

Ratingobjekt	Ratinginformationen	
Deutsche Post AG Creditreform ID: 5030147191 Gründung: 1995 Sitz: Bonn (Haupt-)Branche: Postdienste, Fracht und Logistik Vorstand / CEO: Dr. Frank Appel <u>Ratingobjekte:</u> Long-term Corporate Issuer Rating: Deutsche Post AG Long-term Corporate Issuer Rating: Deutsche Post Finance B.V. Long-term Local Currency (LT LC) Senior Unsecured Issues	Corporate Issuer Rating: A- / stabil	Typ: Update unbeauftragt (unsolicited)
	LT LC Senior Unsecured Issues,; A- / stabil	Andere: n.r.
	Erstellt am: 6. November 2020 Monitoring bis: das jeweilige Rating zurückgezogen wird Ratingsystematik: CRA „Rating von Unternehmen“ CRA „Rating von Unternehmensemissionen“ CRA „Staatsnahe Unternehmen“ CRA „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ Ratinghistorie: www.creditreform-rating.de	

Inhalt

Zusammenfassung	1
Ratingrelevante Faktoren	2
Geschäftsentwicklung und Ausblick ...	4
Strukturrisiko	8
Geschäftsrisiko	9
Finanzrisiko	10
Issue Rating	12
Strukturierte Finanzkennzahlen	14
Anhang	15

Analysten

Christian Konieczny
Lead Analyst
C.Konieczny@creditreform-rating.de

Christina Sauerwein
Co-Analyst
C.Sauerwein@creditreform-rating.de

Neuss, Deutschland

Zusammenfassung

Unternehmen

Die Deutsche Post AG – im Folgenden DEUTSCHE POST genannt – ist mit Ihren Tochtergesellschaften der weltweit führende Post- und Logistik-Konzern, der unter den Marken Deutsche Post und DHL über ein umfangreiches Leistungsspektrum verfügt. Sein Serviceportfolio umfasst die Bereiche Brief- und Paketversand, Expressversand, Frachttransport, Supply Chain Management sowie eCommerce Solutions. Dabei spezialisiert sich das Unternehmen immer stärker auf Digitalisierung und profitiert derzeit von den Trends Outsourcing und E-Commerce. Mit rd. 540.000 Mitarbeitern ist die DEUTSCHE POST nahezu weltweit vertreten.

Mit einem Umsatz von 63,3 Mrd. EUR (Vorjahr: 61,5 Mrd. EUR) erzielte der Konzern im Jahr 2019 einen Jahresüberschuss von 2,8 Mrd. EUR und konnte damit den Vorjahreswert von 2,2 Mrd. EUR übertreffen. Zum Umsatzwachstum trugen alle Unternehmensbereiche bei. Auch durch eine verbesserte Profitabilität und positive Sondereffekte konnte die DEUTSCHE POST ihre EBIT auf 4,1 Mrd. EUR (Vorjahr: 3,1 Mrd. EUR) steigern. Trotz der pandemischen Entwicklung und ihrer wirtschaftlichen Folgen generierte das Unternehmen in der ersten Jahreshälfte 2020 ein Umsatzwachstum von 2,0% und konnte ein Ergebnis in Höhe von 0,9 MRD. EUR ausweisen, das jedoch COVID-19-bedingt geringer als in der entsprechenden Vorjahresperiode ausgefallen ist.

Ergebnis

Mit dem vorliegenden Rating wird der DEUTSCHEN POST eine gute Bonität und ein geringes Ausfallrisiko attestiert. In 2019 zeigte das Unternehmen erneut eine zufriedenstellende operative Performance. Trotz der temporären Widerstände, verursacht durch die COVID-19-Krise, war das Unternehmen in der Lage sowohl ein positives Periodenergebnis als auch einen positiven operativen Cashflow im 1. Halbjahr 2020 zu erwirtschaften. Ausschlaggebend hierfür war das geografisch und leistungsbezogen diversifizierte Geschäftsmodell. Die positive Einschätzung fußt zudem auf der Annahme, dass die DEUTSCHE POST auch in den kommenden Jahren ihre starke Position als der weltweit führende Logistikdienstleister in der wettbewerbsintensiven Branche behaupten kann. Eine gute Basis hierfür bieten die noch zufriedenstellenden Fundamentaldaten, welche die finanzielle Situation des Unternehmens absichern und auch im Eventualfall hinreichende Handlungsoptionen für eine zukunftsbezogene Gestaltung eröffnen sollten. Die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) ist mit 20,5% am Unternehmen beteiligt. Dies und

weitere Faktoren (wie eine gewisse Systemrelevanz) führen zur Einordnung als moderat staatsnahes Unternehmen im Rating was Ergebnis positiv beeinflusst hat.

Ausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating der DEUTSCHE POST ist stabil. Auch bei der sich abzeichnenden Verschlechterung der Ergebnisse 2020 ggü. dem Vorjahr halten wir diese unter den aktuellen Bedingungen für noch zufriedenstellend. Ein teilweise stark volatiles wirtschaftliches Umfeld sollte durch die angepasste Strategie, die Megatrends, wie den stark wachsenden Versandhandel beinhaltet, größtenteils ausgeglichen werden können.

Ratingrelevante Faktoren

Tabelle 1: Finanzkennzahlen | Quelle: Deutsche Post DHL Group Geschäftsbericht 2019, strukturiert durch CRA

Deutsche Post DHL Group Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Geschäftsbericht per 31.12. (IFRS, Konzern)	Strukturierte Kennzahlen ¹	
	2018	2019
Umsatz (Mio. EUR)	61.550	63.341
EBITDA (Mio. EUR)	6.429	7.818
EBIT (Mio. EUR)	3.137	4.134
EAT (Mio. EUR)	2.224	2.776
EAT nach Abführung (Mio. EUR)	2.075	2.623
Bilanzsumme (Mio. EUR)	42.174,5	43.823
Eigenkapitalquote (%)	13,35	13,92
Kapitalbindungsdauer (Tage)	44,01	41,63
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	12,95	13,71
Net total debt / EBITDA adj. (Faktor)	5,84	5,17
Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.) (%)	1,78	1,94
Gesamtkapitalrendite (%)	6,58	7,82

Allgemeine Ratingfaktoren

- + Etablierte globale Marktposition und Marktführerschaft in der Logistikbranche
- + Markenstärke („DHL“ und „Deutsche Post“); wachstumsstarke Geschäftsfelder
- + Diversifiziertes und systemrelevantes Geschäftsmodell mit teilweiser natürlicher Monopolstellung in Deutschland
- + Einordnung als moderat staatsnah (Sovereign Rating Deutschland AAA /stabil)
- + Trendausrichtung: Globalisierung, Digitalisierung, Nachhaltigkeit und E-Commerce
- + Guter Kapitalmarktzugang und ausgewogenes Risikoprofil des Geschäftsmodells

¹ Originäre Konzernabschlüsse werden von der CRA für analytische Zwecke in eine strukturierte Form überführt. So werden z.B. bei der Berechnung des analytischen Eigenkapitals die aktiven latenten Steuern, bilanzierte Firmenwerte (teilweise oder vollständig) und die selbsterstellten immateriellen Vermögensgegenstände abgezogen sowie die passiven latenten Steuern hinzugerechnet. Das Net total debt berücksichtigt sämtliche bilanziellen Verbindlichkeiten. Die hier dargestellten Kennwerte weichen deshalb regelmäßig von den originären Werten der Unternehmen ab.

Hinweis

Die in diesem Abschnitt angegebenen ratingrelevanten Faktoren (Key-Driver) basieren wesentlich auf internen Analysen und Evaluierungen im Rahmen des Ratingprozesses und darauf abgeleiteten eigenen Einschätzungen der am Rating beteiligten Analysten und ggf. der weiteren Komiteemitglieder. Die wesentlichen externen Quellen, die dabei herangezogen wurden, sind im Anhang unter den Abschnitten „Regulatorik“ und „Vorschriften für die Gestaltung von Ratings und Ratingausblicken“ angegeben.

Auszüge aus der Finanzkennzahlenanalyse 2019:

- + Umsatzwachstum
- + Net total debt / EBITDA adj. verbessert
- + Margen- und Ergebnis-Verbesserung
- + Gesamtkapitalrendite
- + Solide Liquidität
- Eigenkapitalquote
- Erhöhtes Verschuldungsniveau
- Zinsaufwand zu Fremdkapital verschlechtert

Allgemeine Ratingfaktoren zeigen die wichtigsten Elemente auf, welche sich, nach Meinung der Analysten zum Ratingzeitpunkt, grundsätzlich bzw. langfristig positiv (+) oder negativ (-) auf das Rating auswirken.

- Konjunkturabhängigkeit und teils volatiles Geschäft
- Hohe und weiter zunehmende Wettbewerbsintensität
- Digitalisierungsbedingter Wandel im Briefverkehr
- Regulierter Postdienstleistungsbereich
- Wechselkursrisiken und Länderrisiken / (geo-)politische Risiken, Innovationsdruck

Aktuelle Ratingfaktoren zeigen die wesentlichen Faktoren auf, die neben den allgemeinen Ratingfaktoren einen Einfluss auf das Rating haben.

Aktuelle Ratingfaktoren 2020

- + Erneutes Wachstum in allen Geschäftsfeldern
- + Einführung des wachstumsstarken Geschäftsfeldes eCommerce Solutions
- + Krisenresilienz durch Diversität
- + Ausbau Infrastruktur (z.B. Paketnetzwerk) und Kapazitätsausweitung (z.B. Luftfracht)
- + Verbesserung des Service und Steigerung der Mitarbeiterzufriedenheit
- + Ölpreisentwicklung
- + Steigender Onlinehandel durch Social Distancing in 2020

- Weltweit starker wirtschaftlicher Abschwung
- Teilweise beeinträchtigt durch die gesellschaftlichen und gesamtwirtschaftlichen Verwerfungen im Zuge der COVID-19-Pandemie
- Hoher Investitionsbedarf in Verbindung mit Kapazitätsaufbau und Digitalisierung
- Nachteilige Sondereffekte im Geschäftsjahr 2020

Prospektive Ratingfaktoren zeigen auf, welche Elemente sich, nach Meinung der Analysten zum Ratingzeitpunkt, stabilisierend oder rating erhöhend (+) bzw. dämpfend oder ratingmindernd (-) in der Zukunft auswirken können, wenn sie eintreten würden. Es könnten jedoch auch Sachverhalte auftreten, die in dieser Darstellung nicht enthalten sind, deren Wirkung wegen Unbestimmtheit oder angenommener Unwahrscheinlichkeit zum Ratingzeitpunkt nicht hinreichend abgeschätzt werden kann. Die Aufstellung erhebt daher keinen Anspruch auf Vollständigkeit hinsichtlich aller möglichen ratingrelevanten Zukunftseignisse.

Prospektive Ratingfaktoren

- + Behauptung der weltweiten Marktführerschaft
- + Weiter steigende Nachfrage im Versandhandel und Expressgeschäft
- + Investitionen in die Digitalisierung zeigen sich in einer positiven Ergebnisentwicklung
- + Konjunkturelle Erholung
- + Verbesserung der Ergebnisse der Finanzkennzahlenanalyse
- + Relativierung der pandemischen Auswirkungen in 2021
- Verschärfung der pandemischen Entwicklung mit weiteren wirtschaftlichen Folgen
- Hohe Aufwendungen durch die Street-Scooter-Neuausrichtung
- Regulatorische Änderungen und geopolitische Risiken
- Anhaltender Nachfragerückgang im Briefverkehr und ansteigender Wettbewerbsdruck
- Deutliche Ausweitung der Verschuldung ohne korrespondierende operative Verbesserung

ESG-Faktoren sind Faktoren, die in Beziehung zu Umwelt, Soziales und Unternehmensführung stehen. Für nähere Informationen verweisen wir auf den Link unter „Regulatorik“. CRA bezieht bei der Beurteilung des Ratingobjektes ESG-relevante Faktoren grundsätzlich ein und weist diese aus, wenn sie einen signifikanten Einfluss auf die Kreditwürdigkeit haben mit Auswirkung auf das Ratingergebnis oder den Ausblick.

ESG-Faktoren

CRA bezieht bei der Beurteilung des Ratinggegenstandes ESG-relevante Faktoren (Umwelt, Soziales und Governance) grundsätzlich ein. Im Fall von Deutsche Post AG haben wir keinen ESG-Faktor mit signifikantem Einfluss identifiziert. Dennoch weist das Unternehmen ESG-bezogene Faktoren auf, die mittel- bis langfristig ratingrelevant werden könnten.

Im Umweltbereich ist die Umstellung auf E-Mobilität positiv zu werten, da diese dem Risiko einer CO₂-Bepreisung dämpft. Die Deutsche Post AG hat im laufenden Jahr die geplante Dividendenauszahlung um 10 Cent pro Aktie gekürzt und stattdessen jedem Mitarbeiter eine Sondervergütung in Höhe von 300 EUR ausgezahlt. Dies und andere Maßnahmen zur Erhöhung der Mitarbeiterzufriedenheit stellen eine eher strategische Investition in die Belegschaft dar, welches sich langfristig als wichtiger Wettbewerbsfaktor herausstellen könnte und damit auch einen potenziell relevanten Ratingfaktor darstellt. Die im Nachhinein als nicht ordnungsgemäß identifizierte

Preiserhöhung (s. Geschäftsrisiko) stellt aus unserer Sicht keinen Corporate Governance Verstoß dar, da diese vorab von der Bundesnetzagentur genehmigt wurde und daher keinen Gesetzesverstoß darstellte.

Eine für die Creditreform Rating AG allgemeingültige Beschreibung sowie eine für Corporate Ratings gültige Beschreibung zum Verständnis und der Beurteilung von ESG-Faktoren im Rahmen des Credit-Rating-Prozesses finden sich hier:

<https://creditreform-rating.de/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html?file=files/content/downloads/Externes%20Rating/Regulatorische%20Anforderungen/DE/Ratingmethodiken%20DE/The%20Impact%20of%20ESG%20Factors%20on%20Credit%20Ratings.pdf>

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.

Best-Case-Szenario: A-

Auf Jahressicht gehen wir bei der DEUTSCHEN POST im Best-Case von einer Bestätigung der angestrebten angepassten Ziele aus, welche wir im Rating bereits berücksichtigt haben. Vor diesem Hintergrund sollte auch die gute Fundamentalsituation grundsätzlich erhalten bleiben. Eine über die Prognosen hinausgehende Verbesserung der operativen und wirtschaftlichen Leistungsparameter halten wir aufgrund der derzeitigen Rahmenbedingungen für weniger wahrscheinlich.

Worst-Case-Szenario: BBB+

Im Falle eines weiteren konjunkturellen Einbruchs in Folge länger anhaltender Lockdown-Maßnahmen könnte das Geschäft der DEUTSCHEN POST weiter belasten und zu einem merklichen Umsatz- und Ergebnismrückgang führen. Diverse Risiken aus der hohen Wettbewerbsdichte und (geo-)politischen Spannungen könnten zu einer solchen Entwicklung auch beitragen. Allerdings sollte in einem solchen Worst-Case-Szenario auf Jahressicht keine gravierende Verschlechterung der grundlegenden Bonität der DEUTSCHE POST verbunden sein. Vielmehr sehen wir das Unternehmen auf Basis solider Fundamentalfaktoren in der Lage sich auch in schwierigen Phasen den markt- und zukunftsbezogenen Aufgaben erfolgreich zu stellen, weshalb wir ein Downgrade von einem Notch im Worst-Case für ein Jahr angeben.

Geschäftsentwicklung und Ausblick

Trotz teilweise ungünstiger Rahmenbedingungen in Folge der weltweit abschwächenden Konjunktur sowie dem Handelsstreit zwischen den USA, China und der EU, dem BREXIT sowie verschiedener (geo-)politischer Konflikte konnte die Deutsche Post einen Umsatz von 63,3 Mrd. EUR (Vorjahr: 61,5 Mrd. EUR) und damit ein Wachstum von 2,9% ggü. dem Vorjahr verzeichnen. Zum Umsatzwachstum trugen alle Unternehmensbereiche sowie positive Währungseffekte bei. Der Konzernjahresüberschuss stieg deutlich von 2,2 Mrd. EUR auf 2,8 Mrd. EUR an. Die Verbesserung von 27,3% war auch auf eine verbesserte operative Rentabilität zurückzuführen.

Organisch wies die DEUTSCHE POST ein Umsatzwachstum von 2,3% auf, sodass insbesondere Währungseffekte in Höhe von 746 Mio. EUR gedämpft durch Umsatzverlust aus dem Verkauf des Supply-Chain-Geschäftes in China (-382 Mio. EUR) einen positiven Effekt hatten. Währungseffekte beeinträchtigten insbesondere den Materialaufwand mit 397 Mio. EUR. Der Personalaufwand stieg insbesondere aufgrund von Neueinstellungen und einer Tarifierhöhung in Deutschland im Oktober 2018 um 785 Mio. EUR im Vorjahresvergleich an. Größtenteils ausgleichend wirkten sich die sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen aus, insbesondere

durch den Verkauf des Supply-Chain-Geschäftes in China, der einen Ertrag von 439 Mio. EUR erbrachte. Höhere Abschreibungen und Zinsen, beides vor allem bedingt durch Leasinginvestitionen bedingt, wurden bei einem höheren Umsatz durch verbesserte Margen sowie die Einmaleffekte überkompensiert.

Tabelle 2: Finanzkennzahlen | Quelle: Deutsche Post DHL Group Geschäftsbericht 2019, strukturiert durch CRA

Deutsche Post DHL Group Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Geschäftsbericht per 31.12. (IFRS, Konzern)	Strukturierte Kennzahlen ²	
	2018	2019
Umsatz (Mio. EUR)	61.550	63.341
EBITDA (Mio. EUR)	6.429	7.818
EBIT (Mio. EUR)	3.137	4.134
EAT (Mio. EUR)	2.224	2.776
EAT nach Abführung (Mio. EUR)	2.075	2.623

Der außerhalb Deutschlands erwirtschaftete Umsatzanteil lag bei 69,9% und damit 0,5% höher als im Vorjahr. Wachstumstreiber war insbesondere das Geschäftsfeld Paket Deutschland, mit einem Umsatzwachstum von 9,3% was dem Trend eines weiter wachsenden E-Commerce zu verdanken war. Hiervon profitierten auch die Unternehmensbereiche Express mit 5,9% Umsatzwachstum und das neue Geschäftsfeld eCommerce Solutions mit 5,5%. Der Unternehmensbereich Post und Paket Deutschland wies zusammen lediglich ein Umsatzwachstum von 2,5% aus, was durch den abermaligen Rückgang klassischer Briefsendungen im Zuge der Digitalisierung (-1,2%) geschuldet war. Das Umsatzwachstum im Segment Supply Chain war durch den Verkauf des chinesischen Geschäfts leicht gedämpft. Sein Umsatzwachstum von 0,6% profitierte dabei von positiven Währungskurseffekten. Am stärksten betroffen vom sich abschwächenden Weltmarkt war der Unternehmensbereich Global Forwarding Freight. Dennoch erzielte er einen Umsatzanstieg von 1%, allerdings auch hier mit Hilfe von positiven Währungskurseffekten. Ohne diese wäre der Umsatz auf Vorjahresniveau stagniert. Die Umsatzverteilung auf die Segmente stellt sich vergleichsweise ausgeglichen dar (Tabelle 3). Eine Ausnahme ist der neue Bereich eCommerce Solutions³, dem aber weiteres erhebliches Wachstumspotential zuzuschreiben ist. In Bezug auf die schwache EBIT-Marge des Bereichs Global Forwarding Freight ist das Unternehmen bestrebt diese zu steigern und konnte von 2018 auf 2019 allerdings nur eine marginale Verbesserung von 0,4% erzielen.

² Originäre Konzernabschlüsse werden von der CRA für analytische Zwecke in eine strukturierte Form überführt. So werden z.B. bei der Berechnung des analytischen Eigenkapitals die aktiven latenten Steuern, bilanzierte Firmenwerte (teilweise oder vollständig) und die selbsterstellten immateriellen Vermögensgegenstände abgezogen sowie die passiven latenten Steuern hinzugerechnet. Das Net total debt berücksichtigt sämtliche bilanziellen Verbindlichkeiten. Die hier dargestellten Kennwerte weichen deshalb regelmäßig von den originären Werten der Unternehmen ab.

³ Die Erläuterung zum Abschnitt "eCommerce Solutions" ist im Abschnitt „Strukturrisiko“ zu finden.

Tabelle 3: Geschäftsbeitrag der Segmente | Quelle: Deutsche Post DHL Group Geschäftsbericht 2019

Deutsche Post DHL Group nach Segmenten in 2019						
in Mio. EUR	P&P Deutschland	Express	Global Forwarding, Freight	Supply Chain	eCommerce Solutions	Konzern
Umsatz	15.484	17.101	15.128	13.436	4.045	63.341
EBIT	1.230	2.039	521	912	-51	4.128
EBIT Marge	7,9	11,9	3,4	6,8	--	6,5
Umsatz-an- teil	24%	26%	23%	21%	6%	100%

Die Konzern-Investitionen der DEUTSCHEN POST fielen mit 3,6 Mrd. EUR deutlich höher als im Vorjahr aus (2018: 2,6 Mrd. EUR). Dies resultierte vor allem aus der Erneuerung der Express-Interkontinentalflotte, welche sich auf rund 1,1 Mrd. EUR belief, mit dem Ziel der Produktivitätssteigerung. Zusätzlich wurden Investitionen für den Netzausbau sowie die Digitalisierung getätigt, letzteres mit dem Ziel einen besseren Kundenservice zu gewährleisten. Derzeit sind die positiven Effekten im Zuge der Digitalisierung noch nicht ersichtlich, jedoch plant das Unternehmen bis zum Jahr 2025 um die 2 Mrd. EUR in Digitalisierung zu investieren und erwartet hierdurch einen jährlichen Ergebnisbeitrag von 1,5 Mrd. EUR bis 2025. Wir halten die Strategien für plausibel, insbesondere die Investitionen in das margenstarke Expressgeschäft zu tätigen wie auch generell in Paketdienstleistungen, da in diesen Bereichen von einer weiter ansteigenden Nachfrage auszugehen ist, die durch die letzten pandemischen Effekte verstärkt wird. Auch wenn sich die Digitalisierungsstrategie zum aktuellen Zeitpunkt noch nicht in den Ergebnissen widerspiegelt und der Netzausbau hohe Investitionen erfordert, so sind diese Maßnahmen dennoch Grundlage für die Deutsche Post AG, um ihren Führungsanspruch im Logistikmarkt zu sichern. Den genannten jährlichen Ergebnisbeitrag aus der Digitalisierung halten wir allerdings kurz- bis mittelfristig betrachtet für eher ambitioniert.

In der ersten Hälfte des Geschäftsjahres 2020 erzielte die DEUTSCHE POST trotz der COVID-19-Pandemie erneut ein Umsatzwachstum von 2,0%. Der Umsatz erhöhte sich von 30,8 Mrd. EUR in H1 2019 auf 31,4 Mrd. EUR in H1 2020. Abgesehen vom Bereich Supply Chain konnte in allen weiteren Segmenten ein Wachstum erzielt werden. Supply Chain verzeichnete durch temporäre Standortschließungen sowie durch die wirtschaftliche Abschwächung im Zuge der COVID-19-Pandemie einen Rückgang von 9,2%. Dagegen profitierten insbesondere Paket Deutschland, Express wie auch eCommerce Solutions von den Social Distancing-Maßnahmen. Das EBIT verschlechterte sich gegenüber dem Vorjahr signifikant um 22,0% auf 1,5 EUR (Vj: 1,9 Mrd. EUR). Grund hierfür waren die im Vorjahr erhöhten sonstigen betrieblichen Erträge durch den Verkauf des Supply Chain Geschäfts in China (426 Mio. EUR) sowie höhere Abschreibungen in der aktuellen Periode, u.a. aufgrund der Neustrukturierung des Geschäftsbereichs StreetScooter und Sonderabschreibungen durch die Lockdown-Maßnahmen, die einmalig das EBIT mit 178 Mio. EUR belasteten. Anfang des Jahres wurde verkündet, dass die Produktion von Elektro-Lieferwagen eingestellt wird, da die Suche nach einem Käufer für die Tochtergesellschaft StreetScooter gescheitert ist. StreetScooter soll fortan als reiner Bestandsflottenbetreiber agieren. Durch die Neugestaltung von StreetScooter kalkuliert das Unternehmen zusätzliche Aufwendungen in Höhe von ca. 400 Mio. EUR ein. Das Halbjahresergebnis vor Abzug von nicht beherrschenden Anteilen betrug 0,9 Mrd. (H1 2019: 1,3 Mrd. EUR), ein Rückgang von 28,3%. Für das Geschäftsjahr 2020 sind Investitionen von ca. 2,9 Mrd. EUR geplant.

Tabelle 4: Geschäftsentwicklung nach Segmenten | Quelle: Deutsche Post DHL Group Halbjahresbericht 2020, eigene Darstellung

Deutsche Post DHL Group				
Basis: Halbjahresbericht per 30.06.2020 (IFRS, Konzern)				
in Mio. EUR	H1 2019	H2 2020	Δ	Δ %
Umsatz	30.833	31.446	613	2
EBITDA	3.729	3.467	-262	-7
EBIT	1.928	1.504	-424	-22
EAT	1.269	910	-359	-28
EAT nach Abführung	1.204	826	-378	-31

Nach den vorläufigen Ergebnissen des Q3 2020 stieg das Konzern-EBIT von 0,9 Mrd. EUR in Q3 2019 auf 1,4 Mrd. EUR an. Der merkliche Anstieg erfolgte durch die sich erholende Wirtschaft, die steigende Nachfrage nach Paket- und Expressversand sowie einer verbesserten Profitabilität. Trotz Erholungstendenzen ggü. Q2 2020, ist das Segment Supply Chain noch stark von den wirtschaftlichen COVID-19-Folgen betroffen.

Tabelle 5: Konzern-EBIT Q3 2020 nach Segmenten | Quelle: Deutsche Post DHL Group Vorläufige Ergebnisse 2020, eigene Darstellung

Deutsche Post DHL Group				
Basis: Vorläufige Ergebnisse Q3 2020 (IFRS, Konzern)				
EBIT in Mio. EUR	Q3 2019	Q3 2020	Δ	Δ %
P&P Deutschland	304	320	16	5,3
Express	454	750	296	65,1
Global Forwarding, Freight	124	155	31	25
Supply Chain	162	110	-52	-32
eCommerce Solutions	6	75	69	1.150
Corporate Function	-108	-40	68	63
Konzern-EBIT	942	1,370	428	45,4

Das an die Pandemie und an Sondereffekten adjustierte Konzern-EBIT für das Gesamtjahr 2020 soll sich auf 4,1 bis 4,4 Mrd. EUR belaufen, somit wird für das Geschäftsjahr keine Verschlechterung ggü. dem Vorjahr erwartet. Dagegen wurde in H1 2020 mit einer EBIT-Annahme von 3,5 bis 3,8 Mrd. EUR (Annahme in 2019: EBIT > 5 Mrd. EUR) noch eine Verschlechterung ggü. Vorjahr erwartet. Angesichts der signifikanten Erholung wurde die Free Cashflow-Erwartung von 1,4 Mrd. in H1 2020 EUR auf über 1,8 Mrd. in Q3 2020 angepasst. Wobei anzumerken ist, dass zu diesem Zeitpunkt die neuen Eindämmungsmaßnahmen noch nicht bekannt waren. Trotz der aktuell verschlechternden Rahmenbedingungen erwarten wir, dass die steigende Paketnachfrage und die bisherige Profitabilität, wirtschaftliche Folgen hinreichend abdämpfen, um die Solidität bis auf Weiteres zu erhalten.

Zusammenfassend war 2019 trotz der schlechteren wirtschaftlichen Rahmenbedingungen erneut ein zufriedenstellendes Geschäftsjahr, auch aufgrund begünstigender Einmaleffekte. In 2020 hat das Unternehmen demonstriert, dass es sich aufgrund seines diversifizierten Leistungsspektrums aber auch seiner geographischen Diversität und starken Marktposition vergleichsweise robust in der aktuellen Krise zeigt. Angesichts der sich weltweit zuspitzenden pandemischen Lage ist das letzte Quartal dennoch von starker Unsicherheit gekennzeichnet. Dies

sollte durch das anstehende Weihnachtsgeschäft abgemildert werden. Während sich die Lock-down-Maßnahmen bisher tendenziell positiv auf Paketdienstleistungen ausgewirkt haben, könnte eine weitere konjunkturelle Abschwächung der Weltwirtschaft die Nachfrage nach Dienstleistungen der Deutschen Post insbesondere im Bereich Supply Chain weiter sinken lassen. Ungeachtet dessen sehen wir das Unternehmen mit seinen soliden operativen und finanziellen Strukturen und der führenden globalen Marktstellung gut aufgestellt und in der Lage, sich den zukunftsbezogenen Aufgaben erfolgreich zu stellen und die Chancen des zunehmenden Welthandels und des E-Commerce weiterhin für sich nutzen zu können. Grundvoraussetzungen hierfür sind die Beibehaltung und der Ausbau effizienter Strukturen und Anlagen bei hoher Servicequalität sowie die weitere Entwicklung der Digitalisierung des Geschäfts.

Strukturrisiko

Die DEUTSCHE POST ist der weltweit führende Post- und Logistikkonzern, der unter den Konzernmarken „Deutsche Post“ und „DHL“ im Rahmen einer globalen Netzwerkinfrastruktur neben Brief- Express- und Paketdienstleistungen auch spezifische Transport- und Logistiklösungen im Rahmen der industriellen Versorgungskette anbietet. Ende des Jahres 2019 beschäftigte das Unternehmen 546.924 Mitarbeiter. Das Geschäft ist seit 2019 in fünf operative Unternehmensbereiche gegliedert:

- Post und Paket Deutschland
- Express
- Global Forwarding, Freight
- Supply Chain
- eCommerce Solutions

Die DEUTSCHE POST ist einziger postalischer Universaldienstleister in Deutschland, der sowohl bundesweit als auch international Briefe und Pakete befördert. Das Unternehmen nimmt insbesondere im Heimatmarkt Deutschland eine herausragende Stellung ein, welcher mit dem Unternehmensbereich „Post und Paket Deutschland“ bedient wird. Daneben bietet die Sparte im Rahmen des Direktmarketings die flächendeckende Verteilung von Presse- und Werbeprodukten sowie elektronische Dienstleistungen rund um den Briefversand an. In Ergänzung zum postalischen Leistungsspektrum ist das Segment „Express“ auf zeitgenaue Kurier- und Expressdienstleistungen in mehr als 220 Ländern und Territorien spezialisiert. Die Sparte „Global Forwarding, Freight“ wiederum ist auf den Transport von Gütern über Schiene, Straße, Luft und See fokussiert, wobei das Angebot vom einfachen Containertransport bis zu spezifischen Komplettlösungen für Industrietransporte reicht. Dabei erbringt der Konzern die Transportleistungen teilweise nicht selbst, sondern kauft diese bei Fluggesellschaften, Reedereien und Frachtführern ein. Schließlich werden im Geschäftsbereich „Supply Chain“ maßgeschneiderte Logistiklösungen für unterschiedliche Branchenbereiche angeboten, welche neben den Modulen Lagerhaltung und Transport auch Mehrwertleistungen umfassen, die sich auf die gezielte Auslagerung von Geschäftsprozessen beziehen. 2019 wurde zudem das neue Segment „eCommerce Solutions“ eingeführt, um insbesondere den Kunden aus der wachsenden eCommerce Branche eine kosteneffizientere internationale Paketzustellung zu ermöglichen. Hierfür werden sowohl harmonisierte als auch individuelle Produkte angeboten, die effiziente und maßgeschneiderte Lösungen im Rahmen eines dichten Paketnetzwerkes erlauben.

Im Jahr 2000 ging die Deutsche Post AG an die Börse und befindet sich heute mit 79,5% überwiegend im Streubesitz privater (13,4%) und institutioneller Investoren (66,1%). Größter Einzelaktionär ist die bundeseigene Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), deren Anteil aktuell bei 20,5% liegt. In den vergangenen Jahren hat die KfW sukzessive die Privatisierung vorangetrieben

und liegt seit dem Jahr 2013 unter der Sperrminorität von 25%. Mit Blick auf die bestehende Gesellschafterstruktur und weitere Faktoren sehen wir die Deutsche Post AG nichtsdestotrotz in moderatem Maße als staatsnahes Unternehmen an, was sich positiv auf das Rating auswirkt.

Im Rahmen ihrer strategischen Ausrichtung strebt die DEUTSCHE POST den Erhalt der globalen Marktführerschaft in der Logistikbranche an. Verbunden mit einer klaren Finanzstrategie setzt das Unternehmen dabei auf ein nachhaltiges, profitables Wachstum unter Einhaltung finanzieller und nichtfinanzieller Leistungskennziffern. Hierzu sollen das beschleunigte Wachstum des E-Commerce und die zunehmende Digitalisierung genutzt werden. Gleichzeitig wird eine Expansion in den Entwicklungs- und Schwellenländern angestrebt. Zudem soll die Wettbewerbsfähigkeit durch eine hohe Qualitäts- und Kundenorientierung sowie effiziente Strukturen gestützt werden. Von einer fortschreitenden Globalisierung und einem zunehmenden Welthandel sollte die Logistikbranche allgemein profitieren, allerdings hängt das Ausmaß dessen entscheidend von der weltweiten Konjunktur oder politischen Aspekten wie Handelsbeschränkungen bis hin zu Handelskrieg ab. Es bleibt abzuwarten wie schnell sich die Wirtschaft von der COVID-19-Pandemie wieder erholt und wann sich die derzeitig stark volatilen Marktbedingungen stabilisieren.

Trotz der erschwerten Rahmenbedingungen sehen wir die DEUTSCHE POST mittels ihrer Wachstumstreiber Digitalisierung, Globalisierung wie auch E-Commerce und ihrer Marktposition als gut aufgestellt an und erachten ihre Wachstumsstrategie, unter der Bedingung, dass die Rahmenbedingungen sich nicht weiter verschärfen, als grundsätzlich plausibel an. Wir schätzen das Strukturrisiko insgesamt als moderat ein.

Geschäftsrisiko

Als international tätiges Logistikunternehmen ist die DEUTSCHE POST einer Vielzahl von Risiken ausgesetzt, die sich in strategischer und operativer Hinsicht nachteilig auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage auswirken und die Stabilität des Unternehmens gefährden können.

Ein maßgebliches Risiko besteht darin, dass die DEUTSCHE POST insbesondere im Unternehmensbereich „Post- und Paket Deutschland“ Leistungen erbringt, die einer sektorspezifischen Regulierung durch die Bundesnetzagentur unterliegen, woraus sich Umsatz- und Ergebniseinbußen ergeben können. So wurde aktuell eine von der Bundesnetzagentur genehmigte Portonerhöhung der Deutschen Post für den Zeitraum von 2016 bis 2018 vom Bundesverwaltungsgericht in Leipzig als rechtswidrig verurteilt. Hieraus resultieren zwar derzeit keine entgeltlichen Konsequenzen, jedoch steht laut Presse noch offen, ob der Bundesverband Paket und Expresslogistik (BIEK) zivilrechtlich Schadensersatz einklagen wird.

In Bezug auf Branchenrisiken stellt das Geschäftsfeld Briefzustellung ein natürliches Monopol dar und wird dementsprechend als systemrelevant angesehen. Wobei die Briefzustellung im Trend rückläufig ist. Dagegen unterliegen die übrigen Bereiche einem starken Wettbewerb, der sich nachteilig auf Nachfrage und Marge auswirken kann. So stellt der Großkunde Amazon immer mehr Pakete selbst zu, was zu einer Volumenfluktuation gegenüber dem Vorjahr führt und wodurch sich ein neuer direkter Konkurrent etabliert. Dennoch erwartet die Deutsche Post ein Umsatzwachstum mit Hilfe von gezielter Kapazitätsallokation, d.h. durch adjustierten Kapazitätenab- und -aufbau an diversen Standorten sowie mit Hilfe von Preismechanismen.

Auch makroökonomische und geopolitische Risiken können den Geschäftserfolg der DEUTSCHEN POST maßgeblich beeinträchtigen. Beispiele hierfür sind der weltweite Konjunkturabschwung in Folge der COVID-19-Pandemie sowie der Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU. Letzterer könnte negative Währungseffekte und eine geringere Nachfrage aufgrund von möglichen Preiserhöhungen für Sendungen ins Vereinigte Königreich zur Folge haben.

Geldpolitische Maßnahmen könnten zu Währungsschwankungen oder Inflation führen. Hinzu kommen Währungs- und Rohstoffrisiken, die durch den Einsatz von Derivaten und Natural Hedging bzw. die Weitergabe von z.B. Treibstoffkosten an die Kunden, weitgehend ausgeglichen werden sollten. Aber auch protektionistische Tendenzen oder terroristische bzw. kriegerische und ideologische Bedrohungen könnten eine Gefährdung der Weltwirtschaft darstellen, was sich negativ auf die Nachfrage nach Logistikleistungen und die wirtschaftliche Situation der DEUTSCHEN POST auswirken könnte. Mit ihrer geographischen, produkt- und branchenbezogenen Diversifizierung kann die DEUTSCHE POST den aufgezeigten Marktrisiken, nach unserer Einschätzung, allerdings ein beachtliches Ausgleichspotenzial entgegenstellen, sodass die Auswirkungen der aktuellen Krise beherrschbar erscheinen.

Auch besteht das Risiko, dass Preiserhöhungen bei den extern eingekauften Transportdienstleistungen im Bereich Global Forwarding, Freight nicht oder nicht im gleichen Maße an die Kunden weitergereicht werden könnten. Um dies zu verhindern stärkt die DEUTSCHE POST ihre eigene Flotte, von der sie vor allem während der COVID-19-Pandemie profitieren konnte.

Aber auch der Strukturwandel vom physischen zum digitalen Geschäft stellt die DEUTSCHE POST vor erhebliche Herausforderungen. Substitutions- und Globalisierungsrisiken versucht der Konzern mit einem erweiterten Leistungsangebot, innovativen Produkten, einer Kostenflexibilisierung sowie hohen Qualitätsstandards zu begegnen. Korrespondierend hierzu erfolgt die Erweiterung des Angebots, der Ausbau der logistischen Infrastruktur und hohe Investitionen in Digitalisierung.

Für die Dienstleistungen der DEUTSCHEN POST müssen viele operative Abläufe abgestimmt und auf die Kundenanforderungen ausgerichtet werden. Auch ist hierfür eine einwandfreie IT-Infrastruktur erforderlich. Zur Vermeidung von Fehlern und Sicherheitslücken setzt die DEUTSCHE POST auf eine regelmäßige Aktualisierung der gesamten Software und redundant gesicherte IT-Strukturen verbunden mit einer strikten geographischen Trennung replizierter Datenbestände.

Insgesamt sind die risikobezogenen Maßnahmen der DEUTSCHEN POST als hinreichend zu erachten, um auch künftig weiterhin erfolgreich im Markt für Logistikdienstleistungen agieren zu können, weshalb wir das Geschäftsrisiko als moderat einschätzen.

Finanzrisiko

Aus analytischen Gründen nimmt die CRA Anpassungen der originären Bilanzwerte vor. Die folgenden Ausführungen beziehen sich auf die von der CRA nach ihren Methoden berechneten Kennzahlen, soweit nicht anderweitig benannt. Aufgrund dieser Anpassungen und grundsätzlich eigener Berechnungsweise von Kennzahlen, können diese von den originären Werten und Angaben der DEUTSCHEN POST abweichen.

Mit dem Geschäftsjahr 2018 hat sich das bilanzielle Fremdkapital durch die Einführung von IRFS 16 deutlich erhöht. Die nun bilanzierten Leasingverbindlichkeiten führten zu einer wesentlichen Beeinträchtigung der Finanzkennzahlen in 2018⁴ und in 2019, jedoch ohne Auswirkungen auf unsere Bonitätseinschätzung, da operatives Leasing bereits in den Vorjahren analytisch berücksichtigt wurde. Von 2018 auf 2019 stieg das Fremdkapital um 0,9 Mrd. EUR durch die Aufnahme von zusätzlichen Leasingverbindlichkeiten an, was zu einer höheren Nettoverschuldung führte. Obwohl die Nettoverschuldung von 12,3 Mrd. EUR in 2018 auf 13,4 Mrd. EUR in 2019 (+8,9%) angestiegen ist, verbesserte sich das Verhältnis des Netto-Fremdkapitals zum adjustierten EBITDA auf einen Wert von 5,17 (2018: 5,84). Die originäre EBITDA-Verbesserung war teilweise

⁴ In 2017 betrug das Net total debt / EBITDA adj. 4,77 und in 2018 5,84.

auch auf positive Sondereffekte zurückzuführen, während in 2018 das EBITDA erheblich durch Sondereffekte negativ beeinträchtigt war, sodass die Verbesserung außerordentlich hoch war. Da die DEUTSCHE POST ihr Ratingniveau beibehalten möchte ist auch weiterhin mit einer angepassten Verschuldung trotz stetiger Investitionserfordernisse zu rechnen. Im horizontalen Bilanzseitenvergleich weist der Konzern lediglich unter Einbeziehung mittelfristiger Verbindlichkeiten eine ausgewogene Laufzeitstruktur auf.

Die DEUTSCHEN POST konnte in 2019 ihre Innenfinanzierungskraft mit einem operativen Cashflow von rund 6,0 Mrd. EUR (2018: 5,8 Mrd. EUR) bestätigen.

Die angestrebte jährliche Ausschüttungsquote von 40% bis 60% stellt aus Ratingsicht, insbesondere unter den aktuellen Rahmenbedingungen, einen erheblichen potenziellen finanziellen Belastungsfaktor dar. Die liquiden und geldnahen Mittel beliefen sich zum 30.06.2020 auf 4,6 Mrd. EUR (31.12.2019: 2,9 Mrd. EUR) und stellten gemeinsam mit einer bis zum Jahr 2025 befristeten, syndizierten und bis dahin ungenutzten Kreditlinie über 2 Mrd. EUR eine komfortable finanzielle Basis für die DEUTSCHE POST dar. Hinzu kommt ein im Jahr 2012 etabliertes „Debt Issuance Programme“, das bei einem Gesamtvolumen von 8 Mrd. EUR per 31.12.2019 eine Inanspruchnahme von 4,5 Mrd. EUR aufwies. Zum Halbjahr 2020 wurden drei weitere Anleihen mit einem summierten Nominalwert von 2,25 Mrd. EUR aufgenommen. Als weitere wichtige Finanzierungsquelle nutzt das Unternehmen Leasingverbindlichkeiten. Per 30.06.2020 betragen die Leasingverbindlichkeiten 8,7 Mrd. EUR (31.12.2019: 8,1 Mrd. EUR). Durch die im Mai 2020 aufgenommenen Anleihen und höheren Leasingverbindlichkeiten stiegen die Finanzschulden per Halbjahr um 15% an. Diese Erhöhung wirkte sich jedoch vor allem durch die höheren Liquiditätsbestände relativ gering auf die Nettoverschuldung, mit lediglich 1,1% Anstieg, aus, welche zum 30.06.2020 13,5 Mrd. EUR (31.12.2019: 13,4) betrug.

Einzig die Eigenkapitalquote kann im Rahmen der strukturierten Bilanzanalyse mit einem Prozentsatz von 13,92% (Vorjahr 13,32%) nicht überzeugen. Dabei wurden im Gegensatz zur originären Bilanz die Firmenwerte i.H.v. rund 5,7 Mrd. EUR (zu 50%) vom Eigenkapital abgezogen. Wesentliche weitere analytische Anpassungen waren der Abzug der aktiven latenten Steuern und der selbsterstellten, immateriellen Vermögensgegenstände, sodass sich das originäre, bilanzielle Eigenkapital (14,4 Mrd. EUR) in der analytisch aufbereiteten Variante mit 6,1 Mrd. EUR deutlich geringer darstellt. Eine bedeutende Erhöhung ist auch nicht zu erwarten, da das Unternehmen die Strategie verfolgt, überschüssige Liquidität für Sonderdividenden oder Aktienrückkäufe zu verwenden, was potenziell höheren Ratingniveaus entgegenwirkt.

Insgesamt ist die Finanzsituation und Innenfinanzierungskraft aus unserer Sicht jedoch als stabil und positiv zu werten, was auch im Rahmen des soliden Ratings zum Ausdruck kommt. Wir gehen auch deshalb auf absehbare Zukunft von hinreichenden Potenzialen, die Außenfinanzierung betreffend, aus. Durch die Anwendung der Sub-Systematik für „staatsnahe Unternehmen“ als Ergänzung der Systematik für das „Unternehmensrating“ berücksichtigen wir bei der Beurteilung der Finanzrisiken und im Gesamtrating eine gewisse Wahrscheinlichkeit, dass das Unternehmen im Bedarfsfall staatliche Unterstützung in einem gewissen Umfang erhalten könnte, was sich positiv auf die Ratingeinschätzung auswirkt. Die Bundesrepublik Deutschland wurde zum Zeitpunkt dieser Raterstellung im Rahmen des Sovereign Ratings der Creditreform Rating AG mit AAA /stabil beurteilt.⁵ Dennoch würden wir eine deutliche Ausweitung der Verschuldung im Zuge erhöhter Investitionserfordernisse ohne einer adäquat gestiegenen operativen Ergebnis- und Innenfinanzierungskraft abschlägig beurteilen.

⁵ Quelle: Sovereign Rating der Bundesrepublik Deutschland unter: <https://www.creditreform-rating.de/de/ratings/published-ratings/rating-details/federal-republic-of-germany-19.html>

Issue Rating

Weitere Issuer Ratings

Die Deutsche Post AG ist Garantin von der Deutsche Post Finance B.V., unter dem Debt Issuance Programme (DIP), mit letztem Basisprospekt vom 12. Mai 2020, emittierten Schuldverschreibungen.

Die Deutsche Post Finance B.V. ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der Deutsche Post AG. Als Zweckgesellschaft hat sie die ausschließliche Aufgabe die Finanzierung des Konzerns zu unterstützen. Die Deutsche Post AG ist Garantin der Verbindlichkeiten der Deutsche Post Finance B.V., insbesondere garantiert sie die pünktliche Zahlung von Zins und Nennbetrag der Emissionen, welche die Deutsche Post Finance B.V. unter dem 8 Mrd. EUR Debt Issuance Programm der Deutsche Post AG und der Deutsche Post Finance B.V. emittiert. Aufgrund der Tatsache, dass das Ratingobjekt Deutsche Post Finance B.V. eine 100% Tochtergesellschaft der Garantin ist und wegen der finanziellen und haftungsrechtlichen Verflechtungen zwischen dem Ratingobjekt und der Garantin, leiten wir das unsolicited Corporate Issuer Rating der Deutsche Post Finance B.V. vom Unternehmensrating der Garantin Deutsche Post AG ab und stellen diese gleich (A- / stabil).

Issue Rating Details

Die hier betrachteten Ratingobjekte sind ausschließlich die in EUR denominierten Long-Term Senior Unsecured Issues, welche Teil der Liste der EZB-zulässigen marktfähigen Assets sind und welche von der Deutsche Post AG und der Deutsche Post Finance B.V. begeben wurden. Diese EZB-Liste der zulässigen marktfähigen Assets ist auf der Internetseite der Europäischen Zentralbank erhältlich. Sie begründen nicht besicherte und nicht nachrangige Verbindlichkeiten der Emittentinnen, die untereinander und mit allen gegenwärtigen und künftigen nicht besicherten und nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der Emittentinnen gleichrangig sind, sofern diesen Verbindlichkeiten durch zwingende gesetzliche Bestimmungen kein Vorrang eingeräumt wird. Sämtliche hier betrachtete Anleihen werden unter einem Debt Issuance Programme (DIP) begeben. Den Emissionsprospekten folgend, hat die Deutsche Post AG (Garantin) eine unbedingte und unwiderrufliche Garantie für die ordnungsgemäße und pünktliche Zahlung von Kapital und Zinsen unter den Schuldverschreibungen, die von der Deutsche Post Finance B.V. begeben werden, übernommen. Darüber hinaus profitieren die hier beurteilten Schuldverschreibungen der Emittentinnen von einer Negativverpflichtung, einer Cross-Default-Bestimmung und von einer Kontrollwechselklausel.

Ergebnis Corporate Issue Rating

Wir beurteilen die hier betrachteten langfristigen, nicht besicherten und nicht nachrangigen Schuldverschreibungen (Long-Term Local Currency Senior Unsecured Issues) der Deutsche Post AG und der Deutsche Post Finance B.V. mit A- / stabil. Dabei leitet sich das Rating der hier betrachteten Emissionen vom Rating und dem Ausblick der Emittentinnen, sowie von den generellen Emissionsbedingungen des DIP und/oder den endgültigen Emissionsbedingungen jeweiligen Schuldverschreibungen ab.

Überblick

Tabelle 6: Überblick der CRA Ratings | Quelle: CRA

Ratingobjekt(e)	Einzelheiten	
	Datum	Rating
Deutsche Post AG (Issuer)	06.11.2020	A- / stabil
Deutsche Post Finance B.V. (Issuer)	06.11.2020	A- / stabil
Long-term Local Currency (LC) Senior Unsecured Issues (DIP)	06.11.2020	A- / stabil
Andere	--	n.r.

Tabelle 7: Überblick DIP | Quelle: Deutsche Post AG DIP Prospekt vom 12. Mai 2020 und eigene Darstellung

Überblick DIP			
Volumen	EUR 8.000.000.000	Maturity	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Emittentinnen / Garantin	Deutsche Post AG (Garantin) Deutsche Post Finance B.V.	Coupon	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Arrangeur	Deutsche Bank	Currency	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Credit Enhancement	--	ISIN	Abhängig von der jeweiligen Anleihe

Alle in EUR denominierten Schuldverschreibungen, welche zukünftig unter dem DIP von der Deutsche Post AG und den hier genannten weiteren Emittentinnen begeben werden oder alle in Euro denominierten Long Term Local Currency Senior Unsecured Issues, die eine gleichartige Garantiezusage der Deutsche Post AG beinhalten und die jeweils Teil der Liste der EZB-zulässigen marktfähigen Assets sind, erhalten von uns, bis auf weiteres, das jeweils aktuelle Rating für Long Term Local Currency Senior Unsecured Issues der Deutsche Post AG. Bis auf weiteres werden andere Emissionsklassen bzw. Programme und Emissionen, die nicht in EUR denominieren, nicht beurteilt. Die jeweils aktuellen Ratings und Informationen zum Issuer und den Issues sind auf der Internetseite der Creditreform Rating AG einsehbar.

Strukturierte Finanzkennzahlen

Tabelle 8: Strukturierte Finanzkennzahlen durch CRA⁶ | Quelle: Deutsche Post DHL Group Geschäftsbericht 2019

Vermögensstruktur	2016	2017	2018	2019
Anlagenintensität (%)	50,05	48,70	60,27	63,01
Kapitalumschlag	1,92	2,00	1,69	1,48
Deckungsgrad des Anlagevermögens (%)	68,64	72,32	45,77	46,55
Quote der Zahlungsmittel (%)	10,32	10,25	7,15	6,53
Kapitalstruktur				
Eigenkapitalquote (%)	10,84	16,03	13,35	13,92
Kurzfristige Fremdkapitalquote (%)	49,22	47,06	39,04	38,50
Langfristige Fremdkapitalquote (%)	23,51	19,19	14,23	15,41
Kapitalbindungsdauer (Tage)	45,70	44,34	44,01	41,63
Quote Verbindlichkeiten aus LL (%)	23,84	24,00	17,60	16,49
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	10,97	9,80	12,95	13,71
Gearing	7,27	4,60	5,95	5,71
Verschuldungsgrad	8,97	7,43	6,1	7,33
Finanzkraft				
Cashflow zur Gesamtleistung (%)	5,18	4,30	7,95	9,59
Cashflow ROI (%)	9,90	8,54	11,63	13,92
Total debt / EBITDA adj.	6,20	5,43	6,37	5,59
Net-total debt / EBITDA adj.	5,49	4,77	5,84	5,17
ROCE (%)	55,59	44,81	29,27	33,35
Dynamische Entschuldungsdauer (Jahre)	7,36	12,39	2,49	4,81
Rentabilität				
Rohertragsquote (%)	46,82	46,16	48,68	49,75
EBIT Interest Coverage	8,91	10,08	4,18	4,89
EBITDA Interest Coverage	12,50	14,07	8,57	9,24
Personalaufwandsquote (%)	34,09	33,08	33,79	33,99
Materialaufwandsquote (%)	53,28	54,02	51,39	50,44
Cost Income Ratio (%)	94,46	94,41	95,19	94,07
Zinsaufwand zum Fremdkapital mod. (%)	1,43	0,93	1,78	1,94
Gesamtkapitalrentabilität (%)	10,22	10,23	6,58	7,82
Eigenkapitalrentabilität (%)	83,25	69,74	42,21	47,32
Umsatzrentabilität (%)	4,84	4,70	3,61	4,37
Operative Rentabilität (%)	5,95	6,13	5,09	6,50
Liquidität				
Liquidität I. Grades (%)	20,97	21,77	18,32	16,96
Liquidität II. Grades (%)	93,47	100,05	92,43	86,89
Liquidität III. Grades (%)	101,48	109,01	101,76	96,08

⁶ Originäre Konzernabschlüsse werden von der CRA für analytische Zwecke in eine strukturierte Form überführt. So werden z.B. bei der Berechnung des analytischen Eigenkapitals die aktiven latenten Steuern, bilanzierte Firmenwerte (teilweise oder vollständig) und die selbsterstellten immateriellen Vermögensgegenstände abgezogen sowie die passiven latenten Steuern hinzugerechnet. Das Net total debt berücksichtigt sämtliche bilanziellen Verbindlichkeiten. Die hier dargestellten Kennwerte weichen deshalb regelmäßig von den originären Werten der Unternehmen ab.

Anhang

Ratinghistorie

Die Ratinghistorie ist auf der Internetseite unter <https://www.creditreform-rating.de/de/ratings/published-ratings/> verfügbar.

Tabelle 9: Corporate Issuer Rating der Deutsche Post AG

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	25.04.2018	03.05.2018	5.11.2020	A- / stabil

Tabelle 10: Corporate Issuer Rating der Deutsche Post Finance B.V.

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	25.04.2018	03.05.2018	5.11.2020	A- / stabil

Tabelle 11: LT LC Senior Unsecured Issues Issued von Deutsche Post AG

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	18.10.2018	23.10.2018	5.11.2020	A- / stabil

Tabelle 12: LT LC Senior Unsecured Issues Issued von Deutsche Post Finance B.V.

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	18.10.2018	23.10.2018	5.11.2020	A- / stabil

Regulatorik

Bei dem hier vorliegenden Rating⁷ handelt es sich um ein unbeauftragtes (unsolicited) Rating im regulatorischen Sinne. Die Analyse fand auf einer freiwilligen Basis durch die Creditreform Rating AG statt. Zur Erstellung des vorliegenden Ratings wurde die Creditreform Rating AG weder vom Ratingobjekt noch von anderen Dritten beauftragt.

Das Rating basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen sowie internen Evaluierungsmethoden zum Bewerten von Unternehmen und den Emissionen. Das Ratingobjekt wurde über die Absicht, dass ein unsolicited Rating erstellt bzw. aktualisiert wird, vor Feststellung des Ratings informiert.

Die Beteiligung des Ratingobjekts an der Erstellung des Ratings stellte sich wie folgt dar:

Unbeauftragtes (unsolicited) Corporate Issuer / Issue Rating	
Mit Beteiligung des betroffenen Ratingobjekts oder einer verbundenen dritten Partei	Nein
Mit Zugang zu internen Dokumenten	Nein
Mit Zugang zum Management	Nein

Ein Managementgespräch fand im Rahmen des Ratingprozesses nicht statt.

⁷ In diesen Regulatorischen Anforderungen wird der Begriff "Rating" in Bezug auf sämtliche Ratings verwendet, die in Zusammenhang mit diesem Bericht von der Creditreform Rating AG erstellt wurden. Dies kann mitunter mehrere Unternehmen und deren verschiedene Emissionen betreffen.

Die verarbeiteten Informationen und Unterlagen genügten den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite www.creditreform-rating.de veröffentlichten Ratingsystematiken der Creditreform Rating AG.

Das Rating wurde auf Grundlage folgender Ratingsystematiken und dem Grundlagenpapier durchgeführt:

Systematik/Sub-Systematik	Versionsnummer	Datum	Internetadresse
Rating von Unternehmen	2.3	29.05.2019	https://creditreform-rating.de/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html?file=files/content/downloads/Externes%20Rating/Regulatorische%20Anforderungen/DE/Ratingmethodenik%20DE/Ratingsystematik%20Unternehmensratings.pdf
Rating von Unternehmensmissionen	1.0	Oktober 2016	https://creditreform-rating.de/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html?file=files/content/downloads/Externes%20Rating/Regulatorische%20Anforderungen/DE/Ratingmethodenik%20DE/Ratingsystematik%20Unternehmensemissionen.pdf
Staatsnahe Unternehmen	1.0	19.04.2017	https://creditreform-rating.de/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html?file=files/content/downloads/Externes%20Rating/Regulatorische%20Anforderungen/DE/Ratingmethodenik%20DE/Ratingsystematik%20Staatsnahe%20Unternehmen.pdf
Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings	1.3	Januar 2018	https://creditreform-rating.de/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html?file=files/content/downloads/Externes%20Rating/Regulatorische%20Anforderungen/DE/Ratingmethodenik%20DE/Grundlagen%20und%20Prinzipien%20bei%20der%20Erstellung%20von%20Ratings.pdf

In den Dokumenten findet sich unter anderem eine Beschreibung der Ratingkategorien sowie eine Ausfalldefinition.

Das Rating wurde durch folgende Analysten erstellt:

Name	Funktion	Email-Adresse
Christian Konieczny	Lead-Analyst	C.Konieczny@creditreform-rating.de
Christina Sauerwein	Analystin	C.Sauerwein@creditreform-rating.de

Das Rating wurde durch folgende Person genehmigt (Person Approving Credit Ratings, PAC):

Name	Funktion	Email-Adresse
Holger Becker	PAC	B.Holger@creditreform-rating.de

Am 6. November 2020 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt. Das Ratingergebnis wurde dem Unternehmen am 09. November 2020 mitgeteilt. Eine Veränderung der Ratingnote ergab sich im Anschluss nicht. Der Ratingbericht wurde dem Unternehmen zur Verfügung gestellt.

Das Rating unterliegt solange einem Monitoring, bis es von der Creditreform Rating AG zurückgezogen wird (not rated bzw. n.r.).

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 Ratings in der Europäischen Union erstellen; gleichzeitig ist sie zur Einhaltung der Regelungen der EU-Ratingverordnung verpflichtet.

ESG-Faktoren im Rating

Ob ESG-Faktoren bei der Bewertung relevant waren, können Sie dem oberen Abschnitt dieses Ratingberichts "relevante Ratingfaktoren" entnehmen.

Eine für die Creditreform Rating AG allgemeingültige Beschreibung sowie eine für Corporate Ratings gültige Beschreibung zum Verständnis und der Beurteilung von ESG-Faktoren im Rahmen des Credit-Rating-Prozesses finden sich hier:

<https://creditreform-rating.de/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html?file=files/content/downloads/Externes%20Rating/Regulatorische%20Anforderungen/DE/Ratingmethoden%20DE/The%20Impact%20of%20ESG%20Factors%20on%20Credit%20Ratings.pdf>

Interessenkonflikte

Während des Ratingprozesses wurden keine Interessenkonflikte identifiziert, die die Analysen und Urteile der Ratinganalysten, Mitarbeiter oder anderer natürlicher Personen, deren Dienstleistungen von der Creditreform Rating AG 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 Creditreform Rating AG 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:

Corporate Issuer Rating:

1. Jahresabschlussbericht
2. Website
3. Internetrecherche

Corporate Issue Rating:

2. Corporate Issuer Rating einschließlich der darin verwendeten Informationen
2. Dokumente zur Emission/zum Instrument

Bei der Ratingveröffentlichung wurden seitens der Creditreform Rating AG alle Kennzeichen und eventuellen Einschränkungen des Ratings oder des Ratingausblicks vermerkt. Darüber hinaus hält die Creditreform Rating AG die Qualität der über die bewerteten Unternehmen und Emissionen (Ratingobjekte) verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Bezugnehmend auf die bewerteten Ratingobjekte hält die Creditreform Rating AG die verfügbaren historischen Daten ebenfalls für zufriedenstellend.

In der Zeit zwischen der Mitteilung des Ratings an das bewertete Unternehmen und dem Zeitpunkt der Ratingveröffentlichungen auf der Website der Creditreform Rating AG 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 Creditreform Rating AG 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 „grundlegenden Informationskarte des Ratings“ angegeben; dort ist das erste Veröffentlichungsdatum unter „Initialrating“ 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 „grundlegenden Informationskarte des Ratings“ 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 Ratingagenturen 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 Creditreform Rating AG einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die Creditreform Rating AG 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 uns eventuell vom Unternehmen ergänzend zur Verfügung gestellte Dokumente und Informationen vollständig und inhaltlich korrekt sind und 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
Web: www.creditreform-rating.de

Vorstand: Dr. Michael Munsch
Aufsichtsratsvorsitzender: Dr. Hartmut Bechtold

HR Neuss B 10522