

Ratingobjekt	Ratinginformationen	
TRATON SE Creditreform ID: 2070071908 Gründung: 2015 Sitz: München (Haupt-)Branche: Nutzfahrzeugbranche; Finanzdienstleistungen Vorstand: Christian Levin, Annette Danielski, Bernd Osterloh, Alexander Vlaskamp, Antonio Roberto Cortes, Mathias Carlbaum <u>Ratingobjekte:</u> Long-term Corporate Issuer Rating: TRATON SE Long-term Corporate Issuer Rating: TRATON Finance Luxembourg S.A. Long-term Local Currency (LT LC) Senior Unsecured Issues der TRATON Finance Luxembourg S.A.	Corporate Issuer Rating: BBB / stabil	Typ: Initialrating Unbeauftragt (unsolicited) Öffentliches Rating
	LT LC Senior Unsecured Issues: BBB / stabil	Andere: n.r.
	Erstellt am: 24. Februar 2022 Monitoring bis: das jeweilige Rating zurückgezogen wird Ratingsystematik: CRA „Rating von Unternehmen“ CRA „Rating von Unternehmensemissionen“ CRA „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ Ratinghistorie: www.creditreform-rating.de	

Vorbemerkung

Die TRATON SE ist eine vollkonsolidierte mittelbare Tochtergesellschaft der Volkswagen AG. Aufgrund der gesellschaftsrechtlichen, finanziellen und operativen Verflechtungen zwischen der TRATON SE und der Volkswagen AG, beeinflusst das unbeauftragte Corporate Issuer Rating der Volkswagen AG folglich das unbeauftragte Corporate Issuer Rating der TRATON SE. Bezüglich der Dokumentation zum unbeauftragten Corporate Issuer Rating der Volkswagen AG verweisen wir auf unsere Internetseite.

Zusammenfassung

Unternehmen

Die TRATON SE gehört mit ihren Marken Scania, MAN, Volkswagen Caminhões e Ônibus (VWCO), Navistar und RIO zu den weltweit führenden Herstellern für leichte Nutzfahrzeuge, Lkw und Busse. Die Geschäftstätigkeit setzt sich im Wesentlichen zusammen aus dem operativen Segment Industrial Business, zu dem die Entwicklung, Herstellung, der Vertrieb und das After Sales-Geschäft gehören, sowie aus dem Segment Financial Services, welches den TRATON Kunden diverse Finanzdienstleistungen bietet. Die TRATON Group wurde 2015 gegründet, um die Aktivitäten der drei Nutzfahrzeugmarken der Volkswagen AG (Scania, MAN, VWCO) zu bündeln und nach eigenen Bestrebungen einen Global Champion der Transport- und Logistikbranche zu schaffen. Die Volkswagen AG ist mit einem mittelbaren Anteil von 89,7% auch weiterhin die Hauptaktionärin und Muttergesellschaft der im SDAX und dem OMX Stockholm All Share Index gelisteten TRATON SE. Der restliche Aktienanteil von 10,3% befindet sich in Streubesitz. Aktuell beschäftigt die TRATON Group 96.856 Mitarbeiter, die an 31 Produktions- und Montagestandorten in 16 Ländern vertreten sind. Der Hauptsitz der TRATON SE ist München.

Die TRATON Group erzielte im Geschäftsjahr 2020 mit einem Umsatz von 22.580 Mio. EUR (Vj. 26.901 Mio. EUR; -16,1%) ein EBITDA von 2.343 Mio. EUR (Vj. 4.084 Mio. EUR; -42,6%), ein EBIT von 81 Mio. EUR (Vj. 1.880 Mio. EUR; -95,7%) und einen Jahresfehlbetrag von 124 Mio. EUR (Vj. Jahresüberschuss von 1.561 Mio. EUR; -107,9%). Die schwache Geschäftsentwicklung war hauptsächlich auf die negativen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie und der zu ihrer Eindämmung in den einzelnen Ländern ergriffenen Maßnahmen zurückzuführen. Gemäß der 9-Monats-Zah-

Inhalt

Vorbemerkung.....	1
Zusammenfassung.....	1
Ratingrelevante Faktoren.....	3
Geschäftsentwicklung und Ausblick ...	7
Geschäftsrisiko	11
Finanzrisiko.....	14
Issue Rating	16
Strukturierte Finanzkennzahlen	19
Anhang	20

Analysten

Artur Kapica
Lead Analyst
A.Kapica@creditreform-rating.de

Natallia Berthold
Co-Analyst
N.Berthold@creditreform-rating.de

Neuss, Deutschland

len weist das Geschäftsjahr 2021 eine deutliche Erholung im Umsatz und Ergebnis auf, wenngleich das Marktumfeld aufgrund der anhaltenden Pandemie, des Halbleitermangels sowie steigender Energie- und Rohstoffpreise herausfordern war und bleibt.

Ergebnis

Mit dem unbeauftragten Corporate Issuer Rating von **BBB** wird der TRATON SE eine stark befriedigende Bonität und ein geringes bis mittleres Ausfallrisiko attestiert. Maßgeblich für unsere Ratingeinschätzung sind das starke Produkt- und Markenportfolio, die führende Marktposition in den relevanten Märkten sowie die grundsätzlich zufriedenstellende, aber zuletzt durch pandemiebedingte/exogene Faktoren negativ beeinflusste, operative Ertrags- und Innenfinanzierungskraft. Die in 2021 vollzogene Übernahme der Navistar International Corporation erscheint nachvollziehbar und sinnvoll, geht jedoch zunächst mit einem merklichen Anstieg der Finanzverschuldung und einer Verschlechterung der operativen Ergebnismargen einher. Die avisierte Hebung von Synergie- und Skaleneffekten innerhalb der TRATON Marken lässt zwar potentielle Verbesserungen erwarten, die Herausforderungen durch die Integration von Navistar und die laufende Restrukturierung von MAN sowie das momentan durch hohe Energie- und Rohstoffpreise aber auch Lieferengpässe bei Halbleitern und anderen wichtigen Zulieferteilen verschlechterte Marktumfeld, dämpfen allerdings aktuell unsere Ratingeinschätzung. Als stabilisierender Faktor wirkt dagegen die Unterstützung des mittelbaren Hauptaktionärs Volkswagen AG. Die Entwicklung des Ergebnisses der Finanzkennzahlenanalyse 2020 der TRATON SE unterstreicht die grundsätzlich leicht schlechtere Einschätzung zum Mutterkonzern Volkswagen AG.

Ausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating ist **stabil** und reflektiert unsere Erwartung, dass sich der TRATON Konzern, trotz der anhaltenden pandemischen Lage und des herausfordernden Marktumfeldes mit hohen Energie- und Rohstoffpreisen sowie Lieferengpässen bei Halbleitern und anderen Zulieferteilen, plangemäß entwickelt und es schafft, im Zuge der Restrukturierung der MAN und der Hebung von Synergien (evtl. im Zuge der Einführung des neuen Antriebsstrangs CBE) Kostenvorteile und Margenverbesserungen zu generieren, die Innenfinanzierungskraft zu verbessern und folglich den Abbau der Finanzverschuldung zu forcieren. Mögliche negative Auswirkungen, die sich aus dem Ukraine-Russland-Konflikt ergeben können, bleiben abzuwarten.

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 2020:**

+ Liquiditätskennzahlen
+ Zinsaufwand zum Fremdkapital

- Umsatz- und Ergebnisrückgang
- Net total debt / EBITDA adj.
- Rentabilitätskennzahlen
- Kurzfristige Kapitalbindung

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.

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

Ratingrelevante Faktoren

Tabelle 1: Finanzkennzahlen | Quelle: TRATON SE; Geschäftsbericht 2020, strukturiert durch CRA

TRATON SE Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Geschäftsbericht per 31.12. (IFRS, Konzern)	Strukturierte Kennzahlen ¹	
	2019	2020
Umsatz (Mrd. EUR)	26,90	22,58
EBITDA (Mrd. EUR)	4,08	2,34
EBIT (Mrd. EUR)	1,88	0,08
EAT (Mrd. EUR)	1,56	-0,12
EAT nach Ergebnisanteil anderer Gesellschafter (Mrd. EUR)	1,52	-0,10
Bilanzsumme (Mrd. EUR)	40,17	37,57
Eigenkapitalquote (%)	27,15	26,06
Kapitalbindungsdauer (Tage)	33,54	44,76
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	42,18	46,89
Net total debt / EBITDA adj. (Faktor)	6,43	10,39
Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.) (%)	0,87	0,81
Gesamtkapitalrendite (%)	4,31	0,09

Allgemeine Ratingfaktoren

- + Führende Marktposition in Europa und Südamerika mit den Marken Scania, MAN und Volkswagen Caminhões e Ônibus
- + Finanzielle, gesellschaftsrechtliche und operative Verflechtung zum Mutterkonzern Volkswagen
- + Solide Finanz- und Liquiditätslage, ergänzt durch einen etablierten Kapitalmarktzugang
- + Strategische Ausrichtung (Global Champion Strategie)
- Hohe Konjunkturabhängigkeit und Wettbewerbsintensität der Nutzfahrzeugbranche
- Transformationsprozess der Nutzfahrzeugbranche hin zu klimafreundlichen bzw. -neutralen Antrieben geht mit enormen Kapital- und Investitionserfordernissen, finanziellen Risiken und technologischen Unsicherheiten einher
- Laufende Kartellverfahren der EU-Kommission gegen europäische Lkw-Hersteller, darunter auch MAN und Scania
- Innovationsdruck und regulatorische Rahmenbedingungen (Flottenverbrauch, CO₂-Ausstoß, Fahrverbote, Lieferkettengesetz etc.)

Aktuelle Ratingfaktoren

- + Absatz und Auftragseingang in 2021 gegenüber dem Vorjahr signifikant gesteigert – merklicher Beitrag durch die Navistar Übernahme
- + Positive Umsatz- und Ergebnisentwicklung per 30.09.2021 – Umsatz (auch ohne Navistar) über dem Vorkrisenniveau

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.

- + Im Zuge der COVID-19-Pandemie ersten revolvingenden Konsortialkredit von bis zu 3,75 Mrd. EUR zur Liquiditätssicherung abgeschlossen
- + Übernahme der Navistar International Corporation eröffnet weitere Erschließung des amerikanischen Marktes
- Pandemiebedingter Umsatz- und Ergebnisrückgang mit entsprechender Verschlechterung des Ergebnisses der Finanzkennzahlenanalyse in 2020
- Anhaltende negative Auswirkungen der COVID-19-Pandemie
- Schwieriges Marktumfeld durch gestörte Lieferketten, Halbleiternmangel sowie steigende Energie- und Rohstoffpreise
- Operatives Ergebnis und Innenfinanzierungskraft in 2021 durch die Auswirkungen der Pandemie, die Restrukturierung von MAN sowie die Übernahme von Navistar belastet
- Deutliche Ausweitung der Finanzverschuldung im Zuge der Navistar Übernahme
- Zuletzt erhöhte Fluktuation im Vorstand der TRATON SE
- Strategie zur Integration aller TRATON Marken und Hebung entsprechender Synergien gestaltet sich problematisch und wird durch die Übernahme von Navistar zusätzlich erschwert

Prospektive Ratingfaktoren

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.

- + Erfolgreiche Restrukturierung von MAN und Integration von Navistar
- + Hebung von Synergien und Kostenvorteilen durch engere Zusammenarbeit der TRATON Marken und Partner
- + Erfolgreiche Umsetzung der Global Champion Strategie
- + Erholung des Ergebnisses der Finanzkennzahlenanalyse auf das Niveau 2018 bzw. 2019 oder besser
- + Fortschritte bei Schadstoffemissionen, Elektrifizierung und Digitalisierung
- + Kooperationen und Partnerschaften im Forschungs- und Entwicklungsbereich
- + Zügiger Ausbau der für die Elektromobilität erforderlichen, allgemeinen Infrastruktur
- + Verstärkte staatliche Förderung der E-Mobilität und alternativer Kraftstoffe
- Unzureichende Erholung der Ergebnisse der Finanzkennzahlenanalyse in den kommenden Geschäftsjahren
- Unzureichende Erholung der Märkte und Lieferketten, weiter steigende Energie- und Rohstoffpreise sowie Verschärfung der Situation im Ukraine-Russland-Konflikt
- Zunehmende Handelshemmnisse und Ausweitung der (geo-)politischen Krisen
- Marktanteilsgewinne innovativer Wettbewerber im Zuge des technologischen Wandels
- Weitere Verschärfungen von globalen Emissionszielen und Umweltvorschriften für die Nutzfahrzeugbranche
- Hohe finanzielle Belastungen durch einen negativen Ausgang der anhängigen Rechtsstreitigkeiten

ESG-Faktoren

CRA bezieht bei der Beurteilung des Ratinggegenstandes ESG-relevante Faktoren (Umwelt, Soziales und Governance) grundsätzlich ein. Im Fall von TRATON haben wir keinen ESG-Faktor mit signifikantem Einfluss identifiziert.

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.

Nichtsdestotrotz sind die Themen rund um die Nachhaltigkeit auch für den TRATON Konzern kurz- aber insbesondere mittel- bis langfristig zentrale Elemente der Konzernentwicklung, die in die (Nachhaltigkeits-)Strategie des VW Konzern eingebettet ist. Die Erkenntnis, dass der zukünftige Erfolg des TRATON Konzerns auf verantwortungsvollem und nachhaltigem Handeln beruhen muss, spiegelt sich in der neuen strategischen Ausrichtung wider, die die Sustainable Development Goals (SDGs) der Vereinten Nationen in den Fokus rückt. Mit der ambitionierten Vision das Transportwesen zu transformieren, stellt TRATON das Zusammenspiel von „People, Planet und Performance“ in den Mittelpunkt ihres unternehmerischen Handelns. Mit Hilfe einer 2021 durchgeführten Wesentlichkeitsanalyse, die den Einfluss von SDGs auf den geschäftlichen Erfolg untersuchte, identifizierte TRATON die Bereiche Dekarbonisierung & Kreislaufwirtschaft, Menschen & Pluralität sowie verantwortungsvolle Unternehmensführung & ethische Grundsätze als wesentliche Hebel für die geplante Transformation des Transportsektors. Aufgrund der dezentralen Organisation des Konzerns setzen die Marken ihre Prioritäten, Ressourcen und Methoden entsprechend ihrer jeweiligen Unternehmenskultur und Strategie individuell ein. So hat sich Scania im Jahr 2020 ambitionierte Science Based Targets (SBTs) zur Reduktion seiner CO₂-Emissionen gesetzt. Bis 2025 sollen 50% der CO₂-Emissionen aus dem Scania-Betrieb (Scope 1 und 2) und 20% der bei der Nutzung von Scania-Fahrzeugen entstehenden Emissionen (Scope 3) gegenüber dem Basisjahr 2015 reduziert werden. Die Klimaneutralität will Scania, gemäß neuester Ankündigung, bereits in 2040 erreichen. Auch MAN hat im Jahr 2020 seine Klimaschutzstrategie erneuert. Diese sieht eine CO₂-neutrale Produktion bis zum Jahr 2030 sowie ausschließlich lokal emissionsfreie MAN Fahrzeuge bis 2050 vor. Konkret soll der Anteil der weltweit verkauften Zero Emission Vehicle (ZEV) bei MAN bis 2030 bei 60 Prozent (Transporter) und 40 Prozent (Langstrecken-Lkw) betragen. Bei Scania wird über alle Fahrzeugklassen hinweg ein Anteil von 50 Prozent ZEV angestrebt. In Zukunft sollen langfristige Werte und Ziele markenübergreifend in eine Gesamtstrategie von TRATON verankert werden, um die bereits vorhandenen Markenaktivitäten im Bereich Nachhaltigkeit unter dem Dach von TRATON auch auf Konzernebene zu verankern und voranzutreiben.

Die Europäische Union hat mit der Verordnung (EU) 2019/1242 in 2019 erstmals CO₂-Flottenzielwerte für schwere Nutzfahrzeuge beschlossen. Die CO₂-Emissionen der entsprechenden Fahrzeuge sollen im Vergleich zum Basiszeitraum 2019/2020 bis 2025 um 15% und bis 2030 um 30% reduziert werden. Bei Nichteinhaltung dieser Ziele können Strafzahlungen verhängt werden. In 2022 ist eine Überprüfung der Zielwerte bis 2030 und anderer Anforderungen der Verordnung vorgesehen. Vor dem Hintergrund der zuletzt nochmals verschärften Klimaschutzziele (im Rahmen des „European Clean Deal“), ist auch eine Verschärfung der Flottenzielwerte für schwere Nutzfahrzeuge nicht auszuschließen.

Die strategische Ausrichtung und die Einhaltung der vorgegebenen Flottenzielwerte geht mit erheblichem Investitions- und Kapitalbedarf und entsprechenden wirtschaftlichen und finanziellen Risiken einher. Nichtsdestotrotz sehen wir TRATON aufgrund der Transformationsstrategie, der Elektrooffensive, der strategischen Partnerschaften zum zügigen Ausbau der Ladeinfrastruktur in Europa sowie der zunehmenden Implementierung von ESG- und Nachhaltigkeitsaspekten in die Unternehmensführung und Finanzierung insgesamt auf einem zufriedenstellenden Weg. Verbesserungsbedarf sehen wir bei der fehlenden Verknüpfung von Nachhaltigkeitszielen mit der variablen Vergütung des Managements sowie in der standardisierten (quantitati-

ven und qualitativen) Nachhaltigkeitsberichtserstattung (nach GRI-Standard) auf Ebene des TRATON Konzerns. Im ESG-Zusammenhang sind zudem die anhängigen Rechtsstreitigkeiten wegen des Verdachts auf Verstöße gegen das EU-Kartellrecht kritisch anzumerken.

Insgesamt bleiben in Bezug auf die ESG-Faktoren nach unserer Meinung diverse Aspekte zu beobachten, ohne daraus aktuell eine ratingbeeinflussende Wirkung abzuleiten. Zukünftig können ESG-Faktoren, abhängig von der Erreichung selbstgesteckter Ziele des Unternehmens und regulatorischer Veränderungen, einen Einfluss auf unsere Ratingeinschätzung nehmen.

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](#).

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: BBB

In unserem Best-Case-Szenario für ein Jahr gehen wir von einer stabilen Entwicklung des Ratings aus. Verantwortlich hierfür ist das aktuell schwierige Marktumfeld, das eine nachhaltig positive Geschäftsentwicklung hemmt. Hierbei sind vor allem die durch die Pandemie und geopolitische Konflikte unsichere konjunkturelle Lage, die Versorgungsengpässe bei Halbleitern und anderen Zulieferteilen, steigende Energie- und Rohstoffpreise aber auch der hohe Investitions- und Kapitalbedarf im Zusammenhang mit dem laufenden Transformationsprozess sowie die regulatorischen Herausforderungen, insbesondere im Hinblick auf die sich weltweit verschärfenden klimapolitischen Ziele, zu nennen. Dies sehen wir insbesondere vor dem Hintergrund der akquisitionsbedingt merklich erhöhten Finanzverschuldung der TRATON Group sowie des zuletzt verschlechterten Ergebnisses der Finanzkennzahlenanalyse, trotz insgesamt positiver Geschäftsentwicklung und verbesserter Auftragslage, als dämpfenden Faktor für eine kurzfristige Verbesserung des Ratings. Positive Effekte aus der Restrukturierung von MAN und der forcierten Integration aller Marken, insbesondere von Navistar, die über reduzierte Kostenstrukturen und Synergieeffekte zu einer nachhaltigen Verbesserung der Ertrags- und Innenfinanzierungskraft und damit zu einer Verbesserung der Finanzkennzahlen beitragen sollten, sind aus unserer Sicht erst mittelfristig zu erwarten.

Worst-Case-Szenario: BBB-

In unserem Worst-Case-Szenario halten wir auf Jahressicht eine Verschlechterung des Ratings auf BBB- für möglich. Diese Herabstufung wäre im Falle einer weiteren Verschlechterung wesentlicher Finanzkennzahlen zu prüfen, die sich infolge einer signifikanten Verschlechterung der Geschäftsentwicklung und einem überproportionalen Ausbau der Verschuldung ergeben könnte. Einen Anstieg der Verschuldung halten wir infolge des hohen Investitions- und Kapitalbedarfs im Zusammenhang mit dem Transformationsprozess aber auch infolge der geplanten Gründung und Finanzierung einer eigenen TRATON Financial Services Gesellschaft, die für alle TRATON Marken Finanzdienstleistungen erbringen soll, für möglich. Die Beeinträchtigung der Geschäftsentwicklung wäre durch den anhaltenden Versorgungsengpass bei Halbleitern und anderen Zulieferteilen denkbar, aber auch bei einer unsicheren und gegebenenfalls wieder rückläufigen Konjunktorentwicklung, die durch die Fortsetzung der pandemischen Lage aber auch durch die aktuellen geopolitischen Konflikte hervorgerufen werden könnte. Unsere Einschätzung zu wichtigen quantitativen und qualitativen Fundamentalfaktoren sowie die Verbindung zum VW Konzern sichern das Rating vorläufig nach unten ab.

Geschäftsentwicklung und Ausblick

Das Geschäftsjahr 2020 war geprägt von den negativen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie und den zu ihrer Eindämmung in den jeweiligen Ländern ergriffenen Maßnahmen. Die Registrierung von neuen Nutzfahrzeugen (Lkw und Busse) ging in allen relevanten Märkten des TRATON Konzerns teils deutlich zurück. Vor allem der Reisebus-Markt kam nahezu zum Erliegen. Die im 2. Halbjahr 2020 einsetzende Erholung in den relevanten Lkw- und Bus-Märkten konnte die Rückgänge nicht kompensieren.

Dementsprechend wies der TRATON Konzern im Geschäftsjahr 2020 einen Umsatzrückgang von 16,1% bzw. 4,3 Mrd. EUR auf 22,6 Mrd. EUR (Vj. 26,9 Mrd. EUR) aus. Den wesentlichen Teil des Umsatzrückgangs verzeichnete der TRATON Konzern im Hauptgeschäftsbereich Industrial Business (IB), insbesondere dem Neufahrzeuggeschäft. Der ergänzende Bereich Financial Services (FS) wies dagegen einen moderaten Rückgang auf.

Tabelle 2: Umsatzinformationen TRATON SE (Konzern) | Quelle: Geschäftsbericht 2020, eigene Darstellung

Umsatz nach Produktgruppen (Mio. EUR)	2019	2020	Veränderung
	TRATON Konzern	26.901	22.580
Industrial Business	26.444	22.156	-16,2%
Neufahrzeuge	17.387	13.385	-23,0%
After-Sales ²	4.965	4.692	-5,5%
Sonstige ³	4.092	4.078	-0,3%
Financial Services	849	820	-3,4%
Konsolidierung/Sonstige	-392	-396	--

Die Umsatzkosten sanken, unter anderem aufgrund höherer Abschreibungen auf Sachanlagen und Entwicklungskosten, Wertminderungen auf vermietete Erzeugnisse sowie zusätzlicher Aufwendungen im Zuge diverser Projekte und Maßnahmen, nur unterproportional zum Umsatz und belasteten somit die Bruttomarge, die sich Angabe gemäß von 19,6% auf 15,3% reduzierte. Trotz ergriffener Kostensenkungsmaßnahmen – insbesondere durch die Reduzierung der Leiharbeit, die Inanspruchnahme von Kurzarbeit und die weltweite Schließung der Produktionsstandorte zwischen Mitte März und Ende April sowie weiterer Sachkosteneinsparungen, wie beispielsweise durch die Verschiebung bzw. Streichung von Projekten und Veranstaltungen und die Kürzung geplanter Ausgaben – konnte TRATON den Umsatzrückgang nur bedingt kompensieren, so dass das operative Ergebnis (EBIT) mit 81 Mio. EUR rd. 1,8 Mrd. EUR unter dem Vorjahreswert von 1,9 Mrd. EUR lag. Die operative Marge sank auf Konzernebene von 7,0% in 2019 auf 0,4% in 2020. Dabei ist anzumerken, dass das operative Ergebnis im Wesentlichen von der umsatz- und margenstarken Marke Scania getragen wird, die in 2020 als einzige Marke im Portfolio, trotz pandemischer Verwerfungen, ein positives operatives Ergebnis erzielen konnte. Die negativen Ergebnisse der beiden Marken MAN und VWCO konnten nicht gänzlich kompensiert werden, so dass der Geschäftsbereich Industrial Business insgesamt ein leicht negatives operatives Ergebnis auswies.

² enthält Ersatzteile und Werkstattleistungen

³ enthält hauptsächlich Gebrauchtfahrzeuge und das Vermietungs- und Leasinggeschäft

Tabelle 3: Segmentinformationen der TRATON SE (Konzern) | Quelle: Geschäftsbericht 2020, eigene Darstellung

Segmentinformationen (Mio. EUR)	Umsatz		Operatives Ergebnis	
	2019	2020	2019	2020
TRATON Konzern	26.901	22.580	1.884	81
Industrial Business	26.444	22.156	1.741	-26
Scania	13.934	11.521	1.506	748
MAN	11.088	9.659	371	-553
VWCO	1.738	1.235	55	-15
Sonstige	-315	-260	-191	-206
Financial Services	849	820	142	107
Konsolidierung	-392	-396	0	0

Das Finanzergebnis verschlechterte sich ebenfalls merklich um 196 Mio. EUR auf -115 Mio. EUR, was im Wesentlichen auf ein schwächeres Beteiligungsergebnis zurückzuführen war. Bei einem spürbar reduzierten Steueraufwand von 89 Mio. EUR (Vj. 401 Mio. EUR) betrug das EAT des TRATON Konzern im Geschäftsjahr 2020 -124 Mio. EUR (Vj. 1,6 Mrd. EUR).

Auch das Geschäftsjahr 2021 blieb von den negativen Auswirkungen der anhaltenden Corona-Pandemie beeinflusst, wenngleich auf Basis der Geschäftszahlen zum 30.09.2021 (9M 2021) eine merkliche Erholung zu konstatieren war. Der Umsatz stieg in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2021 um 38% auf 21,7 Mrd. EUR (Vj. 15,7 Mrd. EUR). Ohne den Umsatzbeitrag der 2021 akquirierten und seit dem 01.07.2021 konsolidierten Navistar von rd. 1,7 Mrd. EUR lag der Konzernumsatz mit 20,0 Mrd. EUR rund 27% über dem Vorjahresvergleichswert und damit immer noch leicht über dem Vorkrisenniveau (9M 2019: 19,8 Mrd. EUR), was wir positiv würdigen.

Tabelle 4: TRATON SE | Quelle: Zwischenbericht Januar bis September 2021

TRATON SE			
(Mio. EUR) Zwischenbericht per 30.09.2021	Q1 - Q3 2020 Ist	Q1 - Q3 2021 Ist	Abweichung
Umsatz	15.740	21.670	37,7%
Bruttoergebnis	2.396	4.151	73,2%
EBIT	-58	641	--
EBT	-134	954	--
EAT	-158	677	--

Der Umsatzanstieg führte trotz erhöhter Rohstoffpreise und Lieferengpässen bei Halbleitern und anderen Zulieferteilen zu einer Verbesserung der Bruttomarge von 15,2% auf 19,2%. Das Vorkrisenniveau (20,2% per 30.09.2019) wurde damit jedoch nicht ganz erreicht. Das operative Ergebnis erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahr ebenfalls merklich auf 641 Mio. EUR (Vj. -58 Mio. EUR). Ohne die erstmalige Berücksichtigung von Navistar inklusive Ergebniseffekten aus der Kaufpreisallokation hätte das operative Ergebnis 738 Mio. EUR betragen. Die operative Ergebnismarge betrug 3,0% (Vj. -0,4%) bzw. 3,7% ohne die Navistar-Transaktion. Das operative Ergebnis lag damit merklich unter dem Vorkrisenniveau (1,5 Mrd. EUR per 30.09.2019), was im Wesentlichen auf die zusätzlichen Belastungen in Höhe von 681 Mio. EUR im Zuge der 2021 vollzogenen Restrukturierungsmaßnahmen bei MAN Truck & Bus zurückzuführen war, die sich hauptsächlich in einem reduzierten sonstigen betrieblichen Ergebnis von -719 Mio. EUR (Vj. -174 Mio.

EUR) widerspiegeln. Mit der vollzogenen Veräußerung des Nutzfahrzeugwerks in Steyr und weiteren Personalmaßnahmen versucht TRATON die Ertragskraft der margenschwachen MAN und damit auch des Gesamtkonzerns nachhaltig zu verbessern. Der Erfolg bleibt vorerst abzuwarten. Verbessert zeigte sich hingegen das Finanzergebnis, das hauptsächlich von der Neubewertung der Anteile an Navistar im Zuge des vollständigen Erwerbs sowie deutlich verbesserten Beteiligungsergebnissen – insbesondere aus der Beteiligung an Sinotruk (Hong Kong) – profitierte. Höhere Zinsaufwendungen, vor allem durch die Einbeziehung von Navistar, wirkten hingegen gegenläufig. Bei einer im Vergleich zum Vorjahr wieder normalisierten Steuerquote von rd. 29% (Vj. -18%) erzielte der TRATON Konzern in den ersten neun Monaten der Geschäftsjahres 2021 ein Ergebnis nach Steuern (EAT) von 677 Mio. EUR (Vj. -158 Mio. EUR).

Mit der Übernahme der Navistar International Corporation erhält TRATON einen Zugang zum wichtigen nordamerikanischen Markt und diversifiziert sein Produkt und Markenportfolio sowie seine geografische Aufstellung. Die Übernahme stellt einen wesentlichen Schritt zur Umsetzung der Global-Champion-Strategie dar, die die mittel- bis langfristige Geschäftsentwicklung positiv beeinflussen sollte. Voraussetzung hierfür ist jedoch eine erfolgreiche Integration des Unternehmens, das vor allem aufgrund der hohen Verschuldung und des negativen Eigenkapitals zuletzt eine deutlich schwächere Bilanzbonität aufwies als der TRATON Konzern. Im Zuge der Transaktion erhöhte sich folglich die Verschuldung des TRATON Konzerns um insgesamt 6,9 Mrd. EUR – davon entfielen 3,1 Mrd. EUR auf den Kaufpreis, der neben liquiden Mitteln durch einen Kredit der Volkswagen International Luxembourg S.A. i.H.v. 2,8 Mrd. EUR finanziert wurde, 2,7 Mrd. EUR auf übernommene Nettofinanzschulden sowie 1,1 Mrd. EUR auf Pensionsverbindlichkeiten von Navistar. Insgesamt erhöhte sich die Nettofinanzverschuldung des TRATON Konzerns im Vergleich zum 31.12.2020 um 7,6 Mrd. EUR auf 16,1 Mrd. EUR per 30.09.2021. Im Bereich Industrial Business betrug die Nettofinanzverschuldung zum 30.09.2021 6,8 Mrd. EUR, nach einer Nettoliquidität von 27 Mio. EUR zum 31.12.2020. Trotz des signifikanten Schuldenanstiegs und der operativen Sonderbelastungen im Zuge der MAN-Restrukturierung sowie der Navistar-Übernahme, wies der TRATON Konzern zum 30.09.2021 insgesamt eine stabile Liquiditätssituation auf. Hierzu trugen neben den liquiden Mitteln von rund 2,7 Mrd. EUR (3,8 Mrd. EUR per 31.12.2020) vor allem freie Kreditlinien von rund 7,5 Mrd. EUR bei – davon 3,2 Mrd. EUR gegenüber der Volkswagen AG.

Mit der Restrukturierung von MAN und der Übernahme von Navistar sehen wir den TRATON Konzern grundsätzlich auf einem guten Weg, um in den kommenden Jahren eine positive Geschäftsentwicklung zu bewirken. Allerdings kann diese durch die anhaltende pandemische Lage, die damit zusammenhängenden Engpässe bei Halbleitern und anderen Zulieferteilen sowie steigende Energie- und Rohstoffpreise verzögert werden bzw. vollständig ausbleiben. Herausforderungen sehen wir im Zusammenhang mit der Integration von Navistar. Zudem verzögert sich die Integration der anderen TRATON Marken, die durch eine intensivere Zusammenarbeit die Nutzung von Kostenvorteilen und die Hebung von Synergien ermöglichen sollte. In diesem Zusammenhang ist auch die Einführung des neuen Antriebstrangs „Common Base Engine“ (CBE) zu erwähnen, der gemeinsamen Plattform für Dieselmotoren von MAN, Scania, Navistar und VWCO, die als Brücken-Technologie von den konventionellen Antrieben zu den elektrifizierten Antrieben dienen soll. Die potenziellen (Kosten-)Vorteile einer solchen markenübergreifenden Antriebsplattform sind nachvollziehbar, können vermutlich aber erst mittel- bis langfristig zu entsprechenden Profitabilitätssteigerungen beitragen. Zuvor sind entsprechende Investitionen notwendig, die die Finanz- und Ertragslage des TRATON Konzerns belasten können.

Strukturrisiko

Die TRATON Group wurde 2015 gegründet, um die Aktivitäten der drei Nutzfahrzeugmarken der Volkswagen AG (Scania, MAN, VWCO) zu bündeln und einen Global Champion der Transport- und Logistikbranche zu schaffen. Muttergesellschaft der TRATON Group ist die TRATON SE mit Sitz in München. Die TRATON SE ist eine 89,72%ige unmittelbare Tochtergesellschaft der Volkswagen Finance Luxemburg S.A., Strassen/Luxemburg, die wiederum eine 100%ige Tochtergesellschaft der Volkswagen Aktiengesellschaft (VW AG), Wolfsburg, ist. Die restlichen TRATON-Anteile von 10,28% befinden sich in Streubesitz. Als Teil des VW Konzerns profitiert die TRATON Group von den Verflechtungen zum Mutterkonzern, insbesondere den finanziellen Verbindungen, was sich insgesamt positiv auf unsere Ratingeinschätzung auswirkt.

Mit seinen Marken Scania, MAN, VWCO und der Anfang 2021 akquirierten Navistar gehört die TRATON Group zu den weltweit führenden Nutzfahrzeugherstellern. Der vollständige Erwerb des strategischen Partners Navistar, an der TRATON zuvor bereits eine Beteiligung von 16,7% hielt, eröffnete TRATON den Zugang zum wichtigen nordamerikanischen Markt und erweiterte die geografische und markenseitige Diversifikation. Inklusive Navistar weist die TRATON Group aktuell 31 Produktions- und Montagestandorte in 16 Ländern auf, an denen leichte Nutzfahrzeuge, Lkw und Busse hergestellt werden. Die Kernbereiche und -funktionen der TRATON Group orientieren sich an den Kernmarken MAN und Scania und sind folglich auf die Standorte München und Södertälje, Schweden, verteilt. In Södertälje werden zusätzlich zur Forschung und Entwicklung auch der Einkauf, die strategische Produktplanung sowie die Produktionssteuerung für die gesamte TRATON Group koordiniert. Das Risikomanagement von Scania und MAN erfolgte zuletzt durch voneinander unabhängige Risikomanagementsysteme. Im Rahmen der laufenden Umstrukturierung ist TRATON damit befasst, sein Risikomanagement und seine internen Kontrollsysteme weiter auszubauen, um einheitliche Mindeststandards in der gesamten TRATON Group sicherzustellen. Die Wirksamkeit und Effizienz des Risikomanagements der TRATON Group wird unabhängig durch die Konzernrevision geprüft.

Strukturelle Herausforderungen erwachsen aus unserer Sicht aus der strategisch forcierten, aber bisher nur unzureichend umgesetzten Integration und Kooperation der einzelnen TRATON Marken innerhalb des TRATON Konzerns. Die in diesem Zusammenhang bestehenden Potentiale für Profitabilitätsverbesserungen und Kosteneinsparungen durch Synergie- und Skaleneffekte konnten bisher nicht wie geplant gehoben werden. Mit dem Erwerb von Navistar steigt zudem die Komplexität und der Integrationsaufwand. Nichtsdestotrotz sehen wir für den TRATON Konzern insgesamt gute Chancen ein profitables Wachstum zu generieren. Durch die vollständige Übernahme (Squeeze-out) und die Verschmelzung der MAN SE auf die TRATON SE, sind die wesentlichen operativen Einheiten MAN Truck & Bus SE sowie die Scania AB zu hundertprozentigen unmittelbaren Tochtergesellschaften geworden. Die effizientere Konzernstruktur sollte kürzere Entscheidungswege ermöglichen und den Verwaltungsaufwand reduzieren. Zudem wurde Anfang 2021 eine umfassende Neuausrichtung der MAN Truck & Bus beschlossen, die mit einem geplanten Personalabbau von rund 3.500 Mitarbeitern in Deutschland bis Ende 2022 und dem Verkauf der beiden Produktionsstandorte in Plauen und dem österreichischen Steyr einherging. Als weiteren Integrationsfortschritt erachten wir die Gründung der TRATON Financial Services, die ab April 2022 für alle Marken als gruppenweite und integrierte Geschäftseinheit für Finanzdienstleistungen fungieren soll.

Der Vorstand der TRATON Group setzt sich aus den konzernweiten Gruppenfunktionen (wie CEO, CFO und Personalvorstand) als auch aus den CEOs der jeweiligen Fahrzeugmarken zusammen. Seit 2020 ist eine hohe Fluktuation im TRATON Vorstand zu konstatieren, die unseres Erachtens nach mit der herausfordernden Lage des Konzerns und vor allem mit dem hinter den

Erwartungen des Hauptaktionärs zurückliegenden Integrationsprozess der TRATON Marken korreliert.

Zum 30.09.2021 waren im TRATON Konzern 96.856 (Per 30.09.2020: 82.567) Mitarbeiter beschäftigt. Der Anstieg der Beschäftigten ist im Wesentlichen auf den Erwerb von Navistar zurückzuführen. Der geplante Stellenabbau im Zuge der laufenden MAN Restrukturierung ist zum 30.09.2021 noch nicht abzulesen.

Insgesamt sehen wir das strukturelle Risiko vor dem Hintergrund des sich hinziehenden Integrationsprozesses der Marken, der durch den Erwerb von Navistar zusätzlich erschwert wird, sowie der technologischen, geopolitischen und weiteren externen Herausforderungen als leicht erhöht, aber beherrschbar an. Die Eigentümerstruktur hat insbesondere in finanzieller Hinsicht einen stabilisierenden Effekt.

Geschäftsrisiko

Die TRATON Group gehört mit ihren Marken Scania, MAN, VWCO und der Anfang 2021 erworbenen Navistar, zu den weltweit führenden Herstellern für leichte Nutzfahrzeuge, Lkw und Busse. Die Geschäftstätigkeit setzt sich im Wesentlichen zusammen aus dem operativen Segment Industriegeschäft (Industrial Business; IB), zu dem die Entwicklung, Herstellung, der Vertrieb und das After Sales-Geschäft gehören, sowie aus dem Segment Financial Services, welches den TRATON Kunden diverse Finanzierungslösungen wie Darlehen, Leasingverträge und Versicherungslösungen bietet. Das Leistungsspektrum der TRATON Group umfasst hauptsächlich den Verkauf von Lkw, schweren Spezialfahrzeugen, Bussen und damit verbundenen Ersatzteilen sowie die Erbringung von Reparatur- und Wartungsleistungen. Neben rechtlich vorgesehenen Gewährleistungen bietet TRATON zudem auch Servicegarantien an. Zu den wichtigsten Märkten zählt TRATON die Regionen Europa (definiert als EU 27-Länder exklusive Malta, inklusive Großbritannien, Norwegen und Schweiz), Nordamerika (definiert als USA, Kanada und Mexiko) sowie Brasilien, Südafrika, Russland und die Türkei. Ergänzend erschließt TRATON durch die Beteiligung an dem chinesischen Nutzfahrzeughersteller Sinotruk die Region China und durch die strategische Partnerschaft mit Hino Motors die Regionen Japan, Südostasien und ebenfalls Nordamerika. Welche Auswirkungen sich aus dem aktuellen Konflikt zwischen Russland und der Ukraine ergeben, bleibt zunächst abzuwarten.

Die Strategie der TRATON Group ist darauf ausgerichtet, durch weltweite Präsenz und kundenfokussierte Innovationen einen „Global Champion“ und damit eines der profitabelsten Unternehmen der Transport- und Logistikbranche zu schaffen. Der wesentliche Fokus liegt dabei auf profitabilem Wachstum, einer intensiveren Zusammenarbeit und Nutzung von Synergieeffekten über alle TRATON Marken hinweg, einer weltweiten Expansion zur Hebung von Skaleneffekten sowie auf kundenorientierten Innovationen, um den zukünftigen Herausforderungen der Branche begegnen und den Wandel des Transportwesens mitgestalten zu können. Wir halten die Strategie für schlüssig, sodass das strategische Ziel einer bereinigten operativen Rendite von 9,0% erreicht werden könnte. Wesentlich hierfür ist unter anderem ein erfolgreicher Abschluss der laufenden Restrukturierung bzw. Neuausrichtung der vergleichsweise margenschwachen MAN.

Als global agierender Nutzfahrzeughersteller ist TRATON in besonderem Maße von einer gut funktionierenden, barrierefreien internationalen wirtschaftlichen Zusammenarbeit abhängig. Entsprechend können Handelshemmnisse, wie sie sich in Form eines zunehmenden Protektio-

nismus, dem erfolgten Austritt Großbritanniens aus dem EU-Binnenmarkt oder globalisierungskritischen Tendenzen andeuten bzw. ergeben, zu einer Beeinträchtigung der Geschäftstätigkeit und damit zu Umsatz- und Ergebnisverlusten führen.

Die Nutzfahrzeugbranche ist stark konjunkturabhängig, weshalb eine nachhaltige Wachstumschwäche ernstzunehmende wirtschaftliche Folgen für TRATON haben kann. Aber auch Turbulenzen auf den Finanz- und Rohstoffmärkten, Handelskonflikte oder politische und militärische Auseinandersetzungen könnten die wirtschaftliche Situation von TRATON nachhaltig treffen. Die COVID-19-Pandemie hat seit Anfang 2020 zu enormen gesellschaftlichen und gesamtwirtschaftlichen Verwerfungen geführt, welche auch die Nutzfahrzeugbranche und die TRATON Group beeinträchtigt hat. Der bereits in 2020 erwartete Marktrückgang - aufgrund von Vorzieheffekten im Zuge der Einführung des digitalen Tachographen sowie eines möglichen No-Deal-Brexits in 2019 - wurde durch die Pandemie noch verstärkt. In 2021 waren zwar Erholungstendenzen erkennbar, allerdings wurden diese wiederum von Lieferengpässen und steigenden Energie- und Rohstoffpreisen belastet. Mittel- bis langfristig sehen wir jedoch - genauso wie TRATON - vor dem Hintergrund einer konjunkturellen Erholung, einer weltweit zunehmend arbeitsteiligen Wertschöpfungskette, dem Wachstum des Online-Handels und dem daraus resultierenden Anstieg der globalen Transportleistung, Chancen für ein profitables Wachstum in den Transportmärkten. Durch die politisch geförderte Verlagerung des Transports auf die Schiene - vor dem Hintergrund klimapolitischer Ziele -, sind aber auch negative Entwicklungen für die Geschäftstätigkeit der TRATON Group nicht auszuschließen.

Anders als im Pkw-Markt, hängt die Entscheidung über den Kauf eines Lkw hauptsächlich von betriebswirtschaftlichen Aspekten ab. Im Fokus der neuen Lkw-Generationen der TRATON Group stehen somit die Beseitigung von Ineffizienzen und die Reduzierung der Gesamtbetriebskosten (Total Cost of Ownership - TCO) des Kunden durch einen geringeren Kraftstoffverbrauch, höhere Laufzeiten und mehr Sicherheit. Um dies zu erreichen muss die TRATON Group insbesondere den technologischen Herausforderungen der Zukunft sowie dem Wandel in der Transport- und Logistikbranche, der sich aus den drei Megatrends Globalisierung, Digitalisierung und Nachhaltigkeit ergibt, erfolgreich begegnen. Vor diesem Hintergrund entwickelt TRATON Lösungen im Bereich Autonomes Fahren, Vernetzung und Elektrifizierung bzw. alternative Antriebe. Allein im Bereich E-Mobilität sollen zwischen 2021 und 2025 insgesamt 1,6 Mrd. EUR investiert werden.

Als Herausforderung ist in diesem Zusammenhang auch die Einhaltung der Verordnung zur Reduzierung von CO₂-Emissionen zu nennen, die erhebliche Investitionen in neue Technologien, wie alternative Antriebssysteme und Fahrzeuge, die mit alternativen bzw. emissionsfreien Kraftstoffen angetrieben werden, erfordert. Die Europäische Union hat mit der Verordnung (EU) 2019/1242 in 2019 erstmals CO₂-Flottenzielwerte für schwere Nutzfahrzeuge beschlossen. Die CO₂-Emissionen der entsprechenden Fahrzeuge sollen im Vergleich zum Basiszeitraum 2019/2020 bis 2025 um 15% und bis 2030 um 30% reduziert werden. Bei Nichteinhaltung dieser Ziele können Strafzahlungen verhängt werden. In 2022 ist eine Überprüfung der Zielwerte bis 2030 und anderer Anforderungen der Verordnung vorgesehen. Vor dem Hintergrund der zuletzt nochmals verschärften Klimaschutzziele (im Rahmen des „European Clean Deal“), ist auch eine Verschärfung der Flottenzielwerte für schwere Nutzfahrzeuge nicht auszuschließen.

Um diese Zielvorgaben erreichen zu können sind entsprechende Rahmenbedingungen, beispielsweise in Form einer Hochleistungs-Ladeinfrastruktur, notwendig. Vor diesem Hintergrund hat TRATON zusammen mit seinen Wettbewerbern Daimler Truck und Volvo Group die Gründung eines Joint Ventures vereinbart, welches in den kommenden fünf Jahren insgesamt 500 Mio. EUR in die Errichtung von mindestens 1.700 Hochleistungs-Ladepunkten für Ökostrom in Europa investieren will.

Aufgrund des technologischen Fortschritts steigt die Komplexität der Nutzfahrzeuge und damit auch die Risiken für Fahrzeugmängel und Qualitätsprobleme. Eine mangelhafte Qualität kann zu Garantie-, Gewährleistungs- oder sogar zu Produkthaftungs- und Schadensersatzansprüchen und damit zu entsprechenden Kosten führen. Aufgrund des modularen Komponentenkonzeptes der TRATON Group, das die Verwendung einzelner Komponenten in Fahrzeugen aller Marken und damit in hohen Stückzahlen vorsieht, könnten sich die negativen Auswirkungen einer mangelhaften Produktqualität noch verstärken. Der damit verbundene mögliche Verlust von Reputation und Marktanteilen könnte sich negativ auf die Wettbewerbsfähigkeit und die wirtschaftliche Entwicklung der einzelnen Marken bzw. der gesamten TRATON Group auswirken. Andererseits ergeben sich durch den modularen Aufbau der Produkte Kosten- und damit Wettbewerbsvorteile, die wir langfristig auch durch die sukzessive konzernweite Einführung des neu entwickelten Antriebsstrangs Common Base Engine (CBE) erwarten.

Essentielle Geschäftsrisiken ergeben sich für TRATON auch in operativer Hinsicht. So können Produktionsunterbrechungen oder Mehrkosten bei der Einhaltung von Qualitätsstandards negative Ergebnisauswirkungen haben. Zudem sind angesichts der verzahnten Zusammenarbeit von OEM und Zulieferern und der hohen Komplexität im Lieferantennetzwerk entsprechende Risiken zu konstatieren. Hier sind insbesondere die Lieferengpässe bei Halbleitern und anderen Zulieferteilen zu nennen, die in 2021 zu Produktionsverzögerungen oder sogar Produktionsstillständen und damit zu Umsatz- und Ergebnisbelastungen geführt haben. Eine Verbesserung der Versorgungssituation bei Halbleitern ist frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2022 zu erwarten, wobei die Auswirkungen der Krise auch darüber hinaus noch anhalten könnten. Der steigende Bedarf an Halbleitern aber auch an Batterien und die entsprechende Abdeckung/Absicherung der Versorgung stellen für TRATON in Zukunft eine essentielle Herausforderung dar.

TRATON und Hino Motors haben im Rahmen ihrer strategischen Partnerschaft eine Joint-Venture-Vereinbarung über die Planung und Bereitstellung von E-Mobilitätsprodukten unterzeichnet. TRATON und Hino wollen ihre Kräfte bündeln, um die Entwicklung der Elektromobilität mit batterieelektrischen Fahrzeugen, Brennstoffzellenfahrzeugen und Komponenten voranzutreiben. Darüber hinaus sollen gemeinsame Plattformen für Elektrofahrzeuge mitsamt Software und Schnittstellen entwickelt werden.

Risiken ergeben sich für TRATON auch aus der Internationalität des Geschäfts, in Form von Währungs- und Rohstoffpreisrisiken. Trotz des Einsatzes adäquater Sicherungsinstrumente, führen die aktuell steigenden Rohstoffpreise zu Belastungen. Darüber hinaus sind gegen einzelne Gesellschaften der TRATON Group Rechtsstreitigkeiten anhängig, wie beispielsweise ein EU-Kartellrechtsverfahren gegen Scania oder diverse Rechtsstreitigkeiten gegen Navistar. Für die damit einhergehenden finanziellen Risiken, wurden in wesentlichen Fällen entsprechende Rückstellungen gebildet.

Insgesamt sind die Geschäftsrisiken von einer funktionierenden Lieferantenorganisation, die im Zuge der Pandemie vor große Herausforderungen gestellt ist, der Ausweitung der Zusammenarbeit und Integration der TRATON Marken – insbesondere Navistar – und der damit verbundenen Hebung von Synergie- und Skaleneffekten sowie von hohen Investitionen und kontinuierlichen Innovationserfordernissen in einem sehr intensiven Wettbewerb bestimmt. Zudem sind Effizienzsteigerungen und Kosteneinsparungen für den Erhalt der Wettbewerbsfähigkeit und der Profitabilität für die TRATON Group von zentraler Bedeutung. Der Trend hin zu alternativen Antrieben ist unumkehrbar und wir sehen die TRATON Group in der Lage, eine führende Position bei der Transformation der Transport- und Logistikbranche einzunehmen und die damit verbundenen Chancen für ein profitables Wachstum zu nutzen. In Anbetracht der potenziellen Chancen und Risiken, sehen wir TRATON insgesamt vergleichsweise gut aufgestellt, um die zahl-

reichen künftigen Herausforderungen zu bewältigen. Kurz- bis mittelfristig schätzen wir das Geschäftsrisiko aufgrund der anhaltenden pandemischen Lage und der Versorgungsengpässe – vor allem bei Halbleitern –, sowie des laufenden Transformationsprozesses in der Nutzfahrzeugbranche als leicht erhöht.

Finanzrisiko

Aus analytischen Gründen nimmt die CRA Anpassungen der originären Bilanzwerte von Unternehmen vor. Die folgenden Ausführungen beziehen sich auf die von der CRA nach ihren Methoden berechneten Kennzahlen, sofern nichts anderes angegeben ist. Aufgrund dieser Anpassungen und grundsätzlich eigenen Berechnungsweisen von Kennzahlen, können diese von den originären Werten und Angaben der TRATON Group abweichen.

Unsere Finanzkennzahlenanalyse konstatiert der TRATON Group auf Basis des Konzernabschlusses 2020 ein befriedigendes Ergebnis, was die Grundlage für das aktuelle Rating darstellt. Allerdings ist das Ergebnis der Finanzkennzahlenanalyse im Vergleich zu 2019 durch die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie negativ beeinflusst, die vor allem die operative Geschäftsentwicklung und folglich auch wesentliche Finanzkennzahlen beeinträchtigt haben. Die analytische Eigenkapitalquote betrug per 31.12.2020 26,1% (Vj. 27,2%) und ist insgesamt als durchschnittlich zu bewerten. Die Nettofinanzverbindlichkeiten beliefen sich auf 8,5 Mrd. EUR (Vj. 7,4 Mrd. EUR), was dem 3,6-fachen (Vj. 1,8-fachen) des EBITDA entsprach - und trotz pandemiebedingter Verschlechterung noch als zufriedenstellend beurteilt werden kann. Die analytische Kennzahl Net total debt / EBITDA adj., die sich auf das gesamte Fremdkapital abzüglich liquider Mittel bezieht, wies dagegen mit einem Wert von 10,4x (Vj. 6,4x) einen für das hier angegebene Ratingniveau erhöhten Wert auf. Bei der Auslegung dieser Kennzahlen ist jedoch branchen- bzw. geschäftsmodell-spezifisch zu berücksichtigen, dass hierbei das kapitalintensive, von regulatorischen Anforderungen geprägte Finanzdienstleistungsgeschäft enthalten ist, welches die Kennzahlenausprägung branchenspezifisch erhöht. Dies haben wir in der Gesamtbeurteilung relativierend berücksichtigt. Ohne Berücksichtigung des Finanzdienstleistungsgeschäfts lagen die Verschuldungsquoten deutlich niedriger.

Die originären Finanzverbindlichkeiten der TRATON Group summierten sich per 31.12.2020 auf 12,3 Mrd. EUR (Vj. 12,5 Mrd. EUR). Die Finanzierung setzte sich im Wesentlichen aus Anleihen (7,2 Mrd. EUR), Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (3,0 Mrd. EUR), Leasingverbindlichkeiten (1,0 Mrd. EUR) sowie Darlehen der Volkswagen AG (1,1 Mrd. EUR) zusammen. Darüber hinaus bestanden sonstige finanzielle Verpflichtungen i.H.v. 3,9 Mrd. EUR, die im Wesentlichen Rückkaufverpflichtungen für verkaufte Nutzfahrzeuge im Rahmen von Operating-Leasingverhältnissen beinhalteten. Die Anleihen wurden hauptsächlich im Rahmen eines European Medium Term Note Programms (EMTN Programm) mit einem maximalen Emissionsvolumen von 12 Mrd. EUR auf Ebene von Scania, über die Finanzierungstochter Scania CV AB, emittiert. Seit März 2021 besteht ein weiteres Debt Issuance Program (DIP Programm), das der TRATON SE bzw. der TRATON Finance Luxembourg S.A. (TRATON Finance) ebenfalls die Möglichkeit bietet, sich regelmäßig und flexibel, in verschiedenen Währungen und Verzinsungsformen, bis zu einem Volumen von 12 Mrd. EUR zu finanzieren.

Per 30.09.2021 wies die TRATON Group Finanzverbindlichkeiten von insgesamt 18,7 Mrd. EUR aus, was einem Anstieg um 6,4 Mrd. EUR gegenüber dem Jahresende 2020 entspricht. Der signifikante Anstieg ist im Wesentlichen auf den fremdfinanzierten Erwerb von Navistar zurückzuführen. Dabei wurde der Kaufpreis von rd. 3,1 Mrd. EUR, neben liquiden Mitteln, durch ein Darlehen der Volkswagen International Luxembourg S.A. i.H.v. 2,8 Mrd. EUR mit einer Laufzeit von 10 Monaten finanziert. Zudem wurden Schulden von Navistar von rund 3,0 Mrd. EUR abgelöst –

hauptsächlich aus Emissionserlösen des seit März 2021 bestehenden 12 Mrd. EUR DIP Programms der TRATON SE bzw. der TRATON Finance. Bis zum 30.09.2021 emittierte die TRATON Finance fünf Anleihen mit einem Volumen von insgesamt 3,8 Mrd. EUR. Bis zum Ratingzeitpunkt kamen zwei weitere Anleihen mit einem Gesamtvolumen von 0,8 Mrd. EUR dazu. Zum Anstieg der Finanzverschuldung trugen darüber hinaus die von der TRATON SE im März 2021 begebenen Schuldscheindarlehen von insgesamt 700 Mio. EUR bei. Diese beinhalten Nachhaltigkeitskriterien, was das Engagement der TRATON Group beim Thema ESG unterstreicht. Die sonstigen Finanzverbindlichkeiten erhöhten sich im Vergleich zum 31.12.2020 nur leicht um 0,1 Mrd. EUR auf 4,0 Mrd. EUR.

Die Schulden weisen nach unserem Dafürhalten eine hinreichende Diversifizierung und Fristenstruktur auf, wenngleich durch die kurzfristig fällige Kaufpreisfinanzierung für das laufende Geschäftsjahr 2022 ein merklich erhöhtes Volumen von 6,8 Mrd. EUR zur Rückzahlung bzw. Refinanzierung ansteht. Grundsätzlich gehen wir entsprechend dem hier vergebenen Ratingniveau davon aus, dass TRATON seinen finanziellen Verpflichtungen nachkommen können wird. Im Worst Case erscheint zumindest in Bezug auf die Verschuldung gegenüber der Volkswagen International Luxemburg S.A. eine stabilisierende Lösung, in Form einer Prolongation oder Refinanzierung, mit der übergeordneten Konzernmutter für möglich.

Die Nettofinanzverschuldung stieg im Vergleich zum 31.12.2020 um 7,6 Mrd. EUR auf 16,1 Mrd. EUR per 30.09.2021. Neben der erhöhten Finanzverschuldung trug hierzu auch der reduzierte Liquiditätsbestand bei. Während sich die flüssigen Mittel mit 1,8 Mrd. EUR relativ stabil zeigten, verringerten sich die Wertpapiere und Geldanlagen um 1,3 Mrd. EUR auf 0,9 Mrd. EUR. Bei den Geldanlagen handelt es sich um überschüssige Liquidität, die die TRATON SE zwischenzeitig bei der Volkswagen AG zu marktüblichen Konditionen anlegt. Zum 30.09.2021 betragen die Geldanlagen bei der Volkswagen AG 0,8 Mrd. EUR, nach 2,1 Mrd. EUR zum Jahresende 2020. Auch der Free-Cashflow für die ersten neun Monate des Geschäftsjahres 2021 zeigte sich mit -3,1 Mrd. EUR, trotz positiver Geschäftsentwicklung, durch die pandemiebedingte Working-Capital-Bindung in den Vorräten und Forderungen sowie den vollständigen Erwerb von Navistar, belastet.

Nichtsdestotrotz beurteilen wir die aktuelle Liquiditätssituation der TRATON Group aufgrund der vorhandenen Liquiditätsreserven insgesamt als hinreichend solide. Zur Sicherung des Liquiditätsbedarfs stehen der TRATON Group neben einer revolvingierenden Kreditlinie bei der Volkswagen AG von 4,0 Mrd. EUR, die per 30.09.2021 mit 0,8 Mrd. EUR in Anspruch genommen war, zusätzlich eine zum 30.09.2021 ungenutzte, revolvingierende Kreditlinie von 3,75 Mrd. EUR bei einem Bankenkonsortium, bestehend aus 21 Banken, zur Verfügung. Die Laufzeit des erst im Juli 2020 unterzeichneten Konsortialkredits, der ebenfalls Nachhaltigkeitskriterien beinhaltet, wurde Anfang Juli 2021 um ein weiteres Jahr verlängert, so dass die Kreditlinie im Juli 2024 fällig wird. Darüber hinaus standen der TRATON Group per 30.09.2021 ungenutzte unbestätigte Kreditlinien von Kreditinstituten i.H.v. 0,5 Mrd. EUR zur Verfügung.

In der Summe wies TRATON zum 30.09.2021 eine hinreichende Liquiditätslage und einen guten Kapitalmarktzugang auf, was im Hinblick auf die hohen Kapitalerfordernisse eine solide Basis darstellt und das aktuelle Ratingniveau stützt.

Die bestehenden finanziellen Verflechtungen zur VW AG über zur Verfügung gestellte Kreditfazilitäten, Geldanlagen und die Nutzung der Finanzdienstleistungen der Volkswagen Financial Services für die Kunden von MAN und VWCO, bedeuten zwar eine gewisse Abhängigkeit, wir sehen darin jedoch auch einen stabilisierenden Effekt für die finanzielle Ausgangslage der TRATON Group. Die nun angekündigte Gründung einer eigenen Finanzierungsgesellschaft für die gesamte TRATON Group halten wir für nicht schädlich in Bezug auf unsere Einschätzung der

Konzernbeziehung. Zwar gehen wir davon aus, dass die Übernahme bzw. Aufnahme der Finanzierungsaktivitäten für die Kunden aller TRATON Marken in Zukunft zu einem Anstieg der Verschuldung führen wird. Gleichzeitig bedeutet es aber auch eine potenzielle Ausweitung des, im Vergleich zum operativen Geschäftsbereich IB, margenstarken Geschäftsbereichs Financial Services, was sich im Hinblick auf die strategische Zielsetzung einer bereinigten operativen Rendite von 9,0% positiv auswirken könnte bzw. sollte.

Die Finanzierungsstrategie der TRATON Group zielt unter anderem darauf ab, den laufenden Investitionsbedarf des Segmentes Industrial Business aus dem operativen Cashflow zu finanzieren und somit für den Geschäftsbereich möglichst keine Nettoverschuldung auszuweisen. Dies begrüßen wir ebenso, wie das Bekenntnis, grundsätzlich eine Investment-Grade-würdige Kapitalstruktur im Segment Industrial Business vorhalten zu wollen. Zur Sicherung der Konzernliquidität und der Zahlungsfähigkeit unterhält das Finanzmanagement der TRATON Group nach Möglichkeit Cash-Pooling-Strukturen und verwaltet die Zahlungsmittelüberschüsse der einzelnen TRATON Marken. Dabei ist zu berücksichtigen, dass Liquidität aus Ländern wie China, Brasilien oder Russland Devisentransferkontrollen unterliegt und damit dem Konzern für länderübergreifende Finanzierungen bzw. Transaktionen nicht uneingeschränkt zur Verfügung steht.

Insgesamt beurteilen wir die Finanzrisiken der TRATON Group als moderat bis leicht erhöht. Dennoch bewerten wir die Liquiditätslage sowie die Kapitalmarktfähigkeit als stabilisierende Faktoren im Rating. Trotz der erhöhten Fälligkeiten in 2022, der anhaltenden Krisensituation sowie des hohen Investitions- und Kapitalbedarfs im Zuge der technologischen Transformation, erscheinen die Herausforderungen beherrschbar, wenngleich durch die gestiegene Verschuldung bei unzureichender Geschäftserholung in den Folgeperioden, eine daraus resultierende, länger anhaltende Verschlechterung des Finanzkennzahlenniveaus und eine negative Auswirkung auf unsere Ratingeinschätzung nicht ausgeschlossen werden kann.

Issue Rating

Weitere Issuer Ratings

Neben der TRATON SE wird folgende Emittentin und ihre weiter unten genannten Emissionen im Rahmen dieses Ratings betrachtet:

- TRATON Finance Luxembourg S.A.

Die TRATON Finance Luxembourg S.A. (im Folgenden auch TFL oder Emittentin genannt) ist eine Aktiengesellschaft nach luxemburgischem Recht. Sie wurde am 14. Dezember 2020 in Luxemburg gegründet und ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der TRATON International S.A. (Lux), die ihrerseits eine 100%ige Tochtergesellschaft der TRATON SE ist, welche damit in Bezug auf die hier beurteilte TFL die beherrschende Einheit darstellt. Die TRATON SE wiederum wird von der Volkswagen Finance Luxembourg S.A. mit einem Aktienanteil von 89,72% beherrscht. Die Volkswagen Finance Luxembourg S.A. ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der Volkswagen AG.

Aufgabe der TFL ist die Finanzierung von und die Beteiligung an zum Konzern der TRATON SE gehörenden Unternehmen. Der wesentliche Geschäftszweck der TFL ist die Aufnahme von Kapital zur Finanzierung des TRATON Konzerns, insbesondere durch die Ausgabe von Schuldverschreibungen / Anleihen an verschiedenen europäischen Börsen und stellt maßgeblich die langfristige Liquidität und Finanzierungen für die Gesellschaften der TRATON Group.

Aufgrund der strategischen, finanziellen, gesellschafts- und haftungsrechtlichen Verflechtungen ist eine Ratingbeurteilung der TRATON Finance Luxembourg S.A. nur im Konzernzusammenhang sinnvoll. Folglich leiten wir das unbeauftragte Corporate Issuer Rating der TRATON Finance

Luxembourg S.A. vom unbeauftragten Corporate Issuer Rating der TRATON SE ab und stellen diese gleich. Es lautete ebenfalls auf **BBB / stabil**.

Wesentliche Emissionsmerkmale

Die hier betrachteten Schuldverschreibungen sind ausschließlich die in EUR denominierten Long-Term Senior Unsecured Issues der unter dem Debt Issuance Program (DIP-Programm) emittierten Anleihen, sofern sie Teil der Liste der EZB-zulässigen, marktfähigen Assets sind und sie von der TRATON Finance Luxembourg S.A. begeben wurden. Die EZB-Liste der zulässigen marktfähigen Assets ist auf der Internetseite der Europäischen Zentralbank erhältlich.

Die hier betrachteten Schuldverschreibungen begründen nicht besicherte und nicht nachrangige Verbindlichkeiten der Emittentin, die untereinander und mit allen anderen nicht besicherten und nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der Emittentin gleichrangig sind. Das DIP hat ein Nominalvolumen von bis zu 12 Mrd. EUR. Gemäß aktuellem Prospekt vom 12.03.2021 garantiert die TRATON SE bei Emissionen der TFL unbedingt und unwiderruflich für eine ordnungsgemäße und pünktliche Zahlung von Kapital und Zinsen sowie allen anderen zu zahlenden Beträgen unter den Schuldverschreibungen. Darüber hinaus profitieren die unter dem DIP emittierten Schuldverschreibungen grundsätzlich von einer Negativverpflichtung der Emittentin, einer Kontrollwechsel- sowie Cross-Default-Bestimmung, wenngleich die individuelle Ausgestaltung einzelner Schuldverschreibungen bzw. Tranchen von den jeweiligen finalen Emissionsbedingungen abhängt.

Ergebnis Corporate Issue Rating

Wir leiten das unbeauftragte Corporate Issue Rating der hier betrachteten, in EUR denominierten, nicht nachrangigen und nicht besicherten Schuldverschreibungen, unter Anwendung unserer Ratingsystematik für Unternehmensemissionen, vom Unternehmensrating der TRATON SE bzw. der TRATON Finance Luxembourg S.A. ab und stellen es mit dem Unternehmensrating gleich (**BBB**). Sie haben damit eine stark befriedigende Kreditqualität und ein geringes bis mittleres Ausfallrisiko. Der Ausblick ist ebenfalls **stabil**. Die Anleihebedingungen gaben keinen Anlass für die Anwendung eines außergewöhnlichen Notchings auf das unbeauftragte Corporate Issuer Rating.

Überblick

Tabelle 5: Überblick der CRA Ratings | Quelle: CRA

Ratingobjekt(e)	Einzelheiten	
	Datum	Rating
TRATON SE	24.03.2022	BBB / stabil
TRATON Finance Luxembourg S.A. (Issuer)	24.03.2022	BBB / stabil
Long-term Local Currency (LC) Senior Unsecured Issues	24.03.2022	BBB / stabil
Andere	--	n.r.

Tabelle 6: Überblick zum 2022 DIP Programm | Quelle: Wertpapierprospekt von 12.03.2021

Überblick 2022 DIP Programm			
Volumen	EUR 12,000,000,000	Laufzeit/Fälligkeit	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Emittentin / Garantin	TRATON SE (Garantin) TRATON Finance Luxembourg S.A. (Emittentin)	Zins	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Arrangeur	Deutsche Bank	Währung	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Credit Enhancement	Keine	ISIN	Abhängig von der jeweiligen Anleihe

Alle in EUR denominierten Schuldverschreibungen, welche zukünftig unter dem DIP von der TRATON Finance Luxembourg S.A. begeben werden oder alle in Euro denominierten Long Term Local Currency Senior Unsecured Issues, die ähnliche Emissionsbedingungen wie die unter dem DIP emittierte Schuldverschreibungen aufweisen und eine gleichartige Garantiezusage der TRATON SE 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 TRATON Finance Luxembourg S.A.. Bis auf weiteres werden andere Emissionsklassen bzw. Programme (z.B. das Commercial Paper 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 7: Strukturierte Finanzkennzahlen | Quelle: TRATON Geschäftsberichte 2016-2018, 2019, 2020, aufbereitet von CRA

Vermögensstruktur	2017	2018	2019	2020
Anlagenintensität (%)	42,22	38,86	45,05	46,94
Kapitalumschlag	--	0,65	0,66	0,58
Deckungsgrad des Anlagevermögens (%)	66,06	96,89	71,85	68,43
Quote der Zahlungsmittel (%)	12,19	2,82	11,10	9,03
Kapitalstruktur				
Eigenkapitalquote (%)	22,70	32,80	27,15	26,06
Kurzfristige Fremdkapitalquote (%)	46,53	39,34	41,17	41,42
Langfristige Fremdkapitalquote (%)	5,19	4,85	5,22	6,06
Kapitalbindungsdauer (Tage)	52,53	41,80	33,54	44,76
Quote Verbindlichkeiten aus LL (%)	9,20	7,13	6,15	7,37
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	36,64	32,01	42,18	46,89
Gearing	2,87	1,96	2,27	2,49
Verschuldungsgrad	--	3,57	3,33	3,76
Finanzkraft				
Cashflow zur Gesamtleistung (%)	--	11,29	13,40	9,69
Cashflow ROI (%)	--	7,03	8,97	5,82
Total debt / EBITDA adj.	8,28	8,23	7,59	11,84
Net-total debt / EBITDA adj.	6,98	7,88	6,43	10,39
ROCE (%)	19,15	6,77	10,29	0,51
Dynamische Entschuldungsdauer (Jahre)	--	-2,60	3,49	13,99
Rentabilität				
Rohertragsquote (%)	23,62	24,46	20,19	16,63
EBIT Interest Coverage	6,31	7,20	7,18	0,36
EBITDA Interest Coverage	14,15	15,02	15,59	10,32
Personalaufwandsquote (%)	26,21	26,74	20,49	22,36
Materialaufwandsquote (%)	76,38	75,54	79,81	83,37
Cost Income Ratio (%)	93,40	93,46	93,17	99,65
Zinsaufwand zum Fremdkapital mod. (%)	0,70	0,79	0,87	0,81
Gesamtkapitalrentabilität (%)	3,27	4,14	4,31	0,09
Eigenkapitalrentabilität (%)	--	12,56	12,71	-1,19
Umsatzrentabilität (%)	4,26	5,40	5,80	-0,54
Operative Rentabilität (%)	6,81	6,80	6,99	0,36
Liquidität				
Liquidität I. Grades (%)	25,90	6,56	7,76	8,26
Liquidität II. Grades (%)	65,43	95,47	70,66	64,82
Liquidität III. Grades (%)	124,16	155,42	133,47	128,09

Anhang

Ratinghistorie

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

Tabelle 8: Corporate Issuer Rating der TRATON SE

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	24.02.2022	www.creditreform-rating.de	Das Rating zurückgezogen wird	BBB / stabil

Tabelle 9: Corporate Issuer Rating der TRATON Finance Luxembourg S.A.

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	24.02.2022	www.creditreform-rating.de	Das Rating zurückgezogen wird	BBB / stabil

Tabelle 10: LT LC Senior Unsecured Issues emittiert von TRATON Finance Luxembourg S.A.

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	24.02.2022	www.creditreform-rating.de	Das Rating zurückgezogen wird	BBB / stabil

Regulatorik

Das Rating⁴ wurde von der Creditreform Rating AG nicht im Sinne des Artikels 4 Absatz 3 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 aus einem Drittstaat übernommen.

Bei dem hier vorliegenden Rating handelt es sich um ein unbeauftragtes (unsolicited), öffentliches 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 unbeauftragtes 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.

⁴ 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 genügen 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
Rating von Unternehmen	2.3	29.05.2019
Rating von Unternehmensemissionen	1.0	Oktober 2016
Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings	1.3	Januar 2018

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
Artur Kapica	Lead-Analyst	A.Kapica@creditreform-rating.de
Natallia Berthold	Analystin	N.Berthold@creditreform-rating.de

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

Name	Funktion	Email-Adresse
Philipp Beckmann	PAC	P.Beckmann@creditreform-rating.de

Am 24. Februar 2022 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt. Das Ratingergebnis wurde dem Unternehmen am 25. Februar 2022 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](#).

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.

Für den Verbundenen Dritten Volkswagen AG wurden als Nebentätigkeit Kennzahlenberechnungen durchgeführt.

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:

1. 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 [diesen](#) Link einsehbar.

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: Michael Bruns

HR Neuss B 10522