

Rating Objekt	Ratinginformationen
<p><b>Kreditanstalt für Wiederaufbau (Konzern)</b></p> <p>Creditreform ID: 6070066991 Vorstand: Dr. Günther Bräunig (Vorstandsvorsitzender) Dr. Ingrid Hengster Bernd Loewen Dr. Stefan Peiß Melanie Kehr Christiane Laibach</p>	<p>Long Term Issuer Rating / Outlook: <b>AAA / stable</b></p> <p>Short Term: <b>L1</b></p> <p>Type: Monitoring / Unsolicited</p>
<p>Rating Datum: <b>3. September 2021</b> Monitoring bis: das Rating zurückgezogen wird Ratingsystematik: CRA "Bank Ratings v.3.0" CRA "Rating of Bank Capital and Unsecured Debt Instruments v.2.0" CRA "Staatsnahe Banken v.2.0" CRA "Environmental, Social and Governance Score für Banken v1.0" CRA "Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings v1.3"</p>	<p>Rating of Bank Capital and Unsecured Debt Instruments:</p> <p>Preferred Senior Unsecured: <b>AAA</b></p>
<p>Rating Historie: <a href="http://www.creditreform-rating.de">www.creditreform-rating.de</a></p>	

**Inhalt**

Key Rating Driver ..... 1  
Executive Summary ..... 1  
Unternehmensprofil ..... 2  
Geschäftsentwicklung im Marktumfeld . 4  
Ertragslage ..... 4  
Vermögenslage und Asset-Qualität..... 6  
Refinanzierung, Kapitalqualität und Liquidität ..... 7  
Environmental, Social and Governance (ESG) Score Card ..... 9  
Fazit ..... 10  
Appendix ..... 11

**Analysten**

Tobias Stroetges  
t.stroetges@creditreform-rating.de  
Lead-Analyst

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

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

Neuss

**Key Rating Driver**

CRA hat das Rating für die KfW als Resultat ihres periodischen Updatingprozesses ausfolgenden Gründen bestätigt:

- + Im Gesetz verankerte Haftung der Bundesrepublik Deutschland für alle Verbindlichkeiten der KfW
- + Zu jeder Zeit eine diversifizierte und zinsgünstige Refinanzierung über den Kapitalmarkt möglich
- + Trotz hoher Investitionen im Zuge der Corona-Pandemie weiterhin ein positives Jahresergebnis
- +/- In Folge der Corona-Hilfsprogramme wächst das KfW-Fördervolumen auf historische Höhe
- Eine hohe Abhängigkeit des Geschäftsvolumens von der konjunkturellen Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland

**Executive Summary**

Das unbeauftragte Long-term Issuer-Rating der Kreditanstalt für Wiederaufbau wird mit ‚AAA‘ bestätigt. Ausschlaggebend für das Rating ist die im Gesetz verankerte Haftung der Bundesrepublik Deutschland für alle Verbindlichkeiten der KfW. Demnach entspricht das KfW Rating dem Rating der Bundesrepublik Deutschland.

## Unternehmensprofil

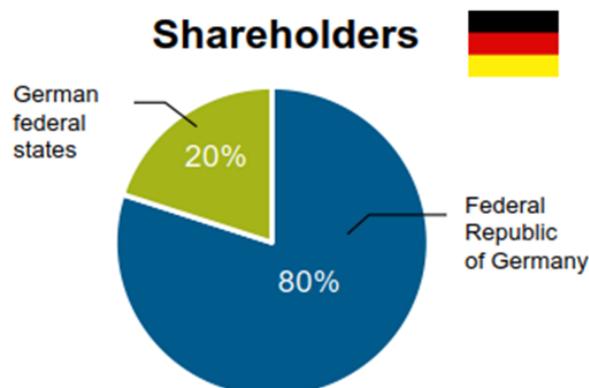
Die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) ist die Förderbank der Bundesrepublik Deutschland und eine der führenden Förderbanken der Welt. Ihre Gründung erfolgte im Jahr 1948 auf der Grundlage des Gesetzes über die Kreditanstalt für Wiederaufbau mit dem Ziel den Wiederaufbau der deutschen Wirtschaft zu finanzieren. Als Anstalt des öffentlichen Rechts trägt der Bund die Anstaltslast für die KfW. Die Bundesrepublik Deutschland haftet für alle Verbindlichkeiten und Kredite der KfW. Diese Garantie ist in §1a des KfW-Gesetzes verankert. Aufgrund dieser Garantie ist das Rating der KfW mit dem Rating der Bundesrepublik Deutschland gleichgestellt. Die Rechtsaufsicht über die KfW nimmt das Bundesministerium der Finanzen in Abstimmung mit dem Bundesministerium für Wirtschaft und Energie wahr.

Die Bilanzsumme der KfW ist im Geschäftsjahr 2020 um 40,4 Mrd. € auf 546,4 Mrd.€ gestiegen, damit ist die KfW die drittgrößte Bank Deutschlands gemessen an dem Bilanzvolumen. Die KfW ist kein Kreditinstitut gemäß Kreditwesengesetz (KWG) oder der korrespondierenden europäischen Richtlinie CRD IV, sie hat jedoch seit dem Beschluss der KfW-Verordnung im März 2013, bestimmte bankenaufsichtliche Regelungen einzuhalten. Die Einhaltung wird von der BaFin und der Deutschen Bundesbank geprüft.

Der Hauptsitz befindet sich in Frankfurt, weitere Niederlassungen sind an den Standorten Berlin, Bonn und Köln (DEG). Weiterhin hat sie rund 80 Büros und Repräsentanzen weltweit. Insgesamt beschäftigt die KfW Bankengruppe rund 7.400 Mitarbeiter.

Anteilseigner der KfW sind zu 4/5 die Bundesrepublik Deutschland und zu 1/5 die Bundesländer.

Abbildung 1: Anteilseigner der KfW | Quelle: Internetauftritt der KfW



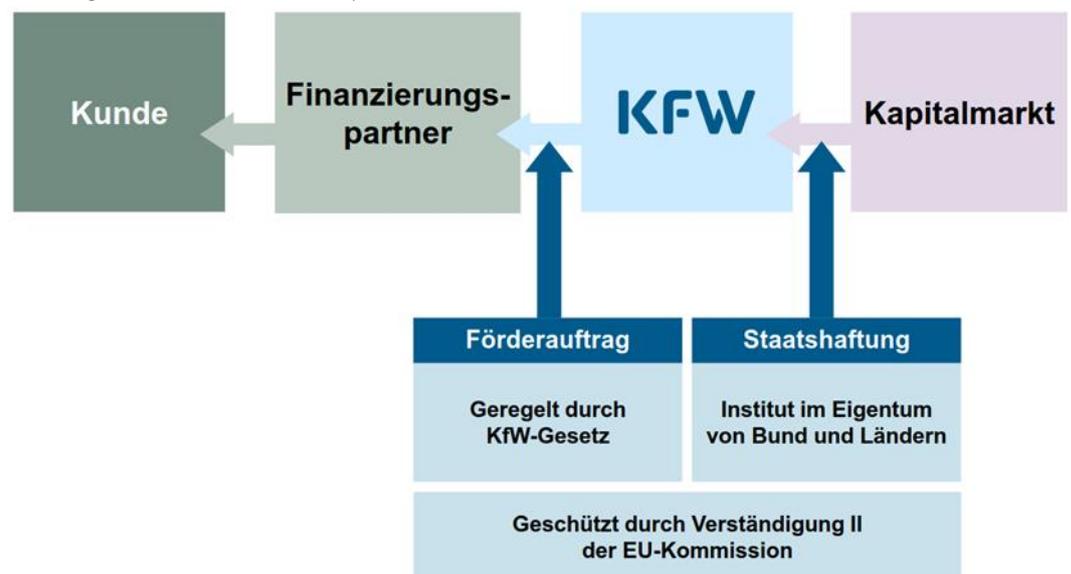
Der wesentliche Förderauftrag der KfW besteht in der Verbesserung der wirtschaftlichen, sozialen und ökologischen Lebensbedingungen in Deutschland, Europa und weltweit. Ein besonderer Fokus lag dabei in 2020 darauf die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie durch Förderkredite abzumildern. Dabei hat die KfW in enger Abstimmung mit dem deutschen Staat und weiteren deutschen Geschäftsbanken

agiert. Weitere Förderfelder der KfW sind u.a. Umwelt- und Klimaschutzmaßnahmen, Wohnungsbau, Bildungsförderung, Infrastrukturmaßnahmen sowie Entwicklungsprogramme in Entwicklungs- und Schwellenländern.

Im Ausland finanziert die KfW Expansionen, Exporte und neue Projekte von deutschem und europäischem Interesse über ihre Tochtergesellschaft KfW IPEX-Bank GmbH. Über eine weitere Tochter, die Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft mbH (DEG) fördert die KfW in Entwicklungs- und Schwellenländern aktive deutsche und lokale Unternehmen. Die KfW Entwicklungsbank finanziert im Auftrag des Bundes Programme und Projekte mit überwiegend staatlichen Akteuren in Entwicklungs- und Schwellenländern. Neben den Förderprogrammen wirkt die KfW bei der Privatisierung von Bundesunternehmen mit und verwaltet die Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW). Die KfW Capital ist eine weitere wichtige Tochtergesellschaft zur Förderung des VC-Marktes.

Die KfW refinanziert sich hauptsächlich am Kapitalmarkt und verfügt nicht über Einlagen von Kunden. Das Geschäftsmodell der KfW in vereinfachter Form zeigt folgende Darstellung:

Abbildung 2: Geschäftsmodell der KfW | Quelle: Internetauftritt der KfW



## Geschäftsentwicklung im Marktumfeld

### Ertragslage

Die Ertragslage der KfW bleibt weiterhin trotz ihres Förderauftrags in der Corona-Pandemie solide und positiv. Der durch das KfW-Gesetz geregelte Förderauftrag hat durch die Corona-Krise zu einem erheblichen Anstieg des operativen Geschäfts geführt. Das im Ausmaß historische Fördervolumen hat zum Jahresende 2020 zu einem nach Steuer Konzerngewinn von 525 Mio. € geführt. Vor dem Hintergrund einer gebildeten Risikovorsorge von 781 Mio. € ist ein positives Ergebnis beachtlich. Die KfW war bzw. ist wesentlicher Treiber des Hilfspakets der Bundesrepublik Deutschlands in der Corona-Pandemie. Trotz des Rekord-Fördervolumens ist das operative Betriebsergebnis vor Steuern um circa 56,8% ggü. dem Vorjahr gesunken. Das Zinsergebnis als auch das im Volumen wesentlich kleinere Provisionsergebnis konnte zwar gesteigert werden, jedoch nicht in dem Umfang, wie sich die negativen Bewertungseffekte aus dem Beteiligungsportfolio und die gebildete Risikovorsorge aus der Corona-Pandemie auf das Ergebnis ausgewirkt haben. Positiv hervorzuheben ist, dass trotz erheblichen Mehraufwands durch die Corona-Krise, die Personalkosten nur leicht angestiegen sind. Die negative Ergebnisentwicklung des Beteiligungsportfolios sind größtenteils nur Bewertungseffekte, die im weiteren Verlauf der Corona-Pandemie wieder rückläufig sind. Die Risikovorsorge hingegen, besteht zur Hälfte aus pauschaler Risikovorsorge der Stufe 1 und 2, jedoch zur anderen Hälfte aus akuten Risiken der Stufe 3, diese könnten nachhaltig sein. Demnach belaufen sich die insgesamt negativen Corona-bedingten Effekte auf den Konzerngewinn 2020 auf circa -800 Mio. €. Neben den Corona-Effekten, die sich negativ auf die Ertragskraft ausgewirkt haben, bleibt das Niedrigzinsumfeld weiter ertragshemmend, die niedrigen Zinsen der Geschäftsbanken machen in Teilen das Fördergeschäft der KfW obsolet.

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

Income Statement (EUR m)	2020	%	2019	2018	2017
<b>Income</b>					
Net Interest Income	2.547	+8.5	2.347	2.228	2.393
Net Fee & Commission Income	573	+14.8	499	362	302
Net Insurance Income	-	-	-	-	-
Net Trading Income	-413	> +100	-16	428	194
Equity Accounted Results	31	> +100	15	22	22
Dividends from Equity Instruments	-	-	-	-	-
Other Income	26	-63.4	71	52	36
<b>Operating Income</b>	<b>2.764</b>	<b>-5.2</b>	<b>2.916</b>	<b>3.092</b>	<b>2.947</b>
<b>Expense</b>					
Depreciation and Amortisation	131	-1.5	133	122	92
Personnel Expense	770	+2.8	749	771	668
Tech & Communications Expense	-	-	-	-	-
Marketing and Promotion Expense	-	-	-	-	-
Other Provisions	-	-	-	-	-
Other Expense	481	+2.1	471	573	525
<b>Operating Expense</b>	<b>1.382</b>	<b>+2.1</b>	<b>1.353</b>	<b>1.466</b>	<b>1.285</b>
<b>Operating Profit &amp; Impairment</b>					
<b>Pre-impairment Operating Profit</b>	<b>1.382</b>	<b>-11.6</b>	<b>1.563</b>	<b>1.626</b>	<b>1.662</b>
Asset Writedowns	781	> +100	173	3	209
<b>Net Income</b>					
Non-Recurring Income	-	-	-	-	-
Non-Recurring Expense	-	-	-	-	-
<b>Pre-tax Profit</b>	<b>601</b>	<b>-56.8</b>	<b>1.390</b>	<b>1.623</b>	<b>1.453</b>
Income Tax Expense	76	> +100	23	-13	26
Discontinued Operations	-	-	-	-	-
<b>Net Profit</b>	<b>525</b>	<b>-61.6</b>	<b>1.367</b>	<b>1.636</b>	<b>1.427</b>
Attributable to minority interest (non-controlling interest)	-	-	-	-	-
Attributable to owners of the parent	-	-	-	-	-

Das verringerte Jahresergebnis spiegelt sich demnach auch in den Ertragskennzahlen wider. Weiterhin sind diese aufgrund des Förderauftrags der KfW nicht ausschlaggebend für unsere Ratingeinschätzung. Die ROA und ROE konnten trotz der hohen Risikovorsorge und den Bewertungseffekten positiv gehalten werden, wir gehen fürs Gesamtjahr 2021 wieder von erheblich besseren Ertragskennzahlen aus. Die Cost-Income-Ratios, insbesondere die ex. Trading CIR verdeutlicht, dass die KfW unabhängig von den Corona-Effekten, ihre Ertragseffizienz steigern konnte.

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

Income Ratios (%)	2020	%	2019	2018	2017
Cost Income Ratio (CIR)	50,00	+3,60	46,40	47,41	43,60
Cost Income Ratio ex. Trading (CIRex)	43,50	-2,65	46,15	55,03	46,68
Return on Assets (ROA)	0,10	-0,17	0,27	0,34	0,30
Return on Equity (ROE)	1,65	-2,71	4,36	5,40	4,96
Return on Assets before Taxes (ROAbT)	0,11	-0,16	0,27	0,33	0,31
Return on Equity before Taxes (ROEbT)	1,89	-2,54	4,43	5,35	5,06
Return on Risk-Weighted Assets (RORWA)	0,42	-0,56	0,99	-	1,07
Return on Risk-Weighted Assets before Taxes (RORWAbT)	0,48	-0,52	1,00	-	1,09
Net Interest Margin (NIM)	0,39	-0,07	0,46	0,55	0,55
Pre-impairment Operating Profit / Assets	0,25	-0,06	0,31	0,33	0,35
Cost of Funds (COF)	-0,01	-0,35	0,33	0,32	1,12
Change in % - Points					

Zum Halbjahr 2021 ist eine deutliche Verbesserung der Ertragskennzahlen festzustellen. Das weiter ansteigende KfW-Fördervolumen im Rahmen der Corona-Unterstützungen ermöglicht der KfW steigende Zins- und Provisionseinkünfte, bei gleichzeitig verbesserten Bewertungseffekten und Nettoauflösungen der Risikovorsorge. Demnach erwarten wir wieder Ertragskennzahlen auf dem Niveau der ex ante Corona-Geschäftsjahre.

### Vermögenslage und Asset-Qualität

Die Vermögenslage der KfW ist ebenfalls vom Förderauftrag in Zeiten der Corona-Pandemie geprägt. Wesentlicher Wachstumstreiber der Bilanzsumme in 2020 ist die starke Nachfrage nach den Corona-Hilfsprogrammen der KfW, insbesondere die Programme KfW-Unternehmerkredit, KfW-Schnellkredit und das Sonderprogramm Corona-Direkt haben ein erhebliches Wachstum verzeichnet. Neben dem Corona-bedingten Fördergeschäft sind insbesondere die Förderprogramme im Bereich Energieeffizientes Bauen und Sanieren mit einem Volumens-Zuwachs von 140% Wachstumstreiber gewesen. Der höhere Cash-Bestand wird vorsorglich für weitere mögliche Corona-Hilfsmaßnahmen vorgehalten. Ansonsten bleibt die Struktur der Aktiva mit ihrem Fördergeschäft, der für die KfW größtenteils risikolos ist, bestehen.

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

Assets (EUR m)	2020	%	2019	2018	2017
Cash and Balances with Central Banks	44.178	+56,7	28.195	17.465	11.087
Net Loans to Banks	287.369	+9,5	262.467	280.218	274.119
Net Loans to Customers	136.331	+8,9	125.138	125.528	126.671
Total Securities	40.480	+2,8	39.359	35.728	33.615
Total Derivative Assets	25.536	-5,9	27.129	23.857	23.867
Other Financial Assets	9.153	-55,3	20.488	-	-
<b>Financial Assets</b>	<b>543.047</b>	<b>+8,0</b>	<b>502.776</b>	<b>482.796</b>	<b>469.359</b>
Equity Accounted Investments	613	+0,7	609	514	415
Other Investments	-	-	-	-	-
Insurance Assets	-	-	-	-	-
Non-current Assets & Discontinued Ops	81	-	-	-	-
Tangible and Intangible Assets	1.171	-3,1	1.209	1.183	1.202
Tax Assets	713	+1,4	703	580	498
Total Other Assets	759	+4,7	725	717	873
<b>Total Assets</b>	<b>546.384</b>	<b>+8,0</b>	<b>506.022</b>	<b>485.790</b>	<b>472.347</b>

Die Bewertung der Assetkennzahlen erfolgt, analog zu den Ertragskennzahlen, vor dem Hintergrund der Haftung des Bundes. Demnach hat die quantitative Analyse und hier insbesondere die Asset-Qualität nur eine geringe Auswirkung auf unser Rating der KfW.

Sowohl die höheren Abschreibungsquoten als auch die gestiegenen NPLs sind auf die Export- und Projektfinanzierung und die Förderung von Kreditgeschäften Entwicklungs- und Schwellenländer, meist durch die Tochter IPEX, zurückzuführen. In diesen beiden Geschäftsfeldern sind prozentual die risikoreichsten Aktiva der KfW-Bilanz. Bis auf die RWA-Quote sind alle weiteren Quoten der Assetkennzahlen demnach stark

geprägt von Corona-Hilfsprogrammen. Es bleibt abzuwarten, wie sich die Assetkennzahlen der KfW in den nächsten Jahren entwickeln werden, bei einer vollumfänglichen Insolvenzantragspflicht und den post-Corona konjunkturellen Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaft. Diese Assetrisiken der KfW-Kredite aus dem Corona-Sonderprogramm sind alle durch die Garantie des Bundes gedeckt.

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

Asset Ratios (%)	2020	%	2019	2018	2017
Net Loans/ Assets	24,95	+0,22	24,73	25,84	26,82
Risk-weighted Assets/ Assets	22,74	-4,68	27,42	-	28,17
NPLs*/ Net Loans to Customers	13,68	-0,17	13,85	13,67	0,91
NPLs*/ Risk-weighted Assets	15,02	+2,52	12,49	-	0,86
Potential Problem Loans**/ Net Loans to Customers	9,15	+5,39	3,76	3,54	1,46
Reserves/ NPLs*	9,78	+1,54	8,24	7,87	111,50
Reserves/ Net Loans	1,34	+0,20	1,14	1,08	1,01
Net Write-offs/ Net Loans	0,57	+0,43	0,14	0,00	0,16
Net Write-offs/ Risk-weighted Assets	0,63	+0,50	0,12	-	0,16
Net Write-offs/ Total Assets	0,14	+0,11	0,03	0,00	0,04
Level 3 Assets/ Total Assets	1,41	+0,44	0,97	-	-

Change in %- Points

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

Zum Halbjahr 2021 wurden die Corona-Hilfen weiter vorangetrieben, allerdings sind schon erste Zuschreibungen und positive Bewertungseffekte zu verzeichnen, sodass von einer Verbesserung der Assetkennzahlen ausgegangen werden kann.

## Refinanzierung, Kapitalqualität und Liquidität

Das gestiegene Geschäftsvolumen aufgrund des Fördergeschäfts wurde in 2020 neben Schuldscheindarlehen von Kreditinstituten und Kunden durch das EZB-Refinanzierungsprogramm TLTRO III in Höhe von 13,4 Mrd. € refinanziert. Nichtsdestotrotz bleiben die leicht rückläufigen verbrieften Verbindlichkeiten mit einem Volumen von 425,3 Mrd. € die Hauptrefinanzierungsquelle. Dabei wird weiterhin eine langfristige Fremdkapitalfinanzierung in verschiedenen Währungen (hauptsächlich Euro und Dollar) gewährleistet. Besonders bei der Fremdkapitalfinanzierung profitiert die KfW von der Haftungsgewährleistung durch die Bundesrepublik Deutschlands. Weiterhin wird bei der steigenden Fremdkapitalfinanzierung am Kapitalmarkt vermehrt auf die Emission von Green Bonds in unterschiedliche Währungen Wert gelegt. In Deutschland ist die KfW bereits Marktführer bei der Emission von Green Bonds, weltweit gehört sie ebenfalls zu den wesentlichen Emittenten (wir verweisen auf unseren ESG-Score am Ende des Berichtes). Ebenfalls hat die KfW in 2020 durch den bundes-eigenen Wirtschaftsstabilisierungsfond WSF rd. 39 Mrd. € erhalten. Ansonsten ist die Refinanzierungsstruktur der KfW ggü. den Vorjahren relativ konstant geblieben.

Die Eigenkapitalmittel der KfW sind durch die thesaurierten Gewinnrücklagen leicht angestiegen, sodass die KfW weiterhin ausreichend Eigenkapital vorweist.

Durch die Bundesrepublik Deutschland als Garantiegeber, hat die KfW einen nahezu

uneingeschränkten Liquiditätszugang. Die Liquiditätslage war zu jedem Zeitpunkt in 2020 und während der Corona-Krise komfortabel. Die KfW weist als staatliche Förderbank keine LCR-Quote aus (auf Grundlage von CRR II), berechnet aber eine eigene Liquiditätsrisikokennzahl, die selbst im Stressszenario weit unter der Höchstgrenze bleibt.

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

Liabilities (EUR m)	2020	%	2019	2018	2017
Total Deposits from Banks	20.622	+56,0	13.220	8.220	6.002
Total Deposits from Customers	6.090	-3,9	6.335	12.303	9.889
Total Debt	469.645	+6,3	441.666	418.581	406.290
Derivative Liabilities	13.708	+48,9	9.205	12.518	17.509
Securities Sold, not yet Purchased	-	-	-	-	-
Other Financial Liabilities	-	-	-	-	-
<b>Total Financial Liabilities</b>	<b>510.065</b>	<b>+8,4</b>	<b>470.426</b>	<b>451.622</b>	<b>439.690</b>
Insurance Liabilities	-	-	-	-	-
Non-current Liabilities & Discontinued Ops	-	-	-	-	-
Tax Liabilities	449	+25,4	358	284	272
Provisions	3.544	+6,3	3.335	3.028	2.877
Total Other Liabilities	528	-2,4	541	541	766
<b>Total Liabilities</b>	<b>514.586</b>	<b>+8,4</b>	<b>474.660</b>	<b>455.475</b>	<b>443.605</b>
<b>Total Equity</b>	<b>31.798</b>	<b>+1,4</b>	<b>31.362</b>	<b>30.315</b>	<b>28.742</b>
<b>Total Liabilities and Equity</b>	<b>546.384</b>	<b>+8,0</b>	<b>506.022</b>	<b>485.790</b>	<b>472.347</b>

Die Kapitalkennzahlen der KfW sind weiterhin äußerst komfortabel, der erneute Anstieg der regulatorischen Kapitalkennzahlen resultiert aus der IRBA-Zulassung zur niedrigeren Berechnung der Kreditrisikokennzahlen in der Säule I. Dadurch sind die RWAs, trotz eines Bilanzsummenanstiegs, rückläufig gewesen. Demnach hat sich der Puffer zwischen den SREP-Mindestkapitalanforderungen zu den ausgewiesenen Kennzahlen weiter vergrößert. Aufgrund zukünftiger thesaurierter Jahresüberschüsse gehen wir von konstanten/leicht steigenden Kapitalkennzahlen für die nächsten Jahre aus.

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

Capital Ratios and Liquidity (%)	2020	%	2019	2018	2017
Total Equity/ Total Assets	5,82	-0,38	6,20	6,24	6,08
Fully Loaded: Common Equity Tier 1 Ratio (CET1)	24,10	+2,80	21,30	20,10	20,60
Fully Loaded: Tier 1 Ratio (CET1 + AT1)	24,10	+2,80	21,30	20,10	20,60
Fully Loaded: Total Capital Ratio (CET1 + AT1 + T2)	24,30	+3,00	21,30	20,10	20,60
SREP Capital Requirements	13,00	-0,50	13,50	13,80	13,00
Customer Deposits / Total Funding (excl. Derivates)	1,22	-0,15	1,36	2,78	2,32
Change in %Points					

Aufgrund der Eigenkapital- und Fremdkapitalstruktur der KfW entspricht das Rating des Preferred Senior Unsecured Debt dem Long Term Issuer Rating der Bank.

## Environmental, Social and Governance (ESG) Score Card

Die KfW hat 2 moderate und einen signifikanten ESG Rating Driver

- Corporate Governance ist als ein signifikanter Rating Driver identifiziert worden. Die Relevanz für das Credit Rating entsteht insbesondere durch die Auswirkung einer positiven Corporate Governance auf die ganze Bank. Die KfW setzt weltweit Standards mit ihrer Umsetzung dieses Faktors.
- Corporate Behaviour ist als ein bedingter Rating Driver identifiziert worden und fließt anteilig in das qualitative Credit Rating (Teilaspekt Corporate Behaviour und Rechtsrisiken) der Bank ein. Dieser Punkt wurde bei der KfW ebenfalls positiv bewertet.
- Green Financing / Promoting ist ebenfalls als ein bedingter Rating Driver identifiziert worden. Dieser Punkt wurde bei der KfW ebenfalls, aufgrund der Anzahl und des Volumens der "grünen" Emission, besonders positiv bewertet.

### ESG Score

4,4 / 5

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

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

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

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

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

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

## Fazit

Die KfW nimmt im Rahmen ihres Förderauftrags der Bundesrepublik Deutschlands eine äußerst wichtige Rolle in der Finanzierung der deutschen Wirtschaft ein. Besonders in außergewöhnlichen Zeiten, wie der Corona-Pandemie, zeigt sich die intakte Symbiose zwischen dem deutschen Staat und der KfW. Vor allem die Assetkennzahlen im Geschäftsjahr 2020 sind geprägt von den Corona-Hilfsprogrammen der KfW zur Abfederung konjunkturellen Auswirkungen durch die Pandemie. Wir gehen davon aus, dass das Geschäftsjahr 2021 durch die anhaltend expansive Fiskalpolitik in Deutschland, ebenfalls nicht vergleichbar ist, mit den Vorjahren. Demnach wird das Fördervolumen weiter ansteigen, was zu weiterer langfristigen Fremdkapitalaufnahme führen wird. Aufgrund der Garantie der Bundesrepublik Deutschlands und der auskömmlichen Eigenkapitalausstattung, wird dieses weiterhin problemlos möglich sein.

Anhand der ersten Zahlen für das Geschäftsjahr 2021 erwarten wir weiterhin ein positives Jahresergebnis, welches die komfortable Eigenkapitalausstattung weiter gewährleisten wird.

Weiter wesentlich für unser Rating von "AAA" ist hierbei das Rating der Bundesrepublik Deutschland und die Garantie in §1a des KfW-Gesetzes.

## Ausblick

Den Ausblick des Long-Term Issuer Rating und des Bankkapitals der KfW sehen wir als stabil an.

## Szenario-Analyse

In der Szenario-Analyse kann die KfW ihr "AAA" Rating im best-case Szenario bestätigen und ein "AA+" Rating im "worst-case" Szenario erreichen. Das Rating des Senior Preferred Unsecured Debt würde sich gemäß unserer Ratingmethodik gleich verhalten. Dieses Rating reagiert besonders sensitiv auf Veränderungen des Gesamteigenkapitals und der Kapitalstruktur der KfW.

Eine Verschlechterung des Long-Term Issuer Ratings würde bei einer Verschlechterung des Ratings der Bundesrepublik Deutschlands eintreten.

Best-case Szenario: AAA

Worst-case Szenario: AA+

### Hinweis:

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

## Appendix

### Bankenratings

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

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

### Bank Capital and Debt Instruments Ratings

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

Preferred Senior Unsecured Debt (PSU): **AAA**  
 Non-Preferred Senior Unsecured Debt (NPS): -  
 Tier 2 (T2): -  
 Tier 1 (AT1): -

### Rating Historie

Für die Veröffentlichungstermine der Ratings verweisen wir auf unsere Homepage [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de).

Tabelle 7: Rating Historie

Bank Issuer Rating	Rating Date	Result
Initialrating	15.08.2018	AAA / stabil / L1
Rating Update	19.12.2019	AAA / stabil / L1
Monitoring	29.05.2020	AAA / UNW / L1
Rating Update	26.11.2020	AAA / stabil / L1
Rating Update	05.07.2021	AAA / UNW / L1
Rating Update	03.09.2021	AAA / stabil / L1
Bank Capital and Debt Instruments	Rating Date	Result
Senior Unsecured / T2 / AT1 (Initial)	15.08.2018	AAA / - / -
PSU / NPS / T2 / AT1	19.12.2019	AAA / - / - / -
PSU / NPS / T2 / AT1	29.05.2020	AAA / - / - / - (UNW)
PSU / NPS / T2 / AT1	26.11.2020	AAA / - / - / -
PSU / NPS / T2 / AT1	05.07.2021	AAA / - / - / - (UNW)
PSU / NPS / T2 / AT1	03.09.2021	AAA / - / - / -

## Regulatorik

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

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

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

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

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

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

Am 3. September 2021 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt.

Das Ratingergebnis wurde der Kreditanstalt für Wiederaufbau (Konzern) mitgeteilt und der Berichtsentswurf vorab zugeschickt. Es hat sich keine Änderung des Ratingergebnisses ergeben.

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

Die Creditreform Rating AG ist seit 2011 gemäß der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 (sog. „EU-Ratingverordnung“) als Ratingagentur zur Ausübung der Ratingtätigkeit innerhalb der Europäischen Union registriert. Aufgrund dieser Registrierung darf die Creditreform Rating AG (im Folgenden: CRA) Ratings in der Europäischen Union erstellen; gleichzeitig ist sie zur Einhaltung der Regelungen der EU-Ratingverordnung verpflichtet. Das Rating der KfW wurde von der Creditreform Rating AG nicht im Sinne des Artikels 4 Absatz 3 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 aus einem Drittstaat übernommen.

### **Interessenkonflikte**

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

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

### **Vorschriften für die Gestaltung von Ratings und Ratingausblicken**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Disclaimer

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

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

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

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

Creditreform Rating AG

### Kontaktdaten

Creditreform Rating AG  
Europadamm 2-6  
D-41460 Neuss

Telefon +49 (0) 2131 / 109-626  
Telefax +49 (0) 2131 / 109-627

E-Mail [info@creditreform-rating.de](mailto:info@creditreform-rating.de)  
[www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de)

Vorstand: Dr. Michael Munsch

Aufsichtsratsvorsitzender: Michael Bruns  
HR Neuss B 10522