KfW Entwicklungsbank

»» Standpunkte zur Entwicklungsfinanzierung

Nr. 4, 13. August 2019

Mobilisierung privaten Kapitals in der Entwicklungsfinanzierung: eine Bestandsaufnahme

Autor: Dr. Carmen Colla
Redaktion: Susanne Brösamle

Mit der Verabschiedung der Sustainable Development Goals (SDGs) und den Zielen des Pariser Klimaabkommens hat sich die internationale Gebergemeinschaft ambitionierte Ziele gesetzt, deren Finanzierung allein durch öffentliche Mittel nicht möglich ist. Die Vereinten Nationen schätzen, dass neben 1,4 Bio. USD aus öffentlichen Mitteln zusätzlich 2,5 Bio. USD aus anderen Quellen jährlich investiert werden müssen, um die SDGs zu erreichen.[1] Im Rahmen der Financing for Development-Konferenz wurde daher die Addis Abeba Action Agenda erstellt, die Eckpunkte für die Finanzierung der SDGs definiert. Dabei richtet sie den Blick nicht nur auf die Mittel öffentlicher Geber, sondern berücksichtigt auch privates Kapital und lokale Finanzierungsressourcen.

Wie können Entwicklungsbanken Privatkapital mobilisieren?

Finanzierungspotenzial bietet privates Kapital. Allein die zehn größten Pensionsfonds der Welt halten ein Vermögen von rund 2 Bio. USD. Die größten Versicherungen verfügen über 4,5 Bio. USD, die wichtigsten Staatsfonds über 5 Bio. USD und der globale Anleihenmarkt sogar über 100 Bio. USD.[2] Um die SDGs zu erreichen, ist es daher wichtig, diese Finanzierungsquellen für entwicklungs- und klimapolitische Ziele zu erschließen. Erste Anreize könnten Privatinvestoren durch die Umsetzung des EU Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums erhalten. Der Aktionsplan sieht u.a. die Einführung einer Taxonomie für nachhaltige Finanzierungen vor. Mit diesem Klassifizierungssystem soll Klarheit darüber geschaffen werden, welche wirtschaftlichen Aktivitäten nachhaltig sind oder einen Beitrag zur Nachhaltigkeit leisten. Dies soll schließlich dazu beitragen, auch private Kapitalflüsse in deutlich größerem Umfang auf nachhaltige Investitionen auszurichten.

Um 2,5 Bio. EUR zu mobilisieren, wird das allein aber nicht ausreichen. Vielmehr braucht es auch das Engagement internationaler Entwicklungsfinanzierer. Sie müssen die öffentlichen Mittel im Rahmen ihrer Vorhaben so einbringen, dass sie privaten Investoren Anreize bieten, ihr Kapital ebenfalls im Sinne der Entwicklungsziele einzusetzen.

Zunächst gibt es verschiedene Ansätze zur direkten Kapitalmobilisierung, d.h. zur Einbindung von Privatkapital in Entwicklungsvorhaben (Blending): Entwicklungsfinanzierer können sog. Ankerinvestitionen tätigen und somit durch ihre Reputation vertrauensbildend wirken, so dass Risikoerwartungen privater Investoren gesenkt werden oder positive Signalwirkungen im Hinblick auf die entwicklungspolitische Wirksamkeit entstehen. Investoren können auch an Vorhaben herangeführt werden, indem Risiken gemin-

[1] https://www.weforum.org/agenda/2018/01/closing-2-5-trillion-funding-gap-public-private/

[2] https://www.greenbiz.com/article/why-mobilizing-private-capital-towards-sdgs-good-business

dert werden, z.B. durch Garantien, Nachrangdarlehen oder Beteiligungen an nachrangigen bzw. Hochrisikotranchen strukturierter Fonds.

›››

Strukturierte Fonds

bieten Kapitalanlegern je nach Risikopräferenz unterschiedliche Anlageklassen (Tranchen). Öffentliche Mittel stellen typischerweise die Finanzierung für einen Risikopuffer (First-Loss-Tranche) bereit. Im Falle eines Verlusts zehrt der Fonds zunächst nur das Kapital dieser risikoreichsten Tranche auf. Die so genannte Mezzanine-Tranche, in der sich eher Entwicklungsbanken engagieren, tragen die darüber hinausgehenden Verluste. Die Senior-Tranche weist hingegen das geringste Risiko auf und ist deshalb auch für private risikoaversere Anleger attraktiv. Erst wenn die First-Loss- und die Mezzanine-Tranche aufgezehrt sind, treten Verluste bei der Senior-Tranche ein.

Darüber hinaus können Entwicklungsbanken vorbereitende Maßnahmen und/oder Technical Assistance finanzieren, so dass private Investitionen überhaupt realisierbar bzw. rentabel werden.

Allerdings ist es nicht immer möglich oder sinnvoll, Privatkapital in entwicklungspolitische Vorhaben einzubinden:

- Z.B. können die (Transaktions-) Kosten der mobilisierenden Finanzierungslösungen den Vorteil des zusätzlichen Privatkapitals übersteigen. Je geringer die Rendite und je höher das Risiko der Investition, desto mehr öffentliche Mittel werden benötigt, um einen EUR zu mobilisieren. Der Hebel wird immer geringer und die Transaktionskosten wiegen immer schwerer.
- Regulatorische Hürden, wie z.B. das Kleinanlegerschutzgesetz, Ratinganforderungen oder Kapitalerhaltspflichten, können Privatinvestitionen verhindern, selbst wenn ein Engagement aus Sicht des potenziellen Anlegers attraktiv ist.
- Umgekehrt müssen Entwicklungsfinanzierer genau prüfen, ob ein öffentliches Engagement (noch) sinnvoll ist, wenn der Anteil des Privatkapitals im Verhältnis zum eingebrachten öffentlichen Kapital sehr hoch ist oder in einem Marktsegment deutlich wächst. Dann stellt sich die Frage, ob ein Vorhaben nicht auch ohne öffentliche Mittel realisiert worden wäre. Statt Privatkapital zu mobilisieren, würde mit den öffentlichen Mitteln möglicherweise Privatkapital verdrängt (Crowding-out).

Grundsätzlich ist die Einbindung privaten Kapitals in Entwicklungsvorhaben kein eigenständiges entwicklungspolitisches Ziel und die Maximierung sollte nicht auf Kosten der SDGs erfolgen. Private Investoren zu gewinnen ist vielmehr ein wichtiger Beitrag, Vorhaben zur Erreichung der SDGs effizient(er) umzusetzen.

Die Mobilisierung *lokalen* Kapitals wird in ihrer Bedeutung unterschätzt

Je nach Geschäftsmodell des Entwicklungsfinanzierers steht jedoch ohnehin nicht die Hebelung privater Mittel durch Ankerinvestitionen oder Risikominderung im Mittelpunkt, sondern die Mobilisierung privaten Kapitals auf lokaler Ebene. Unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten sind es gerade lokale (Kapital-)Investitionen und privates Unternehmertum, die zur dauerhaften Entwicklung einer Volkswirtschaft beitragen, so dass deren Mobilisierung und Aktivierung von entsprechend großer Bedeutung ist. Entscheidend für solche Privatinvestitionen ist die Verbesserung der lokalen Rahmenbedingungen. Ansatzpunkte sind hier insbesondere die Finanzierung von Infrastruktur (Transport, Energie, Bildung, Stadtentwicklung etc.) und der Aufbau stabiler Finanzsysteme, einschließlich funktionierender Kapitalmärkte.

Die Ansätze der KfW Entwicklungsbank

Um Kapitalmobilisierung in der einen oder anderen Form zu fördern, nutzt die KfW Entwicklungsbank diverse Instrumente und Ansätze, darunter die oben beschriebenen strukturierten Fonds. Darüber hinaus

- fungiert die KfW über Beteiligungen oder Nachrangdarlehen als Ankerinvestor,
- sichert sie vereinzelt Privatinvestitionen über Garantien ab oder
- ermöglicht die private Finanzierung von Entwicklungsvorhaben durch Zuschüsse, auch in der Vorbereitungsphase.

Die KfW Entwicklungsbank hat jedoch primär die Aufgabe, mit staatlichen Institutionen zusammenzuarbeiten. Die Mobilisierung privater Investitionen erfolgt entsprechend v.a. auf lokaler Ebene über die Finanzierung von Infrastruktur- und Bildungsvorhaben sowie über die Förderung lokaler Finanzsysteme, aber auch im Bereich soziale Sicherung und gute Regierungsführung zur Verbesserung des lokalen Investitionsklimas.

Entwickelte Finanzsysteme spielen dabei eine besondere Rolle, weil sie insbesondere in der KMU-Finanzierung eine katalytische Funktion einnehmen. Über Geldschöpfung werden Innovationen und Investitionen ermöglicht. Die KfW Entwicklungsbank fördert den Finanzsektor zumeist über Kreditlinien. Diese wirken sowohl direkt, indem die lokalen Finanzierungspartner und Endkreditnehmer Eigenkapital in die Finanzierungen einbringen, als auch mittelbar über die Bereitstellung bedarfsgerechter Finanzprodukte (mit adäquaten Laufzeiten und Konditionen) für lokale Investitionen und Innovationen.

Neben diesen etablierten Ansätzen und Instrumenten engagiert sich die KfW Entwicklungsbank zunehmend im Bereich der Kapitalmarktentwicklung (s. Beispiel im Kasten). Kapitalmarktprodukte können sowohl lokalen als auch internationalen Investoren Zugang zu attraktiven und entwicklungspolitisch wertvollen Anlagemöglichkeiten bieten. Einen wichtigen Beitrag leistet die KfW Entwicklungsbank hier durch Ankerinvestitionen, risikomindernde Maßnahmen, etwa auf der Ebene individueller Anleihen, sowie die Förderung der Kapitalmarktinfrastruktur (z.B. Verbesserung regulatorischer Rahmenbedingungen im Rahmen von Policy Based Loan Ansätzen). So werden Anreize gesetzt und Hindernisse abgebaut, damit private und institutionelle Anleger bereit sind, Vorhaben auch über Kapi-

talmärkte in weniger entwickelten Ländern zu finanzieren.

»»

Kreditlinien

sind Projekte, bei denen Darlehen an lokale Finanzinstitutionen vergeben werden, die diese Mittel wiederum zur Kreditvergabe in einem bestimmten Sektor, z.B. an KMUs, nutzen. Die Konditionen sowohl der Kreditlinien als auch der Endkredite orientieren sich i.d.R. am Markt, um nicht wettbewerbsverzerrend zu wirken. Kreditlinien können direkt oder indirekt über Regierungen oder öffentliche Institutionen des Partnerlandes vergeben werden. Privatkapital wird darüber in mehrfacher Hinsicht mobilisiert: zum einen, indem der lokale Finanzierungspartner die Mittel aus der Kreditlinie durch Eigenmittel ergänzt (top up funds). Zum anderen, indem durch die Endkredite Investitionen oder Projekte nicht zu 100 % finanziert, sondern durch einen Eigenkapitalanteil der Endkreditnehmer ergänzt werden. Außerdem können dank der langen Laufzeiten der Kreditlinien mehrfach Endkredite vergeben werden, so dass sich über die Revolvierung Geldschöpfungs-effekte ergeben.

Die Mobilisierung lokalen Privatkapitals, aber auch die Verbesserung der Investitionsbedingungen für ausländisches Privatkapital über die Förderung investitionsfreundlicher Rahmenbedingungen, ist somit ein Kernziel der KfW Entwicklungsbank.

Die Mobilisierungsaktivitäten der KfW Entwicklungsbank in Zahlen

Maßnahmen zur Verbesserung der Investitionsbedingungen vor Ort wirken indirekt auf lokaler Ebene und sind nicht quantifizierbar. Der Großteil des FZ-Engagements zur Kapitalmobilisierung lässt sich daher nicht in Zahlen fassen. Mobilisierungswirkungen durch Blending sind dagegen direkt beobachtbar und können quantitativ erfasst werden. Zahlen hierzu werden inzwischen jährlich an die OECD berichtet. Die Ermittlung der Daten erfolgt nach international vereinbarten Berechnungsmethoden für Kapitalmobilisierung. Die OECD weitet die hierbei berücksichtigten Finanzinstrumente kontinuierlich aus und schließt mittlerweile syndizierte Kredite, Kreditlinien, Garantien, Fondsansätze, Direktinvestitionen, Standarddarlehen und -zuschüsse sowie öffentliche Beiträge zu Projektfinanzierungen in die Berichterstattung mit ein.

Die KfW Entwicklungsbank mobilisiert privates Kapital insbesondere über die Vergabe von Kreditlinien an lokale Finanzinstitutionen. Seit 2012 wurden durch dieses Instrument alleine fast 2 Mrd. EUR gehebelt.

Ein weiterer wichtiger Ansatz für die KfW Entwicklungsbank sind strukturierte und unstrukturierte Fonds. Rund 670 Mio. EUR Privatkapital konnten hierüber seit 2012 mobilisiert werden. Zu berücksichtigen ist jedoch, dass sich dabei Sekundäreffekte ergeben, indem Fonds wiederum Kreditlinien an lokale Finanzinstitutionen vergeben. Diese fließen jedoch nicht in die OECD-Berechnungen mit ein. Das durch Fonds mobilisierte Volumen ist also deutlich höher und übersteigt die Effekte der Kreditlinien (im Schaubild approximativ dargestellt durch die grünen Balken).

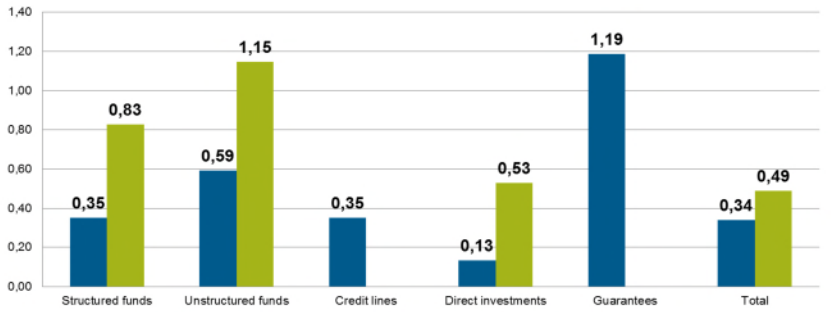
Direktinvestitionen in Form von Beteiligungen an lokalen Finanzinstitutionen und Garantien spielen für die KfW Entwicklungsbank geschäftspolitisch bedingt nur eine untergeordnete Rolle. Entsprechend gering sind die Mobilisierungseffekte in Höhe von 154 Mio. EUR bzw. 70 Mio. EUR mobilisierten Kapitals seit 2012. Syndizierte Kredite bietet die KfW Entwicklungsbank nicht an.

Die Mobilisierungszahlen der KfW Entwicklungsbank im internationalen Vergleich

Betrachtet man die Zahlen für die Jahre 2012-2017 im internationalen Vergleich, belegt Deutschland mit 3,3 Mrd. USD den 4. Rang unter den bilateralen Gebern. Da jedoch für die betreffenden Jahre nur teilweise Zahlen der DEG vorliegen[3], dürfte die eigentliche Zahl deutlich höher sein. Das größte Volumen an Privatkapital mobilisierten mit Abstand die Vereinigten Staaten mit knapp 25 Mrd. USD, und zwar im Wesentlichen durch Garantien, die auch den deutlich größten Hebel im Vergleich zu allen anderen erfassten Mobilisierungsansätzen aufweisen. Bei den multilateralen Gebern belegen die EU Institutionen mit 22,6 Mrd. USD den ersten Platz, vor der International Finance Corporation (IFC). Deren Mobilisierungszahlen speisen sich zum größten Teil Kreditlinien und syndizierten Krediten, ebenfalls Ansätze mit relativ großem Hebel.

Für das Jahr 2017 meldeten insgesamt 14 bilaterale Finanzierungsinstitutionen, zehn multilaterale Institutionen sowie zwei PPPs Mobilisierungszahlen an die OECD. Nach diesen Meldungen wurden seit 2012 ein Gesamtbetrag von umgerechnet mehr als 157 Mrd. USD mobilisiert. Der

Die Mobilisierungshebel der verschiedenen Instrumente 2012-2018

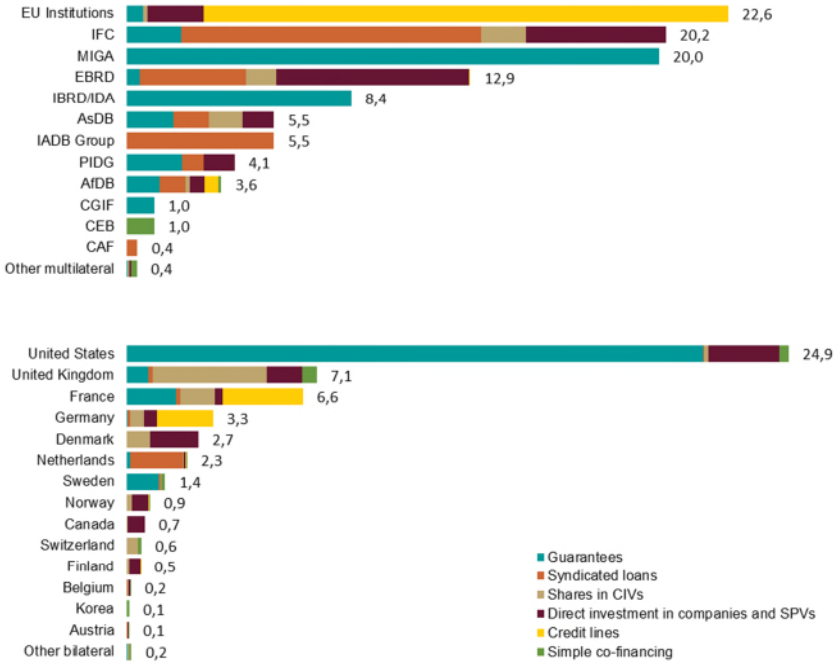


2012-2018 In EUR million	Structured funds	Unstructured funds	Credit lines	Direct investments	Guarantees	Total
Capital mobilization	**406,58** 952,64	263,57 511,75	1.940,25	154,24 615,75	70	**2.834,65** 4.090,39
KfW Investment	**1.153,6**	445,52	5.531,95	1.164,37	58,95	**8.353,91**

Quelle: eigene Darstellung

[3] Ab 2018 wird auch die DEG alle Zahlen liefern, so dass die Zahl für Deutschland noch deutlich höher ausfallen dürfte.

Mobilisierung von Privatkapital nach Herkunft, 2012-2017
in Mrd. USD



Quelle: OECD DAC Statistics

stetige Anstieg der Gesamtsumme von 15,3 Mrd. USD in 2012 auf 38,2 Mrd. USD in 2017 ist positiv zu beurteilen. Allerdings lässt sich die Zunahme zumindest teilweise auch durch die Datenlage erklären, die sich von Jahr zu Jahr verbessert hat.

Die oben beschriebenen Unterschiede in den Hebelwirkungen – sie sind v.a. bei Garantien methodisch bedingt recht hoch, bei strukturierten Fonds unterbewertet – erklären auch die Bedeutung der unterschiedlichen Ansätze für die Mobilisierungsergebnisse insgesamt: Garantien stellen mit 40 % aller Mobilisierungsmittel das wichtigste Instrument dar.[4] Danach folgen syndizierte Kredite (17 %), Kreditlinien (16 %), Direktinvestitionen in Unternehmen und Einzweckgesellschaften (16 %), (un)strukturierte Fonds (8 %) sowie Standarddarlehen und -zuschüsse (2 %).

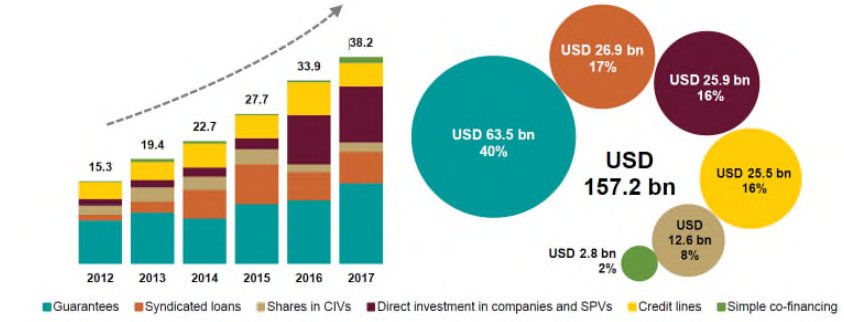
Die sektorale Analyse bestätigt, dass der Großteil des mobilisierten Privatkapitals (60 %) erwartungsgemäß in die renditestarken Sektoren Banken und Finanzdienstleistungen, Energie und Industrie/Rohstoffe/Baugewerbe fließt.

Die länderspezifische Auswertung zeigt, dass zwar Afrika den größten Anteil des mobilisierten Privatkapitals erhält. Jedoch fließt nicht einmal jeder zehnte USD in LDCs oder LICs, während z.B. in 2017 66 % der mobilisierten Mittel in UMICs investiert wurden. Dies entspricht den Ergebnissen anderer Studien, z.B. der IMF Studie „Mobilization Effects of Multilateral Development Banks“ von Februar 2019, nach denen in Niedrigeinkommensländern mit wenig entwickelten Finanzsektoren und schlechten Ratingeinstufungen die Mobilisierungseffekte deutlich geringer ausfallen.

Ausblick

Die Mobilisierung privaten Kapitals zur Erreichung der SDGs gewinnt kontinuierlich an Bedeutung. Privatinvestoren sind zunehmend bereit, Investitionen gezielt nicht nur nach Rendite, sondern auch nach ökologischen und sozialen Aspekten zu beurteilen und zu tätigen. Entwicklungsfinanzierer suchen demgegenüber gezielter nach Ansätzen, die Vorhaben für private Kapitalgeber investierbar machen. Die Ergebnisse der OECD-Berichterstattung sind grundsätzlich ermutigend. Die damit verbundene Hoffnung, den großen Investitionsbedarf der Entwicklungsländer auch durch private Kapitalzuflüsse zu decken, wird sich allerdings vorerst auf die bereits weiter entwickelten Länder stützen. Der Kapitalmobilisierung für entwicklungspolitische Vorhaben sind sowohl sektoral als auch regional Grenzen gesetzt. Das bedeutet aber auch, dass weniger renditestarke Sektoren und Länder umso größeren Unterstützungsbedarf gerade bei der Verbesserung von Investitionsbedingungen haben. Letztendlich ist es also das klassische FZ-Engagement, das die wesentlichen Voraussetzungen für private Investitionen generiert, dessen Mobilisierungswirkungen aber nicht quantifizierbar sind. Vor allem der Finanzsektor wirkt als Katalysator für Investitionen und Beschäftigung einer Volkswirtschaft. Finanzmärkte mobilisieren Ersparnisse, sichern den effizienten Einsatz von Kapital und tragen so zur Förderung lokaler nachhaltiger Investitionen bei. Ein stabiler, entwickelter Finanzsektor mit entsprechend entwi-

Mobilisierte Mittel nach Jahr und Instrument, 2012-17
in Mrd. USD



Quelle: OECD DAC Statistics

[4] Die KfW ist dabei, das Thema Garantien im Hinblick auf Portfoliopotenzial genauer zu untersuchen. Ohne dieses Instrument wird die deutsche EZ im internationalen Vergleich der Kapitalmobilisierung dauerhaft im Hintertreffen sein.

ckelten Kapitalmärkten nimmt damit eine Schlüsselrolle bei der Mobilisierung privaten Kapitals für Wachstum und nachhaltige Entwicklung ein.

Die KfW muss also in erster Linie ihr klassisches Geschäft stärken, wenn sie zu Privatkapitalmobilisierung beitragen will. Sie muss sich aber auch verstärkt dafür einsetzen, dass die o.g. Sekundäreffekte über die Vergabe von Kreditlinien durch (strukturierte) Fonds in den OECD Methodologien stärker berücksichtigt werden. In ihnen kommt der katalytische Charakter des Finanzsektors besonders zum Ausdruck. Eine Herausforderung wird darin bestehen, die Erfassung der Effekte trotz der Komplexität des Themas möglichst einfach zu halten. Zudem wird die KfW Entwicklungsbank den Einsatz von Fondsansätzen weiter vorantreiben, da sie – wenn man die Sekundäreffekte mit berücksichtigt – relativ starke Mobilisierungswirkungen entfalten.

›››

Der African Local Currency Bond Fund ALCBF

Der African Local Currency Bond Fund (www.alcbfund.com/home) wurde Ende 2013 von der KfW gegründet. Hintergrund ist der Mangel an langfristigen Finanzierungen für kleine und mittelständische Unternehmen und an langfristigen Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken. Der Fonds investiert als Ankerinvestor in Lokalwährungsanleihen, die von afrikanischen Banken emittiert werden. Dabei treten die Banken erstmalig an den Kapitalmarkt für Anleihen heran. Durch seine Funktion als Ankerinvestor zielt der Fonds gleichzeitig auf private Investoren und (Renten-)Versicherungen, sich an den Emissionen zu beteiligen. Der Fonds ist in seiner Art einzigartig. Das Volumen des Fonds ist auf 100 Mio. USD ausgelegt. Ende März 2019 verzeichnete der Fonds 43 Investments von 35 Emittenten in 17 Ländern über insgesamt 113 Mio. USD. Das gesamte Emissionsvolumen der 43 Transaktionen belief sich auf rund 1 Mrd. USD. Dies entspricht einem Hebel von guten 9. 2018 sind Calvert, OPIC und AfDB als Investoren hinzugekommen. Damit verfügt der Fonds über ein Kapital von rund 176 Mio. USD.

›››

Omnivore II

Um die Innovationskraft in der indischen Landwirtschaft zu steigern, investiert die KfW im Auftrag der Bundesregierung in den Omnivore Fonds. Dieser investiert wiederum in indische Start-ups, die bahnbrechende Technologien für Ernährung, Landbau und Agrarwirtschaft entwickeln. Er stellt Unternehmen aus dem Agrarsektor Risikokapital zur Verfügung, das in Indien generell knapp und in diesem Bereich so gut wie gar nicht verfügbar ist. Unter den Investoren befinden sich neben der KfW, die in der ersten Finanzierungsrunde eine Treuhandbeteiligung von 10 Mio. EUR einbringt, die Rockefeller Foundation, AXA Investments und der niederländische Dutch Good Growth Fund (DGGF). In der zweiten Runde stoßen weitere europäische DFIs wie CDC, FMO, BIO und Obviam und private Investoren wie z.B. BASF, Sonanz und Mistletoe dazu. Das Fondsvolumen beläuft sich auf ca. 97 Mio. USD und die Laufzeit des Fonds ist auf maximal zehn Jahre angelegt. Der Fonds wird in aussichtsreiche Geschäftsideen entlang der landwirtschaftlichen Wertschöpfungskette investieren. Damit bilden junge, innovative Unternehmen die unmittelbare Zielgruppe. Indirekt richtet sich Omnivore II und damit die KfW-Beteiligung aber auch an Kleinbauern. Denn der Übergang zu einer marktorientierten und nachhaltigen Wirtschaftsweise, wie er durch moderne Start-ups gefördert wird, sichert deren Existenz. Zudem führen höhere Einkommen im ländlichen Raum zu größerer Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen aller Art und helfen dadurch, die indische Wirtschaft anzukurbeln.

›››

Literatur

http://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-standards/mobilisation.htm

https://www.slideshare.net/OECDdev/amountsmobilisedfromtheprivatesectorby-developmentfinanceinterventionsin201217

Broccolini, Chiara; Lotti, Giulia; Maffioli, Alessandro; Presbitero, F Andrea ; Rodolfo Stucchi: Mobilization Effects of Multilateral Development Banks; IMF Working Paper No. 19/28; Februar 2019 https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/02/15/Mobilization-Effects-of-Multilateral-Development-Banks-46523

›››

Fotos

S. 1: KfW-Bildarchiv / Bärbel Högner

›››

Kontakt

KfW Bankengruppe
Geschäftsbereich KfW Entwicklungsbank
Palmengartenstraße 5-9
60325 Frankfurt am Main
Telefon 069 7431 -0
Telefax 069 7431 -2944
info@kfw-entwicklungsbank.de
www.kfw.de