiten mit solchen Instituten im Geschäftsbetrieb berücksichtigt, soweit dies inhaltlich zweckmäßig, erforderlich oder durch das Statut vorgeschrieben ist. Veränderungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen im Bankenwesen werden auf ihre Relevanz für die FMS-WM überprüft und sofern notwendig berücksichtigt.

Die derzeit gültige Risikostrategie ist aus der im Statut festgelegten Zielsetzung der FMS-WM sowie dem Abwicklungsplan, der die Geschäftsstrategie und die Risikotoleranz beschreibt, abgeleitet. Als Nebenbedingung bei der Risikoreduzierung sind die Wirtschaftlichkeit, die operative Umsetzbarkeit der Risikosteuerungsmaßnahmen und die Sicherstellung einer kostengünstigen Refinanzierung zu berücksichtigen. Die Risikostrategie, einschließlich der Einzelstrategien für die fünf relevanten Risikoarten Kredit-, Marktpreis-, Liquiditäts-, Operationelles und Sonstiges Risiko, ist Teil der Geschäftsstrategie.

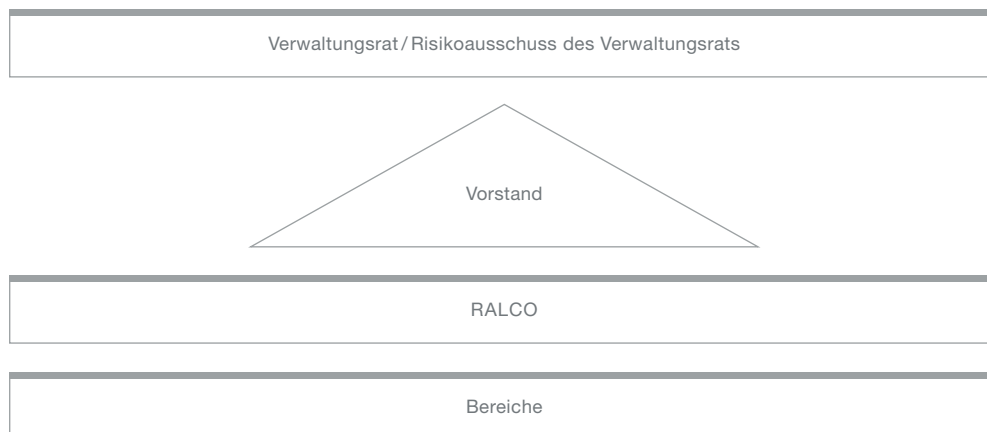
Aufgrund der Nichtanwendbarkeit der Kapitalunterlegungsvorschriften gemäß KWG und der fehlenden Verpflichtung sowohl zur Erstellung einer Risikotragfähigkeitsrechnung als auch hinsichtlich der Steuerung auf Basis des ökonomischen Kapitals gemäß den Vorgaben der MaRisk ergeben sich für die FMS-WM unter anderem geringere Anforderungen an das Berichtswesen als sonst bei Kreditinstituten üblich. Gleichwohl ist das Risikomanagement der FMS-WM darauf ausgerichtet, die Inanspruchnahme der Verlustausgleichspflicht des FMS zu vermeiden.

Der Abwicklungsplan und die Risikostrategie – inklusive der zugrunde liegenden Annahmen – werden regelmäßig, mindestens jährlich, überprüft und bei Bedarf aktualisiert. Zudem wird die Notwendigkeit von Aktualisierungen über die im Abwicklungsbericht identifizierten Abweichungen vom Plan festgestellt.



AUFBAUORGANISATION DES RISIKOMANAGEMENTS

Die Verantwortung für das Risikomanagement liegt beim Vorstand der FMS-WM und dabei insbesondere beim CEO. Die nachfolgende Grafik illustriert den organisatorischen Aufbau des Risikomanagements:



Verwaltungsrat / Risikoausschuss des Verwaltungsrats

Der Verwaltungsrat überwacht die Geschäftsführung im Sinne des Statuts der FMS-WM und hat risikorelevante Themen an den Risikoausschuss des Verwaltungsrats delegiert. Der Risikoausschuss des Verwaltungsrats dient in Bezug auf das Kredit- und Portfoliomanagement als Genehmigungsinstanz des Verwaltungsrats, insbesondere für Einzelfallentscheidungen mit besonderer Risikorelevanz, besonders großen Auswirkungen auf den Abwicklungserfolg oder wesentlicher strategischer Bedeutung. Seine Aufgabe ist die Überprüfung und Genehmigung von Transaktionen und einzelengagementbezogenen Maßnahmen, Strategien und Zielen hinsichtlich der Portfolioabwicklung sowie die Überwachung relevanter Kreditentscheidungen. Stimmberechtigt sind die vom Verwaltungsrat hierfür delegierten Mitglieder.

RALCO

Zur Unterstützung und Beratung des Vorstands sowie für bestimmte Entscheidungen besteht in der FMS-WM das Risk / Asset Liability Committee (RALCO), das regelmäßig tagt und bei Bedarf kurzfristig einberufen wird. Folgende Aufgaben und Zuständigkeiten obliegen dem RALCO:

- ▶ Als operatives Kreditentscheidungs-gremium auf Leitungsebene der FMS-WM trifft es Einzelkreditentscheidungen für alle Assetklassen, die in die Kompetenzstufe des RALCO fallen. Aufgabe ist zudem die Entscheidungsfindung zu einzelengagementbezogenen Maßnahmen sowie der Vorschlag für Transaktionen, Strategien und Ziele hinsichtlich der Portfolioabwicklung sowie das Monitoring von relevanten Portfolioentscheidungen.
- ▶ Es fungiert als strategisches Steuerungs- und Informationsgremium auf Vorstandsebene, das unter anderem in Bezug auf Anpassungen des Abwicklungsplans Entscheidungen vorbereitet.



- Das RALCO dient weiter dem Vorstand als zentrales Informations-, Überwachungs- und Steuerungsgremium hinsichtlich strategischer Entscheidungen über Bilanzstruktur, Liquiditäts- und Marktrisikopositionen, Refinanzierungs- und Hedgingstrategien, Limitierung und methodischer Vorgaben für das Risikocontrolling und die Steuerung aller Risikoarten.

Bereiche

Für das Risikomanagement der FMS-WM sind im Wesentlichen die im Folgenden genannten Bereiche zuständig:

Im Bereich Risk Controlling & Quantitative Analytics ist die Abteilung Risk Controlling für die Funktionen des Risikocontrollings gemäß MaRisk für alle Risikoarten verantwortlich. Hierunter fallen die Identifikation, Analyse, Bewertung, Überwachung und das Reporting der Risiken. Daneben überprüft die Abteilung Quantitative Analytics die Angemessenheit der eingesetzten Modelle zur Ermittlung des Kreditrisikos und der modellbasierten Marktpreisbewertung. Der Bereich Finance & Planning ist für die jährliche Aktualisierung des Abwicklungsplans der FMS-WM zuständig. Das zentrale Berichtswesen für alle Risikoarten stellt der monatliche Abwicklungsbericht dar, welcher von der Abteilung Planning & Reporting dieses Bereichs verantwortet wird.

Das Management des Kreditrisikos ist eine der wesentlichen Aufgaben der FMS-WM und wird vom Bereich Asset Management verantwortet. Hauptaufgaben des Asset Managements sind die Überwachung der Kreditnehmer- und Emittentenrisiken und das Treffen von Einzel- und Portfolioentscheidungen im Zusammenhang mit Risikopositionen des Portfolios. Hier werden die Entscheidungen des RALCO, ob Risikopositionen veräußert oder restrukturiert werden sollen, vorbereitet und umgesetzt.

Daneben ist der Bereich Group Treasury für die operative Steuerung der Marktpreisrisiken, insbesondere der Zins- und Fremdwährungsrisiken, sowie für die Refinanzierungsstrategie und die damit verbundene taktische und strategische Liquiditätssteuerung verantwortlich. Als Center of Competence für Derivate berät der Bereich zudem den Bereich Asset Management und führt derivativespezifische Analysen durch.

Im Bereich IT, Sourcing & Operations ist die Abteilung Servicer Steering & IT Planning für die Überwachung und Steuerung vertragskonformer Erbringung ausgelagerter Leistungen inkl. Dienstleistersteuerung und Management von Outsourcingrisiken verantwortlich. Die Abteilung Operations & Project Management dieses Bereiches verantwortet das Management von IT-Risiken, die Steuerung der Back-Office-Prozesse sowie das Notfallmanagement und das Thema Arbeitssicherheit.

Darüber hinaus verantwortet jede einzelne Abteilung der FMS-WM die Steuerung derjenigen Operationellen Risiken, die im jeweils eigenen Verantwortungsbereich liegen. In dezentraler Verantwortung liegen beispielsweise die Sicherstellung ausreichender Vertretungsregelungen sowie die Durchführung von Maßnahmen zur Vermeidung von Schäden.



ABLAUFORGANISATION DES RISIKOMANAGEMENTS

Das Risikomanagement umfasst die

- ▶ Identifikation,
- ▶ Analyse / Bewertung,
- ▶ Steuerung und
- ▶ Überwachung / Reporting

von Risiken.

Die wesentlichen mit dem Geschäftsmodell der FMS-WM verbundenen Risikoarten sind:

- ▶ Kreditrisiken,
- ▶ Marktpreisrisiken,
- ▶ Liquiditätsrisiken,
- ▶ Operationelle Risiken und
- ▶ Sonstige Risiken.

Die Identifikation bzw. die Überprüfung der als wesentlich eingestuften Risiken erfolgt im Rahmen der regelmäßig durchgeführten Risikoinventur. Aufgrund der Größe und Komplexität des übertragenen Portfolios stellt das Kreditrisiko in Form des Kreditnehmer- und Emittentenrisikos die wichtigste Risikoart für die FMS-WM dar. Daneben unterliegt die FMS-WM wegen der umfangreichen ausgelagerten Prozesse einem Operationellen Risiko. Aufgrund der Verlustausgleichspflicht durch den FMS ist jedoch keine der Risikoarten bestandsgefährdend für die FMS-WM.

Darüber hinaus werden insbesondere Kontrahenten-, Marktpreis- und Liquiditätsrisiken limitiert, überwacht und aktiv gesteuert. Neben ausgewählten risikoartenspezifischen Stresstests werden risikoartenübergreifende Stresstests vierteljährlich durchgeführt und berichtet. Die Überwachung und die Steuerung der Kreditnehmer- und Emittentenrisiken erfolgt im Rahmen der Abwicklungsstrategien für die einzelnen Abwicklungs-Cluster innerhalb der Segmente. Das Risikomanagement der Kontrahenten-, Marktpreis-, Liquiditäts-, Operationellen und Sonstigen Risiken erfolgt übergreifend für das Portfolio der FMS-WM.



ESG-Risiken sind Ereignisse oder Bedingungen aus den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung, deren Eintreten potenziell negative Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage der FMS-WM haben können (Wirkung von außen). Dabei können sie als Risikotreiber auf die für die FMS-WM wesentlichen Risikoarten wirken. Im Rahmen der im Geschäftsjahr durchgeführten Risikoinventur wurden auch Auswirkungen von ESG-Risiken auf die Geschäftstätigkeit sowie -entwicklung identifiziert und gegebenenfalls geeignete Maßnahmen zur Risikobegrenzung abgeleitet und implementiert. Der Umgang mit ESG-Risiken unterliegt seitens der Aufsichtsbehörden und des Gesetzgebers sowie auch bei Investoren derzeit einer äußerst dynamischen Entwicklung, sodass Bedarfe zur Anpassung von Prozessen und Steuerungsmechanismen zukünftig nicht ausgeschlossen werden können. Die FMS-WM ist bestrebt, bei ihren Geschäftsaktivitäten auch die Nachhaltigkeit zu berücksichtigen. Aufgrund des Neugeschäftsverbots und der grundsätzlichen Halteabsicht für Assets ist der Handlungsspielraum im Rahmen der Geschäftsstrategie bezüglich des Portfolios jedoch beschränkt.

Die FMS-WM trägt in vollem Umfang die Verantwortung für die Steuerungs- und Überwachungsfunktionen der einzelnen Risikoarten. Die FMS-WM hat wesentliche operative Aufgaben und Tätigkeiten über einen Rahmenvertrag an die FMS-SG ausgelagert. Der Leistungsumfang wird durch detaillierte Leistungsscheine festgelegt.

Zudem sind wesentliche Bereiche des IT-Betriebs über Rahmenverträge an die Fujitsu Technology, IBM Deutschland und die CGI Deutschland ausgelagert. Umfangreiche Leistungsscheine gewährleisten die Funktionsfähigkeit der IT-Systeme sowie, auf Antrag, die zukünftige Anpassung der Systeme an die speziellen Bedürfnisse der FMS-WM.



KREDITRISIKEN

Definition

Das Kreditrisiko der FMS-WM umfasst folgende als wesentlich eingeschätzte Risiken:

- ▶ Das **Kreditnehmer- und Emittentenrisiko** umfasst das Risiko, dass ein Vertragspartner bzw. ein Referenzschuldner von Kreditderivaten seinen aus Kreditverträgen oder Wertpapieremissionen resultierenden Zahlungsverpflichtungen nicht vollständig oder fristgerecht nachkommt oder dass ein in Derivateverträgen definiertes Kreditereignis eintritt. Kreditnehmer- und Emittentenrisiken werden wie folgt unterschieden:
 - **Ausfallrisiko:** Risiko, dass ein Schuldner seinen Zahlungsverpflichtungen nicht fristgerecht oder vollständig nachkommt bzw. dass ein definiertes Kreditereignis eintritt und der FMS-WM hieraus ein finanzieller Nachteil entsteht. Die FMS-WM besitzt in einigen Fällen Garantien oder verwertbare Sicherheiten, deren Erfüllung bzw. Verwertung aber auch Unsicherheiten unterliegen kann.
 - **Migrationsrisiko:** Risiko, dass sich die Bonität eines Kreditnehmers oder Emittenten im Laufe der Zeit verschlechtert. Mit der Bonitätsverschlechterung ist zunächst kein direkter Verlust verbunden; sie erhöht jedoch das Risiko, dass es künftig zu solchen Verlusten kommt. Auf Portfolioebene bedeutet dies ein verschlechtertes Kreditrisikoprofil, verbunden mit einer Wertminderung des Kreditportfolios, unabhängig davon, ob diese Wertminderung bereits bilanziell berücksichtigt wird bzw. zu berücksichtigen ist.
- ▶ Das **Kontrahentenrisiko** umfasst das Risiko, dass durch den Ausfall eines Vertragspartners ein unrealisierter Gewinn aus Derivaten und schwebenden Geschäften nicht in voller Höhe vereinnahmt werden kann. Das Kontrahentenrisiko wird wie folgt unterschieden:
 - **Wiedereindeckungsrisiko:** Beim Ausfall eines Derivatekontrahenten muss ein Kontrakt mit im Vergleich zum ursprünglichen Vertragsabschluss ungünstigeren Konditionen ersetzt werden.
 - **Erfüllungsrisiko:** Die FMS-WM liefert einen verkauften Vermögenswert an einen Kontrahenten oder leistet eine Zahlung, erhält aber im Gegenzug den vereinbarten Geldbetrag bzw. Vermögenswert nicht.
 - **Credit Valuation Adjustment (CVA):** Risiko, dass sich die Bonität eines Kontrahenten verschlechtert und sich dadurch der Marktwert aus Sicht der FMS-WM mindert. Der Abschluss von Derivaten zur Absicherung von Risiken darf nur mit einer entsprechenden Besicherungsvereinbarung (CSA) erfolgen.
- ▶ Das **Länderrisiko** umfasst Kreditnehmer-, Emittenten- oder Kontrahentenrisiken, die aus der Abhängigkeit des Vertragspartners von Handlungen fremder Staaten bzw. politischen oder ökonomischen Entwicklungen entstehen. Hierunter fällt insbesondere das Risiko, dass ein Schuldner seine Verbindlichkeiten nicht bedienen kann, weil
 - die Regierung oder die Zentralbank seines Landes die zur Rückzahlung erforderlichen Devisen nicht bereitstellen kann oder will bzw. die Rückzahlung verbietet (**Transferrisiko**) oder
 - sich die volkswirtschaftliche Situation oder politische Lage des Landes so gravierend verschlechtert hat, dass die Währung nicht mehr konvertierbar ist (**Konvertierungsrisiko**).



Risikostrategie

Die Strategie für das Kreditrisiko sieht vor, Verluste aus dem Portfolio durch das Halten der Risikopositionen bis zur Endfälligkeit oder durch eine gewinnorientierte Abwicklung und Verwertung so gering wie möglich zu halten. Kreditneugeschäft oder der Kauf von Wertpapieren, die nicht Absicherungszwecken dienen, sind gemäß Abwicklungsplan grundsätzlich nicht vorgesehen. Selektives Neugeschäft ist laut Geschäftsstrategie nur zur kosteneffizienten Reduzierung von Risiken aus vorhandenen Positionen oder Beteiligungen im Rahmen von Einzelfallentscheidungen erlaubt.

Risikoanalyse und -bewertung

Mithilfe eines mit der FMS-SG abgestimmten Katalogs von Frühwarnindikatoren werden Risikopositionen zur frühzeitigen Identifizierung problembehafteter Engagements kontinuierlich überwacht. Dabei werden Risikopositionen bei Vorliegen bestimmter Indikatoren in die aufeinander folgenden Kategorien „Facilities in Focus“, „Watchlist“, „Restructuring“ und „Workout“ eingeordnet. Engagements werden entsprechend der genannten Reihenfolge zunehmend intensiver betreut, um frühzeitig Risiken erkennen und Maßnahmen zur Risikoreduzierung einleiten zu können. Dabei werden die Kategorien „Restructuring“ und „Workout“ auch unter „Problem Assets“ zusammengefasst.

Die Messung des Kreditrisikos erfolgt mit internen Modellen für die Ermittlung der

- ▶ Ausfallwahrscheinlichkeit (Probability of Default, PD) von Risikopositionen,
- ▶ erwarteten Forderungshöhe zum Zeitpunkt eines Ausfalls (Exposure at Default, EaD) sowie
- ▶ potenziellen Verlustquote im Falle eines Ausfalls (Loss Given Default, LGD).

Die Modelle zur Bestimmung dieser Parameter werden von der FMS-WM jährlich überprüft. Der erwartete Verlust (Expected Loss, EL) auf Sicht eines Jahres errechnet sich aus der Einjahresausfallwahrscheinlichkeit, dem EaD und dem LGD. Der EL wird auf Einzelgeschäftsebene berechnet und auf Segment- und Portfolioebene aggregiert.

Daneben wird als Risikogröße der kumulierte erwartete Verlust für einen längeren Planungshorizont sowie für die Gesamtlaufzeit der Positionen des Portfolios ermittelt und zusammen mit weiteren Daten und Informationen für die Risikoanalyse des Portfolios verwendet. Zusätzlich werden auf Portfolio- und Segmentebene Stresstests durchgeführt sowie der unerwartete Verlust mithilfe eines Kreditportfoliomodells quantifiziert. In Sensitivitäts- sowie historischen und hypothetischen Szenarioanalysen werden Stresssituationen für die Hauptrisikoparameter PD und LGD modelliert und die Auswirkungen auf den kumulierten erwarteten Verlust ermittelt.



Risikosteuerung

Für die Steuerung der Kreditrisiken, hierbei handelt es sich aufgrund des limitierten Geschäftsauftrags um Strategien zur gewinnorientierten Abwicklung und Verwertung, ist der im Abschnitt *Aufbauorganisation des Risikomanagements* aufgeführte Bereich Asset Management verantwortlich. Als wichtigste Steuerungsmaßnahmen für Kreditnehmer- und Emittentenrisiken stehen der FMS-WM neben dem Halten die Restrukturierung und der Verkauf von Risikopositionen zur Verfügung. Für die Kreditnehmer- und Emittentenrisiken werden Überwachungslimite festgelegt, deren Auslastung täglich gemessen und berichtet wird. Die Limit Höhen werden regelmäßig und anlassbezogen überprüft.

Bei der Steuerung des Portfolios kommen unterschiedliche Entscheidungskriterien zum Tragen, z. B. wird der langfristige Halte-Wert („Intrinsic Value“) einer Position mit dem potenziellen Verkaufserlös verglichen, aber auch das jeweils aktuelle Marktumfeld und die kreditmaterielle Einschätzung des Asset Managements berücksichtigt. Dabei werden für Analysen zur Bonitäts-einschätzung auch Marktwertänderungen berücksichtigt, da diese zeitnahe und unabhängige Bonitätsindikatoren darstellen können. Bei wesentlichen Marktwertänderungen werden weitere Analysen des Kreditnehmer- und Emittentenrisikos sowie Analysen eines möglichen Wertberichtigungsbedarfs durchgeführt.

Kontrahentenrisiken werden über Limite auf Basis des „Gross Future Exposure“-Ansatzes gesteuert, welcher neben den aktuellen Marktwerten und gestellten oder erhaltenen Sicherheiten auch mögliche zukünftige Marktwertänderungen von Derivaten berücksichtigt und sowohl Wiedereindeckungs- als auch Erfüllungsrisiken abdeckt. Grundsätzlich darf ohne ein ausreichendes kreditnehmerbezogenes Limit keine Transaktion mit Kontrahentenrisiko abgeschlossen werden. Vor Abschluss einer neuen Transaktion muss die aktuelle Limitauslastung geprüft werden. Transaktionen werden unverzüglich auf die kreditnehmerbezogenen Limite angerechnet.

Bei der Limitierung und der Steuerung von Kontrahentenrisiken wird zwischen Kunden aus dem Portfolio und dem Handel mit Kapitalmarktpartnern, mit denen Geldmarkt-, Derivate- und Wertpapierpensionsgeschäfte zur Risiko- und Liquiditätssteuerung abgeschlossen werden, unterschieden. Limite für Kontrahentenrisiken des Portfolios dienen der Überwachung des Neugeschäftsverbots (Neugeschäfte sind nur in Ausnahmefällen möglich) und haben weiter keinen Steuerungszweck. Limite für Kapitalmarktpartner beschränken Kontrahentenrisiken aus Treasury-Aktivitäten, sollen jedoch gleichzeitig ausreichend Flexibilität beim Management von Markt- und Liquiditätsrisiken einräumen.

Für Länderrisiken werden im Bedarfsfall auf Basis von veröffentlichten Länderratings Länderisikovorlagen als pauschalisierte Einzelwertberichtigungen gebildet. Die Überprüfung der Länderrisiken erfolgt halbjährlich oder anlassbezogen.



Risikoüberwachung und -reporting

Kreditnehmer- und Emittentenrisiken werden primär auf Portfolioebene gemäß dem gültigen Abwicklungsplan, aber auch gegebenenfalls auf Einzelengagementebene überwacht und im Rahmen des monatlich zu erstellenden Abwicklungsberichts beschrieben. Ein detaillierter Kreditrisiko- und Stresstestbericht untersucht zudem vierteljährlich kreditrisikospezifische sowie risikoartenübergreifende Stressszenarien und wird im RALCO vorgestellt.

Auf Einzelengagementebene überwacht die FMS-SG im Rahmen abgestimmter Prozesse die Kreditrisiken. Ratingmigrationen der größten Engagements werden über den Abwicklungsbericht an den Vorstand berichtet. Daneben berichtet die FMS-SG die Entwicklung der Watchlist und Problem Assets monatlich an die zuständigen Asset Manager der FMS-WM. Auf Basis der gelieferten Daten sowie eigener Analysen überwachen die Asset Manager jeweils für ihr Segment die einzelnen Engagements hinsichtlich des Entscheidungsbedarfs im Sinne einer ökonomischen Wertmaximierung.

Kontrahentenlimite und deren Auslastungen werden auf Einzelgeschäftsebene im täglichen Kontrahentenrisikoreport erfasst, überwacht und an den Vorstand sowie den Bereich Group Treasury berichtet. Ein Eskalationsprozess stellt eine zeitnahe Reaktion und Kommunikation an den Vorstand im Fall von Limitüberschreitungen sicher.

Risikoposition

Das Portfolio der FMS-WM wird über die Segmente Public Sector, Structured Products und Infrastructure gesteuert. Für alle Segmente des Portfolios wird nach einheitlichen Vorgaben ein EaD ermittelt. Das EaD weist die potenzielle Forderungshöhe gegenüber dem Schuldner, unabhängig von dessen Bonitätseinstufung und einer ggf. bereits gebildeten Risikovorsorge, aus. Das EaD berücksichtigt neben der aktuellen Inanspruchnahme auch die anteiligen Kreditzinsen, mit denen ein Schuldner bis zur Feststellung eines Ausfalls in Verzug geraten kann (maximal 90 Tage), sowie diejenigen Kreditzusagen, die ein Schuldner trotz einer wesentlichen Bonitätsverschlechterung zukünftig noch ausnutzen kann. Bei Derivaten ergibt sich das EaD als Summe aus aktuellem Marktwert (nach Anrechnung von Sicherheiten) und produktabhängig bestimmten Zuschlägen (Add-ons), die einen Puffer für mögliche künftige Erhöhungen des Marktwerts darstellen.

Als weitere kurzfristige Risikogröße des Portfolios wird der EL für das gesamte Portfolio für einen Zeitraum von einem Jahr berechnet. Von der Ermittlung des EL sind nur solche Risikopositionen ausgenommen, für die bereits eine Risikovorsorge gebildet wurde bzw. die ein internes Rating 29 oder 30 haben.



Aufteilung EaD und EL des Portfolios

Aufteilung des EaD sowie des EL des Portfolios (inkl. Kundenderivate und CDS) auf die einzelnen Segmente:

EaD und EL in EUR Mrd.	Public Sector		Structured Products		Infrastructure		Gesamt (ohne Hedgederivate)		Hedgederivate (inkl. bei Banken hinterlegter Sicherheiten)	
	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023
31.12.										
EaD	25,6	27,7	13,3	14,9	11,5	12,0	50,4	54,6	0,7	1,1
EL	0,01	0,02	0,01	0,02	0,02	0,02	0,04	0,06	0,00	0,00

Zum 31. Dezember 2024 betrug das EaD der Risikopositionen ohne Hedgederivate EUR 50,4 Mrd. und ist damit um EUR 4,2 Mrd. (8 %) geringer als im Vorjahr. Der überwiegende Teil des Portfolioabbaus des aktuellen Geschäftsjahres erfolgte durch Tilgungen und Verkäufe, schwerpunktmäßig in den Segmenten Public Sector und Structured Products.

Während sich das EaD (ohne Hedgederivate) des Portfolios im Jahresvergleich um 8 % verringerte, verringerte sich der EL um 40 % auf EUR 37 Mio. (Vj. EUR 62 Mio.). Bezogen auf das EaD an noch nicht einzelwertberichtigten Forderungen (interne Ratingklassen 1 bis 28) in Höhe von EUR 49,5 Mrd. entspricht dies einer erwarteten Einjahresverlustquote von 0,08 %. Die Verringerung des EL ist im Wesentlichen auf den Portfolioabbau und Ratingmigrationen (überwiegend im Segment Structured Products) zurückzuführen.

Kontrahentenrisiken aus Hedgederivaten bestehen zum 31. Dezember 2024 in Höhe eines EaD von EUR 0,7 Mrd. und haben sich im Vergleich zum Vorjahr um EUR 0,4 Mrd. reduziert. Die Reduktion ist im Wesentlichen neben Marktwertbewegungen auch auf den Abbau von Derivaten zurückzuführen. Der EL auf Einjahressicht aus Hedgederivaten beträgt EUR 0,07 Mio.

Aufteilung des Portfolios nach Währungen

EaD in EUR Mrd. ¹	Public Sector		Structured Products		Infrastructure		Gesamt	
	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023
31.12.								
EUR	16,4	18,1	2,6	3,2	0,7	0,9	19,7	22,2
USD	0,6	0,7	10,2	10,9	0,6	0,6	11,4	12,2
GBP	8,4	8,6	0,3	0,4	9,3	9,2	18,0	18,2
Sonst. FX	0,2	0,3	0,2	0,4	0,9	1,3	1,3	2,0
Gesamt	25,6	27,7	13,3	14,9	11,5	12,0	50,4	54,6

¹ Ohne Hedgederivate in Höhe von EUR 0,7 Mrd. EaD

Die Veränderungen der Fremdwährungskurse im Stichtagsvergleich zum 31. Dezember 2023 wirkten sich insgesamt erhöhend auf das EaD des Portfolios aus (EUR 1,5 Mrd.). Die Ursache hierfür lag in der Aufwertung des US-Dollars um 6 % und des britischen Pfunds um 5 % gegenüber dem EUR. Währungseffekte wirkten sich auf alle Segmente aus.



Aufteilung des Portfolios nach internen Ratingklassen (IR)

EaD in EUR Mrd. ¹	Public Sector		Structured Products		Infrastructure		Gesamt	
	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023
31.12.								
IR 1 – 7	13,1	14,4	12,5	9,0	4,0	1,4	29,6	24,8
IR 8 – 10	12,2	12,3	0,1	4,9	5,1	8,6	17,4	25,8
IR 11 – 13	0,3	1,0	0,4	0,5	0,8	1,3	1,5	2,8
IR 14 – 22	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,6	0,6
IR 23 – 27	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IR 28 – 30	0,0	0,0	0,3	0,5	1,0	0,1	1,3	0,6
Gesamt	25,6	27,7	13,3	14,9	11,5	12,0	50,4	54,6

¹ Ohne Hedgederivate in Höhe von EUR 0,7 Mrd. EaD

Die Verteilung des Portfolios auf die Ratinggruppen ist im Vergleich zum Vorjahr nahezu unverändert, betrachtet man die Anteile jeweils an Investment-Grade-Finanzierungen (IR 10 und besser) (31. Dezember 2024 93 %, Vj. 93 %). Der Anstieg des EaD in der Ratinggruppe IR 28 bis 30 ist hauptsächlich auf eine Ratingverschlechterung bei einem Engagement im Segment Infrastructure infolge von Restrukturierungsmaßnahmen zurückzuführen. Im Segment Infrastructure wurden im Jahresvergleich Engagements mit einem EaD von in Summe EUR 2,7 Mrd. von der Ratinggruppe IR 8 bis 10 auf die Ratinggruppe IR 1 bis 7 hochgestuft. Im Segment Structured Products wurden im Jahresvergleich Engagements mit einem EaD von in Summe EUR 5,0 Mrd. von der Ratinggruppe IR 8 bis 10 auf die Ratinggruppe IR 1 bis 7 hochgestuft. Die hier verzeichneten Hochstufungen ergeben sich teils aus tatsächlichen Ratingänderungen, teils aus Anpassungsbedarf aufgrund der regulären Methodenüberprüfung.

Aufteilung des Portfolios nach Ländern und Regionen

EaD in EUR Mrd. ¹	Public Sector		Structured Products		Infrastructure		Gesamt	
	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023
31.12.								
Großbritannien	7,8	8,1	4,9	4,6	9,2	9,2	21,9	21,9
Italien	10,7	11,4	0,4	0,5	0,1	0,2	11,2	12,1
Deutschland	0,0	0,1	2,0	2,4	0,2	0,2	2,2	2,7
Restliches Europa	6,4	7,2	0,2	0,3	0,3	0,4	6,9	7,9
USA	0,0	0,0	5,1	6,2	0,9	0,8	6,0	7,0
Asien	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	0,3
Restliche Welt	0,5	0,7	0,7	0,9	0,7	1,1	1,9	2,7
Gesamt	25,6	27,7	13,3	14,9	11,5	12,0	50,4	54,6

Zuordnung gemäß Land des wirtschaftlichen Risikos

¹ Ohne Hedgederivate in Höhe von EUR 0,7 Mrd. EaD

Der Anteil europäischer Schuldner am Portfolio ist im Jahresvergleich von 82 % auf 84 % gestiegen. Die größten Anteile des Portfolios entfallen weiterhin auf Großbritannien mit 43 % (+3 %-Punkte gegenüber dem Vorjahr), Italien mit 22 % (unverändert gegenüber dem Vorjahr) und die USA mit 12 % (–1 %-Punkt gegenüber dem Vorjahr) des Portfoliovolumens.



Das Segment Public Sector umfasst Wertpapiere und Kredite mit einem EaD von EUR 25,6 Mrd. Wesentliche Risikopositionen bestehen gegenüber italienischen (EaD EUR 10,7 Mrd.) und britischen Schuldnern (EaD EUR 7,8 Mrd.). Auf die Region „Restliches Europa“ entfallen Finanzierungen mit einem EaD von EUR 6,4 Mrd., darunter Staatsanleihen und Darlehen aus Belgien (EaD EUR 1,9 Mrd.), Spanien (EaD EUR 1,6 Mrd.) und Frankreich (EaD EUR 1,0 Mrd.).

Im Segment Structured Products mit einem EaD von EUR 13,3 Mrd. entfallen EUR 5,1 Mrd. (38%) auf die USA, davon EUR 3,1 Mrd. auf FFELP-Verbriefungen von Studentendarlehen und EUR 1,6 Mrd. auf Verbriefungen von Forderungen an kommunale Schuldner. Ferner bestehen weitere wesentliche Risikopositionen mit einem EaD von EUR 4,9 Mrd. gegenüber Schuldnern aus Großbritannien und EUR 2,0 Mrd. gegenüber Schuldnern aus Deutschland.

Im Segment Infrastructure mit einem EaD von EUR 11,5 Mrd. entfallen mit einem EaD von EUR 9,2 Mrd. 80 % auf Schuldner aus Großbritannien. Ein weiterer regionaler Schwerpunkt von Infrastrukturfinanzierungen liegt in den USA mit einem EaD von EUR 0,9 Mrd.

Die FMS-WM hält keine Risikopositionen mit Kontrahenten aus der Russischen Föderation, Belarus oder der Ukraine. Das EaD mit Schuldnern aus Anrainerstaaten (Finnland, Lettland, Polen und Ungarn) beläuft sich zum Stichtag 31. Dezember 2024 auf EUR 0,6 Mrd. und entspricht damit einem Anteil von 1,2 % des Portfoliovolumens.

Die FMS-WM hält keine Risikopositionen mit Schuldnern aus dem Nahen Osten.

Aufteilung des Portfolios nach Restlaufzeiten

EaD in EUR Mrd. ¹	Public Sector		Structured Products		Infrastructure		Gesamt	
	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023
31.12.								
fällig	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
bis 1 Jahr	0,2	0,5	0,2	0,4	0,4	0,1	0,8	1,0
1 bis 5 Jahre	2,4	2,7	0,9	0,7	0,4	0,8	3,7	4,2
5 bis 10 Jahre	2,0	0,9	4,0	2,7	0,3	0,7	6,3	4,3
10 bis 20 Jahre	12,2	14,3	6,2	8,7	3,4	3,4	21,8	26,4
20 bis 30 Jahre	5,2	4,6	1,6	1,9	2,3	2,4	9,1	8,9
über 30 Jahre	3,6	4,7	0,4	0,5	4,7	4,6	8,7	9,8
Gesamt	25,6	27,7	13,3	14,9	11,5	12,0	50,4	54,6

Restlaufzeiten in Jahren (Zeitpunkt der nächsten Konditionenanpassung)

¹ Ohne Hedgederivate in Höhe von EUR 0,7 Mrd. EaD

61 % der Infrastrukturfinanzierungen haben eine Restlaufzeit von mehr als 20 Jahren, 41 % sind erst in über 30 Jahren fällig. Hierbei handelt es sich überwiegend um inflationsindexierte Anleihen britischer Versorgungsunternehmen.

Von den Forderungen gegenüber Schuldnern der Segmente Public Sector bzw. Structured Products werden Finanzierungen mit einem EaD von EUR 8,8 Mrd. (34 %) bzw. EUR 2,0 Mrd. (15 %) erst in über 20 Jahren fällig.



Watchlist und Problem Assets

EaD in EUR Mrd.	Public Sector		Structured Products		Infrastructure		Gesamt	
	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023
31.12.								
Watchlist Assets	0,0	0,2	0,0	0,1	0,6	1,7	0,6	2,0
Problem Assets	0,0	0,1	0,3	0,5	1,2	0,1	1,5	0,7
Restructuring Assets	0,0	0,1	0,3	0,5	1,1	0,0	1,4	0,6
Workout Assets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Gesamt	0,0	0,3	0,3	0,6	1,8	1,8	2,1	2,7

Als „Watchlist Assets“ werden Risikopositionen eingestuft, die einen Zahlungsverzug von über 60 Tagen oder ein anderes festgelegtes Kriterium aufweisen, das eine intensivere Beobachtung der Risikoposition nach sich zieht. „Restructuring Assets“ beinhalten Risikopositionen, für die eine Einzelwertberichtigung gebildet wurde, sowie Risikopositionen, die entsprechend den Kriterien nach Basel III ausgefallen sind (z. B. Zahlungsverzug > 90 Tage). „Workout Assets“ umfassen Risikopositionen, für die eine Sanierung nicht sinnvoll erscheint, für die bereits Zwangsmaßnahmen eingeleitet und eine Einzelwertberichtigung gebildet wurde. Das EaD der „Watchlist Assets“ und „Problem Assets“ liegt im Berichtsjahr bei EUR 2,1 Mrd. und entspricht damit 4 % des Gesamt-EaD.

Das Frühwarnsystem ist darauf ausgerichtet, Schuldner der FMS-WM, deren Bonität bzw. Sicherheitenwerte sich verschlechtern könnten, zeitnah zu identifizieren und eng zu überwachen. Es wird regelmäßig sowie außerplanmäßig bei Eintritt bestimmter vordefinierter Ereignisse (Trigger-Events) geprüft, ob Wertberichtigungsbedarf besteht.

Die Berechnung der Pauschalwertberichtigung erfolgt für Forderungen an Kunden und Kreditinstitute sowie Eventualverbindlichkeiten und andere Verpflichtungen grundsätzlich auf Basis des EL über die Restlaufzeit der jeweiligen Risikopositionen.



MARKTPREISRISIKEN

Definition

Mögliche Wertverluste der Risikopositionen aufgrund von veränderten Marktbedingungen und Marktpreisfaktoren bedeuten ein Marktpreisrisiko. Folgende Marktpreisrisikoarten sind für die FMS-WM relevant:

- ▶ **Zinsänderungsrisiko:** Beschreibt die Veränderung des Barwerts von Risikopositionen aufgrund der Veränderung der entsprechenden Marktzinssätze.
- ▶ **Fremdwährungsrisiko (FX-Risiko):** Dieses Risiko ergibt sich aus der Veränderung von Devisenkursen und gibt an, wie sich eine Veränderung eines Devisenkurses auf den Euro-Gegenwert einer Fremdwährungsposition auswirkt.
- ▶ **Credit-Spread-Risiko:** Dieses Risiko beschreibt die Veränderung des Barwerts, wenn sich die zugrunde liegende CDS- oder Credit-Spread-Kurve verändert.
- ▶ Weitere Marktpreisrisiken sind hauptsächlich:
 - **Basisrisiko:** Das Basisrisiko, wie beispielsweise das Fremdwährungs- oder Zinssatz-basisrisiko, kann aufgrund von nicht währungs- und / oder nicht fristenkongruenter Refinanzierung von Geschäften und durch unterschiedliche Referenzzinssätze der variabel verzinslichen Geschäfte entstehen.
 - **Inflationsrisiko:** Das Inflationsrisiko beschreibt die Veränderung des Barwerts von Produkten, deren Zins- oder Tilgungsleistungen an bestimmte nationale oder regionale Konsumentenpreisindizes (Inflationsraten) geknüpft sind.

Für die FMS-WM sind dem aktuellen Risikoprofil entsprechend Zinsänderungsrisiken und Fremdwährungsrisiken die wesentlichen steuerungsrelevanten Ausprägungen des Marktpreisrisikos.

Aktienkurs- und Rohwarenrissen bestehen in der FMS-WM unverändert nicht. Das Marktliquiditätsrisiko wird als nicht wesentlich eingeschätzt, da aufgrund der Refinanzierungsmöglichkeiten über den FMS sowie dessen Verpflichtung, der FMS-WM im Notfall Liquidität bereitzustellen, die Notwendigkeit von Notverkäufen zu inakzeptablen Preisen weitgehend ausgeschlossen werden kann.

Risikostrategie

Marktpreisrisiken dürfen nicht rein auf Basis von Gewinnerzielungsabsichten eingegangen werden, sondern nur, um bereits vorhandene Risikopositionen abzubauen bzw. um die Entstehung neuer Risikopositionen zu vermeiden, um damit mögliche Schwankungen des Portfoliowerts zu begrenzen.

Ziel der Marktpreisrisikostategie ist es, die durch Marktpreisrisikofaktoren induzierten Wertschwankungen und mögliche Auswirkungen auf die Gewinn- und Verlustrechnung möglichst gering zu halten. Hierfür ist die Bilanzierung nach HGB-Konvention maßgebend. Der dafür notwendige Aufwand für Sicherungsmaßnahmen muss in einem ökonomisch sinnvollen Verhältnis zu den erzielbaren Vorteilen stehen. Ziel ist es, die bestehenden Risikopositionen abzubauen und das Eingehen neuer Risikopositionen zu vermeiden.



Zur Unterstützung der Abwicklungsstrategien kann auf Antrag des Bereichs Asset Management eine vom Verkauf der Risikoposition zeitlich unabhängige Auflösung der Sicherungsderivate erfolgen, um die Flexibilität bei geplanten Restrukturierungen und Abwicklungsaktivitäten zu erhöhen. Die Zinsrisiken der Risikopositionen aus den beschlossenen Abwicklungsstrategien werden identisch zum verbleibenden Portfolio identifiziert, gemessen, gesondert eng limitiert und täglich als separate Position berichtet. Der Umsetzungsstatus der beschlossenen Abwicklungsstrategien wird durch den zuständigen Bereich Asset Management überwacht und regelmäßig, mindestens quartalsweise, dem Vorstand berichtet.

Risikoanalyse und -bewertung

Zinsänderungsrisiken werden mithilfe von Sensitivitätsanalysen, d. h. den Effekten einer Verschiebung der Zinsstrukturkurven um einen Basispunkt auf den Nettobarwert relevanter Risikopositionen, gemessen. Die getrennte Analyse nach Laufzeitbändern ermöglicht der FMS-WM, neben der Sensitivität gegenüber einer Parallelverschiebung auch weitergehende Analysen bezüglich Zinsrisiken durchzuführen, z. B. bei einer Drehung der Zinskurven. Neben der Detailanalyse nach Laufzeitbändern wird eine getrennte Bewertung nach Währungen vorgenommen, um den unterschiedlichen Zinsstrukturkurven je Währung Rechnung zu tragen. Die FMS-WM berücksichtigt bei der Messung des Zinsänderungsrisikos weder die Margenbestandteile der Cashflows noch Credit-Spread-Aufschläge bei der Diskontierung.

Aufgrund der Fokussierung auf eine möglichst geringe Schwankung der ertragsrelevanten Größen wird monatlich die bilanzielle Fremdwährungsposition ermittelt, analysiert und gesteuert.

Für die Credit-Spread-Risiken werden bei der Diskontierung die aktuellen Credit-Spreads zugrunde gelegt. Messgröße ist hier die Änderung des Nettobarwerts bei Credit-Spread-Veränderungen um einen Basispunkt.

Die Risikomessung und -analyse auf Basis von Sensitivitäten wird durch geeignete vierteljährliche Stresstests mit hypothetischen, aber plausibel möglichen sowie historischen Zins-, Fremdwährungs- und Credit-Spread-Szenarien im Rahmen der risikoartenübergreifenden Stresstests ergänzt. Auf die Erzeugung von marktrisikospezifischen Stresstests wird aufgrund der fehlenden Steuerungsrelevanz verzichtet.



Risikosteuerung

Zur Risikosteuerung werden durch den Bereich Group Treasury offene Risikopositionen nur in begrenztem Umfang und im Rahmen der bestehenden Limite eingegangen. Dies ist vor allem im Hinblick auf die kurzfristige Liquiditätssteuerung erforderlich, in deren Rahmen der FMS-WM beispielsweise kurzfristige Zinsrisiken aus der Steuerung der Liquiditätslage entstehen können. Darüber hinaus können offene Risikopositionen in begrenztem Umfang und im Rahmen der bestehenden Limite im Zusammenhang mit der Steuerung von Zins- und Fremdwährungsrisiken entstehen. Hier werden aus Effizienzgründen erst bei bestimmten Transaktionsgrößen Risikopositionen effektiv abgesichert, um Preisaufschläge durch kleine Transaktionsgrößen oder kurzfristige Marktverwerfungen zu vermeiden. Bei der Steuerung von Marktpreisrisiken wird die Wertberichtigung von Risikopositionen in angemessener Weise berücksichtigt.

Zur Absicherung von Risikopositionen dürfen die Bereiche Asset Management und Group Treasury nur auf genehmigte Finanzinstrumente zurückgreifen.

Für die Steuerung der Zinsänderungsrisiken besteht ein Limitsystem für Zinssensitivitäten pro Währung und Laufzeitband inklusive eines Eskalationsprozesses bei Limitüberschreitungen.

Das Steuerungskonzept der Fremdwährungsposition basiert auf der Steuerung der monatlich ermittelten bilanziellen Fremdwährungsposition, um die ertragswirksamen Schwankungen aus Währungsveränderungen so gering wie möglich zu halten. Hierzu sind einzelne Limite pro Hauptwährung sowie ein Limit für Nebenwährungen und ein Eskalationsprozess definiert. Die Überwachung der Limite erfolgt auf Basis der ermittelten bilanziellen Währungsposition des Vormonats, ergänzt um zwischenzeitlich angefallene bilanziell relevante Fremdwährungseffekte.

Die Risiken aus Credit-Spread-Veränderungen werden aufgrund des Auftrags zur gewinnorientierten Abwicklung und Verwertung des Portfolios nicht limitiert. Eine Steuerung dieser Risiken erfolgt im Rahmen der Abwicklung des Portfolios durch das Asset Management.

Risikoüberwachung und -reporting

Im täglichen Risikomanagementprozess dürfen Marktpreisrisiken Sensitivitätslimite nicht überschreiten. Die Limitüberwachung erfolgt anhand des täglichen Marktrisikoberichts, den die FMS-SG erstellt und der von der Abteilung Risk Controlling der FMS-WM analysiert wird. Der Bericht, der auch die Credit-Spread-Sensitivitäten beinhaltet, wird täglich dem Vorstand sowie dem Bereich Group Treasury zur Verfügung gestellt. Bei der Überziehung von Limiten greift der definierte Prüfungs- und Eskalationsprozess. Bei Überschreitungen der genehmigten Limite für Positionen aus Abwicklungsstrategien greifen die im Rahmen der beschlossenen Strategien definierten Maßnahmen.

Darüber hinaus wird über Marktpreisrisiken regelmäßig im RALCO und im Rahmen des monatlich erstellten Abwicklungsberichts an den Vorstand berichtet. Über die Marktpreisrisiken wird zudem der Verwaltungsrat vierteljährlich über den Abwicklungsbericht informiert.



Risikoposition

Haupteinflussfaktor für die Zinssensitivitäten sind festverzinsliche Aktiv- und Passivpositionen, deren Zinsänderungsrisiken insbesondere durch Zinsderivate abgesichert werden. Auf Basis der angewandten Methode beträgt die Zinssensitivität aller relevanten Risikopositionen zum 31. Dezember 2024 EUR –0,09 Mio. (31. Dezember 2023: EUR –0,11 Mio.). Das bedeutet, dass sich bei einem parallelen Anstieg der Zinsstrukturkurven aller Währungen um einen Basispunkt der Barwert des Portfolios um EUR –0,09 Mio. verringern würde. Wesentliche Zinssensitivitäten bestehen gegenüber dem Währungsraum EUR mit EUR –0,06 Mio. (31. Dezember 2023: EUR –0,08 Mio.) und USD mit EUR –0,04 Mio. (31. Dezember 2023: EUR –0,07 Mio.). Auf die Positionen aus beschlossenen Abwicklungsstrategien entfallen zum 31. Dezember 2024 zusätzlich EUR –0,78 Mio. (31. Dezember 2023: EUR –0,16 Mio.).

An allen Handelstagen des Geschäftsjahres 2024 lag die Zinssensitivität in einer Bandbreite zwischen EUR –0,11 Mio. und EUR –0,03 Mio. Die Zinssensitivität der Positionen aus beschlossenen Abwicklungsstrategien bewegte sich in einer Bandbreite zwischen EUR –0,91 Mio. und EUR –0,16 Mio.

Die operative Steuerung des FX-Risikos erfolgt auf Basis der bilanziellen Positionen sowie der derivativen Absicherungspositionen unter Einhaltung der festgelegten Limite. Die offene FX-Position zum Stichtag 31. Dezember 2024 betrug umgerechnet über alle Währungen EUR 0,6 Mio. Die bilanzielle Währungsposition ist so weit geschlossen, dass die genehmigten Limite eingehalten werden.

Da das Zinsrisiko des Portfolios weitgehend geschlossen ist, werden auch zukünftige Veränderungen der Zinsstrukturkurven nur einen begrenzten Einfluss auf den Wert des Portfolios der FMS-WM haben.

Inflationsrisiken als Form des Marktpreisrisikos werden weiterhin als gering eingeschätzt. Sie sind weitgehend abgesichert. Die Inflationssensitivitäten sind niedrig und bewegen sich unverändert auf relativ konstantem Niveau.



LIQUIDITÄTSRISIKEN

Definition

Die FMS-WM unterscheidet das taktische und das strategische Liquiditätsrisiko:

- ▶ Das **taktische Liquiditätsrisiko** beschreibt das Risiko, kurzfristig keine ausreichende Liquidität generieren zu können, sodass gegenwärtige oder zukünftige Zahlungsverpflichtungen nicht bzw. nicht in vollem Umfang zum vertraglich vereinbarten Zeitpunkt erfüllt werden können.
- ▶ Das **strategische Liquiditätsrisiko** bezeichnet das Risiko, die notwendigen und in der Refinanzierungsstrategie beschriebenen Maßnahmen nur zu höheren Kosten am Markt umsetzen zu können. Ein unerwarteter Anstieg der Refinanzierungskosten kann bspw. die Folge von allgemeinen Marktverwerfungen oder idiosynkratischen Ereignissen sein.

Risikostrategie

Ziel der Liquiditätsrisikostrategie ist es, jederzeit, auch im Stressfall, die Zahlungsfähigkeit der FMS-WM sicherzustellen. Um dies zu gewährleisten, hält die FMS-WM, neben einer angemessenen Liquiditätsreserve, die als Summe aus Barreserve, kurzfristigen Geldanlagen bei der Bundesrepublik Deutschland (durchgeführt über die Finanzagentur) und kurzfristigen Wertpapierpensionsgeschäften definiert ist, zusätzlich hochliquide EZB-fähige Aktiva in Form eigener und fremder Anleihen vor, die mittelbar über Wertpapierpensionsgeschäfte eine ausreichende Liquiditätsreserve darstellen, und begrenzt darüber hinaus die täglichen Nettomittelabflüsse der nächsten zehn Tage auf maximal EUR 2 Mrd.

Die FMS-WM hat einen originären Zugang zu Refinanzierungsmitteln in Fremdwährung (insbesondere USD und GBP) und kann jederzeit die liquiden FX-Märkte (FX-Spot und FX-Derivate) nutzen.

Bei Liquiditätsmaßnahmen stellt die FMS-WM sicher, dass die Bonität der FMS-WM nicht negativ beeinflusst wird. Innerhalb dieses Rahmens optimiert die FMS-WM ihre Liquiditätskosten.



Risikoanalyse und -bewertung

Zur Analyse des taktischen Liquiditätsrisikos wird die Liquiditätsposition mithilfe einer Liquiditätsablaufbilanz (Gap-Profil) ermittelt. Diese basiert auf der 24-Monats-Projektion von drei Komponenten:

- ▶ vertragliche Mittelzuflüsse und -abflüsse inklusive der Bestände der Nostrokonten,
- ▶ Annahmen in Bezug auf
 - Prolongationen von Aktivbeständen,
 - Inanspruchnahme von gewährten Kreditlinien,
 - Verfügbarkeit der Refinanzierungsinstrumente,
 - Liquiditätswirkung von Marktszenarien (inklusive Zins-, FX- und Credit-Spread-Szenarien),
- ▶ Liquiditätsreserve, bestehend aus liquiden, freien, EZB-fähigen Wertpapieren.

Hinsichtlich der Annahmen betrachtet die FMS-WM im täglichen Risikobericht zwei Szenarien, deren Methodik die spezielle Situation der FMS-WM reflektiert. Die beiden Szenarien umfassen den Normalfall als Grundannahme und das Stressszenario „Globale Finanzmarktkrise“.

Zur regelmäßigen Prüfung der Angemessenheit der Annahmen in den Szenarien wird ein monatliches Backtesting durchgeführt. Hierbei wird die prognostizierte mit der tatsächlich eingetretenen Liquiditätsposition verglichen. Die Annahmen für den Normalfall wie für das Stressszenario blieben im Vergleich zum Vorjahr unverändert.

Das strategische Liquiditätsrisiko wird über die Analyse der Abweichung des Ist-Refinanzierungsvolumens vom Refinanzierungsplan, die Abweichung der Refinanzierungskosten zum Refinanzierungsplan sowie Refinanzierungskonzentrationen ermittelt. Darauf aufbauend wird eine quartalsweise Analyse der Auswirkung eines Anstiegs des eigenen Refinanzierungskostensatzes auf das Zinsergebnis durchgeführt.

Risikosteuerung

Die taktische Liquidität wird vom Bereich Group Treasury gesteuert. Hierfür stehen besicherte und unbesicherte Geldmarktinstrumente gemäß dem genehmigten Produktkatalog zur Verfügung.

Der Bereich Group Treasury ist ebenfalls für die Steuerung der strategischen Liquidität verantwortlich und erstellt die langfristige Refinanzierungsstrategie sowie den daraus abgeleiteten Refinanzierungsplan und setzt diesen insbesondere durch die Inanspruchnahme von Refinanzierungsmitteln über den FMS mit Laufzeiten von über einem Jahr um.



Für die Limitierung des Liquiditätsrisikos wurde aus den definierten Stressszenarien das Szenario gewählt, von dem die FMS-WM aufgrund ihrer Refinanzierungsstruktur signifikant betroffen wäre. Auf Basis der Erfahrungen der vergangenen Jahre wurden das Szenario „Globale Finanzmarktkrise“ und eine Mindest-Überlebensperiode von 90 Tagen als Limit festgelegt. Innerhalb dieser Periode muss die Liquiditätsposition auch unter den Prämissen des definierten Szenarios positiv sein, sodass die FMS-WM durch Verwertung der Liquiditätsreserve jederzeit zahlungsfähig bleibt.

Der Liquiditäts-Notfallplan legt fest, welche Maßnahmen im Falle eines Liquiditätsengpasses zu ergreifen sind.

Risikoüberwachung und -reporting

Das Liquiditätsprofil der FMS-WM wird täglich überwacht und an den Vorstand und den Bereich Group Treasury berichtet. Die Abteilung Risk Controlling überwacht täglich die Einhaltung des Limits. Bei Überschreitungen wird der festgelegte Eskalationsprozess durchgeführt.

Solange eine Limitüberschreitung vorliegt, werden der Vorstand und der Bereich Group Treasury täglich über den aktuellen Status der Umsetzung vereinbarter Maßnahmen informiert. Das RALCO wird ferner im regelmäßigen Reporting über Überziehungen in Kenntnis gesetzt.

Unabhängig davon erfolgt eine monatliche Berichterstattung über die Liquiditätssituation an den Vorstand und vierteljährlich an den Verwaltungsrat im Rahmen des Abwicklungsberichts.

Risikoposition

Zum 31. Dezember 2024 verbleibt unter den Annahmen des für die Limitierung relevanten Stressszenarios „Globale Finanzmarktkrise“ nach der definierten minimalen Überlebensperiode von 90 Tagen ein positiver Liquiditätspuffer in Höhe von EUR 18,9 Mrd. (31. Dezember 2023: EUR 19,6 Mrd.).



OPERATIONELLE RISIKEN

Definition

Operationelle Risiken sind Risiken, die infolge der Unangemessenheit oder des Versagens von internen Verfahren oder Prozessen, Mitarbeitern, Systemen oder infolge externer Ereignisse auftreten können. Wesentliche Operationelle Risiken sind insbesondere das Outsourcing-Risiko, das Projektrisiko, das IT-Risiko sowie das Rechtsrisiko für die FMS-WM.

Risikostrategie

Wesentliches Ziel der Risikostrategie ist die Vermeidung und Reduktion dieser Risiken. Ein wesentlicher Faktor dabei ist das frühzeitige Erkennen von Risiken bzw. die Beobachtung von Entwicklungen dieser Risiken, um gegebenenfalls Maßnahmen zur Vermeidung zu implementieren. Ebenso trägt das Lernen aus eingetretenen Ereignissen dazu bei, zukünftige Schäden zu minimieren.

Risikoanalyse und -bewertung

Operationelle Risiken werden bei der FMS-WM sowie bei der FMS-SG

- ▶ ex post über die erfassten relevanten operationellen Ereignisse und Schadensfälle in der gemeinsamen Ereignis-/Schadensfalldatenbank innerhalb des gemeinsamen Operational Risk-Workflowtools,
- ▶ ex ante über die Ergebnisse des jährlich einheitlich durchgeführten Operational Risk Self Assessment (ORSA), das die Einschätzung von Eintrittshäufigkeiten und potenziellen Schadenshöhen in einem gemeinsamen Operational Risk-Workflowtool beinhaltet, sowie
- ▶ über die Auswertung vereinbarter Frühwarnindikatoren

analysiert und bewertet.

Risikosteuerung

Für potenzielle Operationelle Risiken, die im Rahmen des ORSA als „kritisch“ eingestuft wurden, müssen Handlungspläne und Maßnahmen vereinbart und umgesetzt werden, die die Schadenshöhe und /oder die Eintrittswahrscheinlichkeit reduzieren. Die Maßnahmen werden im gruppenweiten Operational Risk-Workflowtool nachgehalten. Je nach Zuständigkeit erfolgt die Steuerung der Risiken bei der FMS-SG oder im betroffenen Bereich der FMS-WM. Als Absicherungsmaßnahme Operationeller Risiken innerhalb der FMS-WM ist für alle geschäftskritischen Prozesse ein Notfallplan definiert. Die Reduktion der Abwicklungsrisiken aus beispielsweise neuen Produkten erfolgt durch den Neu-Produkt-Prozess (NPP).



Risikoüberwachung und -reporting

Operationelle Risiken, die die von der FMS-SG erbrachten Serviceleistungen betreffen, werden direkt bei der FMS-SG überwacht. Operationelle Ereignisse und Schadensfälle der FMS-WM wie auch der FMS-SG mit Auswirkungen auf die FMS-WM werden monatlich im Abwicklungsbericht an den Vorstand sowie vierteljährlich dem Verwaltungsrat berichtet. Die Ergebnisse des durchgeführten ORSA werden entweder in einem separaten ORSA-Bericht oder zusammen mit den aufgetretenen operationellen Ereignissen / Schadensfällen sowie den Risikofrühwarnindikatoren im jährlichen Operational Risk Report an den Vorstand und den Verwaltungsrat berichtet.

Die FMS-SG stellt quartalsweise einen Bericht über mit der Abteilung Risk Controlling der FMS-WM abgestimmte relevante Frühwarnindikatoren zur Verfügung, der auf potenzielle Operationelle Risiken bei der FMS-WM und der FMS-SG sowie potenzielle operationelle Outsourcing-Risiken der FMS-WM hinweist und jährlich im Rahmen des Operational Risk Reports dem Vorstand präsentiert wird.

Outsourcing-Risiko

Das Risiko aus Outsourcing bezeichnet mögliche Verluste aus der Auslagerung von instituts-spezifischen Aktivitäten und Prozessen auf Dritte. Neben dem Ausfall von Dienstleistern umfasst dies auch das Risiko, dass vertraglich vereinbarte Leistungen nicht bzw. nicht in vereinbarter Qualität oder Zeit erbracht werden.

Die Risikostrategie für das Outsourcing-Risiko stellt auf die Sicherstellung einer hohen Leistungsqualität der Dienstleister ab. Im Rahmen von mindestens jährlich durchgeführten Risikoanalysen erfolgt federführend durch die Abteilung Servicer Steering & IT Planning eine Wesentlichkeitseinstufung der Auslagerungen (inkl. Weiterverlagerungen) auf Basis einer strukturierten Methode mit Risikoeinschätzungen, aus der risikomitigierende Maßnahmen abgeleitet werden. Die Steuerung des Outsourcing-Risikos erfolgt über qualitative Leistungsindikatoren sowie die regelmäßige Bewertung der Endprodukte durch die Leistungsempfänger. Dabei sind die Dimensionen Termingerechtigkeit und Qualität relevant. Regelmäßige Abstimmungen mit den Dienstleistern zur Leistungserbringung und gegebenenfalls vereinbarter Verbesserungsmaßnahmen ergänzen den Steuerungsprozess. Mit den wesentlichen Dienstleistern sind zusätzlich vertraglich Eskalationsprozesse vereinbart.

Im vierteljährlichen Abwicklungsbericht sowie einem Detailbericht zur Dienstleistersteuerung an den Vorstand wird über die Leistungserbringung der Outsourcing-Partner berichtet.



Projektrisiko

Das Projektrisiko bezeichnet das Risiko, dass die FMS-WM wesentliche Funktionen und geplante Ziele in fachbereichsbezogenen und /oder IT-Projekten nicht oder nicht ausreichend erfüllen kann infolge einer nicht erfolgreichen bzw. einer nicht termingerechten Umsetzung oder einer Umsetzung zu höheren als den geplanten Projektkosten.

Ziel der Steuerung von Projektrisiken ist die termingerechte Erreichung der Projektziele zu nicht mehr als den geplanten Kosten. Für die Analyse der projekthäufigen Risiken werden Eintrittswahrscheinlichkeiten und potenzielle Auswirkungen von Risiken von den Projektverantwortlichen anhand vordefinierter Skalen ausgewertet. Je nach Einordnung in eine Risikomatrix werden geeignete risikoreduzierende Maßnahmen vorbereitet, gegebenenfalls umgesetzt bzw. deren Umsetzung und Wirksamkeit überwacht. Projektrisiken werden in Abhängigkeit vom Projektumfang in regelmäßigen Projekt-Meetings, Steering Boards und gegebenenfalls direkt an den Vorstand der FMS-WM berichtet.

IT-Risiko

Das IT-Risiko bezeichnet alle Risiken für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der FMS-WM, die aufgrund von Mängeln entstehen, die das IT-Management beziehungsweise die IT-Steuerung, die Verfügbarkeit, Vertraulichkeit, Integrität und Authentizität der Daten, das interne Kontrollsystem der IT-Organisation, die IT-Strategie, -Leitlinien und -Aspekte der Geschäftsordnung oder den Einsatz von Informationstechnologie betreffen. Hierbei sind physische Informationsträger inbegriffen.

Ziel der IT-Risikostrategie ist eine ergebnisorientierte IT-Steuerung im Hinblick auf den ordnungsgemäßen IT-Betrieb, die Stabilität der verwendeten Applikationen und der in den Applikationen enthaltenen Daten sowie für physische Informationsträger die Bereitstellung von effizienten Sicherungsmaßnahmen an und in den Büroräumen der FMS-WM. Die Analyse, Bewertung, Konsolidierung und Bestimmung von vorläufigen und endgültigen Mitigationsmaßnahmen der IT-Risiken erfolgt regelmäßig und anlassbezogen durch die IT-Retained Organisation der FMS-SG bzw. durch die Risk Contact Person, sowie die jeweiligen Vertreter der IT-Dienstleister. Zudem stimmen sich die Risk Contact Person und die Einheiten des IT-Risikomanagements zu über Kontrollen hinausgehenden Maßnahmen zur Risikomitigation mit dem Risikoakzeptanzgremium (Security Committee) der FMS-WM ab.

Zur Nachhaltung der Risikobewertung, Definition der Zielmaßnahmen, dem Zustand der Umsetzung der Zielmaßnahmen, der Risk Contact Person und weiteren Risikoattributen wird ein Risk-Log durch die FMS-SG IT-Retained Organisation geführt. Eskalationen, z. B. bei Verzögerungen oder Risikoverschlechterungen, werden an das IT-Management zur weiteren Steuerung gemeldet.

Das Reporting der aktuellen IT-Risikosituation aus dem Betrieb zur Leistungsfähigkeit der IT-Dienstleister erfolgt mit dem quartalsweisen IT-Risiko-Management-Reporting an den Vorstand, in dem auch über Informationsrisiken aus physischen Informationsträgern berichtet wird.



Rechtsrisiko

Das Rechtsrisiko lässt sich in drei Risikounterarten unterteilen:

- ▶ Das Allgemeine Rechtsrisiko (auch Rechtsanwendungsrisiko) bezeichnet die Gefahr von künftigen Vermögenseinbußen, die sich aus der Verletzung geltender rechtlicher (einschließlich vertraglicher) Bestimmungen ergeben. Hierzu zählt im Hinblick auf vertragliche Vereinbarungen insbesondere auch, dass Ansprüche aus rechtlichen Gründen nicht durchsetzbar sind oder in sonstiger Weise aus rechtlichen Gründen unvorhergesehene Vermögenseinbußen aus Verträgen resultieren. Das Rechtsanwendungsrisiko umfasst zudem auch die freiwillige Entscheidung, einen Verlust zu tragen, um ein drohendes Rechtsrisiko abzuwenden.
- ▶ Das Rechtsänderungsrisiko bezeichnet die Gefahr von künftigen Vermögenseinbußen, die sich aus neu geschaffenen oder veränderten Normen ergeben, die auf die FMS-WM anwendbar sind. Hierzu zählt auch das Risiko aus einer neuen oder geänderten Rechtsprechung oder geänderten Anwendungspraxis.
- ▶ Das Compliance-Risiko bezeichnet das Risiko künftiger Vermögenseinbußen infolge von Verletzungen oder der Nichteinhaltung von Gesetzen, Regelungen, Vorschriften, Vereinbarungen, vorgeschriebenen Praktiken oder ethischen Standards. Im Unterschied zum Allgemeinen Rechtsrisiko handelt es sich hier um Normen, deren Verletzung Rechtsfolgen in der Regel in Form eines hoheitlichen Aktes auslösen (z. B. Geldstrafen, Bußgelder) oder die Nichtigkeit von Verträgen aufgrund eines gesetzlichen Verbots zur Folge haben. Zum Compliance-Risiko zählen auch solche Risiken aus der Nichteinhaltung, die zu Reputationsschäden führen können.

Ziel im Umgang mit Rechtsrisiken ist deren aktive Steuerung, ggf. in Form von Vermeidung oder Reduktion durch frühzeitige Einbindung des Bereichs Legal & Group Compliance. Für die Steuerung von Rechtsrisiken stützt sich die FMS-WM auf klar definierte Governance-Strukturen und -Prozesse. Ein enger fachlicher Austausch zwischen dem Bereich Legal & Group Compliance und der FMS-SG sowie eine enge laufende Einbindung der Legal-Funktion in die Portfoliomanagement-Aktivitäten der FMS-WM ermöglichen es, potenzielle künftige Gefährdungen früh zu erkennen. Die Verantwortlichkeit zur rechtzeitigen Einbindung der Legal-Funktion liegt in den Fachbereichen. Soweit erforderlich, werden seitens der Legal-Funktion zur Beratung in rechtlichen Fragen externe Spezialisten eingesetzt.

Soweit Compliance-Risiken ebenfalls zu den Rechtsrisiken zählen, werden diese Risiken im engeren Sinne durch die hierfür verantwortlichen Funktionen (MaRisk-Compliance, Geldwäschebeauftragter / Zentrale Stelle und Datenschutzbeauftragter), die organisatorisch im Bereich Legal & Group Compliance angebunden sind, überwacht. Insbesondere begegnet die FMS-WM dem Risiko des internen und externen Betrugs grundsätzlich durch ein internes Kontrollsystem, aber eben auch durch die im Bereich Legal & Group Compliance angebundene, sogenannte „Zentrale Stelle zur Verhinderung sonstiger strafbarer Handlungen“ und mithilfe der Internen Revision.

Gesetzliche und regulatorische Änderungen sowie Neuerungen in der allgemeinen Rechtsprechung werden von den einzelnen Bereichen überwacht.



Risikoposition

Die in der FMS-WM und FMS-SG im ORSA geschätzten erwarteten Verluste sind im Vergleich zum Vorjahr leicht gestiegen.

Im Geschäftsjahr wurde ein EL von EUR 17,9 Mio. (Vj. EUR 16,1 Mio.) ermittelt. Die Erhöhung gegenüber dem Vorjahr resultiert im Wesentlichen aus einer Detaillierung der jährlichen Fraudanalyse sowie der Neubewertung der IT-Risiken.

Von der Summe aller identifizierten Operationellen Risiken werden ca. 96 % mit einem EL von unter EUR 0,1 Mio. bewertet, bei 4 % liegt der EL zwischen EUR 0,1 Mio. und EUR 0,5 Mio. und lediglich vier Risiken wurden mit einem EL über EUR 0,5 Mio. bewertet.

SONSTIGE RISIKEN

Steuerliches Risiko

Das qualitativ beurteilte Steuerliche Risiko ergibt sich aus möglichen Änderungen der steuerlichen Rechtsgrundlagen, möglichen Änderungen der Rechtsprechung und möglichen unterschiedlichen Interpretationen bei der Rechtsanwendung zwischen der FMS-WM und den zuständigen Steuerbehörden. Für die Analyse und Steuerung des Steuerlichen Risikos bestehen in der FMS-WM angemessene Prozesse. Falls erforderlich, werden zur Beratung in steuerrechtlichen Fragen externe Berater hinzugezogen.



BEURTEILUNG DER GESAMTRISIKOSITUATION UND AUSBLICK

Das Kreditrisiko und das Operationelle Risiko, hier insbesondere das Risiko aus dem Outsourcing, stellen die größten Risiken für die FMS-WM dar.

Kreditrisiken bestehen für die FMS-WM aus dem übernommenen Portfolio sowie den Portfolioerweiterungen. Die FMS-WM wird gemäß Geschäftsstrategie kein Neugeschäft mit einem zusätzlichen Kreditrisiko abschließen, abgesehen von streng limitierten Ausnahmen im Zusammenhang mit Zwangsprolongationen, Restrukturierungen und Rettungserwerben. Die wesentlichen Treiber des Kreditrisikos sind:

- ▶ **Portfoliokonzentration:** Der EL eines Portfolios gibt den auf Basis aktueller Schätzungen ermittelten Erwartungswert für die innerhalb eines bestimmten Prognosehorizonts auftretenden Verluste aus Ausfallrisiken der Risikopositionen des Portfolios an. Die später tatsächlich eintretenden Verluste können hiervon aber auch erheblich abweichen. Die Gefahr signifikanter Abweichungen der tatsächlichen von den „im Durchschnitt“ erwarteten Verlusten ist umso größer, je stärker das Portfolio konzentriert ist. Das Portfolio weist insbesondere starke Konzentrationen von Risikopositionen in den Ländern Italien und Großbritannien auf.
- ▶ **Lange Laufzeiten:** 91 % der Risikopositionen haben noch eine Restlaufzeit von über fünf Jahren, 79 % werden erst nach über zehn Jahren fällig. 17 % der Risikopositionen haben noch eine Restlaufzeit von über 30 Jahren, wobei es sich häufig um inflationsindexierte Wertpapiere handelt, bei denen das Exposure im Zeitverlauf noch ansteigen kann.
- ▶ **Risiken aus Absicherungsgeschäften:** Die Risikostrategie der FMS-WM sieht eine weitgehende Absicherung des Portfolios gegen Marktpreisrisiken, wie Zins-, Fremdwährungs- oder Inflationsrisiken, vor. Fallen jedoch die zugrunde liegenden Kreditrisikopositionen aus, können aus den zugehörigen Marktrisiko-Absicherungsgeschäften erhebliche zusätzliche Verluste resultieren.
- ▶ **Finanzierungsstrukturen:** Eine signifikante Anzahl von Risikopositionen der FMS-WM besteht aus vormals liquiden Positionen, die sich nach der der Gründung der FMS-WM vorausgegangenen Krise als illiquide darstellen. Erschwerend kommt hinzu, dass die zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses vereinbarten Margen den heutigen Ausfallerwartungen für die Risikopositionen nicht mehr entsprechen

Im Geschäftsjahr 2025 wird der Schwerpunkt weiterhin auf der gewinnorientierten Abwicklung des Portfolios liegen. Dabei wird ein weiterer Abbau des Portfolios mit einem Nominalvolumen von ca. EUR 2 Mrd. bis EUR 3 Mrd. erwartet, der insbesondere in den Segmenten Structured Products und Infrastructure erfolgen soll. Der erwartete Abbau ist stark vom herrschenden Marktumfeld abhängig.



Große Unsicherheiten im makroökonomischen Ausblick bestehen aufgrund von militärisch ausgetragenen Konflikten (z.B. Ukraine-Konflikt und Naher Osten) mit möglichen Folgen für Lieferketten und Inflation. Spannungen zwischen der Volksrepublik China und der Republik China (Taiwan), sowie die Auswirkungen der neuen Trump-Administration in den USA tragen neben eventuellen Rezessionsszenarien zu den Unsicherheiten in Bezug auf die zukünftigen Entwicklungen bei. Auswirkungen des Klimawandels könnten weitere negative Folgen nach sich ziehen und gegebenenfalls Lieferengpässe verstärken. Zum Zeitpunkt der Aufstellung des Jahresabschlusses zum 31. Dezember 2024 sieht die FMS-WM keine Anzeichen, dass sich die hier genannten Unsicherheiten und Risiken bereits auswirken, speziell mit Blick auf das Kreditrisiko. Dennoch können sich bei einer weiteren Eskalation der kriegerischen Auseinandersetzungen in der Ukraine, den angrenzenden Regionen oder im Nahen Osten negative Effekte auf alle Risikoarten oder geplante Abwicklungsmaßnahmen ergeben.



Chancen- und Prognosebericht

GESAMTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG

Sofern nicht anders angegeben, sind die nachfolgenden Daten auf annualisierter Basis.

Für das Jahr 2025 erwartet der IMF³ ein globales Wirtschaftswachstum von 3,3 % p.a. Das erwartete Wirtschaftswachstum der für die FMS-WM wichtigen Volkswirtschaften fällt dabei unterschiedlich aus. Während für die USA mit einem Wachstum von 2,7 % p.a. gerechnet wird, liegen die erwarteten Wachstumsraten auf dem europäischen Kontinent deutlich niedriger. So werden für Großbritannien 1,6 % p.a., für die Eurozone 1,0 % p.a. sowie für Italien 0,7 % p.a. Wirtschaftswachstum für das Jahr 2025 erwartet.

Das Rating für Großbritannien liegt bei den führenden Ratingagenturen weiterhin im oberen Investment-Grade-Bereich. Der Ausblick für Großbritannien ist stabil, trotz steigender Staatsverschuldung und Unsicherheiten im Hinblick auf eine fiskalische Konsolidierung vor dem Hintergrund der schlechten makroökonomischen Entwicklung. Das Rating für Italien liegt weiterhin im unteren Investment-Grade-Bereich. Der Ausblick für Italien wird von den führenden Ratingagenturen als durchweg stabil bzw. positiv eingestuft. Dies basiert auf der Erwartung einer verbesserten fiskalpolitischen Entwicklung und einer stärkeren Einhaltung der EU-Fiskalregeln.

Aus den nachfolgenden Punkten könnten sich Chancen und Risiken für die makroökonomischen Entwicklungen ergeben, die jedoch nicht als Prämissen den im Kapitel *Entwicklung der FMS Wertmanagement* getroffenen Aussagen zugrunde liegen:

- ▶ Militärisch ausgetragene Konflikte in der Ukraine, den angrenzenden Regionen und dem Nahen Osten
- ▶ Zunehmende geopolitische Spannungen
- ▶ Wirtschafts- und außenpolitischer Kurs der neuen US-Regierung
- ▶ Entwicklung an den Zinsmärkten

Niedrige Zinsen gelten als Grundlage für Wirtschaftswachstum und Entspannung der Refinanzierungslage einzelner Staaten. Es bestehen dabei aber auch Risiken von sich wieder erhöhenden Inflationsraten. Für die FMS-WM führen sinkende Zinsen c. p. zu einem Rückgang der Ertragslage und zu einem Anstieg der zu stellenden Barsicherheiten für Zinssicherungsderivate. Steigende Zinsen können wiederum zu Abbauopportunitäten in Teilen des Portfolios führen.

Im Rahmen der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung schätzt die FMS-WM, auch unter Verwendung externer Quellen, die Auswirkungen auf das Portfolio wie folgt ein:

Infrastructure

Wie in den Vorjahren steht der Sektor der privat finanzierten Krankenhäuser in Großbritannien unter verstärkter Prüfung seitens der Leistungsabnehmer (UK Trusts). Die Herausforderungen bestehen in erster Linie darin, mit geringeren Einnahmen sowie höheren Kosten umzugehen. Diese Effekte können die Kreditwürdigkeit der finanzierenden Projektgesellschaften erheblich belasten.

³ Quelle: IMF World Economic Outlook, Update Jan. 2025
(gilt auch für die weitere Bezugnahme auf den IMF in diesem Abschnitt)



Die Ratingagentur Moody's sieht eine Verschlechterung der Kreditqualität der regulierten Wasserversorger in Großbritannien, getrieben durch die anhaltende staatliche Regulierung und die verstärkte politische Aufmerksamkeit. In der Konsequenz hat Moody's im November 2024 für die meisten britischen Wasserversorger Ratingabstufungen vorgenommen oder negative Ausblicke vergeben. Die britische Regierung hat eine strategische Überprüfung initiiert, die darauf abzielt, das regulatorische Umfeld zu verbessern und einen stabilen Rahmen für Investitionen zu schaffen. Kurzfristig bestehen allerdings erhöhte Unsicherheiten in diesem Sektor.

Gemäß der Ratingagentur Fitch erfordert das Ziel der britischen Regierung, bis 2030 eine ausgeglichene CO₂-Bilanz zu erreichen, ein noch nie dagewesenes Tempo beim Ausbau der Stromnetzinfrastruktur. Seitens der staatlichen Regulatorik wurden sektorspezifische Anpassungen eingeführt, um den unterschiedlichen Herausforderungen der Strom- und Gasnetze zu begegnen. Nach Einschätzung von Fitch sind die betroffenen Unternehmen unter den aktuellen bis März 2026 gültigen Preisregelungen finanziell stabil aufgestellt und es gibt noch keine Anzeichen für Ratinganpassungen.

Public Sector

Vor dem Hintergrund der im Jahr 2024 überwiegend weiter gesunkenen Risikoaufschläge zehnjähriger europäischer Staatsanleihen und einer robust erscheinenden fundamentalen Kreditqualität europäischer Peripherieländer wird im Jahr 2025 von einer Stabilisierung der Risikoaufschläge im Segment Public Sector ausgegangen. Die Wahrscheinlichkeit einer Ausweitung erscheint aus heutiger Sicht aufgrund geopolitischer Unsicherheiten jedoch höher als ein weiterer Rückgang der Risikoaufschläge. Im Jahr 2025 wird mit weiteren Zinssenkungen durch die für das Portfolio der FMS-WM relevanten Notenbanken der Eurozone, Großbritanniens und der USA gerechnet.

Structured Products

US-Municipals

Die verbleibenden US-Municipal-Positionen der FMS-WM waren zuletzt sehr beständig im Hinblick auf Kreditqualität und Risikoaufschläge. Eine Fortsetzung dieser Entwicklung wird auch für das Jahr 2025 erwartet. Die Emittenten der im Bestand der FMS-WM befindlichen Anleihen waren nicht von den Waldbränden in Kalifornien betroffen.

ABS

Die FMS-WM hat im Januar 2025 den überwiegenden Teil ihres US-FFELP-Portfolios abgebaut. Damit verbleiben mehrheitlich ABS-Transaktionen von europäischen Emittenten.



ENTWICKLUNG DER FMS WERTMANAGEMENT

Portfolio

Im Geschäftsjahr 2025 wird ein weiterer Abbau des Portfolios mit einem Nominalvolumen von ca. EUR 2 Mrd. bis EUR 3 Mrd. erwartet, der insbesondere in den Segmenten Structured Products und Infrastructure erfolgen soll. Die Prognose beruht auf den vertraglichen Konditionen des Portfolios unter Berücksichtigung von Annahmen zum ökonomischen Rückzahlungsprofil bei strukturierten Produkten und von Annahmen der FMS-WM zu Verkäufen, notwendigen Zwangsprolongationen und Restrukturierungsmaßnahmen. Der erwartete Portfolioabbau ist stark vom herrschenden Marktumfeld abhängig.

Im bisherigen Verlauf des Geschäftsjahres 2025 haben sich noch keine konkreten Anzeichen ergeben, dass das erwartete Abbauziel für das Geschäftsjahr 2025 nicht erreicht werden kann.

Ertragslage

Vorbehaltlich der weiteren geopolitischen Entwicklungen, insbesondere im Zusammenhang mit den militärisch ausgetragenen Konflikten in der Ukraine, den angrenzenden Regionen und dem Nahen Osten und den damit verbundenen Auswirkungen, und sofern keine unvorhergesehenen Ereignisse andere, für das Portfolio der FMS-WM kritische Entwicklungen auslösen, wird auch in den folgenden Jahren mit einem mindestens ausgeglichenen Ergebnis gerechnet. Dabei wird für das Geschäftsjahr 2025 mit einem im Vergleich zum Vorjahr rückläufigen Zinsüberschuss gerechnet. Ursächlich dafür sind der Portfolioabbau sowie erwartete Zinssenkungen in den für die FMS-WM relevanten Volkswirtschaften. Demgegenüber erwartet die FMS-WM für die Verwaltungsaufwendungen, dass diese im Jahr 2025, ohne Sondereffekte im Zusammenhang mit der Implementierung des zukünftigen Zielbildes, leicht unterhalb des Niveaus des Jahres 2024 liegen. Das Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit ist darüber hinaus im Wesentlichen abhängig von den volatilen und durch Bewertungsentscheidungen und Verkaufsergebnisse geprägten Posten Risikovorsorge und Finanzanlageergebnis. Aufgrund der hohen Konzentrationsrisiken bei einzelnen Adressen und in einzelnen Märkten können Bewertungsparameter zu entsprechend positiven und negativen Abweichungen in diesen Posten und damit zu Abweichungen vom prognostizierten Ergebnis führen.

Die FMS-WM erwartet unter den oben genannten Prämissen für das Geschäftsjahr 2025, dass der positive Saldo aus dem laufenden Ergebnis abzüglich der Verwaltungsaufwendungen zumindest einem etwaigen negativen Saldo der von Bewertungsmaßnahmen und Verkaufsergebnissen geprägten Posten Risikovorsorge und Finanzanlageergebnis entspricht und sich somit ein mindestens ausgeglichenes Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit ergibt.

Im bisherigen Verlauf des Geschäftsjahres 2025 ergaben sich keine Anzeichen, die diesen Prognosen entgegenstehen.

Refinanzierung

Die FMS-WM geht davon aus, die Mittelaufnahmen für das Jahr 2025 planmäßig durchführen zu können. Innerhalb des Refinanzierungsrahmens über den FMS in Höhe von EUR 60,0 Mrd. sind für das Geschäftsjahr 2025 Mittelaufnahmen in Höhe von EUR 3,0 Mrd. vorgesehen.



Damit verringert sich die Inanspruchnahme des Refinanzierungsrahmens von EUR 55,9 Mrd. zum Stichtag 31. Dezember 2024 unter Berücksichtigung von Rückzahlungen fälliger Mittelaufnahmen planmäßig auf EUR 53,4 Mrd. zum Jahresende 2025. Für die Folgejahre ist geplant, den Anteil der Refinanzierung über den FMS am Refinanzierungsvolumen auf einem möglichst hohen Niveau zu halten.

Der Anteil langfristiger Refinanzierungen am gesamten Refinanzierungsvolumen wird damit weiterhin auf einem hohen Niveau liegen. Die kurzfristige Mittelbeschaffung über den Geldmarkt wird die FMS-WM wie bisher selbst durchführen.

Im bisherigen Verlauf des Geschäftsjahres 2025 ergaben sich keine Anzeichen, die diesen Prognosen entgegenstehen.

Chancen der künftigen Entwicklung

Bei der FMS-WM können sich neben den Chancen aufgrund einer positiven Entwicklung in den für die FMS-WM relevanten Märkten und den sich dadurch ergebenden Möglichkeiten eines beschleunigten gewinnorientierten Portfolioabbaus auch Chancen und Risiken aus strategischen Projekten ergeben.

Im Geschäftsjahr 2024 hat die FMS-WM weiter an der Umsetzung ihres Zielbildes gearbeitet. Der für 2024 geplante Portfolioabbau konnte erfolgreich umgesetzt und damit die Ziele der Reduktion von Komplexität und Risiken im Portfolio erreicht werden.

Die FMS-WM hat im Geschäftsjahr 2024 gemeinsam mit der FMS-SG die vorhandenen strategischen Optionen einer künftigen Aufbau- und Ablauforganisation unter Abwägung qualitativer und quantitativer Entscheidungsmerkmale evaluiert. Die identifizierten Maßnahmen beinhalten eine geplante Zusammenlegung von FMS-SG und FMS-WM sowie die Struktur- und Prozessoptimierung inklusive Cloudifizierung, Konsolidierung und Standardisierung der IT-Landschaft. Parallel werden weitere Kooperationspotenziale im Bereich der Refinanzierung realisiert. Die Auslagerung wesentlicher Tätigkeiten und Aufgaben soll sich im zukünftigen Zielbild auf IT-Dienstleistungen beschränken. Das Servicing des Portfolios sowie alle damit verbundenen Dienstleistungen sollen ab dem Geschäftsjahr 2027 durch die FMS-WM erbracht werden. Diese Maßnahmen tragen dazu bei, dass die FMS-WM im zukünftigen Betriebsmodell ihren Auftrag und ihre strategischen Ziele optimal umsetzen kann. Insbesondere soll mit dem abbaubedingten Rückgang der Erträge aus dem Portfolio auch eine Reduktion der Aufwendungen zur Bewirtschaftung des Portfolios, bei gleichzeitig hohem Qualitätsniveau, möglich sein. Die FMS-WM sieht damit die Möglichkeit, das Portfolio auch im Zeitablauf kosteneffizient zu bewirtschaften.

Die FMS-WM wird während der Umsetzung des Zielbildes die Marktentwicklungen weiterhin eng beobachten. Sollte es im weiteren Verlauf der Umsetzung zu Einschränkungen kommen, z.B. durch eine anhaltende Verschlechterung der gesamtwirtschaftlichen Lage infolge der geopolitischen Entwicklungen oder eine schwache Liquidität in den relevanten Märkten, könnte dies dazu führen, dass sich geplante Abbaumaßnahmen oder geplante Maßnahmen zur Optimierung der Aufbau- und Ablauforganisation verzögern.



RECHNUNGSLEGUNGSBEZOGENES INTERNES KONTROLLSYSTEM / RISIKOMANAGEMENTSYSTEM

Ziel des rechnungslegungsbezogenen und auf geschäftskritische Prozesse fokussierten internen Kontroll- und Risikomanagementsystems (IKS / RMS) der FMS-WM ist es, sicherzustellen, dass insbesondere die Standards und Vorschriften zur Rechnungslegung eingehalten werden und die Verlässlichkeit der Rechnungslegung gewährleistet ist.

Die FMS-WM hat wesentliche Teile des Rechnungswesens an die FMS-SG ausgelagert. Diese übernimmt im Wesentlichen die Verwaltung des Portfolios, die Führung des Haupt- und Nebenbuchs inklusive der Finanzbuchhaltung, die Stammdatenpflege, die Abwicklung des Zahlungsverkehrs, die Anfertigung der aufsichtsrechtlichen Meldungen sowie die Abschlusserstellung.

Neben den direkt das Rechnungswesen betreffenden Dienstleistungen sind auch IT-Dienstleistungen ausgelagert, die ebenfalls für das IKS relevant sind. Die Fachbereiche der FMS-WM steuern und überwachen die ausgelagerten Dienstleistungen über Leistungsscheine und die darin definierten Kriterien.

Neben der Verantwortung der Überwachung und Steuerung der ausgelagerten Dienstleistungen hat die FMS-WM im Zusammenhang mit dem Rechnungslegungsprozess die folgenden Methoden- und Entscheidungshoheiten:

- ▶ Entscheidung über Ansatz-, Bewertungs- und Ausweishwahlrechte,
- ▶ Erstellen von bestimmten Buchungsanweisungen, u. a. für Bewertungsmaßnahmen, Rückstellungen und die Erfassung von Steuerpositionen.

Ein bereichsübergreifender NPP stellt die korrekte Abbildung bislang noch nicht vorhandener Produkte und Produktergänzungen sicher.

Die grundsätzliche Aufgabe des IKS der FMS-WM besteht in der Erfüllung der folgenden wesentlichen Grundsätze:

- ▶ Sicherung der Wirksamkeit und Wirtschaftlichkeit der Geschäftstätigkeit,
- ▶ Ordnungsmäßigkeit und Verlässlichkeit der internen und externen Rechnungslegung und
- ▶ Einhaltung der für die FMS-WM maßgeblichen rechtlichen Vorschriften.



In Anlehnung an marktübliche Standards wurden die wesentlichen Zielsetzungen für das IKS in der FMS-WM wie folgt konkretisiert:

- ▶ Erhöhung von Transparenz und Verlässlichkeit steuerungsrelevanter Informationen für eine wirksame und effiziente Geschäftsführung,
- ▶ Schutz des Geschäftsvermögens durch Reduktion des Betrugspotenzials,
- ▶ Erhöhung der Prozesssicherheit bzw. Verringerung der Fehleranfälligkeit der Prozesse,
- ▶ Schaffen der Möglichkeit, Chancen und Fehlentwicklungen frühzeitiger aufzeigen zu können und
- ▶ Sicherstellung der Einhaltung interner und externer Regularien (Compliance).

Die selbst gesetzten geschäftspolitischen Ziele und Grundsätze werden bei der Planung und Ausgestaltung operativer Kontrollmaßnahmen des IKS berücksichtigt. Dazu werden für die geplanten Kontrollmaßnahmen im Einzelnen Kontrollziele definiert, die sich aus den übergreifenden Zielsetzungen ableiten. Die rechnungslegungsbezogenen Kontrollziele wirken sich auf Vollständigkeit, Ansatz, Richtigkeit, Bewertung, Ausweis und Periodenabgrenzung der im Jahresabschluss getroffenen Aussagen aus.

Das IKS-Rahmenwerk der FMS-WM regelt hierbei die konkrete Ausgestaltung der Grundsätze des IKS für die FMS-WM.

Die Gesamtverantwortung für das interne Kontrollsystem der FMS-WM liegt beim Vorstand der FMS-WM.

Die zentrale IKS-Instanz stellt die nachhaltige Verankerung des IKS-Rahmenwerks in den Bereichen der FMS-WM und der FMS-SG sicher. Sie übernimmt die zentrale Verwaltung der IKS-Datenbank, die Koordination des jährlichen IKS-Regelprozesses und die Konsolidierung der IKS-Kontrollbestätigungen zu einem gesamthaften IKS-Reporting. Um die Wirksamkeit des IKS der FMS-WM und der FMS-SG zu gewährleisten, wird das IKS-Rahmenwerk regelmäßig im Hinblick auf die Einhaltung gesetzlicher Regelungen und Branchenstandards hinterfragt und gegebenenfalls angepasst.



Die Identifikation von Kontrollerfordernissen, die Implementierung eines angemessenen Kontrollsystems in Bezug auf die rechnungslegungsrelevanten und geschäftskritischen Risiken sowie die Überwachung der Kontrolldurchführung obliegen den jeweiligen Bereichsleitern. Die Definition und Durchführung der jeweiligen IKS-Kontrollen liegen in den Zuständigkeiten der definierten Kontrollverantwortlichen.

Die Wirksamkeit und Angemessenheit des IKS der FMS-WM werden zudem von der Internen Revision auf Basis der prozessunabhängig durchgeführten Prüfungen beurteilt.

Im Rahmen des von der IKS-Instanz durchgeführten jährlichen IKS-Regelprozesses werden die vorhandenen Kontrollen im Kontext der unternehmensübergreifenden Leistungserstellungsprozesse validiert. Dies erfolgt durch die jeweiligen Bereichsleiter und Kontrollverantwortlichen und berücksichtigt sowohl die Ergebnisse des jährlich durchgeführten ORSA als auch die Feststellungen von internen und externen Prüfungen.

Für das Geschäftsjahr 2024 wurden der Aufbau des IKS und die Durchführung der Kontrollen durch die jeweiligen Bereichsleiter der FMS-WM sowie durch die Abteilungsleiter und die Geschäftsführer der FMS-SG im Rahmen einer IKS-Control Attestation bestätigt.

Für auf Dritte ausgelagerte IT-Dienstleistungen erfolgte, soweit es vertraglich vereinbart ist, eine Berichterstattung gemäß ISAE 3402. Darüber hinaus hat die FMS-WM weitere anlassbezogene IT-Kontrollen hinsichtlich der IT-Dienstleistungen durchgeführt.