

| Ratingobjekt   | Ratinginformationen  |  |  |
|--|--|--|--|
| <b>Deutsche Telekom AG</b><br><br>Creditreform ID: 5030147137<br>Gründung: 02.01.1995 als AG<br>Sitz: Bonn, Deutschland<br>(Haupt-)Branche: Telekommunikation<br>Vorstandsvorsitzender: Timotheus Höttges, CEO<br><br><u>Ratingobjekte:</u><br>Long-term Corporate Issuer Rating: Deutsche Telekom AG<br>Long-term Corporate Issuer Rating: Deutsche Telekom International Finance B.V.<br>Long-term Local Currency (LC) Senior Unsecured Issues | Corporate Issuer Rating:<br><b>BBB+ / stabil</b>   | Typ:<br>Update<br>unbeauftragt (unsolicited) |  |
|  | LT Senior Unsecured Issues, LC:<br><b>BBB+ / stabil</b>  | Andere:<br><b>n.r.</b>                       |  |
|  | Erstellt am: 25.10.2019<br>Monitoring bis: das jeweilige Rating zurückgezogen wird<br>Ratingsystematik: CRA „Rating von Unternehmen“<br>CRA „Rating von Unternehmensmissionen“<br>CRA „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ |  |  |
|  | Ratinghistorie: <a href="http://www.creditreform-rating.de">www.creditreform-rating.de</a>   |  |  |

**Inhalt**

Zusammenfassung .....1  
 Ratingrelevante Faktoren .....2  
 Geschäftsentwicklung und Ausblick ..4  
 Strukturrisiko .....6  
 Geschäftsrisiko .....7  
 Finanzrisiko .....9  
 Issue Rating.....11  
 Strukturierte Finanzkennzahlen .....14  
 Anhang .....15

**Analysten**

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

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

Neuss, Deutschland

**Zusammenfassung**

**Unternehmen**

Die Deutsche Telekom AG (Im Folgenden auch DT oder Konzern) ist einer der weltweit führenden Telekommunikationsanbieter. Der Konzern verfolgt ein diversifiziertes Geschäftsmodell, dessen Kern der Aufbau und der Betrieb von Datennetzen sowie die Vermarktung von Kommunikationsdiensten und -Hardware ist. Wesentliche Produktgruppen sind Mobilfunk, Festnetz/Breitband, Internet und internetbasiertes Fernsehen sowie ICT-Lösungen im B2B-Geschäft, wobei der Fokus insbesondere auf konvergenten Produkten liegt. Die Hauptmärkte (gemessen am Umsatzanteil) sind die USA (48,5%), Deutschland (32,2%) und Europa (18,6%).

Im Geschäftsjahr 2018 erzielte der Deutsche Telekom Konzern einen Umsatz von 75,7 Mrd. EUR (Vj. 74,9 Mrd. EUR), ein EBITDA von 21,8 Mrd. EUR (Vj. 24,0 Mrd. EUR) und einen Jahresüberschuss von 3,3 Mrd. EUR (Vj. 5,6 Mrd. EUR). Zum Umsatzwachstum trug insbesondere das auf Mobilfunk ausgerichtete operative Segment USA (+2,2%) bei, welches durch den vereinbarten Zusammenschluss von T-Mobile US und Sprint künftig weiter an Bedeutung gewinnen sollte. Im Heimatmarkt Deutschland verzeichnete der Konzern dagegen eine insgesamt rückläufige Umsatzentwicklung (-1,1%). Der Rückgang des EBITDA ist im Wesentlichen auf Sonderfaktoren zurückzuführen, so dass bereinigt eine positive operative Ergebnisentwicklung zu konstatieren ist. Das EAT blieb dagegen auch unter Berücksichtigung von Sondereffekten unter dem Vorjahr. Trotz eines herausfordernden Marktumfeldes prognostiziert der DT Konzern für das laufende Geschäftsjahr eine leichte Umsatz und Ergebnissteigerung.

**Ergebnis**

Mit dem Corporate Issuer Rating von BBB+ wird der Deutschen Telekom AG weiterhin eine stark befriedigende Bonität und ein geringes bis mittleres Ausfallrisiko attestiert. Maßgeblich für die Ratingeinschätzung ist die operative und finanzielle Leistungsfähigkeit des Deutsche Telekom Konzerns, die trotz hoher Wettbewerbsintensität, der Schnellebigkeit und Kapitalintensität des Geschäftes, aus einer anhaltend positiven Geschäftsentwicklung resultiert. Stabilisierend wirkt zudem die langjährig nachgewiesene Kapitalmarktfähigkeit des DT Konzerns. Während das im Vergleich zum Vorjahr leicht schwächere Jahresergebnis in 2018 durch den positiven Umsatz-

und Ergebnistrend im laufenden Geschäftsjahr kompensiert wird, wirkt die erhöhte Finanzverschuldung dämpfend auf unsere Ratingeinschätzung. Als eines der weltweit führenden Telekommunikationsunternehmen sehen wir den Konzern grundsätzlich in der Lage, die operativen und finanziellen Herausforderungen, die sich vor allem im Zusammenhang mit dem 5G-Netzausbau sowie der geplanten Fusion zwischen TMUS und Sprint ergeben, zu bewältigen.

### Ausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating ist stabil und reflektiert unsere Einschätzung, dass der DT Konzern, auf Basis seiner guten Marktposition und hinreichenden Innovations- und Wettbewerbsfähigkeit, die insgesamt positive Geschäftsentwicklung der letzten Jahre – insbesondere im wichtigen Segment USA, aber auch Deutschland und Europa – fortführen kann. Wir gehen zudem davon aus, dass der 5G-Netzausbau und die geplante Fusion der T-Mobile US und Sprint grundsätzlich unter Beachtung der wirtschaftlichen und finanziellen Stabilität des DT Konzerns erfolgt. Abhängig vom Ausmaß der Fremdkapitalausweitung und einer daraus resultierenden Verschlechterung der Finanzkennzahlen, ist eine negative Auswirkung auf unsere Ratingeinschätzung nicht auszuschließen, bleibt aber bis zur endgültigen Umsetzung abzuwarten.

## Ratingrelevante Faktoren

Tabelle 1: Finanzkennzahlen | Quelle: Deutsche Telekom AG Geschäftsbericht 2018, strukturiert durch CRA

### Auszüge aus der Finanzkennzahlenanalyse 2018:

- + höhere Eigenkapitalquote trotz Bilanzsummenanstieg
- + Fristenstruktur der Finanzierung
- + reduzierter Zinsaufwand
  
- Anlagendeckungsgrad
- gesunkene Rentabilität gegenüber Vorjahr
- Anstieg der Verschuldung

| Deutsche Telekom AG<br>Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse<br>Basis: Konzernabschluss per 31.12. (IFRS) | Strukturierte Kennzahlen <sup>1</sup> |       |
|---|---------------------------------------|-------|
|   | 2017                                  | 2018  |
| Umsatz (Mrd. EUR)   | 74,9                                  | 75,7  |
| EBITDA (Mrd. EUR)   | 24,0                                  | 21,8  |
| EBIT (Mrd. EUR)   | 9,4                                   | 8,0   |
| EAT (Mrd. EUR)  | 5,6                                   | 3,3   |
| EAT nach Abführung (Mrd. EUR)   | 3,5                                   | 2,2   |
| Bilanzsumme (Mrd. EUR)  | 129,9                                 | 134,3 |
| Eigenkapitalquote (%)   | 29,2                                  | 30,3  |
| Kapitalbindungsdauer (Tage)   | 53,3                                  | 51,6  |
| Kurzfristige Kapitalbindung (%)   | 14,5                                  | 19,7  |
| Net total debt / EBITDA adj. (Faktor)   | 4,0                                   | 4,2   |
| Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.) (%)   | 2,7                                   | 2,2   |
| Gesamtkapitalrendite (%)  | 6,0                                   | 3,8   |

<sup>1</sup> 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 selbst erstellten immateriellen Vermögensgegenstände abgezogen sowie die passiven latenten Steuern hinzugerechnet. Das Net total debt berücksichtigt sämtliche bilanziellen Verbindlichkeiten. Die hier dargestellten Kennwerte weichen deshalb regelmäßig von den originären Werten der Unternehmen ab.

**Hinweis:**

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

**Allgemeine Ratingfaktoren**

- + Führender Telekommunikationsanbieter mit internationaler Präsenz
- + Unternehmensgröße und Marktposition; Marktführer in Deutschland
- + Markenstärke und Bekanntheitsgrad
- + Skalierbares und zukunftsfähiges Geschäftsmodell
- + Solides Liquiditätsmanagement
- + Kapitalmarktfähigkeit
- + Qualität und Abdeckung der Kommunikations- und Datennetze
- Wettbewerbsintensives und preissensitives Geschäft in teils gesättigten Märkten
- Abhängigkeit von regulatorischen Bestimmungen und Veränderungen
- Anfälligkeit für eine volatile Entwicklung der Ergebnisgrößen
- Teils verringerte Kundenbindung /-treue; Kundengewinnungskosten
- Schneller technologischer Wandel; Risiken einer unzureichenden Anpassung an Technologie- und (Mega-)Trends (Substitutionsrisiko)
- Kapitalintensiver Aufbau, Ausbau und Erhalt einer zeitgemäßen und konkurrenzfähigen Netzinfrastruktur; z.B. Spektrum, 5G, Glasfasernetz, etc.

**Die Aktuellen Faktoren des Ratings**

zeigen die wesentlichen Faktoren auf, die neben den Allgemeinen Ratingfaktoren einen Einfluss auf das aktuelle Rating haben.

**Aktuelle Faktoren des Ratings 2019**

- + Organisches Umsatz- und operatives Ergebniswachstum vor Sondereffekten in 2018
- + Starke Geschäftsentwicklung im laufenden Geschäftsjahr
- + Anhaltendes profitables Wachstum im Segment USA und Europa
- Investitionsbedingter Ausbau der Verschuldung (ohne Berücksichtigung von IAS 16)
- Rückläufige Ergebnisentwicklung in 2018 bedingt durch positive Sondereffekte in 2017 und negative Sondereffekte in 2018
- Leichte Verschlechterung der Finanzkennzahlenanalyse 2018 gegenüber Vorjahr
- Finanzielle Belastung im Zuge des Netzausbaus (insbesondere 5G)
- Abkühlung der Konjunktur in den relevanten Märkten

**Die Prospektiven Ratingfaktoren,**

zeigen auf, welche Elemente sich, nach Meinung der Analysten zum Ratingzeitpunkt, stabilisierend oder ratingerhöhend (+) bzw. sich 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 damit keinen Anspruch auf Vollständigkeit hinsichtlich aller möglichen ratingrelevanten Zukunftseignisse.

**Prospektive Ratingfaktoren**

- + Positive Effekte im Zusammenhang mit der vereinbarten Fusion von T-Mobile US und Sprint (Synergien, höhere Marktanteile, verbesserte Marktposition im Hinblick auf den Ausbau des 5G-Netzes,
- + Deregulierung des (deutschen) Telekommunikationsmarktes
- + Signifikante und nachhaltige Verbesserung wesentlicher Finanzkennzahlen (wie Net total debt/EBITDA adj., Zinsdeckung, Gesamtkapitalrentabilität, (Free-)Cashflow)
- Erwartete Verschlechterung der zukünftigen Finanzkennzahlen sowie erhöhte Risiken im Zusammenhang mit der vereinbarten Fusion von T-Mobile US und Sprint (Umsetzungs- und Integrationsrisiken, Kostenrisiken, zusätzliche Fremdkapitalaufnahme, Abhängigkeit vom US-Markt, Rechtsstreitigkeiten)
- Selbst definierte Finanzrelationen werden nicht erreicht

Best-Case-Szenario: BBB+

Worst-Case-Szenario: BBB

**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**

In unserem Best-Case-Szenario für ein Jahr gehen wir von einem stabilen Rating von BBB+ aus. Maßgeblich hierfür ist eine plangemäße Fortsetzung der positiven Geschäftsentwicklung und die Erhaltung einer soliden Finanz- und Liquiditätslage des DT Konzerns. Dies stellt vor dem Hintergrund des hohen Investitions- und Kapitalbedarfs im Zusammenhang mit dem 5G-Netzausbau sowie der geplanten Fusion eine enorme Herausforderung dar, so dass eine Anhebung des Ratings auf Jahressicht nicht zu erwarten ist.

**Worst-Case-Szenario**

Die Möglichkeit einer negativen Ratingaktion innerhalb eines Jahres wird maßgeblich von der Umsetzung der geplanten Fusion zwischen T-Mobile US und Sprint sowie dem Ausbautempo des 5G-Netzes in den für den DT Konzern relevanten Märkten bestimmt. Der damit einhergehende Schuldenanstieg würde zu einer signifikanten Verschlechterung der Finanzkennzahlenanalyse führen. Eine konjunkturelle Abkühlung sowie ein forciertes Preiswettbewerb könnten zudem die fundamentale Ausgangslage des DT Konzerns merklich verschlechtern, was folglich zu einer Herabstufung des Ratings führen würde.

**Geschäftsentwicklung und Ausblick**

Im Geschäftsjahr 2018 erzielte der Deutsche Telekom Konzern einen Umsatz von 75,7 Mrd. EUR und erreichte damit ein leichtes Wachstum gegenüber dem Vorjahr um 0,7 Mrd. EUR bzw. 0,9%. Zum Umsatzwachstum trug insbesondere das auf Mobilfunk ausgerichtete operative Segment USA (+2,2%) bei, welches Ende 2018 bereits rd. die Hälfte des Gesamtumsatzes generierte und durch den vereinbarten Zusammenschluss von T-Mobile US und Sprint künftig weiter an Bedeutung gewinnen wird. Im zweitgrößten operativem Segment Deutschland verzeichnete der Konzern dagegen eine rückläufige Umsatzentwicklung (-1,1%), wenngleich ein wesentlicher Teil des Umsatzrückgangs auf die erstmalige Anwendung des Rechnungslegungsstandards IFRS 15 zurückzuführen ist. Der Umsatzanteil des operativen Segmentes Deutschland sank Ende 2018 auf 26,9% (Vj. 27,4%). Die operativen Segmente Group Development (-3,4%) und Group Headquarters & Group Services (-6,8%) verzeichneten ebenfalls merkliche Umsatzrückgänge. Im Segment Systemgeschäft lag der Umsatz auf Vorjahresniveau.

Tabelle 2: Geschäftsentwicklung der Deutsche Telekom AG (Konzern) | Quelle: Geschäftsbericht 2018, eigene Darstellung

| Deutsche Telekom AG |      |      |      |       |
|---------------------|------|------|------|-------|
| in Mrd. EUR         | 2017 | 2018 | Δ    | Δ %   |
| Umsatz              | 74,9 | 75,7 | 0,7  | 0,9   |
| EBITDA              | 24,0 | 21,8 | -2,1 | -8,9  |
| EBIT                | 9,4  | 8,0  | -1,4 | -14,7 |
| EBT                 | 5,0  | 5,2  | 0,2  | 3,2   |
| EAT                 | 5,6  | 3,3  | -2,2 | -40,0 |

Das im Vergleich zum Vorjahr schwächere EBITDA von 21,8 Mrd. EUR (Vj. 24,0 Mrd. EUR; -8,9%) resultiert im Wesentlichen aus deutlich erhöhten Personalaufwendungen und verringerten sonstigen betrieblichen Erträgen, die im Vorjahr signifikante Sondererträge beinhalteten – z.B. aus einer Wertaufholung des Buchwertes von Spektrumlizenzen bei T-Mobile US, Entkonsolidierung der Strato AG und der Veräußerung der restlichen Anteile an der Scout24 AG. Der Perso-

nalaufwand stieg aufgrund eines neuen Tarifabschlusses sowie aufgrund erhöhter Restrukturierungsaufwendungen im Zusammenhang mit dem Vorruhestand für Beamte, gegenüber dem Vorjahr um beachtliche 6%. Ein reduzierter Abschreibungsaufwand sowie ein deutlich verbessertes Finanzergebnis kompensierten die gerade beschriebenen Effekte, so dass der Deutsche Telekom Konzern ein gegenüber dem Vorjahr verbessertes EBT von 5,2 Mrd. EUR (Vj. 5,0 Mrd. EUR) ausweisen konnte. Aufgrund der im Vergleich zum Vorjahr erhöhten Steuerbelastung in 2018 – in 2017 wurde aufgrund der US-Steuerreform insgesamt ein Steuerertrag verbucht – reduzierte sich der Konzernjahresüberschuss von 5,6 Mrd. EUR auf 3,3 Mrd. EUR. Bereinigt um Währungskurs- und Konsolidierungseffekte sowie weitere Sonderfaktoren ist für den Deutsche Telekom Konzern eine insgesamt positive Entwicklung der operativen Ergebnisse zu konstatieren. Das EAT blieb dagegen auch unter Berücksichtigung von Sondereffekten unter dem Vorjahr.

Im ersten Halbjahr 2019 erwirtschaftete der Deutsche Telekom Konzern einen Umsatz von 39,7 Mrd. EUR (Vj. 36,3 Mrd. EUR) und einen Überschuss von 2,7 Mrd. EUR (Vj. 2,1 Mrd. EUR). Der Auslandsanteil am Umsatz stieg dabei gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum von 67,1% auf 69,0%. Wesentlicher Umsatz- und Ergebnistreiber war erneut das operative Segment USA, das aufgrund hoher Kundenzuwächse und damit zusammenhängend hoher Service-Umsätze sowie einer niedrigen Kundenabwanderung, ein Umsatzwachstum von 13,6% aufwies. Der Anteil des in den USA generierten Konzernumsatzes wuchs dabei um 2,5 Prozentpunkte auf 50,1%. Bis auf das operative Segment Systemgeschäft, das rückläufige Umsätze im klassischen IT und Telekommunikationsgeschäft verzeichnete, sowie das operative Segment Group Headquarters & Group Services, trugen alle anderen operativen Segmente zum Umsatzwachstum bei. Das EBITDA stieg im gleichen Zeitraum von 10,8 Mrd. EUR auf 13,2 Mrd. EUR, was neben der positiven Entwicklung im operativen Segment USA vor allem auf die erstmalige Anwendung des Rechnungslegungsstandards IFRS 16 (Leasing) zurückzuführen war. Auf vergleichbarer „after lease“ Basis und bereinigt um Sondereinflüsse stieg das EBITDA Angabe gemäß von 11,4 Mrd. EUR auf 12,2 Mrd. EUR, was einer EBITDA-Marge von 31,2% (Vj. 31,3%) entspricht. Das Ergebniswachstum ist insgesamt auf eine reduzierte Materialaufwandsquote sowie ein verbessertes Finanzergebnis zurückzuführen. Letzteres resultiert im Wesentlichen aus einer im Vorjahr verbuchten Sonderbelastung von 0,6 Mrd. EUR im Zuge der Beendigung des Mautschiedsverfahrens „Toll Collect“.

Für die Geschäftsjahre 2019 und 2020 prognostiziert der Deutsche Telekom Konzern in seiner aktuellen Mittelfristplanung ein leichtes Umsatzwachstum von durchschnittlich 1%-2% pro Jahr. Das EBITDA soll um 2%-4% und der Free Cashflow jährlich um 10% wachsen. Gleichzeitig sollen die Kosten bis 2021 um 1,5 Mrd. EUR reduziert werden – im Wesentlichen in den Segmenten Deutschland und Europa. Die Halbjahreszahlen 2019 bestätigen die Richtigkeit der strategischen Ausrichtung, sodass wir für das Geschäftsjahr 2019 von einer Zielerreichung ausgehen. Vor dem Hintergrund der nachlassenden Konjunktur in Deutschland und Europa sowie des unter anderem durch den Handelskrieg zwischen USA und China abgeschwächten Welthandels sind allerdings kurz bis mittelfristige Fehlentwicklungen und damit Planverfehlungen nicht auszuschließen.

Insgesamt bewerten wir die Geschäftsentwicklung des DT Konzerns im dynamischen und wettbewerbsintensiven Marktumfeld positiv. Die Finanz- und Liquiditätssituation ist stabil und weist entsprechende Handlungsspielräume auf. Im Hinblick auf den gerade erst begonnenen weltweiten Ausbau des 5G-Netzes sowie den Zusammenschluss der T-Mobile US mit Sprint – der neben zahlreichen Chancen auch signifikante Umsetzungs- und Integrationsrisiken in sich birgt

– sehen wir einen steigenden Investitionsbedarf, der mit entsprechenden finanziellen Herausforderungen einhergeht. Gleichzeitig sollten die Investitionen zu einer verbesserten Marktposition – vor allem in den USA – und zur Erschließung künftiger Wachstumspotentiale beitragen.

### Strukturrisiko

Als eines der weltweit führenden Telekommunikationsunternehmen ist die Deutsche Telekom AG mit ihren Konzernunternehmen primär in den Kernmärkten USA, Deutschland sowie weiteren neun europäischen Ländern vertreten. Insgesamt betreibt der Konzern sein Geschäft Angabe gemäß in über 50 Ländern. Muttergesellschaft des Konzerns ist die Deutsche Telekom AG mit Hauptsitz in Bonn. Das börsennotierte Aktienkapital befindet sich zu 68,1% im Streubesitz, mehrheitlich bei institutionellen Investoren und zu großen Teilen im Ausland. Die verbleibenden Anteile verteilen sich mit 14,5% auf die Bundesrepublik Deutschland und mit 17,4% auf die Kreditanstalt für Wiederaufbau. Das Unternehmen befindet sich damit direkt und indirekt zu 31,9% in Staatsbesitz. Eine ratingrelevante Staatsnähe haben wir, auch wegen des hohen Anteils des Auslandsgeschäftes, in unserer Ratingeinschätzung dennoch nicht berücksichtigt.

Der Vorstand wurde Anfang 2019 um einen Vorstandsbereich (Resort USA und Unternehmensentwicklung) erweitert und die Funktionszuordnung teils neu geordnet. Damit unterstreicht der DT Konzern die sukzessiv wachsende Bedeutung des Segmentes USA. Vorstandsvorsitzender ist weiterhin Timotheus Höttges, dessen Vertrag mit Wirkung zum 1. Januar 2019 um weitere fünf Jahre verlängert wurde. Die Zahl der Mitarbeiter reduzierte sich zum 31.12.2018 konzernweit um 0,8% auf 215.675. Während in den USA und Europa Zuwächse zu verzeichnen waren, wurde in Deutschland im Zuge von Effizienzsteigerungen die Belegschaft merklich verringert – insbesondere bei der Muttergesellschaft Deutsche Telekom AG und vor allem der Zahl der Beamten. Demzufolge waren Ende 2018 45,5% der Beschäftigten den Standorten in Deutschland und 54,5% dem Ausland zuzuordnen. Trotz des insgesamt reduzierten Personalbestandes ist der Personalaufwand um 6% gestiegen, was im Wesentlichen auf die tariflich vereinbarten Lohnsteigerungen sowie auf Restrukturierungsaufwendungen im Zusammenhang mit dem Vorruhestand für Beamte zurückzuführen ist.

Die Organisationsstruktur des DT Konzerns ist in folgende fünf operative Segmente unterteilt, die entsprechende Produktschwerpunkte aufweisen.

- Deutschland (Festnetz und Mobilfunk)
- USA (Mobilfunk)
- Europa (Festnetz und Mobilfunk)
- Systemgeschäft (Globale ICT-Lösungen)
- Group Development (Ausgewählte Beteiligungen)

Darüber hinaus besteht mit dem Segment Group Headquarters & Group Services ein übergreifender Konzernbereich, der strategische Vorgaben definiert und dessen Einhaltung kontrolliert sowie zentrale Konzernfunktionen wie Personal, Controlling, Einkauf aber auch Immobilien- und Fuhrpark-Management übernimmt.

Der Auslandsanteil des Umsatzes ist in den letzten Jahren weiter gestiegen und betrug zum Halbjahr 2019 69,0%. Grundsätzlich sehen wir die regionale Diversifizierung des Geschäfts positiv, wobei sich der Anstieg des Umsatzes maßgeblich aus dem US-Geschäft generiert. Neben den darin gelegenen Chancen, die sich in den letzten Jahren in der Umsatz- und Ergebnisentwicklung widerspiegeln, sind damit auch zunehmende Konzentrationsrisiken verbunden, die trotz stabiler Konjunktorentwicklung zumindest aktuell – aufgrund der politischen Führung und



der von ihr forcierten Handelskonflikte – ein leicht erhöhtes Risikoprofil aufweisen. Zumal mit der avisierten Fusion der T-Mobile US und der Sprint Corporation die Abhängigkeit vom Segment USA signifikant zunehmen wird. Außerdem geht die Fusion – bei Umsetzung – nach unserer Einschätzung mit erheblichen Investitions- und Integrationsrisiken einher, die signifikante Auswirkungen auf die Organisationsstruktur und vor allem die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage haben können. Nichtsdestotrotz sehen wir die anhaltend prosperierende Entwicklung im US-Markt bislang positiv und als ratingstützend an.

Auf Basis öffentlich zugänglicher Informationen hinsichtlich der Corporate Governance und Compliance-Maßnahmen, gehen wir von hinreichend ausgebauten Strukturen bezüglich des Risikomanagements, des Rechnungswesens und Controllings und der weiteren administrativen sowie operativen Funktionsbereiche aus.

Strukturelle Risiken ergeben sich nach unserer Meinung aus der Regulatorik, der hinreichenden Gewinnung von Lizenzen und Spektrum, aus dem Vorhalten einer zeitgemäßen (Netz-)Infrastruktur sowie dem damit verbundenen Investitionsbedarf und den Strukturkosten. Hier ist vor allem der Ausbau des 5G-Netzes zu erwähnen, der – insbesondere vor dem Hintergrund der Zugeständnisse im Rahmen der Genehmigung der Fusion durch die FCC in den USA – zu deutlichen Mehrinvestitionen und damit finanziellen Belastungen führen könnte.

Insgesamt sehen wir das kurz- bis mittelfristige strukturelle Risiko aufgrund der Fusion und der damit zusammenhängenden Integrationsrisiken sowie des zügigen Ausbaus des 5G-Netzes als leicht erhöht aber grundsätzlich beherrschbar an.

### Geschäftsrisiko

Die Entwicklung des Telekommunikations- und Internetmarktes sehen wir wegen des Megatrends der Globalisierung, technologischer Entwicklungen (z.B. Internet der Dinge) und der Digitalisierung von Gesellschaft und Wirtschaft langfristig positiv. Die weltweiten Umsätze in der Informations- und Telekommunikationsbranche wachsen stetig, wenngleich in Europa ein etwas langsames Wachstum zu verzeichnen ist als in China oder den USA. Der Bedarf nach Telekommunikations- und Datendiensten wächst enorm und sollte auf absehbare Zukunft weiter ansteigen. Zudem steigt die Nachfrage nach schnellem Breitband für die Übertragung von immer größeren Datenmengen mit immer größerer Geschwindigkeit – sowohl im festnetzgebundenen als auch mobilen Bereich. Hieraus ergeben sich bei hinreichender Innovationskraft und Umsetzungsgeschwindigkeit weitere Wachstumspotenziale für den DT Konzern, den wir, als einen der führenden Telekommunikationsanbieter, grundsätzlich als aussichtsreich positioniert ansehen.

Der DT Konzern bietet Produkte und Dienstleistungen aus den Bereichen Festnetz/Breitband, Mobilfunk, Internet und Internet-TV für Privatkunden sowie Lösungen der Informations- und Kommunikationstechnik (ICT) für Groß- und Geschäftskunden an und zählt mit 178 Mio. Mobilfunk-Kunden, 28 Mio. Festnetz- und 20 Mio. Breitband-Abschlüssen zu den führenden Telekommunikationsunternehmen weltweit. Aus dem übergeordneten Anspruch der führende europäische Telekommunikationsanbieter zu sein, leitet der DT Konzern seine strategischen Handlungsfelder ab. Der Fokus liegt dabei auf konvergenten Produkten – die Festnetz, Mobilfunk und weitere Dienste wie Fernsehen und/oder Smart Home Produkte bündeln –, einem „tadellosen“ Kundenservice, dem Ausbau einer modernen und leistungsfähigen Netz-Infrastruktur sowie integrierten ICT Lösungen für Geschäftskunden rund um Zukunftsfelder wie Datenanalyse, Internet der Dinge (IoT), Maschine-zu-Maschine-Kommunikation (M2M) und Industrie 4.0. Vor diesem Hintergrund wandelt sich der DT Konzern von der klassischen Telefongesellschaft

hin zu einer Servicegesellschaft, die neben dem Kerngeschäft potenzielle Wachstumsfelder erschließt. Diesen progressiven Strategieansatz sehen wir insgesamt positiv.

Wesentliche Geschäftsrisiken liegen unserer Meinung nach im technologischen Wandel des Telekommunikationssektors, der permanente Investitionen in die Infrastruktur und Spektrum<sup>2</sup>-Lizenzen sowie in Innovationen erfordert. Der damit verbundene Kapitalbedarf aber auch die Schnelllebigkeit und Preissensitivität der enorm wettbewerbsintensiven Branche stellen weitere Geschäftsrisiken des DT Konzerns dar. Durch die jüngst erfolgte Übernahme von Unitymedia durch Vodafone wird vor allem in Heimatmarkt Deutschland der bereits sehr intensive Wettbewerb verschärft. Der Konsolidierungsdruck in der Telekommunikationsbranche bleibt damit weiterhin hoch.

Zudem ist die Telekommunikationsbranche trotz bereits erfolgter Liberalisierungsschritte weiterhin hoch reguliert. Damit haben die Regulierungsbehörden einen großen Einfluss auf den Markt und die Teilnehmer. Getätigte oder zu tätigende Investitionen können hierdurch weniger oder mitunter unrentabel werden. Dies gilt insbesondere in der EU, wo die Politik den Preiswettbewerb forciert und damit die Marktbedingungen verschärft. Eine Verbesserung der Investitionsbedingungen innerhalb der EU – insbesondere im Hinblick auf den Glasfaserausbau – könnte sich durch den bereits Ende 2018 von EU-Parlament verabschiedeten neuen europäischen Telekommunikations-Rechtsrahmen (European Electronic Communications Code/EECC) ergeben. Dieser muss jedoch erst in nationales Recht umgesetzt werden.

In Deutschland konnte die Deutsche Telekom vor kurzem einen Teil der 5G-Frequenzen ersteigern. Die damit verbundene Kaufpreiszahlung kann der DT Konzern (ebenso wie die anderen Marktteilnehmer, die 5G-Frequenzen ersteigert haben), nach einer Absprache mit dem Verkehrsministerium, bis 2030 strecken, so dass kurz- bis mittelfristig ein größeres Budget für den Ausbau des 5G-Netzes zur Verfügung steht. Im Gegenzug wurde Zusagen gemacht, den Auf- und Ausbau des Netzes deutlich schneller zu vollziehen.

Obwohl der DT Konzern teilweise in Ländern mit höherem Risikoprofil als im Heimatmarkt Deutschland Umsätze generiert, sehen wir aufgrund der geografischen Diversifikation das umsatzgewichtete Länderrisiko insgesamt als durchschnittlich bis verringert an. Mit dem steigenden Umsatzanteil des US-Geschäftes sind jedoch auch zunehmende Konzentrationsrisiken verbunden, die durch die Fusion der T-Mobil US mit Sprint noch weiter verstärkt werden.

Die Auswirkungen der Fusion der T-Mobil US mit dem bisherigen Wettbewerber Sprint können wir aktuell nur ansatzweise abschätzen. Grundsätzlich halten wir die Fusionspläne, vor dem Hintergrund der aktuellen Wettbewerbsstruktur des US-amerikanischen Telekommunikationsmarktes, den Wachstumspotentialen sowie möglicher Synergieeffekte, insbesondere in Bezug auf den notwendigen Auf- und Ausbau des 5G-Netzes, für nachvollziehbar und sinnvoll. Den langfristigen Chancen stehen aber kurzfristig hohe Belastungen und Risiken gegenüber. Trotz erteilter Zustimmung des US-Justizministeriums und der US-amerikanischen Telekommunikationsaufsichtsbehörde Federal Communication Commission (FCC) verbleiben aufgrund der laufenden Gerichtsverfahren, die von zahlreichen US-Bundesstaaten gegen die Fusion angestrengt werden, der Umsetzungs- und Integrationsrisiken sowie der finanziellen Risiken weiterhin signifikante Unsicherheiten in Bezug auf die künftige Entwicklung der T-Mobil US und damit des DT

---

<sup>2</sup> Spektrum ist die Radiofrequenz, welche die Telekommunikationsbranche benötigt um mobile Sprach- und Datenverbindungen herzustellen. Da Spektrum als knappes Gut gilt, wird es von den jeweiligen Ländern versteigert. Neben der Preishöhe ist ein wesentliches Risiko der Telekommunikationsanbieter, nicht hinreichend Spektrum erwerben zu können, um die Wachstumsziele zu erreichen.



Konzerns. Zumal die Zustimmung der Regulierungsbehörden unter anderem unter der Voraussetzung erteilt wurde, dass durch den Verkauf von Frequenzen und einer Prepaid-Tochter von Sprint ein vierter, ernstzunehmender Wettbewerber aufgebaut werden muss und ihm die Nutzung der Infrastruktur der T-Mobile US für sieben Jahre garantiert wird. Außerdem soll in nur drei Jahren eine 5G-Netzabdeckung von 97% der Bevölkerung in den USA erreicht werden und die Preise für Endkunden nach der Fusion für ebenfalls drei Jahre nicht steigen. Durch den Verkauf der Prepaid-Tochter und der Frequenzen von Sprint ist zumindest ein Zufluss von mehreren Mrd. USD zu erwarten, der die finanzielle Belastung etwas kompensiert.

Insgesamt schätzen wir das Geschäftsrisiko des DT Konzern als durchschnittlich ein. Als eines der führenden Telekommunikationsunternehmen weltweit weist der DT Konzern ein zukunftsfähiges Geschäftsmodell und eine hohe Markt- und Systemrelevanz auf, die sich in der wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung der letzten Jahre widerspiegeln. Stabilisierend wirkt zudem die Diversifikation und die Granularität des Geschäfts, das auf der anderen Seite von hohen und kontinuierlichen Investitions- und Innovationserfordernissen, einem intensiven Wettbewerb sowie einem weiterhin regulierten Markt geprägt ist. Unter Abwägung der potentiellen Chancen und Risiken im Zusammenhang mit der Fusion der T-Mobile US und Sprint sehen wir den DT Konzern insgesamt gut aufgestellt, um die künftigen Herausforderungen zu bewältigen.

### Finanzrisiko

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

Unsere Finanzkennzahlenanalyse konstatiert der Deutschen Telekom AG auf Basis des Konzernabschlusses 2018 ein stark befriedigendes Ergebnis, was die Grundlage für das aktuelle Rating darstellt. Das Unternehmen weist für die letzten Geschäftsjahre eine insgesamt stabile Kennzahlenentwicklung auf. Die bilanzanalytische Eigenkapitalquote stieg trotz Bilanzsummenwachstums von 29,2% auf 30,3% und ist damit als zufriedenstellend zu bewerten. Positiv wirkte neben dem Jahresergebnis vor allem die Veränderung der aktiven und passiven latenten Steuern, die bei der analytischen Berechnung des Eigenkapitals abgezogen bzw. hinzugerechnet werden und die das bilanzanalytische Eigenkapital im Saldo um 2,3 Mrd. EUR erhöht haben. Das Bilanzsummenwachstum resultierte im Wesentlichen aus der teilweise fremdfinanzierten Investitionstätigkeit des DT Konzerns. Das gesamte Fremdkapital erhöhte sich um 1,8 Mrd. EUR auf 93,7 Mrd. EUR. Das Net total debt / EBITDA adj. lag mit 4,2 leicht über dem Vorjahresvergleichswert (4,0) und ist unserer Meinung nach noch zufriedenstellend. Den Deckungsgrad des Anlagevermögens (72,7%) sehen wir dagegen als verbesserungswürdig an. Ebenso wie die wesentlichen Rentabilitätskennzahlen, die sich aufgrund des schwächeren EAT gegenüber Vorjahr verringert haben.

Die Finanzierung des DT Konzerns erfolgt hauptsächlich über Anleihen und sonstige verbrieftete Verbindlichkeiten, die zum großen Teil im Rahmen eines Debt Issuance Programme (DIP) von der Finanzierungstochter Deutsche Telekom International Finance B.V. emittiert werden. Das DIP Volumen wurde in 2019 um 5 Mrd. EUR auf bis zu 35 Mrd. EUR erhöht und bietet dem DT Konzern die Möglichkeit sich regelmäßig und flexibel, in verschiedenen Währungen, zu finanzieren.

ren. Die Anleihen und sonstige verbrieftete Verbindlichkeiten summierten sich gemäß Konzernabschluss 2018 auf 49,0 Mrd. EUR (Vj. 45,5 Mrd. EUR). Einen weiteren wesentlichen Finanzierungsbaustein stellen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten dar, die sich per Ende 2018 auf 5,7 Mrd. EUR (Vj. 5,0 Mrd. EUR) beliefen. Die gesamten finanziellen Verbindlichkeiten erhöhten sich damit in 2018 um 4,7 Mrd. EUR auf 62,3 Mrd. EUR, liegen insgesamt aber noch unter dem Niveau des Jahres 2016. Positiv sehen wir in diesem Zusammenhang, dass aufgrund der günstigen Refinanzierungskonditionen sowie der verstärkt konzerninternen Finanzierung von T-Mobile US der Zinsaufwand gegenüber dem Vorjahr von 2,5 Mrd. EUR auf 2,1 Mrd. EUR gesenkt werden konnte. Die ausgewogene Fristenstruktur der Finanzierung beurteilen wir ebenfalls positiv.

Darüber hinaus bestanden signifikante Off-Balance-Verbindlichkeiten in Form von Operating Leasing-Verhältnissen i.H.v. 18,3 Mrd. EUR sowie sonstige finanzielle Verpflichtungen i.H.v. 48,7 Mrd. EUR. Letztere beinhalten neben Verpflichtungen aus Bestellobligo auch Verpflichtungen aus der Übernahme von Gesellschaftsanteilen – insbesondere aus dem vereinbarten Zusammenschluss von T-Mobile US und Sprint i.H.v. 26,5 Mrd. USD (22,9 Mrd. EUR). Allerdings erfolgt die Übernahme aller Sprint-Anteile im Form eines Aktientausches (9,75 Sprint-Aktien gegen eine neue Aktie der T-Mobile US) ohne Barkomponente, so dass in diesem Zusammenhang keine Liquidität abfließen wird. DT erwartet für die T-Mobile US nach der Fusion langfristig Kosten- und Investitionssynergien mit einem Barwert von 43 Mrd. USD, denen relativ kurzfristig Integrationskosten von rd. 15 Mrd. USD gegenüberstehen. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass durch den Verkauf der Prepaid-Tochter und der Frequenzen von Sprint zumindest ein Zufluss eines mittleren einstelligen Mrd. USD-Betrages zu erwarten ist, der die Kosten der Integration teilweise kompensiert. Als beachtlich erachten wir dagegen die Finanzverschuldung der Sprint, die auf Basis des aktuellen konsolidierten Abschlusses auf 39,9 Mrd. USD beziffert wird nach der möglichen Fusion die Finanz- und Ertragslage der T-Mobile US und damit auch des DT Konzerns belasten würde.

Die ab dem 01.01.2019 verpflichtende Erstanwendung des Rechnungslegungsstandards IFRS 16 (Leasing) führte zur bilanziellen Erfassung der bisherigen Off-Balance-Verbindlichkeiten aus Operating Leasing-Verhältnissen – in Form von Nutzungsrechten auf der Aktivseite und kurz- und langfristigen Leasing-Verbindlichkeiten auf der Passivseite. Zum 30.06.2019 betragen die Leasing-Verbindlichkeiten 19,3 Mrd. EUR. Diese beinhalten ebenfalls Verbindlichkeiten aus Finanzierungs-Leasing (rd. 2,5 Mrd. EUR), die bisher unter den Finanzverbindlichkeiten bilanziert und im Zuge der Erstanwendung des IFRS 16 in die Leasing-Verbindlichkeiten um gegliedert wurden. Trotz der Umgliederung erhöhten sich die Finanzverbindlichkeiten zum Halbjahr 2019 um 1,9 Mrd. EUR auf 64,2 Mrd. EUR. In Summe betragen die finanziellen Verbindlichkeiten zum 30.06.2019 somit 83,5 Mrd. EUR (Ende 2018 62,3 Mrd. EUR).

Gemäß Konzern-Zwischenbericht erhöhten sich die Netto-Finanzverbindlichkeiten im Vergleich zu 2018 um 20,3 Mrd. EUR auf 75,7 Mrd. EUR. Da sich IFRS 16 gleichzeitig positiv auf das EBITDA auswirkt, liegt die von der DT berechnete Relation zu den Netto-Finanzverbindlichkeiten per 30.06.2019 mit 2,74 sehr knapp aber weiterhin im Zielkorridor von 2,25-2,75, der bereits im Hinblick auf die Erstanwendung des IFRS 16 von 2,0-2,5 angehoben wurde. Im Rahmen der Finanzierungsstrategie ist die Einhaltung definierter Finanzrelationen ein wichtiges Element. Soweit erkennbar hält der DT Konzern die entsprechenden Finanzrelationen bislang ein. Sollte die vereinbarte Fusion zwischen der T-Mobile US und Sprint tatsächlich vollzogen werden, halten wir eine kurz- bis mittelfristig andauernde Überschreitung des Zielkorridors für die Relation von Netto-Finanzverbindlichkeiten zu bereinigtem EBITDA für sehr wahrscheinlich.

Positiv beurteilen wir weiterhin die Liquiditätslage des DT Konzerns, die per 30.06.2019 mit flüssigen Mitteln von rd. 4 Mrd. EUR sowie ungenutzten Kreditfazilitäten von 12,9 Mrd. EUR die Kapitalmarktfälligkeiten der kommenden zwei Jahre (rd. 11,4 Mrd. EUR) deckt und damit eine hinreichend solide Größenordnung darstellt. Der gestiegene Free Cashflow erhöht zudem die finanziellen Handlungsspielräume.

Es bestehen zahlreiche passive Rechtsstreitigkeiten, aus denen wir wegen der angegebenen Streitwerthöhen derzeit zwar zu beachtende aber keine bestandsgefährdenden Risiken erwarten und für die teils Risikovorsorge gebildet wurde. Hierbei sind die Klagen gegen die Fusion zwischen T-Mobile US und Sprint, die von rd. 17 US Bundesstaaten eingereicht wurden, hervorzuheben, da diese den Zusammenschluss insgesamt gefährden könnten.

Im Bereich der Währungs- und Zinssicherung werden einschlägige Sicherungsinstrumente eingesetzt, sodass wir auch in diesem Bereich eine hinreichende Absicherung annehmen.

Insgesamt bewerten wir die Finanz- und Liquiditätslage des DT Konzerns als hinreichend solide und damit als stabilisierenden Faktor für das Rating. Mögliche Finanzrisiken sehen wir im erhöhten Investitions- und Kapitalbedarf, der sich vor allem im Zuge der Fusion von T-Mobile US und Sprint sowie dem forcierten Ausbau des 5G Netzes ergeben würde. Die verfügbaren finanziellen Handlungsspielräume, die ausgewogene Fristenstruktur der Finanzierung und insbesondere die Kapitalmarktfähigkeit des DT Konzerns lassen die daraus ableitbaren Risiken beherrschbar erscheinen, wenngleich im Hinblick auf eine steigende Verschuldung und eine daraus resultierende Verschlechterung der Finanzkennzahlen negative Auswirkungen auf unsere Ratingeinschätzung insgesamt nicht auszuschließen sind.

## Issue Rating

### Weitere Issuer Ratings

Neben der Deutsche Telekom AG wird 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 Tochtergesellschaften weiter. Die von der DTIF unter dem DIP emittierten Schuldverschreibungen, mit einem Gesamtvolumen von bis zu 35 Mrd. EUR, werden unbedingt 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**.

### Issue Rating Details

#### Wesentliche Emissionsmerkmale

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 18.04.2019, samt Nachträgen vom 14.05.2019 und 12.08.2019, 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 hier betrachteten in EUR denominierten, nicht nachrangigen und nicht besicherten Schuldverschreibungen, unter Anwendung unserer Ratingsystematik für Unternehmensemissionen, vom Unternehmensrating der Deutsche Telekom AG und der Deutsche Telekom International Finance B.V. ab und stellen es mit dem Unternehmensrating gleich (**BBB+**). Sie haben damit eine stark befriedigende Kreditqualität. Der Ausblick ist **stabil**.

#### Überblick

Tabelle 3: Überblick der CRA Ratings | Quelle: CRA

| Ratingobjekte   | Details    |               |
|---|------------|---------------|
|   | Datum      | Rating        |
| Deutsche Telekom AG (Issuer)                          | 25.10.2019 | BBB+ / stabil |
| Deutsche Telekom International Finance B.V. (Issuer)  | 25.10.2019 | BBB+ / stabil |
| Long-term Local Currency (LC) Senior Unsecured Issues | 25.10.2019 | BBB+ / stabil |
| Andere  | --         | n.r.          |

Tabelle 4: Überblick zum DIP 2019 | Quelle: Debt Issuance Programme Prospectus vom 18.04.2019

| Überblick DIP 2019       |  |          |                                     |
|--------------------------|--|----------|-------------------------------------|
| Volumen                  | EUR 35.000.000.000   | Maturity | Abhängig von der jeweiligen Anleihe |
| Emittentinnen / Garantin | Deutsche Telekom AG<br>(Garantin / Emittentin)<br><br>Deutsche Telekom International Finance B.V. (Emittentin) | Coupon   | Abhängig von der jeweiligen Anleihe |
| Arrangeur                | Deutsche Bank  | Currency | Abhängig von der jeweiligen Anleihe |
| Credit Enhancement       | Garantie der Deutsche Telekom AG   | ISIN     | Abhängig von der jeweiligen Anleihe |

Alle in EUR denominierten Schuldverschreibungen, welche zukünftig unter dem DIP von der Deutsche Telekom AG und der Deutsche Telekom International Finance B.V. 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 Deutsche 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 5: Strukturierte Finanzkennzahlen | Quelle: Deutsche Telekom AG annual report 2018, aufbereitet von CRA

| <b>Vermögensstruktur</b>              | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> |
|---------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Anlagenintensität (%)                 | 72,61       | 73,86       | 78,40       | 79,96       |
| Kapitalumschlag                       | 0,58        | 0,57        | 0,58        | 0,59        |
| Deckungsgrad des Anlagevermögens (%)  | 75,46       | 74,23       | 75,71       | 72,70       |
| Quote der Zahlungsmittel (%)          | 5,36        | 5,77        | 2,55        | 2,74        |
| <b>Kapitalstruktur</b>                |             |             |             |             |
| Eigenkapitalquote (%)                 | 24,93       | 25,83       | 29,24       | 30,25       |
| Kurzfristige Fremdkapitalquote (%)    | 29,06       | 27,13       | 21,07       | 21,70       |
| Langfristige Fremdkapitalquote (%)    | 29,87       | 29,00       | 30,11       | 27,88       |
| Kapitalbindungsdauer (Tage)           | 58,19       | 51,87       | 53,25       | 51,62       |
| Quote Verbindlichkeiten aus LL (%)    | 8,58        | 7,73        | 8,42        | 7,96        |
| kurzfristige Kapitalbindung (%)       | 24,20       | 26,91       | 14,51       | 19,72       |
| Gearing                               | 2,80        | 2,65        | 2,33        | 2,22        |
| Verschuldungsgrad                     | 4,03        | 3,94        | 3,64        | 3,36        |
| <b>Finanzkraft</b>                    |             |             |             |             |
| Cashflow zur Gesamtleistung (%)       | 19,34       | 21,18       | 27,15       | 17,46       |
| Cashflow ROI (%)                      | 10,71       | 11,86       | 16,15       | 10,15       |
| Total debt / EBITDA adj.              | 5,38        | 4,59        | 4,19        | 4,31        |
| Net total debt / EBITDA adj.          | 5,00        | 4,23        | 4,04        | 4,15        |
| ROCE (%)                              | 8,54        | 10,30       | 10,59       | 8,60        |
| Dynamische Entschuldungsdauer (Jahre) | 13,24       | 5,21        | 6,01        | 5,07        |
| <b>Rentabilität</b>                   |             |             |             |             |
| Rohertragsquote (%)                   | 51,35       | 52,14       | 52,17       | 52,76       |
| EBIT Interest Coverage                | 2,69        | 3,38        | 3,73        | 3,82        |
| EBITDA Interest Coverage              | 7,04        | 8,30        | 8,86        | 10,42       |
| Personalaufwandsquote (%)             | 22,25       | 21,89       | 20,07       | 21,05       |
| Materialaufwandsquote (%)             | 50,11       | 49,32       | 49,39       | 48,88       |
| Cost Income Ratio (%)                 | 92,98       | 90,86       | 91,02       | 92,76       |
| Zinsaufwand zum Fremdkapital mod. (%) | 2,70        | 2,73        | 2,74        | 2,23        |
| Gesamtkapitalrentabilität (%)         | 4,56        | 4,17        | 5,97        | 3,83        |
| Eigenkapitalrentabilität (%)          | 11,54       | 9,30        | 15,28       | 8,47        |
| Umsatzrentabilität (%)                | 4,91        | 4,13        | 7,18        | 4,26        |
| Operative Rentabilität (%)            | 9,86        | 12,19       | 12,14       | 10,25       |
| <b>Liquidität</b>                     |             |             |             |             |
| Liquidität I. Grades (%)              | 18,45       | 21,26       | 12,10       | 12,62       |
| Liquidität II. Grades (%)             | 76,80       | 64,79       | 66,16       | 65,35       |
| Liquidität III. Grades (%)            | 94,25       | 96,35       | 102,52      | 92,37       |



## Anhang

### Ratinghistorie

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

Table 6: 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 7: 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 8: LT LC Senior Unsecured Issues emittiert von der Deutsche Telekom AG

| Ereignis      | Rating erstellt | Veröffentlichungsdatum   | Monitoring bis                | Ergebnis      |
|---------------|-----------------|--|-------------------------------|---------------|
| Initialrating | 25.10.2019      | <a href="http://www.creditreform-rating.de">www.creditreform-rating.de</a> | Das Rating zurückgezogen wird | BBB+ / stabil |

Tabelle 9: LT LC Senior Unsecured Issues emittiert von 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 |

### Regulatorik

Bei dem hier vorliegenden Rating<sup>3</sup> handelt es sich um ein unbeauftragtes (unsolicited) Rating im regulatorischen Sinne. Die Analyse fand auf einer freiwilligen Basis durch die Creditreform Rating AG statt. Zur Erstellung des vorliegenden Ratings wurde die Creditreform Rating AG weder vom Ratingobjekt noch von anderen Dritten beauftragt.

Das Rating basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen sowie internen Evaluierungsmethoden zum bewerteten Unternehmen. Die verarbeiteten Informationen und Unterlagen genügten den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de) veröffentlichten Ratingsystematiken der Creditreform Rating AG.

Das Rating wurde auf Grundlage der Ratingsystematik für Unternehmen und Unternehmensmissionen durchgeführt. Eine vollständige Beschreibung der Creditreform Rating Systematiken und das Grundlagenpapier „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ findet sich hier:

<https://www.creditreform-rating.de/de/regulatory-requirements/>

<sup>3</sup> 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.

Das Rating wurden durch die Analysten Artur Kapica und Christian Konieczny erstellt. Ein Managementgespräch fand im Rahmen des Ratingprozesses nicht statt.

Am 25. Oktober 2019 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt. Das Ratingergebnis wurde dem Unternehmen am 25. Oktober 2019 mitgeteilt. Der Ratingbericht wurde dem Unternehmen zur Verfügung gestellt. Eine Veränderung der Ratingnote ergab sich im Anschluss nicht.

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.

### Interessenkonflikte

Während des Ratingprozesses wurden keine Interessenkonflikte identifiziert, die die Analysen und Urteile der Ratinganalysten, Mitarbeiter oder anderer natürlicher Personen, deren Dienstleistungen von der Creditreform Rating AG in Anspruch genommen werden oder von ihr kontrolliert werden und die direkt an Ratingtätigkeiten beteiligt sind, und der Personen, die Ratings und Ratingausblicke genehmigen, beeinflussen können.

Die Creditreform Rating AG wird die Erbringung von Nebendienstleistungen nebst der Erbringung der Ratingtätigkeit offenlegen und in dem Ratingbericht veröffentlichen.

### Vorschriften für die Gestaltung von Ratings und Ratingausblicken

Die Genehmigung von Ratings richtet sich nach den internen Handlungsanweisungen über das Ratingkomitee. Gemäß den internen Richtlinien werden alle Ratings und alle Ratingausblicke in einem Ratingkomitee auf der Grundlage des Einstimmigkeitsprinzips genehmigt.

Die Creditreform Rating AG hat bei der Erstellung dieses Ratings folgende Informationsquellen von wesentlicher Bedeutung herangezogen:

#### Corporate Issuer Rating:

1. Jahresabschlussbericht
2. Website
3. Internetrecherche

#### Corporate Issue Rating:

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

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

bewerteten Ratingobjekte hält die Creditreform Rating AG die verfügbaren historischen Daten ebenfalls für zufriedenstellend.

In der Zeit zwischen der Mitteilung des Ratings an das bewertete Unternehmen und dem Zeitpunkt der Ratingveröffentlichungen auf der Website der Creditreform Rating AG wurden keine Ratingänderungen vorgenommen.

Die sog. "Grundlegende Informationskarte des Ratings" enthält den Hinweis auf die im Ratingprozess angewandte Hauptmethode oder die Version der verwendeten Ratingmethodik mit der Angabe, an welcher Stelle die umfassende Beschreibung dieser Methode(n) zu finden ist.

Gründet sich das Rating auf mehr als eine Methode oder verleitet der alleinige Verweis auf die Hauptmethode die Anleger dazu, wichtige Aspekte des Ratings zu übersehen, d.h. auch wichtige Anpassungen und Abweichungen, erläutert die Creditreform Rating AG diesen Umstand in ihrem Rating und erklärt, wie die verschiedenen Methoden oder diese anderen Aspekte beim Rating berücksichtigt wurden. Dieser Hinweis ist in dem Ratingbericht enthalten.

Die Bedeutung jeder Ratingkategorie, die Definition des Ausfalls oder Forderungseinzugs sowie geeignete Risikowarnungen, einschließlich einer Sensitivitätsanalyse der einschlägigen grundlegenden Annahmen wie mathematische Annahmen oder Korrelationsannahmen, samt der Ratings für den schlechtesten und den besten angenommenen Fall wurden erläutert.

Das Datum, an dem das Rating erstmals veröffentlicht wurde, sowie seine letzte Aktualisierung einschließlich etwaiger Ratingausblicke ist klar und deutlich in der „grundlegenden Informationskarte des Ratings“ angegeben; dort ist das erste Veröffentlichungsdatum unter „Initialrating“ klar angegeben sowie etwaige weitere Aktualisierungen des Ratings oder Ratingausblicks wie bspw. „update“, „upgrade oder downgrade“, „not rated“, „confirmed“, „selective default“ oder „default“.

Im Falle eines Ratingausblicks wird der Zeithorizont für den Ratingausblick in der „grundlegenden Informationskarte des Ratings“ angegeben, bis zu dem eine Änderung des Ratings zu erwarten ist.

Gemäß Artikel 11 Absatz 2 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 stellen registrierte und zertifizierte Ratingagenturen in einem von der ESMA eingerichteten zentralen Datenspeicher Informationen über ihre bisherigen Ergebnisse, einschließlich Angaben zur Häufigkeit von Ratingänderungen sowie zu früher abgegebenen Ratings und deren Änderung zur Verfügung. Die Ratingagenturen stellen diesem Datenspeicher die Informationen wie von der ESMA festgelegt in standardisierter Form zur Verfügung. Die ESMA macht diese Informationen öffentlich zugänglich und veröffentlicht jährlich eine Zusammenfassung. Diese Informationen sind über den folgenden Link einsehbar:

<https://cerep.esma.europa.eu/cerep-web/statistics/defaults.xhtml>.

Die Ausfalldefinitionen und die Erklärungen der Ausfalldefinitionen sind in der jeweiligen dazugehörigen Ratingmethodik auf der Website der Creditreform Rating AG einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die Creditreform Rating AG Website in dem Dokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ eingesehen werden.

### Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass uns eventuell vom Unternehmen ergänzend zur Verfügung gestellte Dokumente und Informationen vollständig und inhaltlich korrekt sind und vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

### Kontaktdaten

Creditreform Rating AG  
Hellersbergstraße 11  
D-41460 Neuss

Telefon: +49 (0) 2131 / 109-626  
Telefax: +49 (0) 2131 / 109-627

E-Mail: [info@creditreform-rating.de](mailto:info@creditreform-rating.de)  
Web: [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de)

Vorstand: Dr. Michael Munsch  
Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl

HR Neuss B 10522