

Ratinggegenstand	Ratinginformationen		
KfW (Konzern) Creditreform ID: 6070066991 Gründung: 1948 (Haupt-)Branche: Banken Vorstand: Dr. Günther Bräunig (Vors. des Vorstandes) Dr. Ingrid Hengster (Mitglied des Vorstandes) Prof. Dr. Joachim Nagel (Mitglied des Vorstandes) Bernd Loewen (Mitglied des Vorstandes) Dr. Stefan Peiß (Mitglied des Vorstandes)	Long Term Issuer Rating:	Short Term:	Outlook:
	AAA	L1	stabil
	Rating of Bank Capital and Unsecured Debt Instruments:		
	Senior Unsecured	Tier 2	Additional Tier 1
	AAA	-	-
Erstellt am:	15.08.2018		
Monitoring bis:	das Rating zurückgezogen wird		
Veröffentlichung:	04.09.2018		
Ratingtyp:	unbeauftragt (unsolicited)		
Rating system(s):	Bankenratings; Rating of bank capital and unsecured debt instruments government-related banks		

Inhalt

SWOT-Analyse 1
 Unternehmensprofil 2
 Geschäftsentwicklung im Marktumfeld 4
 Ertragslage 4
 Vermögenslage und Asset-Qualität .. 5
 Refinanzierung und Kapitalqualität .. 7
 Liquidität 8
 Fazit 9

SWOT-Analyse

Stärken

- + Im Gesetz verankerte Haftung der Bundesrepublik Deutschland für alle Verbindlichkeiten der KfW
- + Eine hohe Asset-Qualität bei geringen Ausfallquoten, trotz ihres Förderauftrags für Entwicklungsbanken
- + Seit Jahren solide Jahresüberschüsse
- + Eine diversifizierte und zinsgünstige Refinanzierung über den Kapitalmarkt

Schwächen

- Eingeschränkte Möglichkeiten im Geschäftsmodell
- Leichte Verschlechterungen der Ertragskennzahlen ggü. dem Vorjahr

Chancen / Risiken

- + Weiterhin ein sehr guter Liquiditätszugang durch die Garantie der Bundesrepublik Deutschland
- +/- Die Bundesrepublik Deutschland gibt maßgeblich vor, in welchen Umfang der Förder- und Entwicklungsauftrag der KfW in den nächsten Jahren auszusehen hat
- Starke Abhängigkeit des Geschäftsvolumens von konjunkturellen Entwicklungen

Analysten

Tobias Stroetges
Lead-Analyst

Philipp J. Beckmann
Co-Analyst / Senior Analyst

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. Anteilseigner der KfW sind zu 4/5 die Bundesrepublik Deutschland und zu 1/5 die Bundesländer. 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 (in Verbindung zu diesem Ratingbericht weisen wir auf den Ratingbericht der Bundesrepublik Deutschland auf unserer Internetseite: www.creditreform-rating.de hin). Die Rechtsaufsicht über die KfW nimmt das Bundesministerium der Finanzen in Abstimmung mit dem Bundesministerium für Wirtschaft und Energie wahr.

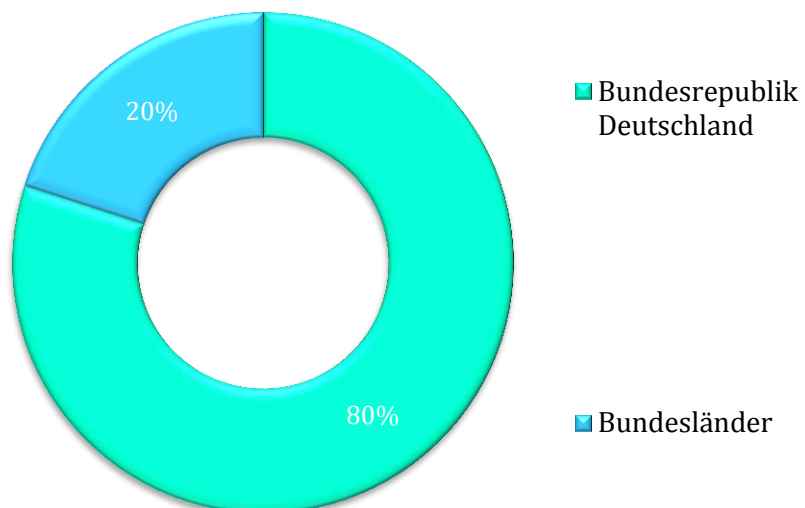


Abbildung 1: Anteilseigner der KfW (Quelle: Internetauftritt der KfW)

Die Bilanzsumme der KfW betrug zum 31.12.2017 472,4 Mrd. €, damit ist die KfW die drittgrößte Bank Deutschlands. 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, die KfW verfügt ebenfalls über Niederlassungen an den Standorten Berlin und Bonn. Weiterhin hat sie rund 80 Büros und Repräsentanzen weltweit. Insgesamt beschäftigt die KfW Bankengruppe rund 6.113 Mitarbeiter.

Der wesentliche Förderauftrag der KfW besteht in der Verbesserung der wirtschaftlichen, sozialen und ökologischen Lebensbedingungen in Deutschland, Europa und weltweit. Ein besonderer Fokus liegt dabei auf der Finanzierung des deutschen Mittelstands. Weitere Förderfelder 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 des Wertpapierhandelsunternehmen (EdW).

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

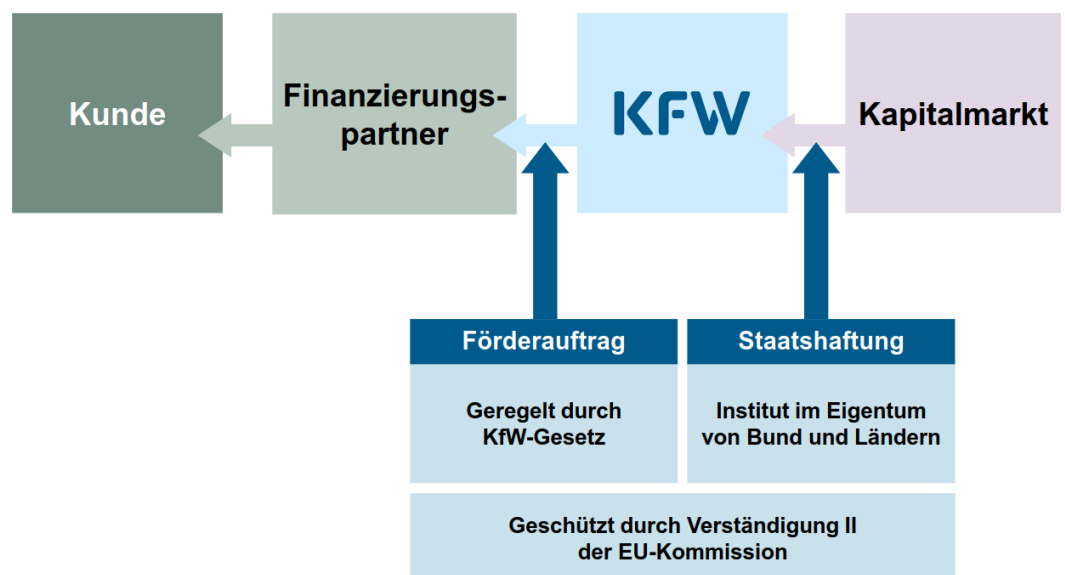


Abbildung 2: Geschäftsmodell der KfW
(Quelle: Internetauftritt der KfW)

Geschäftsentwicklung im Marktumfeld

Ertragslage

Die KfW erwirtschaftet ihre wesentlichen Einkünfte durch Zinseinkünfte (die dargestellten Werte in der folgenden G+V sind aufgrund von Kennzahlenberechnungen bereits nach Förderleistung). Beim Zinsüberschuss profitiert die KfW aufgrund der Garantie der Bundesrepublik Deutschland, von einer zinsgünstigen Refinanzierung. Der leichte Rückgang des Zinsüberschusses ist auf den Wegfall des ERP-Wirtschaftsförderungszuschuss in Höhe von 98 Mio. € und der Neugestaltung der Förderprogramme Energieeffizient Bauen und Sanieren (-34 Mio. €) zurückzuführen (dieses Förderprogramm wird seit 01.07.2017 zum Provisionsüberschuss positioniert). Neben dem o.g. Förderprogramm bestehen die Provisionseinnahmen im Wesentlichen aus Kreditbearbeitungsgebühren +22 Mio. € und Provisionen aus der Abwicklung der Finanziellen Zusammenarbeit für die Bundesrepublik Deutschland im Geschäftsfeld Förderung Entwicklungs- und Schwellenländer + 5Mio. €. Der wesentliche Rückgang des Handelsergebnisses (die KfW betreibt keinen Eigenhandel) ist durch negative Effekte aus dem Beteiligungsportfolio geprägt, welches dem Ergebnis aus Hedge Accounting und Fair-Value-Bewertung anderer Finanzinstrumente zuzuordnen ist. Das Ergebnis aus Finanzanlagen nach der Equity-Methode bilanzierenden Unternehmen war aufgrund von Wertsteigerung leicht verbessert.

Bei den operativen Kosten werden nach unserem Schema lediglich die Personalkosten detailliert ausgewiesen. Diese haben sich aufgrund von mehr Beschäftigten und tariflichen Gehaltserhöhungen um 5,4% ggü. dem Vorjahr erhöht. Neben den Personalkosten weist die KfW den Sammelposten Sachaufwand aus, dieser ist um knapp 2,7% größtenteils aufgrund von in Anspruch genommenen Beratungs- und Unterstützungsleistungen gestiegen. Themenschwerpunkte dieser Leistungen waren die Umsetzung von regulatorischen Vorgaben und Modernisierungsmaßnahmen der IT-Architektur.

Nach den operativen Kosten weist die KfW für 2017 einen Profit vor Abschreibungen von 1.661 Mio. € aus. Dies ist ein Rückgang von 22,3%. Gemindert wurde dieser Verlust noch durch rückläufigen Förderaufwand im Inlandsgeschäft von -17 Mio. € ggü. dem Vorjahr. Der Förderaufwand besteht größtenteils aus Zinsverbilligungen. Die angestiegene Kreditrisikovorsorge ergab sich insbesondere in den Geschäftsfeldern Export- und Projektfinanzierung sowie im Geschäftsfeld Förderung Kommunal- und Privatkundenbank in der Bildungsfinanzierung.

Insgesamt hat sich der Netto-Jahresüberschuss um 28,7% ggü. dem Vorjahr reduziert (siehe Tabelle 1), dieser Konzerngewinn liegt jedoch deutlich über den Erwartungen der KfW für 2017.

Income Statement	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%
Income (€000)								
Net Interest Income	2.423.000	85,7%	2.601.000	74,7%	2.610.000	78,2%	2.393.000	82,2%
Net Fee & Commission Income	307.000	10,9%	257.000	7,4%	257.000	7,7%	303.000	10,4%
Net Insurance Income	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Net Trading Income	69.000	2,4%	478.000	13,7%	349.000	10,5%	194.000	6,7%
Equity Accounted Results	7.000	0,2%	18.000	0,5%	21.000	0,6%	22.000	0,8%
Dividends from Equity Instruments	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%
Rental Revenue	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%
Lease and Rental Revenue	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%
Other Income	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%
Operating Income	2.826.000	100%	3.484.000	100%	3.339.000	100%	2.910.000	100%
Expenses (€000)								
Depreciation and Amortisation	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%
Personnel Expense	585.000	54,6%	630.000	55,5%	634.000	52,9%	668.000	53,6%
Occupancy & Equipment	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%
Tech & Communications Expense	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%
Marketing and Promotion Expense	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%
Other Provisions	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%
Other Expense	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%
Operating Expense	1.072.000	100%	1.136.000	100%	1.199.000	100%	1.247.000	100%
Operating Profit & Impairment (€000)								
Pre-impairment Operating Profit	1.754.000		2.348.000		2.140.000		1.661.000	
Asset Writedowns	146.000		23.000		160.000		209.000	
Net Income (€000)								
Non-recurring Revenue	NA		NA		NA		NA	
Non-recurring Expense	NA		NA		NA		NA	
Pre-tax Profit	1.609.000		2.302.000		1.980.000		1.453.000	
Income Tax Expense	95.000	5,9%	130.000	5,6%	-21.000	-1,1%	26.000	1,8%
Discontinued Operations	0		0		0		0	
Net Profit	1.514.000		2.171.000		2.002.000		1.427.000	

Tabelle 1: Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung
(Quelle: S&P Global Market Intelligence sowie KfW)

Der Rückgang des Jahresüberschusses hat zu einer Verschlechterung der ausgewiesenen Income Ratios geführt. Der Vergleich mit der Peergroup, in der u.a. weitere Staatsnahe Banken vertreten sind, zeigt, dass die KfW sich bei den Kennzahlen ROAA, ROAE und RoRWA zum Vorjahr verschlechtert hat und ggü. der Peergroup unterdurchschnittliche Erträge generiert. Ebenfalls weit unterdurchschnittlich ist die Nettozinsmarge, trotz der sehr günstigen Refinanzierung der KfW auf der Passivseite. Die Cost income Ratios machen deutlich, dass die Kostenstruktur der KfW im Verhältnis zu den Erträgen in einem gesunden Verhältnis steht. Die Aussagekraft der Income Ratios ist bei einer Förderbank jedoch nur bedingt gegeben, da der gewünschte Förderaufwand einen negativen Einfluss auf die Ertragsstärke der Bank nimmt.

Income Ratios (%)	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%
Return on Average Assets (ROAA)	0,32	0,06	0,43	0,11	0,40	-0,03	0,29	-0,11
Return on Equity (ROAE)	7,14	0,57	9,10	1,95	7,74	-1,36	5,11	-2,62
RoRWA	1,26	0,02	1,57	0,31	1,62	0,04	1,15	-0,47
Net Interest Margin	0,51	0,01	0,53	0,02	0,52	-0,01	0,49	-0,02
Cost income Ratio ex. Trading	38,88	-0,79	37,79	-1,09	40,10	2,31	45,91	5,81
Cost income Ratio	37,93	0,33	32,61	-5,33	35,91	3,30	42,85	6,94
Change in %Points								

Tabelle 2: Ertragskennzahlen des Konzerns
(Quelle: S&P Global Market Intelligence sowie KfW)

Vermögenslage und Asset-Qualität

Die Assetseite der KfW-Bilanz ist geprägt durch das Kreditgeschäft mit Banken und Kunden. Diese beiden Positionen bilden mehr als 80% des Konzernvermögens. Allein 58%

machen die Bankkundenkredite aus, wobei 182 Mrd. € von diesen „bankdurchgeleitete“ Kundenkredite mit vollständiger Haftung der Durchleitungsbank sind. Die Kundenkredite in Höhe von 126,7 Mrd. € bestehen fast ausschließlich aus Direktkrediten an Kunden. Der Rückgang der „Total Securities“ ist lediglich auf einen Rückgang der Derivate, die zu Sicherungszwecken eingesetzt werden, zurückzuführen. Ansonsten sind die Wertpapierbestände leicht angestiegen. Die Barreserven liegen ausschließlich bei Zentralnotenbanken. Die Financial Assets machen mehr als 98% der Aktivseite aus und sind dementsprechend maßgeblich für die Analyse der Asset-Qualität.

Insgesamt hat sich die Bilanzsumme um 6,8% ggü. dem Vorjahr verringert (siehe Tabelle 3).

Assets (€000)	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%
Cash and Balances with Central Banks	786.000	0,2%	460.000	0,1%	11.573.000	2,3%	11.087.000	2,3%
Net Loans to Banks	279.707.000	57,2%	276.881.000	55,0%	275.751.000	54,4%	274.119.000	58,0%
Net Loans to Customers	118.213.000	24,2%	133.135.000	26,5%	135.265.000	26,7%	126.671.000	26,8%
Total Securities	87.646.000	17,9%	89.710.000	17,8%	81.439.000	16,1%	51.239.000	10,8%
Financial Assets	486.352.000	99%	500.185.000	99%	504.028.000	99%	463.116.000	98%
Equity Accounted Investments	178.000	0,0%	290.000	0,1%	346.000	0,1%	415.000	0,1%
Other Investments	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%
Insurance Assets	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%
Non-current Assets HFS & Discontinued Ops	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%
Tangible and Intangible Assets	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%
Tax Assets	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%
Total Other Assets	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%
Total Assets	489.072.000	100%	502.973.000	100%	507.013.000	100%	472.347.000	100%

Tabelle 3: Entwicklung der Vermögenslage des Konzerns
(Quelle: S&P Global Market Intelligence sowie KfW)

Der Anteil an NPLs zu den Krediten als auch im Verhältnis zu den risikogewichteten Assets ist sehr gering. Hier zeigt der Vergleich mit der Peergroup, dass die KfW ein Kreditportfolio von sehr hoher Qualität hat. In diesen beiden Kennzahlen schneidet die KfW überdurchschnittlich gut ab. Auch die RWA-Quote und die Abschreibungsquote bestätigen die hohe Asset-Qualität der KfW. Die RWA-Quote stieg im Vergleich zum Vorjahr jedoch um 5,3%-Punkte an. Wesentlicher Grund sind Effekte aus der Zulassung zum fortgeschrittenen IRBA-Ansatzes zur Jahresmitte 2017. Die geringen Direktabschreibungen der KfW entfallen größtenteils auf die Export- und Projektfinanzierungen. Dieser Teilbereich erhält im Rahmen der quantitativen Analyse der KfW die beste Teilnote im Peergroup-Vergleich.

Asset-Quality (%)	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%
Non-Performing Loans (NPL) / Loans*	NA	NA	NA	NA	0,20	NA	0,22	0,02
NPL / RWA*	NA	NA	NA	NA	0,23	NA	0,21	-0,02
Potential Problem Loans / NPL	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Reserves / Impaired Loans	184,86	32,26	137,38	-47,48	151,16	13,78	148,15	-3,01
Net Write-offs / Risk-adjusted Assets*	NA	NA	NA	NA	0,14	NA	0,16	0,02
Risk-weighted Assets/ Assets	29,46	8,81	26,20	-3,26	22,90	-3,30	28,17	5,27
<small>Change in %Points</small>								

Tabelle 4: Entwicklung der Asset Qualität des Konzerns
(Quelle: S&P Global Market Intelligence sowie KfW¹)

¹ Bei den Kennzahlen, die mit * markiert sind, wurden eigene Berechnung aufgestellt, die als Näherungswerte zu deuten sind.

Refinanzierung und Kapitalqualität

Die KfW refinanziert sich hauptsächlich am Kapitalmarkt durch begebene Schuldtitel. Hierbei ist die Refinanzierungsstrategie auf drei Säulen ausgerichtet: Benchmark-Anleihen in Euro und US-Dollar, andere öffentliche Anleihen und Privatplatzierungen. Die Position „Total Debt“ macht 91,6% der Passivseite der Bilanz aus. Die begebenen Schuldtitel sind größtenteils mittel- bis langfristig. Die Refinanzierung der KfW ist aufgrund der gesetzlich ausformulierten Haftung der Bundesrepublik Deutschland sehr zinsgünstig, sodass die geringe Nettozinsmarge durch den Förderauftrag (auf der Assetseite) begründet ist. Die Derivate mit negativen Marktwerten machen 3,9% der Bilanzsumme auf der Passivseite aus und sind im Vergleich zum Vorjahr um 18,9% gesunken. Der Anstieg des Eigenkapitals ist hauptsächlich auf den Konzerngewinn sowie die ergebnisneutrale Bewertung von Beteiligungen zum Fair Value zurückzuführen.

Liabilities (€000)	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%
Total Deposits from Banks	17.951.000	3,8%	24.004.000	5,0%	19.837.000	4,1%	6.002.000	1,4%
Total Deposits from Customers	10.082.000	2,2%	9.624.000	2,0%	11.634.000	2,4%	9.889.000	2,2%
Total Debt	406.244.000	86,9%	415.500.000	87,0%	422.774.000	88,1%	406.290.000	91,6%
Derivative Liabilities	28.629.000	6,1%	24.650.000	5,2%	21.585.000	4,5%	17.509.000	3,9%
Securities Sold, not yet Purchased	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%
Other Financial Liabilities	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Total Financial Liabilities	462.906.000	99%	473.778.000	99%	475.830.000	99%	439.690.000	99%
Insurance Liabilities	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%
Non-current Liab. HFS & Discontinued Ops	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%
Unit-Linked Insurance and Investment Contr.	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%
Tax Liabilities	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%
Non-current Asset Retirement Obligations	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%
Other Provisions	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%
Total Other Liabilities	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%	NA	0,0%
Total Liabilities	467.474.000	95,6%	477.773.000	95,0%	479.958.000	94,7%	443.605.000	93,9%
Total Equity	21.598.000	4,4%	25.200.000	5,0%	27.055.000	5,3%	28.742.000	6,1%
Total Passiva	489.072.000	100%	502.973.000	100%	507.013.000	100%	472.347.000	100%
Deposits from Customers Growth*	-10,83	NA	-4,54	6,28	20,89	25,43	-15,00	-35,88

Tabelle 5: Entwicklung der Refinanzierung und Kapitalausstattung
(Quelle: S&P Global Market Intelligence sowie KfW)

Die KfW hat zum 30.06.2017 die aufsichtrechtliche Zulassung zur Bewertung wesentlicher Portfoliosegmente gemäß fortgeschrittenem auf internem Rating basierendem Ansatz erhalten. Der Rückgang der Eigenkapitalquoten resultiert hauptsächlich aus Umstellungseffekten durch die zuvor für interne Zwecke erfolgte sinngemäße IRB-Anwendung. Demnach sind die risikogewichteten Assets überproportional zu den regulatorischen Eigenmitteln gestiegen. Der Vergleich mit der Peergroup zeigt, dass die KfW überdurchschnittlich gut kapitalisiert ist. Die Core Tier 1 Ratio und Tier 1 Ratio sind weiterhin weit überdurchschnittlich. Das Total Capital befindet sich hingegen im Peergroup-Durchschnitt. Die Leverage Ratio wird seitens der KfW nicht ausgewiesen.

Capital (€000)	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%
Total Capital	21.690.000	1,19	24.210.000	11,62	25.890.000	6,94	27.347.000	5,63
Total Risk-weighted Assets	144.062.000	50,13	131.773.000	-8,53	116.108.000	-11,89	133.072.000	14,61
Capital Ratios (%)								
Core Tier 1 Ratio	14,12	-6,46	18,28	4,16	22,30	4,02	20,55	-1,75
Tier 1 Ratio	14,12	-6,46	18,28	4,16	22,30	4,02	20,55	-1,75
Total Capital Ratio	15,06	-7,28	18,37	3,32	22,30	3,93	20,55	-1,75
Leverage Ratio	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Fully Loaded: Common Equity Tier 1 Ratio	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Fully Loaded: Tier 1 Ratio	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Fully Loaded: Risk-weighted Capital Ratio	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Total Equity/ Total Assets	4,42	0,00	5,01	0,59	5,34	0,33	6,08	0,75
<small>Change in %Points</small>								

Tabelle 6: Entwicklung der Kapitalkennziffern im Konzern
(Quelle: S&P Global Market Intelligence sowie KfW)

Die Ratingnote des Senior Unsecured wird aufgrund der maßgeblichen Größe und der Haftung durch die Bundesrepublik Deutschland mit der Issuer Ratingnote gleichgesetzt. Bei einer wesentlichen Veränderung der Kapitalstruktur behalten wir es uns vor von dieser Gleichsetzung zukünftig abzuweichen.

Liquidität

Die Liquiditätslage war zu jedem Zeitpunkt in 2017 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. Ebenfalls kann die Betrachtung der Interbank Ratio und der LtD-Quote bei einer Entwicklungs- und Förderbank keine Auswirkung auf die Analyse haben. Durch die Bundesrepublik Deutschland als Garantin hat die KfW einen nahezu uneingeschränkten Liquiditätszugang.

Liquidity (%)	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%
Liquidity Coverage Ratio	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Interbank Ratio	1558,17	-655,40	1153,48	-404,69	1390,08	236,61	4567,13	3177,04
Loan to Deposit (LTD)	1172,52	164,86	1383,36	210,85	1162,67	-220,69	1280,93	118,26
<small>Change in %Points</small>								

Tabelle 7: Entwicklung der Liquiditätskennzahlen
(Quelle: S&P Global Market Intelligence sowie KfW)

Fazit

Nachhaltige Förderung ist der übergeordnete Unternehmenszweck der KfW. Vor diesem Hintergrund ist insbesondere die Ertragslage zu beurteilen. Das Geschäftsmodell als Förderbank hat keine primären Gewinnerzielungsabsichten, sondern Investitionsaufträge zur Stärkung der Wirtschaft. Nichtsdestotrotz sind die Jahresüberschüsse seit vielen Jahren konstant auf einem guten Niveau. Insbesondere die Kostenstruktur der KfW ist in einem ordentlichen Verhältnis zu den erzielten Erträgen.

Die gute Asset-Qualität verdeutlicht, dass die Abwägung zwischen Förderung/Entwicklung bei einem gleichzeitig konservativem Risikomodell der KfW seit Jahren gelingt. Diese hohe Qualität bietet der KfW die Möglichkeit ihr Fördervolumen in den nächsten Jahren weiter auszubauen.

Die Refinanzierung der KfW am Kapitalmarkt, aufgeteilt in drei wesentliche Säulen, bietet eine diversifizierte Refinanzierungsstrategie. Die Haftung der Bundesrepublik Deutschland bei den Refinanzierungsmitteln der KfW ermöglicht zudem eine sehr zinsgünstige Refinanzierung, auch im Vergleich zu anderen Förder- und Entwicklungsbanken bei denen die Bonität des Heimatlandes geringer ist als die der Bundesrepublik Deutschland.

Die Liquiditätsverhältnisse sind äußerst komfortabel und einer Förderbank angemessen.

Aufgrund der soliden und strukturierten Aufstellung des KfW-Konzerns wird diese mit Hilfe der Bundesrepublik Deutschland ihren Förder- und Entwicklungsauftrag in den nächsten Jahren weiter ausführen können. Wesentlich für unser Rating ist hierbei das Rating der Bundesrepublik Deutschland und die Garantie in §1a des KfW-Gesetzes.

Im Rahmen einer Szenarioanalyse käme es im „Best Case“ zu keiner Veränderung der Ratingnote, im „Worst Case“ zu einer leichten Verschlechterung simultan zu dem Rating der Bundesrepublik Deutschland.

Rating Detail

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 / Short-Term / Outlook **AAA / L1 / stabil**

Bank Capital and Debt Instruments Ratings

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

Tier 1 (AT1): -
Tier 2 (T2): -
Senior unsecured debt: **AAA**

Rating Detail und Historie

Ratings		
Bank Capital and Debt Instruments		
senior unsecured	15 August 2018	AAA
Tier 2		n.r.
Tier 1		n.r.
Bank Issuer Ratinghistorie		
LT Issuer / Short-Term / Outlook	15 August 2018	AAA / L1 / stabil

Figure 8: Rating Detail und Historie

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 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. Gegenstand der Peergroup-Analyse waren 68 Wettbewerbsinstitute und als Informationsquelle wurden, u.a. die von S&P Global Market Intelligence berechneten Kennzahlen verwendet.

Die verarbeiteten Informationen und Unterlagen genügen den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite www.creditreform-rating.de veröffentlichten Ratingsystematik der Creditreform Rating AG. Das Rating wurde auf Grundlage der Ratingsystematik für unbeauftragte Ratings von Banken durchgeführt.

Am 15.08.2018 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt.

Das Ratingergebnis wurde der KfW (Konzern) mitgeteilt.

Das Rating unterliegt ab dem Erstellungsdatum (siehe Deckblatt) einem einjährigen Monitoring. Innerhalb dieses Zeitraumes kann eine Aktualisierung des Ratings erfolgen. Spätestens nach Ablauf eines Jahres ist ein Folgerating erforderlich, um die Gültigkeit des Ratings aufrecht zu erhalten.

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.

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.

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.

In der Zeit zwischen der Mitteilung des Ratings an das bewertete Ratingobjekt und dem Zeitpunkt der Ratingveröffentlichung auf der Website der CRA wurden keine Ratingänderungen vorgenommen.

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 sich 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 wurden 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
Hellersbergstraße 11
D-41460 Neuss

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

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

Vorstand: Dr. Michael Munsch

Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl
HR Neuss B 10522