# Erste Blockchain-basierte digitale Anleihe
## EUR 100 Mio. 3,125% fällig Dezember 2025

02. Juli 2024
Investor Relations: investor.relations@kfw.de • www.kfw.de/investor-relations

## KfW emittiert ihre erste Blockchain-basierte digitale Anleihe nach eWpG

Joint Lead Managers:

DZ BANK Die Initiativbank

LBBW

METZLER

**Tim Armbruster, Treasurer der KfW kommentiert:** „Die Emission unseres ersten Kryptowertpapiers ist ein weiterer wichtiger Meilenstein auf unserer digitalen Lernreise. Unser Ziel war es von Anfang an, möglichst viele Marktteilnehmer an der Transaktion zu beteiligen, um gemeinsam Neues zu lernen und die Innovation, die uns der Gesetzgeber durch das eWpG ermöglicht hat, zusammen mit unseren Bankenpartnern, unserem Ankerinvestor Union Investment und weiteren interessierten Investoren zu verproben. Die gute Partizipation von Investoren zeigt deren großes Interesse an der Digitalisierung von Kapitalmarkttransaktionen. Dieses Potenzial wollen wir nun nutzen, um Skalierungsmöglichkeiten für unsere Refinanzierungsaktivitäten zu eruieren."

### Highlights der Transaktion

- Die KfW begibt ihre erste Blockchain-basierte digitale Anleihe in Form eines Kryptowertpapiers nach dem Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) mit Valuta 4. Juli 2024.
- Das Bookrunner-Konsortium besteht aus DZ BANK AG, Deutsche Bank AG, LBBW und Bankhaus Metzler.
- Achtwöchige Vermarktungsphase gemeinsam mit Union Investment als Ankerinvestor führen zu großer Investorenresonanz.
- Die DZ BANK AG wird zentral für die Investoren in Form einer Sammeleintragung im Register als Inhaberin der Anleihe eingetragen.
- Deutsche Bank AG agiert als Lead Arranger und Settlement Agent.
- Frankfurter Fintech Cashlink Technologies GmbH fungiert als Kryptowertpapierregisterführer.
- Hauck Aufhäuser Digital Custody stellt die notwendigen Kryptoverwahrdienstleistungen für die KfW zur Verfügung.
- Bei der rechtlichen Beratung vertraute die KfW auf die Expertise von Linklaters LLP; das Bookrunner-Konsortium wurde von Hengeler Mueller unterstützt.

### Zusammenfassung der Transaktion

| | |
|---|---|
| ISIN | DE000A383BJ9 |
| Emittentin | KfW |
| Garantiegeberin | Bundesrepublik Deutschland |
| Rating | Aaa / stabil (Moody's)<br>AAA / stabil (Standard & Poor's)<br>AAA / stabil (Scope Ratings) |
| Notional Amount | EUR 100 Millionen |
| Pricingdatum | 2. Juli 2024 |
| Fälligkeitsdatum | 10. Dezember 2025 |
| Kupon | 3,125% p.a. |
| Reoffer Price / Rendite | 99,829% p.a. / 3,258% p.a. |
| Benchmark Spread | OBL 0% 10/2025 + 19,6 bps |
| Format | Stand-alone |
| Settlement | T+2 |
| Zugrundeliegende Blockchain | Polygon |

NICHT ZUR VERÖFFENTLICHUNG ODER VERTEILUNG IN DEN VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA, AUSTRALIEN, KANADA, SÜDAFRIKA ODER JAPAN

# Erste Blockchain-basierte digitale Anleihe der KfW: Lessons Learned & Key Messages

## Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG)

Das eWpG bietet einen funktionierenden rechtlich-regulatorischen Rahmen zur Emission von elektronischen Wertpapieren (hier: Kryptowertpapiere), dessen Praxistauglichkeit sich derzeit im Kontext erster größerer Emissionen (> EUR 100 Mio.) unter Beweis stellt. Dabei tritt die Notwendigkeit neuer Rollen wie bspw. Kryptowertpapierregisterführer und Kryptoverwahrer hervor. Die Erbringung dieser Finanzdienstleistungen sind im eWpG und KWG geregelt und bedürfen einer durch die BaFin erteilten Lizenz.

## Einschätzung zur aktuellen Marktreife für Kryptowertpapiere gemäß eWpG

***Reges Investoreninteresse:*** Investoren erkennen die Möglichkeit klar, sich frühzeitig mit Digitalisierung und dem Einsatz neuer Technologien (insb. Nutzung von DLT und Tokenisierung) zu beschäftigen. Große, mittlere und eher kleine Investoren sind über ein breites Spektrum (Asset Manager, Treasuries, Volksbanken, Sparkassen, etc.) gleichermaßen interessiert.

***EZB-Fähigkeit:*** Die gegenwärtig fehlende EZB-Fähigkeit von Kryptowertpapieren führt ceteris paribus zu einem geringeren Investoreninteresse.

***Sekundärmarktliquidität:*** Bei Kryptowertpapieren ist die Sekundärmarktliquidität gegenwärtig noch stark eingeschränkt. Dies liegt nicht nur an der noch vergleichsweise überschaubaren Anzahl an Emissionen und einer eher geringen Anzahl „befähigter" Investoren, sondern vor allem an der regulatorischen Anforderung, dass marktfähige Papiere als Voraussetzung für ein Listing an einer Börse zwingend bei einem Zentralverwahrer eingelagert werden müssen, welches bei Kryptowertpapieren per Definition nicht der Fall ist. Dieser Unzulänglichkeit ließe sich möglicherweise im Rahmen des EU DLT-Pilot Regimes begegnen.

## Lessons Learned & Entwicklungsfelder aus der ersten Blockchain-basierten digitalen Anleihe der KfW

***Weitere praktische Erprobung des eWpG:*** Einige Regelungen des eWpG sind in der Praxis kaum bzw. noch nicht erprobt. Hierzu zählt bspw. die Möglichkeit zur Umwandlung von Kryptowertpapieren in ein urkundenbasiertes Wertpapier nach § 6 Abs. 2 eWpG. Teils sind es noch fehlende (technische) Rahmenbedingungen, die eine (marktweite) Nutzung von bestimmten Regelungen derzeit einschränken:

Um § 29 eWpG in der Praxis umsetzen zu können, empfiehlt es sich, eine technische Lösung von DLT-basiertem Zentralbankgeld zu verwenden, die bspw. über die Nutzung von geeigneten Smart Contracts in die Praxis überführt werden kann (siehe aktuelle EZB-Explorationsphase).

***Unklarheit bei Anzahl sammeleingetragener Inhaber:*** Ist es rechtlich zulässig, mehr als eine sammeleingetragene Inhaberin pro Emission zu benennen? Benennung des sammel- oder einzeleingetragenen Inhabers nach § 8 Abs. 1 eWpG durch Emittentin: Ist diese Benennung nur im Rahmen der Primäremission (also bei der (Erst-)Eintragung des Kryptowertpapiers) vorgesehen oder kann auch eine Benennung im Rahmen des § 8 Abs. 1 eWpG für einen weiteren Inhaber erfolgen?

***Unklarheit über Wechsel der Eintragungsform:*** Ergibt sich die Eintragungsform aus der generellen Designation der jeweiligen Blockchainadresse als Sammeladresse oder Einzeladresse, sodass alle auf diese Adresse übertragenen Kryptowertpapiere mit Übertragung ihre Eintragungsform entsprechend anpassen oder muss der Wechsel der Eintragungsform jeweils durch entsprechende Weisung und Zustimmung der Emittentin (§ 18 Abs. 2 eWpG) erfolgen?

## Key Messages zur Stärkung der Skalierungsfähigkeit von Blockchain-basierten digitalen Anleihen

***Edukation:*** Besonders Banken und Finanzinstitute sollten sich intensiv mit dem Thema DLT auseinandersetzen und verstehen, welche Auswirkungen durch die sich verändernde Infrastruktur auf sie zukommen können. Dies ist nicht zuletzt vor dem Hintergrund einer zunehmenden Dynamik an den internationalen Geld- und Kapitalmärkten von herausgehobener Bedeutung.

***Zahlungsseite:*** Um das volle Potenzial von DLT zu realisieren, ist es von unerlässlicher Wichtigkeit und Dringlichkeit, dem Markt eine Lösung für DLT-interoperables (Zentralbank-)Geld zur Verfügung zu stellen. Auf diese Weise kann beispielsweise das Settlement von Wertpapieren friktionsfrei umgesetzt werden, sodass Delivery-versus-Payment „on-Chain" möglich wird.

***Markttiefe und Sekundärmarkt:*** Zur nachhaltigen Stärkung der Skalierungsfähigkeit von Blockchain-basierten digitalen Anleihen ist eine hinreichende Markttiefe mitsamt ausgeprägter Sekundärmarktfähigkeit von zentraler Bedeutung. Hierfür müssen neben weiteren konkreten Emissionen insbesondere Investoren „befähigt" werden, beispielsweise Kryptowertpapiere gemäß eWpG erwerben, verwalten und handeln zu können. Parallel hierzu ist es wichtig, an der Schaffung konkreter Rahmenbedingungen zu arbeiten (bspw. EZB-Fähigkeit von Kryptowertpapieren) bzw. Unklarheiten und Barrieren unter bestehenden Rahmenbedingungen wie dem EU DLT Pilot Regime beseitigen. Erst wenn sich auf diese Weise die Markttiefe erhöht, können sich Standards mehr und mehr entwickeln, sodass sich schließlich ein funktionierendes „Ökosystem" etablieren kann.

NICHT ZUR VERÖFFENTLICHUNG ODER VERTEILUNG IN DEN VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA, AUSTRALIEN, KANADA, SÜDAFRIKA ODER JAPAN

***Disclaimer:***

*Diese Veröffentlichung stellt weder ein Angebot zum Verkauf noch eine Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren dar. Weder diese Veröffentlichung noch deren Inhalt dürfen für ein Angebot in irgendeinem Land zu Grunde gelegt werden.*

*Diese Veröffentlichung stellt insbesondere kein Angebot zum Verkauf oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren in den Vereinigten Staaten dar. Die hierin bezeichneten Wertpapiere wurden und werden nicht nach dem U.S. Securities Act von 1933 in der aktuellen Fassung (das "Wertpapiergesetz") oder nach dem Recht eines Bundesstaats der Vereinigten Staaten registriert und dürfen in den Vereinigten Staaten ohne Registrierung oder gültige Befreiung von der Registrierung oder im Rahmen einer Transaktion, für die die Registrierungsvorgaben des Wertpapiergesetzes nicht gelten, nicht angeboten oder verkauft werden. Die Wertpapiere werden nicht in den Vereinigten Staaten angeboten. Diese Veröffentlichung und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht in den Vereinigten Staaten oder in anderen Rechtsordnungen, in denen das Angebot oder der Verkauf der hierin genannten Wertpapiere nach geltendem Recht untersagt ist, verbreitet oder dorthin übermittelt werden und sollten nicht an in den Vereinigten Staaten allgemein verbreitete Veröffentlichungen übermittelt werden. Die Wertpapiere werden im Vertrauen auf Regulation S nach dem Wertpapiergesetz ausschließlich außerhalb der Vereinigten Staaten angeboten und verkauft.*

*Diese Veröffentlichung richtet sich im Vereinigten Königreich nur an (i) Anleger mit Berufserfahrung in Angelegenheiten in Bezug auf Investitionen, die unter Artikel 19(5) des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (nachfolgend als "Order" bezeichnet) fallen, und (ii) Rechtspersönlichkeiten mit hohem Eigenkapital, die unter Artikel 49(2) der Order fallen, und (iii) alle Personen, an die sie in sonstiger Weise rechtmäßig verteilt werden darf (zusammen werden diese Personen als "qualifizierte Personen" bezeichnet). Die Wertpapiere stehen nur qualifizierten Personen zur Verfügung, und jede Aufforderung, jedes Angebot oder jede Vereinbarung, die Wertpapiere zu beziehen, zu kaufen oder anderweitig zu erwerben, wird nur gegenüber qualifizierten Personen abgegeben. Personen, die keine qualifizierten Personen sind, sollten in keinem Fall im Hinblick oder Vertrauen auf diese Veröffentlichung oder ihren Inhalt handeln.*

*Kein Mitglied des Bookrunner-Konsortiums oder einer ihrer jeweiligen Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter, Berater oder Vertreter übernimmt Verantwortung oder Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit oder gibt eine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen in dieser Veröffentlichung, oder für andere Informationen in Bezug auf die Wertpapiere (ob schriftlich, mündlich oder in visueller oder elektronischer Form, und wie auch immer übermittelt oder zur Verfügung gestellt) oder für Verluste jeglicher Art, die sich aus der Verwendung dieser Veröffentlichung oder ihres Inhalts oder anderweitig im Zusammenhang damit ergeben. Die Mitglieder des Bookrunner-Konsortiums handeln ausschließlich für die KfW und für niemanden sonst im Zusammenhang mit der Transaktion. Sie bMitlieetrachten keine anderen Personen als Kunden im Zusammenhang mit der Transaktion und sind gegenüber niemandem außer der KfW dafür verantwortlich, die ihren jeweiligen Kunden zustehenden Schutzmaßnahmen zu ergreifen oder sie in Bezug auf die Transaktion, den Inhalt dieser Veröffentlichung oder andere hierin erwähnte Angelegenheit zu beraten. Im Zusammenhang mit der Emission der Wertpapiere können die Mitglieder des Bookrunner-Konsortiums und ihre verbundenen Unternehmen, die als Investoren auf eigene Rechnung handeln, die Wertpapiere zeichnen oder kaufen und in dieser Eigenschaft die Wertpapiere halten, kaufen, verkaufen, anbieten oder anderweitig für eigene Rechnung in den Wertpapieren und anderen Wertpapieren der KfW handeln. Die Mitglieder des Bookrunner-Konsortiums beabsichtigen nicht, den Umfang solcher Investitionen oder Transaktionen anzugeben, es sei denn, dies ist zur Erfüllung von gesetzlichen oder regulatorischen Verpflichtungen erforderlich.*

*Bei bestimmten Aussagen in dieser Veröffentlichung handelt es sich um zukunftsgerichtete Aussagen. Zukunftsgerichtete Aussagen sind naturgemäß mit einer Reihe von Risiken, Unwägbarkeiten und Annahmen verbunden, die dazu führen können, dass die tatsächlichen Ergebnisse oder Entwicklungen von den in den zukunftsgerichteten Aussagen angegebenen oder implizierten Ergebnissen oder Entwicklungen in wesentlicher Hinsicht abweichen. Diese Risiken, Unwägbarkeiten und Annahmen können sich nachteilig auf das Ergebnis und die finanziellen Folgen der in diesem Dokument beschriebenen Vorhaben und Entwicklungen auswirken. Es besteht keinerlei Verpflichtung, zukunftsgerichtete Aussagen aufgrund neuer Informationen, zukünftiger Entwicklungen oder aus sonstigen Gründen durch öffentliche Bekanntmachung zu aktualisieren oder zu ändern. Die Empfänger dieser Veröffentlichung sollten nicht in unverhältnismäßiger Weise auf zukunftsgerichtete Aussagen vertrauen, die ausschließlich den Stand zum Datum dieser Veröffentlichung widerspiegeln. In dieser Veröffentlichung enthaltene Aussagen über Trends oder Entwicklungen in der Vergangenheit sollten nicht als Aussagen dahingehend betrachtet werden, dass sich diese Trends und Entwicklungen in der Zukunft fortsetzen.*