

Ratingobjekt	Ratinginformationen	
Deutsche Telekom AG Creditreform ID: 5030147137 Gründung: 02.01.1995 Sitz: Bonn (Haupt-)Branche: Telekommunikation Geschäftsführung: Timotheus Höttges <u>Ratingobjekte:</u> Long-term Corporate Issuer Rating: Deutsche Telekom AG Long-term Corporate Issuer Rating: Deutsche Telekom International Finance B.V. Long-term Local Currency (LT LC) Senior Unsecured Issues der Deutsche Telekom AG Long-term Local Currency (LT LC) Senior Unsecured Issues der Deutsche Telekom International Finance B.V.	Corporate Issuer Rating: BBB+ / stabil	Typ: Folgerating unbeauftragt (unsolicited) Öffentliches Rating
	LT LC Senior Unsecured Issues: BBB+ / stabil	Andere: n.r.
	Erstellt am: 6. Dezember 2022 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	3
Geschäftsentwicklung und Ausblick	6
Strukturrisiko	8
Geschäftsrisiko	10
Finanzrisiko	11
Issue Rating	13
Strukturierte Finanzkennzahlen	16

Analysten

Esra Höffgen
Lead Analyst
E.Hoeffgen@creditreform-rating.de

Sabrina Mascher de Lima
Co-Analyst
S.Mascher@creditreform-rating.de

Neuss, Deutschland

Zusammenfassung

Unternehmen

Die Deutsche Telekom AG (im Folgenden auch als „Telekom“, „DTAG“ oder „Konzern“ bezeichnet) ist einer der weltweit führenden Telekommunikationsanbieter. Der Konzern baut und betreibt die für sein Geschäft notwendige Netzinfrastruktur und verfolgt dabei das Ziel, führend in der Qualität der Netze zu sein. Dabei werden hauptsächlich Leistungen in den Bereichen Mobilfunk sowie Festnetze angeboten, die durch Internet-basiertes Fernsehen und ICT-Lösungen (Informations- und Kommunikationstechnologie) für Geschäftskunden ergänzt werden.

Mit rund 217.000 Mitarbeitern versorgt die DTAG mehr als 240 Mio. Kunden und ist in über 50 Ländern vertreten. Der klare Fokus der Geschäftstätigkeit liegt dabei auf dem nordamerikanischen sowie dem deutschen (Heimat-)Markt, in denen 2021 62,8 % bzw. 23,0 % des Umsatzes erzielt wurden. Im abgelaufenen Geschäftsjahr erzielte der Konzern einen Umsatz von 108,79 Mrd. EUR (2020: 100,99 Mrd. EUR) und ein EBIT von 13,06 Mrd. EUR (2020: 12,80 Mrd. EUR). Das Konzernergebnis sank leicht von 6,75 Mrd. EUR (2020) auf 6,10 Mrd. EUR (2021)¹.

Im Verlaufe der ersten drei Quartale des Jahres 2022 konnte die DTAG den Konzernumsatz im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 6,88 % auf 84,61 Mrd. EUR steigern, das EBIT konnte überproportional 12,09 Mrd. EUR erhöht werden (+13,24 %).

Ergebnis

Mit dem vorliegenden Corporate Issuer Rating von **BBB+** bestätigen wir der Deutschen Telekom AG weiterhin eine stark befriedigende Bonität und ein geringes bis mittleres Ausfallrisiko. Das Ergebnis wird maßgeblich durch die Marktposition und operative Leistungsfähigkeit, sowie durch das starke Finanzprofil bestimmt. Positiv wirkt ebenfalls die nochmals verbesserte Geschäftsentwicklung in den ersten drei Quartalen des Jahres 2022. Stabilisierend wirkten darüber hinaus der langjährig bewiesene, gute Kapitalmarktzugang sowie die umfangreich vorgehaltenen liquiden Mittel bzw. Kreditfazilitäten zur Bedienung von Finanzverbindlichkeiten. Aus der strategischen Ausrichtung des Konzerns ergibt sich der Bedarf nach regelmäßigen und hohen

¹ Originäre Konzernabschlüsse werden von der CRA für analytische Zwecke in eine strukturierte Form überführt. Die hier dargestellten Kennwerte weichen deshalb regelmäßig von den originären Werten der Unternehmen ab.

Investitionen in Mobilfunklizenzen sowie für den weiteren Erwerb von Anteilen der T-Mobile US. Aufgrund der starken und stabilen Cash-Generierung aus dem operativen Geschäft des Konzerns in Verbindung mit dem guten Kapitalmarktzugang sehen wir die hieraus resultierenden Risiken auf das Rating der DTAG als beherrschbar an.

Ausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating ist **stabil** und reflektiert damit unsere Einschätzung, dass der Konzern in der Lage sein wird, seine positive Geschäftsentwicklung fortzusetzen. Wir gehen davon aus, dass die DTAG weiter auf ihr formuliertes Ziel der Absenkung der Nettoverschuldung nach der Sprint-Integration hinarbeiten wird, was einen stabilisierenden Effekt auf unsere Ratingeinschätzung hat. In Abhängigkeit möglicher Belastungen durch steigende (Re-)Finanzierungskosten als Folge der allgemeinen Zinsniveausteigerungen, in Kombination mit einer allgemein eingetrübten wirtschaftlichen Perspektive aufgrund der aktuellen globalen Krisen ist eine potentielle Verschlechterung relevanter Finanzkennzahlen nicht auszuschließen, was vorerst zu beobachten bleibt.

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 2021:**

+Steigende operative Ergebnisse
+Verbesserte Eigenkapitalquote auf befriedigendem Niveau
+Net total Debt / EBITDA adj. positiv
+EBIT-Steigerung

-Deckungsgrad des Anlagevermögens verbesserungsfähig
- Kurzfristige Kapitalbindung auf relativ niedrigem Niveau verbessert
- ROCE im Jahresvergleich gesunken

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: Deutsche Telekom AG Geschäftsbericht 2021, strukturiert durch CRA

Deutsche Telekom AG Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Geschäftsbericht per 31.12. (IFRS, Konzern)	Strukturierte Kennzahlen ²	
	2020	2021
Umsatz (Mio. EUR)	100.999	108.794
EBITDA (Mio. EUR)	38.632	40.540
EBIT (Mio. EUR)	12.803	13.058
EAT (Mio. EUR)	6.747	6.103
EAT nach Abführung (Mio. EUR)	4.158	4.176
Bilanzsumme (Mio. EUR)	243.761	259.601
Eigenkapitalquote (%)	28,16	30,53
Kapitalbindungsdauer (Tage)	35,02	34,88
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	21,68	20,78
Net total debt / EBITDA adj. (Faktor)	4,25	4,19
Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.) (%)	2,95	2,80
Gesamtkapitalrendite (%)	4,72	4,06

Allgemeine Ratingfaktoren

- + Eines der weltweit führenden Telekommunikationsunternehmen, > 240 Mio. Kunden
- + Globale Aufstellung mit starker Positionierung insb. in den USA und Deutschland
- + Etablierter Kapitalmarktzugang; sehr gute Finanzkommunikation
- + Langfristig relevante Klimarisiken werden gemessen und gesteuert
- + Liquiditätsreserve, die Verbindlichkeiten der nächsten 24 Monate deutlich übersteigt (ohne Verbindlichkeiten der T-Mobile US)
- Strategisch ist dauerhaft ein hoher Investitionsbedarf in die gesamte Netzinfrastruktur gegeben, was zu einer Erhöhung der Verschuldung führen kann
- Weitere Integration von T-Mobile US aufgrund des Unternehmenswertes mit hohem Kapitalbedarf verbunden; Aktives Portfoliomanagement kann zu steigenden Integrationskosten führen
- Abhängigkeit des Geschäfts von Regulierungsentscheidungen in relevanten Märkten

Aktuelle Ratingfaktoren

- + Verbesserung des operativen Geschäfts im Jahr 2021 sowie in Q1-Q3 2022
- + Relevante Ratingkennzahlen konnten im Jahresvergleich verbessert werden
- + Starke Cash-Generierung im operativen Geschäft; Betrieblicher Cashflow deutlich höher als der Investitionscashflow
- Hohe Investitionen in Mobilfunklizenzen belasten den Investitionscashflow

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.

- Im Zuge der Sprint-Integration weiterhin etwas gesteigerte Nettoverschuldung
- Erhöhte Unsicherheiten in Bezug auf die weitere Geschäftsentwicklung aufgrund der steigenden Zinsen, hohen Inflation, rezessiver Konjunkturaussichten sowie der Auswirkungen des Russland-Ukraine-Krieges und weiterer geopolitischer Krisen

Prospektive Ratingfaktoren

- + Deutliche Verbesserung der positiven operativen Entwicklung
- + Planmäßige Reduktion der Nettoverschuldung
- + Erfolgreiche Umsetzung des Erwerbs der Kapitalmehrheit an T-Mobile US
- Mögliche Verschlechterung relevanter Finanzkennzahlen aufgrund globaler Zinssteigerungen und
- Nachfragerückgang durch grundsätzlich verringerte Kaufkraft infolge globaler Krisen mit Auswirkungen auf die Weltwirtschaft
- Mögliche weitere regulatorische Entscheidungen können negative Effekte auf das Unternehmen und damit das Rating haben
- Fachkräftemangel

ESG-Faktoren

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

Vor dem Hintergrund der globalen Emissionsreduktionsverpflichtungen zur Verhinderung des Klimawandels hat die DTAG Ziele und Maßnahmen formuliert und bereits umgesetzt, die aktiv zum Klimaschutz beitragen können. So bezieht der Konzern seit 2021 global 100 % seines Stroms aus erneuerbaren Quellen und konnte dadurch seinen Scope-2-CO₂-Ausstoß um rund 98 % im Vergleich zum Vorjahr reduzieren. Die verbleibenden Scope 1 und 2 Emissionen i.H.v. 247 kt CO₂ plant das Unternehmen bis 2025 auf Netto-Null zu senken, wobei die Emissionen zu 95 % gegenüber 2017 reduziert und nur die verbleibenden 5 % kompensiert werden sollen. Der CO₂-Ausstoß der DTAG wird jedoch maßgeblich durch den Scope-3-Ausstoß bedingt, der rund 98 % der konzernweiten Emissionen ausmacht.

Die Telekom hat sich das Ziel gesetzt, bis 2040 klimaneutral zu sein (Scope 1-3), was unter anderem durch verbessertes Informationsmanagement zu Emissionen von Lieferanten (und eine entsprechende Lieferantensteuerung) erfolgen soll. Die Ziele zur Emissionsreduktion werden von der Science Based Targets Initiative (SBTi) als übereinstimmend mit den Pariser Klimazielen beurteilt. Auch im Bereich des Energieverbrauchs sind Reduktionsziele verbindlich formuliert worden: so soll in Deutschland für 2024 der Energieverbrauch (absolut) um zehn Prozent gegenüber 2020 reduziert werden. Die Zielerreichung im Bereich Energieverbrauch und CO₂-Emission ist ebenfalls in die variable Vergütung des Vorstandes integriert, was wir für die Wahrscheinlichkeit der Zielerreichung als deutlich positiv beurteilen. Darüber hinaus misst und steuert der Konzern ebenfalls Risiken aus dem Bereich des Klimawandels und hat diese Risikomesung in sein finanzielles Risiko- und Chancenmanagement integriert, wobei die Standards der TCFD (Task Force on Climate Related Financial Disclosures) angewendet werden.

Vor dem Hintergrund, dass die DTAG rund 217.000 Mitarbeiter beschäftigt und mehr als 240 Millionen Kunden bedient, können im Bereich Soziales hohe positive und negative Auswirkungen auf die Gesellschaft resultieren. Die Diversität im Unternehmen kann dabei grundsätzlich positiv beurteilt werden, da die Frauenanteile in der Belegschaft (35,7 %), dem Management

Prospektive Ratingfaktoren zeigen auf, welche Elemente sich, nach Meinung der Analysten zum Ratingzeitpunkt, stabilisierend oder ratingerhöhend (+) 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 Zukunftsergebnisse.

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.

(27,3 %), dem Vorstand (37,5 %) und dem Aufsichtsrat (25 %) auf einem relativ hohen Niveau liegen (insbesondere im Vorstand). Vor allem aber ist das klare Ziel der DTAG, den Anteil an Frauen im Management bis 2025 auf 30 % zu steigern hervorzuheben und die kontinuierliche Steigerung dieser Kennzahl über die letzten vier Jahre hier positiv zu bemerken.

Mit 5,2 % liegt die Fluktuationsquote auf Konzernebene auf einem relativ niedrigen Niveau und ist vergleichbar zu den Werten von 2018 und 2019. Leicht gesteigert wurde die Gesundheitsquote, diese liegt 2021 bei 95,3 % in Deutschland. Die Zufriedenheit der Mitarbeiter wird alle zwei Jahre konzernweit gemessen und liegt 2021 bei einem Wert von 77 %, leicht unter dem Zielwert von 80 %, der in der vorangegangenen Erhebung erreicht werden konnte. Die Mitarbeiterzufriedenheit fließt ebenfalls in die Vergütung des Vorstandes ein und beeinflusst die langfristige variable Vergütung. Aufgrund der Anzahl der Kunden sowie des Geschäftsmodells als Telekommunikationsunternehmen stellen Daten- und Verbraucherschutz relevante Faktoren für die DTAG dar. Trotz unterschiedlicher Maßnahmen im Bereich Datenschutz und Cyber-Security gab es 2021 einen Fall von Cyberkriminalität, bei dem Millionen Kundendaten der T-Mobile US betroffen waren. Dieser Fall zog einen Vergleich über einen Betrag von 500 Mio. USD (473 Mio. EUR) mit betroffenen Personen nach sich.

Die Corporate Governance der DTAG beurteilen wir grundsätzlich positiv; größen- und rechtsformspezifisch sind Kontrollorgane installiert, die eine Corporate Governance im Sinne des Deutschen Corporate Governance Kodex gewährleisten. Vorstand und Aufsichtsrat haben hierzu Ende 2021 eine Entsprechenserklärung abgegeben. Zudem ist der relativ hohe Anteil an Frauen im Aufsichtsrat (25 %) positiv zu bemerken.

Insgesamt sehen wir keine ratingrelevanten Risiken aus dem ESG-Bereich für die DTAG. Insbesondere das Management von Klimarisiken sowie die Integration dieser Aspekte in die Konzernsteuerung bewerten wir darüber hinaus aus der ESG-Perspektive als positiv, ohne daraus einen signifikanten Einfluss auf das Rating abzuleiten.

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](#).

Best-Case-Szenario: A-

In unserem Best-Case-Szenario für die Deutsche Telekom AG gehen wir von einer Verbesserung der Ratingnote auf A- aus. Für dieses Szenario legen wir die positiven Annahmen des Managements der DTAG in Bezug auf Umsatz- und EBITDA-Steigerungen im Laufe des kommenden Geschäftsjahres zugrunde. Ebenfalls gehen wir von einer stabilen gesamtwirtschaftlichen Situation ohne negative Einflüsse / Schocks auf das Unternehmen und einer Stabilisierung des Verschuldungsniveaus aus. Die Kombination dieser Effekte begründet die für dieses Szenario angenommene Verbesserung der Ratingnote.

Worst-Case-Szenario: BBB

Im Worst-Case-Szenario für ein Jahr gehen wir von einer Verschlechterung der Ratingnote auf BBB aus. In diesem Szenario nehmen wir eine weitere Eintrübung der gesamtwirtschaftlichen Situation durch steigende Energiepreise und Zinsen mit einem daraus folgenden Nachfrage- und Umsatzrückgang für die Deutsche Telekom AG aus. Da aus dem Geschäftsmodell und der strategischen Ausrichtung des Konzerns der Investitionsbedarf in die Netzinfrastruktur dennoch hoch bleibt, gehen wir von einer Steigerung der Verschuldung für dieses Szenario aus.

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.

Geschäftsentwicklung und Ausblick

Im Geschäftsjahr 2021 erzielte die Deutsche Telekom einen Umsatz knapp 109 Mrd. EUR, was einer Steigerung von 7,7 % im Vergleich zum Vorjahr entspricht. Organisch, also ohne die Berücksichtigung von Konsolidierungskreisänderungen und Wechselkurseffekten, stieg der Umsatz um 4,5 % an. Zur positiven Umsatzentwicklung trug vor allem das Segment USA mit der Tochtergesellschaft T-Mobile US bei, die v.a. im Bereich des Service- und des Endgerätegeschäfts eine Umsatzsteigerung von 11,7 % realisierte. Im Segment Deutschland fiel die Umsatzsteigerung mit 1,6 % wesentlich moderater aus, was v.a. durch das Festnetz-Geschäft getrieben wurde. Die operativen Segmente Europa (+ 0,4 %), Systemgeschäft (- 3,4 %) und Group Headquarters & Services (- 1,6 %) verzeichneten stabile bzw. sinkende Umsätze. Im Segment Group Developments stieg der Umsatz um 9,8 %, was v.a. auf die beiden Geschäftsbereiche T-Mobile Netherlands und GD Towers zurückzuführen ist, die mit Stand 30.09.2022 veräußert bzw. zur Veräußerung gehalten waren.

Tabelle 2: Geschäftsentwicklung der Deutschen Telekom AG | Quelle: Finanzbericht 2021, strukturiert durch CRA, eigene Darstellung

Deutsche Telekom AG, strukturiert durch CRA				
in Mio. EUR	2020	2021	Δ	Δ %
Umsatz	100.999	108.794	7.795	7,72
EBITDA	38.632	40.540	1.908	4,94
EBIT	12.803	13.058	255	1,99
EBT	8.676	7.918	- 758	- 8,74
EAT	6.747	6.103	- 644	- 9,54

Die folgend dargestellten Ergebnisse beziehen sich auf durch die CRA strukturierte Kennzahlen, weswegen diese von den originären Kennzahlen der Deutsche Telekom AG abweichen können. Im Vergleich zum Vorjahr stieg das EBITDA um rund 4,9 % auf 40,5 Mrd. EUR. Zu diesem Wachstum hat v.a. auch das US-Segment beigetragen, woran die Integration von Sprint in T-Mobile US einen maßgeblichen Anteil hatte. Doch auch die weiteren operativen Segmente konnten zur Steigerung des EBITDA beitragen. Das EBIT wiederum stieg leicht um knapp 2 % im Verlaufe des Geschäftsjahres, was auf die positiven EBITDA-Effekte sowie – mit gegenläufigem Effekt – auf gestiegene Abschreibungen im Zuge der Sprint-Integration zurückzuführen ist. Insgesamt ist jedoch zu berücksichtigen, dass die operativen Ergebnisse unterproportional zum Umsatzwachstum gestiegen sind und sich die entsprechenden Margen folglich reduzierten, was einen dämpfenden Effekt auf unserer Ratingeinschätzung hat. Das Ergebnis vor Ertragssteuern, EBT, sank um 8,7 % auf 7,9 Mrd. EUR. Dies ist u.a. auf die im Rahmen der Sprint-Integration erfolgte Erhöhung der Verschuldung des Konzerns mit einem entsprechend negativen Effekt auf das Finanzergebnis i.H.v. 0,4 Mrd. EUR zurückzuführen. Das Ergebnis nach Ertragssteuern reduzierte sich um 9,5 %, was auf die oben beschriebenen Einflussfaktoren zurückzuführen ist.

Die Entwicklung in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2022 kann Tabelle 3 entnommen werden. Über die ersten drei Quartale konnte der Konzern eine deutliche Umsatzsteigerung um 6,9 % im Vergleich zum Vorjahreszeitraum realisieren. Organisch betrachtet (bereinigt um Änderungen von Wechselkursen und des Konsolidierungskreises) erhöhte sich der Umsatz nur marginal um 0,6 %. Die ausgewiesene Steigerung ist v.a. auf die wechselkursbedingte Erhöhung des US-Umsatzes um 12,4 % zurückzuführen. Das Segment Deutschland konnte den Um-

satz um 2,2 % steigern, was sowohl auf positive Entwicklungen des Festnetz-, als auch des Mobilfunkgeschäfts zurückgeführt wird. Mit Stand vom 30.09.2022 erzielte die Deutsche Telekom mehr als 65 % ihres Umsatzes in Nordamerika, rund 22 % entfielen auf Deutschland.

Tabelle 3: Unbereinigte Quartalszahlen laufendes Geschäftsjahr | Quelle: Konzern-Zwischenbericht 9M 2022

Deutsche Telekom AG vorläufige Quartalszahlen (unbereinigt)				
in Mio. EUR	Q1-Q3 2021	Q1-Q3 2022	Δ	Δ %
Umsatz	79.164	84.613	5.499	6,88
EBITDA	31.298	33.411	2.113	6,75
EBIT	10.672	12.085	1.413	13,24
EBT	7.011	9.510	2.499	35,64
EAT	5.283	7.692	2.409	45,60

Ebenso wie den Umsatz konnte die Telekom das EBITDA um rund 6,8 % steigern, was ebenfalls auf Wechselkurseffekte zurückgeführt werden kann (organisch: + 0,7 %). Das operative Segment Deutschland konnte dank Effizienzsteigerungen sein EBITDA überproportional zum Umsatz um 3,2 % steigern, während das EBITDA der Group Development um 24,1 % zurückging. Dies ist auf die Veräußerung von T-Mobile Netherlands zurückzuführen, die dem letztgenannten Segment zugeordnet war und seit dem 2. Quartal 2022 entkonsolidiert ist. Von den beschriebenen EBITDA-Effekten profitierte ebenfalls das EBIT und stieg um 13,24 % auf 12,1 Mrd. EUR. Das EBT stieg um 35,64 % im Vergleich zum Vorjahreszeitraum, was auf ein um 1,1 Mrd. EUR verbessertes Finanzergebnis zurückzuführen war. Das verbesserte Finanzergebnis resultiert v.a. aus Bewertungseffekten von Preissicherungsgeschäften für den künftigen Erwerb von T-Mobile US-Anteilen und Bewertungseffekten der von Softbank erhaltenen Aktienoptionen zum Kauf von T-Mobile US-Aktien. Das Ergebnis nach Steuern konnte ebenfalls gesteigert werden und erhöhte sich um 2,4 Mrd. EUR (+ 45,6 %), wobei der Konzern von einer nur geringen Steigerung der Steuerlast um 0,1 Mrd. EUR (+ 5,8 %) profitierte.

Für die Geschäftsjahre 2023 und 2024 plant der Konzern mit einer Steigerung des Umsatzes von jährlich 1-2 % sowie einer Steigerung des bereinigten EBITDA AL von 3-5 % jährlich (bereinigtes EBITDA AL: EBITDA nach der Berücksichtigung von Leasing-Zahlung, die als Abschreibungen bzw. Zinsaufwand verbucht werden, sowie vor Sondereinflüssen). Somit geht die DTAG von einer moderaten Geschäftsentwicklung in Verbindung mit Effizienzsteigerungen aus. Bei organischer Betrachtung (v.a. bereinigt um Wechselkurseffekte) bestätigen die Zahlen des dritten Quartals 2022 diese Planung grundsätzlich. Durch den Krieg Russlands gegen die Ukraine ist das Geschäft des Unternehmens nach eigenen Angaben nicht direkt betroffen. Weder in der Ukraine, noch in Russland werden Netze der Telekom betrieben, zudem sind Energiekosten durch langfristige Lieferverträge abgesichert. Indirekt kann der Krieg jedoch über die Folgen für die Weltwirtschaft Auswirkungen auf die finanzielle Entwicklung des Unternehmens haben, weswegen die Telekom den gesamtwirtschaftlichen Ausblick als deutlich verschlechtert beurteilt. Die weiteren Entwicklungen und deren mögliche Auswirkungen auf die Deutsche Telekom und unsere Ratingeinschätzung bleiben weiter zu beobachten.

Strukturrisiko

Die Deutsche Telekom AG ist einer der weltweit führenden Anbieter auf dem Telekommunikationsmarkt und versorgt alleine im Mobilfunkbereich mehr als 240 Mio. Kunden. Dabei betreibt das Unternehmen v.a. Geschäfte in den USA, Deutschland und weiteren europäischen Ländern.

Die Deutsche Telekom AG ist die Muttergesellschaft des Konzerns und hat ihren Hauptsitz in Bonn. Das Eigenkapital des Unternehmens befindet sich zu 30,4 % direkt und indirekt (über die Beteiligung der Kreditanstalt für Wiederaufbau, KfW) im Besitz der Bundesrepublik Deutschland (Unsolicited Creditreform Rating von **AAA / stable** (08.04.2022)). Basierend auf unserer Methodik für staatsnahe Unternehmen leiten wir hieraus *keinen* ratingrelevanten Faktor ab, was vor allem auf den signifikanten Auslandsanteil des Umsatzes zurückzuführen ist. Die verbleibenden Anteile der Deutschen Telekom werden überwiegend von institutionellen Anlegern gehalten, rund 17,6 % befinden sich im Streubesitz.

Seit dem 01.01.2014 wird die Telekom von Tiomtheus Höttges geführt, dessen Vertrag nochmals bis zum 31.12.2026 verlängert wurde. Der CFO Christian Illek arbeitet seit 2015 im Vorstand des Konzerns und hat am 01.01.2019 das Finanzressort übernommen. Zum Stichtag des 31.12.2021 beschäftigte der Konzern global rund 217 Tausend Personen (in Vollzeitäquivalenten), von denen knapp 40 % in Deutschland, 33 % in Nordamerika und der Rest hauptsächlich in der übrigen EU angestellt waren. Im Vergleich zum Vorjahr reduzierte sich der Personalstand um 4,3 %, während der Personalaufwand unterproportional um 2,1 % sank. Weitere Informationen zum Thema Personal finden sich im Abschnitt „ESG-Faktoren“.

Operativ ist der Konzern in fünf Segmente unterteilt:

- Deutschland (Festnetz und Mobilfunk)
- USA (Mobilfunk)
- Europa (Festnetz und Mobilfunk)
- Systemgeschäft (Geschäftskunden)
- Group Development (Steuerung der Beteiligungen)

Zusätzlich übernimmt die Einheit Group Headquarters & Group Services die Konzernsteuerung und konzernübergreifende Aufgaben wie z.B. das Rechnungswesen.

Das US-Geschäft wird von der T-Mobile US übernommen, an der die Deutsche Telekom zum 30.09.2022 mit 48,4 % beteiligt ist. Aufgrund einer Vereinbarung, die die Deutsche Telekom mit Softbank geschlossen hat, verfügt der Konzern über 52,0 % der Stimmrechte an der T-Mobile US, weswegen diese als Tochtergesellschaft voll konsolidiert wird. Die Deutsche Telekom verfolgt das strategische Ziel, den Kapitalanteil an der T-Mobile US auf über 50 % zu erhöhen wofür ebenfalls Erlöse aus den Verkäufen von (Teilen) bestimmter Konzerngesellschaften zu nutzen.

Mit dem Ziel der wertorientierten Entwicklung des Konzerns verfolgt die Deutsche Telekom eine Strategie der aktiven Portfoliosteuerung. Vor diesem Hintergrund werden regelmäßig Anpassungen der Beteiligungen des Konzerns vorgenommen, was in Änderungen des Konsolidierungskreises mit entsprechenden Effekten auf die Bilanz, GuV und die Cashflows des Unternehmens. So hat v.a. die im Geschäftsjahr 2020 durchgeführte und mit der vollständigen Kaufpreiallokation am 31.03.2021 finalisierte Integration von Sprint in T-Mobile US zu einer deutlichen Umsatzsteigerung, Bilanzverlängerung und Verschlechterung des Leverage geführt. Die strategisch relevante Kennzahl Net Debt / EBITDA liegt infolge dieser Transaktion mit einem Wert von 3,06 (31.12.2021) außerhalb des von der Deutschen Telekom definierten Zielkorridors von 2,25-2,75. Der angegebene Zielkorridor soll erst Ende 2024 planmäßig wieder erreicht werden. Im September 2021 unterzeichnete der Konzern einen Vertrag zur Veräußerung der T-Mobile

Netherlands, was am 31.03.2022 vollzogen wurde. Der aus dem Verkauf resultierende Barmittelzufluss von 3,6 Mrd. EUR wurde zu überwiegenden Teilen zum Erwerb weiterer Anteile der T-Mobile US genutzt, was zu einer Erhöhung des Anteils um 1,7 Prozentpunkte führte. Darüber hinaus schloss die Deutsche Telekom im Juli 2022 eine Vereinbarung zum Verkauf von 51 % des Funkturmgeschäfts (GD Towers). Hierdurch soll einerseits der Wert dieses Geschäfts transparent gemacht werden und andererseits weitere liquide Mittel für die Telekom bereitstellen. Aus dem Verkauf erwartet der Konzern einen Barmittelzufluss i.H.v. 10,9 Mrd. EUR, der sowohl zum Erwerb weiterer Anteile an der T-Mobile US, als auch zum Schuldenabbau genutzt werden soll.

Aufgrund der Konzernstruktur realisiert die Deutsche Telekom einen signifikanten Teil ihres Umsatzes im Ausland, alleine 61,8 % des Umsatzes waren es zum Jahresende 2021 in Nordamerika. Darüber hinaus befinden sich 72,6 % der Assets des Konzerns in Nordamerika. Aus dieser Konstellation können grundsätzlich signifikante Währungsrisiken für den Konzern resultieren. Allerdings sichert die Telekom Fremdwährungsrisiken grundsätzlich vollständig ab, sofern sie die Cashflows des Unternehmens beeinflussen – Fremdwährungsrisiken, die Cashflows nicht betreffen, da sie aus der reinen Umrechnung von Vermögenswerten und Schulden resultieren, werden jedoch nicht abgesichert. Auch wenn dem Konzern daher im Regelfall keine operativen Währungsrisiken resultieren sollten, können durch Währungskursänderung relevante Bilanz- und GuV-Positionen beeinflusst werden, was zu einer Verzerrung relevanter Kennzahlen führt. Aufgrund der Abwertung des Euro gegenüber dem Dollar stieg der Wert der Nettoverschuldung des Konzerns in den ersten drei Quartalen 2022 um mehr als 15 Mrd. EUR oder 11,9 %. Vergleichbares gilt ebenfalls für die weiteren Bilanz-, GuV- und Cashflow-Posten des Konzerns. Auch wenn diese Wechselkurseffekte aufgrund von Sicherungsgeschäften kein operatives Risiko für den Konzern darstellen, können sich Kennzahlen bei einer Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar alleine aus Wechselkurseffekten verschlechtern. Vor diesem Hintergrund ist ebenfalls zu betonen, dass sowohl die EU³ als auch die Creditreform Rating AG in ihren Prognosen für das kommende Jahr von vergleichsweise stabilen Euro-Dollar-Wechselkursen nahe der Parität ausgehen, weswegen in naher Zukunft nicht von einer wechselkursbedingten Verschlechterung der Kennzahlen ausgegangen wird. Aus der geographischen Aufstellung des Konzerns leiten wir daher keinen negativen Rating-Effekt ab.

Über Währungsrisiken hinaus erfasst und steuert die Deutsche Telekom systematisch ihre Risiken in einem Risikomanagementsystem. Dabei werden Risiken symmetrisch betrachtet (upside- und downside-risk) und zur Beurteilung wird die Größe des EBITDA AL at risk berechnet, die faktisch einen Value-at-risk basierend auf Monte-Carlo-Simulationen darstellt. Auf diese Weise werden Risiken regelmäßig erfasst und bewertet, zudem erfolgen quartälliche Anpassungen an veränderte Risiko-Situationen. Ein über den Betrachtungszeitraum von zwei Jahren potentiell bestandsgefährdendes Risiko identifizierte der Konzern nicht.

Insgesamt leiten wir aus der Analyse des Strukturrisikos keinen belastenden Faktor für das Rating der Deutschen Telekom AG ab. Die geplante Erhöhung des T-Mobile US-Anteils könnte zwar zu höherer Verschuldung führen, allerdings nutzt der Konzern aktiv die Möglichkeiten zur Portfoliogestaltung, um liquide Mittel hierfür freizusetzen. Das umfangreiche Risiko-Management und die transparente, regelmäßige Kommunikation gegenüber dem Kapitalmarkt und anderen Stakeholdern beurteilen wir grundsätzlich positiv.

³ Vgl. z.B. https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202209_ecbstaff~3eafaee1a.en.html#toc3

Geschäftsrisiko

Die DTAG ist eines der weltweit führenden Unternehmen Telekommunikationsbereich, das Dienstleistungen sowohl an Privatpersonen (B2C), als auch an Unternehmen (B2B) verkauft. Dabei bietet der Konzern sowohl Mobilfunkdienstleistungen, als auch Produkte im Festnetzbereich an. Zudem werden ebenfalls Geräte wie z.B. Smartphones und Router an Kunden verkauft oder vermietet. Die für das Produktportfolio benötigte Netzinfrastruktur (v.a. Mobilfunknetze und Übertragungsleitungen) besitzt und betreibt der Konzern selbst, wobei er seine Infrastruktur ebenfalls Dritten Unternehmen zugänglich macht, sodass diese für ihre eigenen Kunden Telekommunikationsprodukte auf den Netzen der DTAG anbieten können.

Wie bereits beschrieben wurde, ist die Telekom primär in den USA und Deutschland aktiv, betreibt jedoch auch weitere Aktivitäten in anderen EU-Ländern. Mit einer Marktkapitalisierung von rund 100 Mrd. USD findet sich die Deutsche Telekom unter den zehn wertvollsten Telekommunikationsunternehmen der Welt, deutlich vor dem nächstgrößeren europäischen Konkurrenten Vodafone (rund 30 Mrd. USD)⁴.

Bei seinen Geschäften verfolgt die DTAG die Strategie, sich zur „Führenden Digitalen Telko“ zu entwickeln, nachdem die Telekom das selbstgesteckte strategische Ziel, „Führende Europäische Telko“ zu sein, als erreicht ansieht. Wachstum soll in diesem Zusammenhang basierend auf drei Säulen ermöglicht werden. Die erste Säule stellt den Anspruch dar, „führend bei digitalem Leben und Arbeiten“ zu sein, was den Bau und Betrieb der (nach eigener Aussage) besten Netze umfasst. Diese Säule stellt den Kern der Strategie des Unternehmens dar, was auf eine klare Strategie der Qualitätsführerschaft verweist. Die zweite Säule stellt der Anspruch dar, „führend bei der Geschäftskundenproduktivität“ zu sein, was durch die Begleitung der Digitalisierung kritischer Prozesse von Unternehmen erreicht werden soll. Die dritte Säule wird als „Magenta Advantage“ bezeichnet, worunter der Konzern zusammenfasst, dass Kernkompetenzen und strategische Wettbewerbsvorteile der DTAG auf neue, digitale Geschäftsmodelle übertragen werden sollen, indem etwa die Kundenreichweite für *cross-selling* genutzt werden soll.

Um diese Strategie umzusetzen, sind regelmäßig hohe Investitionen in Mobilfunklizenzen sowie die physische Netzinfrastruktur notwendig. Alleine im Geschäftsjahr 2021 investierte T-Mobile US 8,3 Mrd. EUR in FCC-Mobilfunklizenzen, was rund 30 % des gesamten Investitionscashflows i.H.v. 27,40 Mrd. EUR entspricht. Darüber hinaus sind rund 72 % des immateriellen Vermögens, das in den Büchern des Konzerns steht, Mobilfunklizenzen (95,58 Mrd. EUR von 132,65 Mrd. EUR). Der konstante Investitionsbedarf in die Infrastruktur des Konzerns wird nochmals verstärkt dadurch, dass die strategische Ausrichtung des Konzerns mit Blick auf Qualitätsführerschaft bei Übertragungsnetzen ausgerichtet ist. Aus diesem hohen Investitionsbedarf können sich grundsätzlich negative Effekte auf das Rating der DTAG ergeben, wenn sich die Verschuldung erhöht und dadurch ratingrelevante Kennzahlen verschlechtern. Allerdings verfolgt der Konzern eine klare Strategie in Bezug auf seine Nettoverschuldung (Net Debt / EBITDA nach DTAG-Definition zw. 2,25 und 2,75) sowie seine Eigenkapitalquote (Korridor zwischen 25 und 35 %), woran sich ebenfalls die Ausschüttungen an die Eigenkapitalgeber orientieren. Die Telekom hat den Zielkorridor der Nettoverschuldung im Zuge der Sprint-Übernahme (planmäßig) verlassen, weist ansonsten allerdings einen positiven Track-Record in Hinblick auf seine Finanzkennzahlen auf, weswegen wir in Kombination mit dem guten Kapitalmarktzugang des Konzerns das aus der Umsetzung der hier beschriebenen Strategie zum aktuellen Zeitpunkt als moderat beurteilen.

⁴ <https://companiesmarketcap.com/telecommunication/largest-telecommunication-companies-by-market-cap/>

Wie bereits beschrieben misst und steuert der Konzern wesentliche Risiken nach dem EBITDA AL⁵ at risk Ansatz und hat zum Ende des dritten Quartals 2022 dem Marktumfeld in den USA ein hohes Risiko zugeordnet (nach „sehr hoch“ zum Ende des Jahres 2021). Dies wird einerseits auf das hohe Wettbewerbsniveau und andererseits auf eine beginnende Marktsättigung zurückgeführt, wobei Erfolge bei Frequenzauktionen das Risiko aus Konzernperspektive reduzieren konnten. Darüber hinaus ist der Konzern in einem stark regulierten Umfeld tätig, woraus sich ebenfalls Risiken ergeben können, da insbesondere in Europa Nationalstaaten umfangreiche Regulierungsbefugnisse im Telekommunikationsmarkt haben. So muss die DTAG in Deutschland und der EU in sämtlichen Regionen, in denen sie über beträchtliche Marktmacht verfügt, Wettbewerbern ihre Netzinfrastruktur zugänglich machen. Zudem sieht der Konzern seine Produktgestaltungsmöglichkeiten für Endkunden durch europäische Richtlinien zu Roaming, Netzneutralität und unterschiedliche Informationspflichten eingeschränkt. Am 01.12.2021 trat das Telekommunikationsgesetz (TKG) in Deutschland in Kraft, das die Kündigung in Monatsfrist nach Ende der Mindestvertragslaufzeit ermöglicht. Die DTAG schätzt, dass dies den größten Anteil der Steigerung in der Abwanderungsquote (Churn) Deutscher Mobilfunkkunden von 0,8 % auf 1,0 % in Q3 2022 gegenüber Q3 2021 ausmachte. Hierdurch werden entsprechend auch Umsatz und Ergebnis negativ beeinflusst.

Aktuell (Stand Q3 2022) ist die DTAG in zwei große Rechtsstreitigkeiten involviert. Bei der ersten handelt es sich um Klagen gegen Entgelte für die Mitbenutzung von Kabelkanalanlagen, die sich auf den Zeitraum 2009-2017/2018 beziehen und eine kombinierte Forderungshöhe von 1,2 Mrd. EUR zuzüglich Zinsen vonseiten der Kläger enthalten, wobei die DTAG die mögliche Schadenshöhe nicht seriös beziffern kann. Die zweite Rechtsstreitigkeit bezieht sich auf Verbrauchersammelklagen gegen T-Mobile US wegen eines Cyberangriffs, bei dem Millionen Kundendatensätze betroffen waren. Hier hat die T-Mobile US einen Vergleich zur Zahlung von insgesamt 500 Mio. USD (473 Mio. EUR) getroffen, der aktuell noch nicht final genehmigt ist.

Insgesamt beurteilen wir das Geschäftsrisiko der DTAG als moderat und leiten keinen negativen Ratingeffekt hieraus ab, was vor allem mit der starken Position des Unternehmens in den Kernmärkten sowie der langfristige Strategie begründet werden kann.

Finanzrisiko

Zur Beurteilung des Finanzrisikos strukturiert die CRA die Finanzkennzahlen der DTAG im Rahmen der Erstellung einer Strukturbilanz und –GuV neu. Aufgrund dessen können die hier vorgestellten und beurteilten Kennzahlenwerte von denen, die der Konzern in seiner Finanzberichterstattung offen legt, abweichen.

Basierend auf den Zahlen des Geschäftsjahres 2021 bewerten wir die Bonität der DTAG als stark befriedigend. Der Konzern konnte seine Eigenkapitalquote von 28,16 % auf 30,53 % steigern, trotz der im Geschäftsjahr erfolgten Bilanzverlängerung um rund 6,5 %. Die Eigenkapitalquote von 30,53 % beurteilen wir als befriedigend. Zum Jahresende betrug das bereinigte Eigenkapital nach Strukturierung 79,25 Mrd. EUR im Vergleich zu 68,52 Mrd. EUR im Vorjahr. Die Bilanzsumme verlängerte sich im selben Zeitraum von 243,76 Mrd. EUR auf 259,60 Mrd. EUR. Zur beschriebenen Steigerung des Eigenkapitals trug neben dem Jahresergebnis ebenfalls die Änderung der latenten Steuern bei, da wir analytisch aktive latente Steuern vom Eigenkapital abziehen und passive latente Steuern hinzurechnen. Saldiert stieg aufgrund der Änderung latenter Steuern das Eigenkapital um 2,6 Mrd. EUR. Im Bereich der Ausschüttungen an Eigenkapitalgeber

⁵ EBITDA nach Leasingzahlungen, die nach IFRS 16 in Abschreibungen und Zinsaufwand aufgeschlüsselt werden

verfolgt der Konzern die Strategie, zwischen 40 und 60 % des Konzernüberschusses auszuschütten, was wir aus der Perspektive des Eigenkapitalschutzes positiv beurteilen.

Das gesamte Fremdkapital der DTAG stieg um 5,24 Mrd. EUR von 175,11 Mrd. EUR auf 180,35 Mrd. EUR. Der größte Anteil dieser Steigerung resultierte aus dem langfristigen Fremdkapital, das um rd. 4 Mrd. EUR auf 90,61 Mrd. EUR (2020: 86,69 Mrd. EUR) stieg, wobei einem durch den Anstieg des Diskontierungszinses bedingten Rückgang der Pensionsrückstellungen (- 1,4 Mrd. EUR) ein deutlich überproportionaler Anstieg der Anleihen (+ 6,3 Mrd. EUR) gegenübersteht. Buchwerterhöhend wirkte v.a. die Emission neuer Anleihen durch T-Mobile US mit einem Volumen von 14,8 Mrd. USD und Fälligkeiten zwischen 2026 und 2060. Das kurzfristige Fremdkapital stieg um 1,8 Mrd. EUR von 37,75 auf 39,55 Mrd. EUR, was v.a. auf Steigerungen in kurzfristigen Anleihen und den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen zurückzuführen ist.

Der für unser Rating besonders relevante Faktor des Net Debt / EBITDA adj. verbesserte sich leicht von 4,25 auf 4,19 und kann somit als *gut* beurteilt werden. Während die strukturierten Netto-Verbindlichkeiten im Laufe des Geschäftsjahres 2021 um 6,5 % von 162,17 auf 172,73 Mrd. EUR anstiegen, erhöhte sich im selben Zeitraum das analytische EBITDA adj. überproportional um 8,1 % von 38,18 auf 41,25 Mrd. EUR. Dementsprechend hat die hier beschriebene Kennzahl von der bereits oben dargestellten positiven Geschäftsentwicklung des Konzerns profitieren können.

Der von der DTAG berichtete Faktor der Netto-Finanzverbindlichkeiten zum EBITDA stieg von 2,78 (2020) auf 3,06 (2021), was mit den Effekten der Sprint-Übernahme begründet wird. Die Telekom hat für diese Kennzahl einen Zielkorridor von 2,25-2,75 definiert und erwartet, diesen zum Ende des Geschäftsjahres 2024 wieder zu erreichen.

Der im Geschäftsjahr 2021 erwirtschaftete Cashflow aus Geschäftstätigkeit (nach Änderungen des Working Capital und gezahlten bzw. erhaltenen Zinsen) betrug 32,17 Mrd. EUR nach 23,74 Mrd. EUR im vorangegangenen Jahr. Diese Steigerung ist u.a. auf Liquiditätsfreisetzungen im Bereich des Working Capital i.H.v. 3,58 Mrd. EUR zurückzuführen, was u.a. aus dem Rückzug des Unternehmens aus dem Endgeräte-Mietmodell in den USA resultiert. Zudem entfielen einmalige Belastungen des Vorjahres, in dem der Cashflow aus Geschäftstätigkeit durch Zinszahlungen in der Höhe von 1,6 Mrd. EUR sowie der Zahlung für die vorzeitige Auflösung eines Zinssicherungsgeschäfts der T-Mobile US i.H.v. 2,2 Mrd. EUR belastet wurde. Der Cashflow aus Investitionstätigkeit stieg um 4,75 Mrd. EUR von 22,65 Mrd. EUR auf 27,40 Mrd. EUR an. Zur Steigerung trug v.a. das operative Segment USA über den Erwerb von FCC-Mobilfunk-Lizenzen bei, woraus ein Cash-outflow von 8,3 Mrd. EUR resultierte. Zahlungsmitteländerungen aufgrund des Zusammenschlusses von T-Mobile US und Sprint belasteten im Vorjahr die Liquidität des Konzerns mit 4,77 Mrd. EUR, was v.a. auf Rückzahlungen von Anleihen mit Kontrollwechsel-Klauseln zurückzuführen ist. Diese Liquiditätsbelastungen entfielen 2021, jedoch resultierte ein Zahlungsmittelabfluss von 1,59 Mrd. EUR durch den Erwerb von Shentel durch T-Mobile US. Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit betrug -10,78 Mrd. EUR nach +7,56 Mrd. EUR im Vorjahr. Diese Reduktion ist v.a. darauf zurückzuführen, dass im Vorjahr einmalige Finanzmittelzuflüsse i.H.v. 17,46 Mrd. EUR im Zusammenhang des Sprint-Erwerbs durch T-Mobile US aufgrund von neu begebenen Anleihen und aufgenommenen Darlehen resultierten, die 2021 nicht anfielen.

Im Gesamtjahr 2021 baute der Konzern liquide Mittel i.H.v. 5,32 Mrd. EUR ab. Dennoch beurteilen wir die Cashflow-Situation positiv, vor allem da die DTAG in der Lage ist, ihren gesamten Investitionscashflow aus dem Cashflow der Geschäftstätigkeit zu leisten und zudem am Geschäftsjahresende weiterhin 7,62 Mrd. EUR liquider Mittel verfügbar waren.

Zum Ende des dritten Quartals 2022 standen in den Büchern der DTAG finanzielle Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit bis einem Jahr i.H.v. 17,12 Mrd. EUR. Demgegenüber stehen Zahlungsmittel und -Äquivalente von 8,5 Mrd. EUR. Für das Jahr 2022 plant der Konzern mit einem Free Cashflow AL⁶ von über 10 Mrd. EUR (Stand Q3 2022: 9,44 Mrd. EUR), der entsprechend neben den liquiden Mitteln zur Tilgung der kurzfristig anstehenden finanziellen Verbindlichkeiten genutzt werden kann.

Der Konzern verfolgt das klar formulierte Ziel, jederzeit liquide Mittel vorzuhalten, die zur Abdeckung der finanziellen Verbindlichkeiten (nicht enthalten: T-Mobile US) der nächsten 24 Monate ausreichen. Dieses Ziel inkludiert explizit *nicht* die finanziellen Verbindlichkeiten der T-Mobile US, die eine eigene Finanzierungsstrategie verfolgt. Zum Ende des dritten Quartals verfügte der Konzern über 13,4 Mrd. EUR liquide Mittel und Kreditfazilitäten, die die fälligen Verbindlichkeiten i.H.v 6,0 Mrd. EUR der nächsten 24 Monate (nicht enthalten: T-Mobile US) deutlich überstiegen. Mögliche Finanzrisiken können sich aus dem gestiegenen (und aus aktueller Perspektive weiter steigenden) Zinsniveau sowie der steigenden und volatilen Energiekosten mit entsprechenden Effekten auf Transportkosten ergeben. Dieses Risiko beurteilt der Konzern zum Ende des dritten Quartals 2022 als sehr hoch.

Die DTAG muss regelmäßig in Übertragungslizenzen investieren, da der Betrieb von Mobilfunknetzen zum originären Geschäftsmodell des Konzerns gehört. Wie bereits oben dargestellt wurde, führt dies zu regelmäßig hohem Investitionsbedarf mit entsprechender Belastung der liquiden Mittel der DTAG. Darüber hinaus betreibt das Unternehmen ein aktives Portfoliomanagement, was gerade vor dem Hintergrund der geplanten weiteren Anteilserhöhung an der T-Mobile US ebenfalls zu vorhersehbaren Liquiditätsabflüssen führt. Aufgrund der starken operativen Liquiditätsgenerierung sowie dem guten Kapitalmarktzugang des Konzerns leiten wir hieraus jedoch keine finanziellen Risiken ab, die das Rating negativ beeinflussen. Dennoch werden wir die Finanzierungssituation des Unternehmens kontinuierlich evaluieren, um potentielle negative Entwicklungen frühzeitig auf Rating-Effekte zu überprüfen.

Insgesamt bewerten wir das Finanzrisiko des Konzerns aus Ratingperspektive als moderat: Neben der leichten Verbesserung zentraler Kennzahlen und der starken Liquiditätsgenerierung im operativen Geschäft sehen wir v.a. das Liquiditäts- und Verschuldungsmanagement des Unternehmens als stabilisierend für unser Rating an.

Issue Rating

Weitere Issuer Ratings

Neben der Deutsche Telekom AG werden die folgende Emittentin und ihre weiter unten genannten Emissionen im Rahmen dieses Ratings betrachtet:

- Deutsche Telekom International Finance B.V.

Die Deutsche Telekom International Finance B.V. (im Folgenden auch DTIF genannt) ist die Finanzierungsgesellschaft der Deutsche Telekom AG (im Folgenden auch DTAG). Sie ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der DTAG und hat ihren Geschäftssitz in Maastricht, Niederlande. Wesentlicher Geschäftszweck der DTIF ist die Finanzierung der Deutsche Telekom AG und ihrer Tochtergesellschaften. Hierfür reicht sie die am Kapitalmarkt – primär über ein Debt Issuance Programme (DIP) – aufgenommenen Finanzmittel als interne Darlehen an die DTAG und ihre

⁶ Cashflow, der *nach* Zinszahlungen zur Zahlung an die Kapitalgeber und zur Investition in Spektrum zur Verfügung steht. AL: nach Leasing-Zahlungen, die hiermit dem operativen Bereich zugeordnet werden.

Tochtergesellschaften weiter. Die von der DTIF unter dem DIP emittierten Schuldverschreibungen, mit einem Gesamtvolumen von bis zu 35 Mrd. EUR, werden unbeding und unwiderruflich von der Deutsche Telekom AG garantiert.

Als Finanzierungsgesellschaft der DTAG ist die DTIF integraler und strategischer Bestandteil eines in der Telekommunikations- und Informationstechnologie weltweit führenden Dienstleistungsunternehmens. Aufgrund der finanziellen, gesellschafts- und haftungsrechtlichen Verflechtungen ist eine Ratingbeurteilung der Deutsche Telekom International Finance B.V. nur im Konzernzusammenhang sinnvoll. Folglich leiten wir das unsolicited Corporate Issuer Rating der Deutsche Telekom International Finance B.V. vom unsolicited Corporate Issuer Rating der Deutsche Telekom AG (Konzern) ab. Es lautet ebenfalls auf **BBB+ / stabil**.

An dieser Stelle ist darauf hinzuweisen, dass im aktuellsten Debt Issuance Program der Deutschen Telekom AG, datierend auf den 31.03.2022, die Deutsche Telekom International Finance B.V. (DTIF) als mögliche Emittentin nicht mehr genannt wird, was auf eine mögliche künftige Änderung in der Beziehung zwischen der DTAG und der DTIF hinweisen kann. Wir werden für künftige Ratingaktionen diesen Faktor weiter analysieren.

Issue Rating Details

Die hier betrachteten Schuldverschreibungen sind ausschließlich die in EUR denominierten Long-Term Senior Unsecured Issues der unter dem DIP Programm emittierten Anleihen, sofern sie Teil der Liste der EZB-zulässigen, marktfähigen Assets sind und sie von der Deutsche Telekom AG oder der Deutsche Telekom International Finance B.V. begeben wurden. Die EZB-Liste der zulässigen marktfähigen Assets ist auf der Internetseite der Europäischen Zentralbank erhältlich.

Die Schuldverschreibungen begründen nicht besicherte und nicht nachrangige Verbindlichkeiten der Emittentinnen, die untereinander und mit allen anderen nicht besicherten und nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der Emittentinnen gleichrangig sind. Das DIP hat ein Nominalvolumen von aktuell bis zu 35 Mrd. EUR. Gemäß aktuellstem Prospekt vom 31.03.2022, samt Nachträgen vom 17.05.2022 und 17.08.2022, garantiert die DTAG unbeding und unwiderruflich für eine ordnungsgemäße und pünktliche Zahlung von Kapital und Zinsen sowie sonstiger auf die Schuldverschreibungen zahlbarer Beträge. Darüber hinaus profitieren die unter dem DIP emittierten Schuldverschreibungen von einer Negativverpflichtung der Emittentinnen und einer Cross-Default-Bestimmung.

Ergebnis Corporate Issue Rating

Wir leiten das Rating der in EUR denominierten Schuldverschreibungen der Emittentinnen, unter Anwendung unserer Ratingsystematik für Unternehmensemissionen, von ihrem Unternehmensrating ab und stellen sie mit dem Unternehmensrating der Deutschen Telekom AG und der Deutschen Telekom International Finance B.V. gleich (**BBB+**). Sie haben damit eine stark befriedigende Bonität. Der Ausblick ist stabil.

Überblick

Tabelle 4: Überblick der CRA Ratings | Quelle: CRA

Ratingobjekt(e)	Einzelheiten	
	Datum	Rating
Deutsche Telekom AG	06.12.2022	BBB+ / stabil
Deutsche Telekom International Finance B.V.	06.12.2022	BBB+ / stabil

Long-term Local Currency (LC) Senior Unsecured Issues

06.12.2022

BBB+ / stabil

Tabelle 5: Überblick zum 2022 Debt Issuance Program | Quelle: (Basisprospekt der Deutschen Telekom AG vom 31.03.2022)

Überblick 2022 Debt Issuance Programm			
Volumen	EUR 35,000,000,000	Maturity	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Emittentinnen / Garantin	Deutsche Telekom AG Bis 31.03.2022: Deutsche Telekom International Finance B.V.	Coupon	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Arrangeur	Deutsche Bank	Currency	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Credit Enhancement	none	ISIN	Abhängig von der jeweiligen Anleihe

Alle in EUR denominierten Schuldverschreibungen, welche zukünftig unter dem DIP von der Deutschen Telekom 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 Telekom 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 Deutschen Telekom AG. 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 6: Strukturierte Finanzkennzahlen | Quelle: Deutsche Telekom AG Geschäftsbericht 2021, aufbereitet von CRA

Vermögensstruktur	2018	2019	2020	2021
Anlagenintensität (%)	79,96	80,10	80,61	81,68
Kapitalumschlag	0,59	0,57	0,52	0,44
Deckungsgrad des Anlagevermögens (%)	72,70	65,81	79,05	80,11
Quote der Zahlungsmittel (%)	2,74	3,40	5,31	2,93
Kapitalstruktur				
Eigenkapitalquote (%)	30,25	27,17	28,16	30,53
Kurzfristige Fremdkapitalquote (%)	22,32	21,18	15,49	15,23
Langfristige Fremdkapitalquote (%)	27,88	25,55	35,56	34,90
Kapitalbindungsdauer (Tage)	51,62	42,65	35,02	34,88
Quote Verbindlichkeiten aus LL (%)	7,96	5,93	3,98	4,00
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	17,44	23,05	21,68	20,78
Gearing	2,22	2,56	2,36	2,18
Verschuldungsgrad	3,36	3,50	3,60	3,40
Finanzkraft				
Cashflow zur Gesamtleistung (%)	24,23	30,91	38,73	35,53
Cashflow ROI (%)	17,46	27,93	33,00	28,54
Total debt / EBITDA adj.	4,31	4,21	4,59	4,37
Net-total debt / EBITDA adj.	4,15	4,01	4,25	4,19
ROCE (%)	8,60	10,22	9,39	8,10
Dynamische Entschuldungsdauer (Jahre)	5,07	2,94	3,49	5,83
Rentabilität				
Rohertragsquote (%)	52,76	57,15	58,50	56,96
EBIT Interest Coverage	3,52	3,22	2,48	2,58
EBITDA Interest Coverage	9,61	9,22	7,15	8,02
Personalaufwandsquote (%)	21,05	20,15	18,17	16,54
Materialaufwandsquote (%)	48,88	44,54	43,06	44,50
Cost Income Ratio (%)	92,76	91,41	90,33	90,74
Zinsaufwand zum Fremdkapital mod. (%)	2,42	2,55	2,95	2,80
Gesamtkapitalrentabilität (%)	3,96	4,96	4,72	4,06
Eigenkapitalrentabilität (%)	8,47	12,59	12,08	8,25
Umsatzrentabilität (%)	4,26	6,35	6,50	5,47
Operative Rentabilität (%)	10,25	11,40	12,34	11,69
Liquidität				
Liquidität I. Grades (%)	12,27	16,06	34,28	19,26
Liquidität II. Grades (%)	67,08	65,92	89,82	87,10
Liquidität III. Grades (%)	89,78	93,94	125,19	120,26

Ratinghistorie

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

Tabelle 7: Corporate Issuer Rating der Deutsche Telekom AG

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	22.03.2017	31.03.2017	24.10.2019	BBB+ / stabil

Tabelle 8: Corporate Issuer Rating der Deutsche Telekom International Finance B.V.

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	31.10.2018	07.11.2018	24.10.2019	BBB+ / stabil

Tabelle 9: LT LC Senior Unsecured Issues Issued von der Deutsche Telekom AG

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	25.10.2019	05.11.2019	20.12.2020	BBB+ / stabil

Tabelle 10: LT LC Senior Unsecured Issues Issued von Deutsche Telekom International Finance B.V.

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	31.10.2018	07.11.2018	24.10.2019	BBB+

Regulatorik

Das Rating⁷ 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) Rating im regulatorischen Sinne, das privat/öffentlich ist. 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
Rating von Unternehmen	2.4	Juli 2022
Staatsnahe Unternehmen	1.0	April 2017
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
Esra Höffgen	Lead-Analyst	E.hoeffgen@creditreform-rating.de
Sabrina Mascher de Lima	Analystin	S.Mascher@creditreform-rating.de

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

Name	Funktion	Email-Adresse
Stephan Giebler	PAC	S.Giebler@creditreform-rating.de

Am 6. Dezember 2022 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt. Das Ratingergebnis wurde dem Unternehmen am 06. Dezember 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 im Ratingbericht an dieser Stelle veröffentlichen:

Es wurden zu diesem Rating keine Nebendienstleistungen im regulatorischen Sinne erbracht.

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. Quartalsberichterstattung
3. Website
4. 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