

5. Dezember 2022 – Neuss, Deutschland

Rating Action / Update:

Creditreform Rating hat das unbeauftragte Corporate Issuer Rating der Deutsche Bahn AG mit **AA- / stabil** bestätigt.

Creditreform Rating (CRA) hat die unbeauftragten, öffentlichen Corporate Issuer Ratings der Deutsche Bahn AG (im Folgenden auch DB) und der Deutsche Bahn Finance GmbH sowie die unbeauftragten Corporate Issue Ratings der in Euro-denominierten, langfristigen, nicht nachrangigen und unbesicherten Schuldverschreibungen (Long-Term, Local Currency, Senior Unsecured Issues) der Deutsche Bahn Finance GmbH mit **AA- / stabil** bestätigt.

Analysten

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

Tim Winkens
Co-Analyst
T.Winkens@creditreform-rating.de

Neuss, Deutschland

Aktuelle Ratingfaktoren

Die folgenden Faktoren waren von besonderer Bedeutung für das Rating:

- Unverändert hohe Staatsnähe der DB zur Bundesrepublik Deutschland
- CRA bestätigt das unbeauftragte Sovereign Issuer Rating der Bundesrepublik Deutschland mit **AAA / stabil** am 08.04.2022
- Trotz merklicher Umsatzsteigerung in 2021 – über das Vor-Corona-Niveau hinaus – und staatlicher Zuschüsse im Zusammenhang mit der COVID-19-Pandemie, zeigte sich das operative Ergebnis (EBIT) zwar verbessert, aber weiterhin negativ
- Ergebnis der Finanzkennzahlenanalyse in 2021 verbessert, aber weiterhin unter Vor-Corona-Niveau
- Starke Geschäftsentwicklung des DB Konzerns im ersten Halbjahr 2022, mit erstmals wieder positivem EAT
- Umsatz- und Ergebnisverbesserung in 2021 und 2022 resultiert hauptsächlich aus der sehr starken Geschäftsentwicklung von DB Schenker
- Leistung im Schienengüterverkehr und vor allem im Schienenpersonenverkehr per 30.06.2022 noch unter dem Vor-Corona-Niveau
- Operative Ertrags- und Innenfinanzierungskraft wieder verbessert, aber im Verhältnis zur steigenden Investitionstätigkeit merklich unterdimensioniert, was mit einem steigenden Kapitalbedarf einhergeht
- Fortführung der Maßnahmen zum partiellen Ausgleich von coronabedingten Schäden durch den Bund sowie weiterhin hohe Bereitschaft der Eigentümerin, den DB Konzern, auch im anhaltenden Krisenszenario, finanziell zu unterstützen
- Trotz der finanziellen Unterstützung durch den Bund, sind die (Netto-)Finanzschulden per 30.06.2022 im Vergleich zum 31.12.2021 leicht angestiegen
- Insgesamt anhaltend starkes Bekenntnis von Politik und Gesellschaft zur Stärkung der Schiene in Deutschland und Europa
- Weiterhin hohe Unsicherheiten im Hinblick auf die künftige Geschäftsentwicklung durch die COVID-19-Pandemie und den Krieg in der Ukraine sowie die rezessiven Tendenzen in Verbindung mit einer hohen Inflation und steigenden Zinsen

ESG-Kriterien:

CRA bezieht bei der Beurteilung des Ratinggegenstandes ESG-relevante Faktoren (Umwelt, Soziales und Governance) grundsätzlich ein. Im Fall der Deutsche Bahn AG haben wir ESG-Faktoren mit signifikantem Einfluss auf die folgenden Kategorien identifiziert, deren Einfluss in den unten aufgeführten Kapiteln erläutert wird.

(E) Environment (S) Social (G) Governance

(E): Das Geschäftsmodell und der DB-Konzern selbst leisten einen wesentlichen Beitrag zur Reduzierung der CO₂-Emissionen beim Transport von Gütern und Personen. Die DB wird unserer Meinung nach in Zukunft eine zentrale Rolle in der deutschen und europäischen Klimaschutz- und Verkehrspolitik spielen, was langfristig zu höheren Umsätzen führen sollte. In diesem Kontext ist das Geschäftsmodell als besonders zukunftsgerichtet zu bewerten.

Der Transportsektor ist für fast ein Viertel der europäischen Treibhausgasemissionen (GHG) verantwortlich und der einzige Sektor, der seinen Ausstoß seit 1990 erhöht hat. Durch den Verkehrssektor verursachte Emissionen haben somit an relativer Bedeutung hinzugewonnen. Dabei ist die Intensität von GHG durch den Bahnverkehr signifikant niedriger per Personenkilometer (pkm) und per Tonnenkilometer (tkm) als bei jedem anderen Transportmittel, ausgenommen von Seetransport, der im Gegensatz zum Schienengütertransport höhere Luftschadstoffbelastungen aufweist. Daher gehen wir davon aus, dass weitere gesetzliche Maßnahmen auf nationaler und europäischer Ebene unternommen werden, um den Schienenverkehr gegenüber anderen Verkehrsmitteln zu fördern.

Tabelle 1: Durchschnittliche GHG Emissionen der motorisierten Transportarten, EU-27 in 2018 | Quelle: Fraunhofer ISI und CE Delft, 2020

Durchschnittliche GHG Emissionen					
gCO ₂ e per pkm	Passagierflug	PKW	Busse und Reisebusse	Seereisender	Personenzug
Personenbeförderung	126	143	80	61	33
gCO ₂ e per tkm	Luftfracht	Schwerlastkraftwagen	Binnenschifffahrt	Seetransport	Schienenfracht
Güterverkehr	834	137	33	7	24

Eines der Ziele des europäischen Green Deals ist eine 90%ige Senkung der verkehrsbedingten Treibhausgasemissionen bis 2050. Um dieses Ziel zu erreichen, hat die Europäische Kommission die *Strategie für nachhaltige und intelligente Mobilität* am 9. Dezember 2020 veröffentlicht. Die Strategie enthält die folgenden Meilensteine bezüglich des Schienenverkehrs:

- Der Hochgeschwindigkeitsbahnverkehr verdoppelt sich europaweit bis 2030 und verdreifacht sich bis 2050
- Der Schienengüterverkehr wächst um 50% bis 2030 und verdoppelt sich bis 2050
- Bis 2030 sollen intermodaler Schienen- und wasserbasierter Verkehr wettbewerbsfähig im Vergleich zum Straßenverkehr sein

Wir erwarten, dass der Schienenverkehr im Allgemeinen und die DB AG im Speziellen sehr wahrscheinlich von weiteren Initiativen und Richtlinien auf europäischer Ebene profitieren wird. Wenngleich durch künftige europaweite Maßnahmen, wie das geplante Paket „Fit for 55“, das unter anderem auch die Förderung alternativer Antriebe und Kraftstoffe vorsieht, der Umstieg auf die Schiene gebremst werden könnte.

In Deutschland wurden in 2021 – nach einem Beschluss des Bundesverfassungsgerichtes zum Klimaschutzgesetz, der die Zulässigkeit der Fixierung von Treibhausgasminderungszielen und Emissionsobergrenzen bestätigt – die Ziele zur nationalen Treibhausgasminderung für 2030 von -55% auf -65% erhöht. Zudem wurde erstmals eine Minderung bis 2040 um -88% festgelegt, die statt 2050 bereits 2045 zur Klimaneutralität führen soll. Angesichts der im Vergleich zu anderen Transportmitteln insgesamt geringen Treibhausgasintensität des Schienenverkehrs, erwarten wir weitere politische Maßnahmen, um die Schiene gegenüber anderen Verkehrsträgern zu unterstützen. Zu erwähnen ist beispielsweise die zwischen Juni und Mai 2022 temporäre Einführung des 9-Euro-Tickets, das hauptsächlich vor dem Hintergrund der hohen Inflation und steigender Kosten unter einem sozialen Aspekt aufgelegt wurde, gleichzeitig aber auch den öffentlichen Nahverkehr und den Klimaschutz in Deutschland förderte. Gemäß dem Integrierten Zwischenbericht Januar - Juni 2022 konnte der DB Konzern allein im Juni 2022 über 30 Mio. Tickets verkaufen und verzeichnete im gleichen Monat einen Nachfragezuwachs, gemessen in Personenkilometern, von 20% im Vergleich zum Vor-Corona-Niveau. Die Kosten wurden vom Bund getragen, der über die Erhöhung der Regionalisierungsmittel die Länder in die Lage versetzte, die Kosten von rd. 2,5 Mrd. EUR zu tragen. Eine Nachfolgeregelung für das 9 Euro Ticket ist geplant.

Zur Stärkung der eigenen Position hat der DB Konzern im 1. Halbjahr 2021 beschlossen, bereits im Jahr 2040, statt 2050, klimaneutral zu werden. Es ist davon auszugehen, dass sich die damit verbundenen finanziellen Herausforderungen deutlich erhöhen. Unter der Annahme einer hinreichenden regulatorischen und finanziellen Unterstützung durch die staatlichen Institutionen, gehen wir insgesamt von einem positiven ökologischen und ökonomischen Effekt aus.

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](#).

Ratingergebnis

Creditreform Rating hat das unbeauftragte Corporate Issuer Rating der Deutsche Bahn AG mit **AA-** bestätigt. Mit dem vorliegenden Rating wird der Deutsche Bahn AG weiterhin eine sehr hohe Bonität und ein sehr geringes Ausfallrisiko attestiert.

Maßgeblich für die Ratingeinschätzung ist das leicht verbessert, aber unter dem Vor-Corona-Niveau liegende Ergebnis der Finanzkennzahlenanalyse für das Geschäftsjahr 2021 sowie die positive Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr 2022, die sowohl im Umsatz als auch im Ergebnis das Vor-Corona-Niveau überstieg. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der wesentliche Umsatz- und Ergebnisanstieg dem Geschäftsfeld DB Schenker zuzurechnen ist und das originäre Kerngeschäft, der Systemverbund Bahn, trotz staatlicher Coronahilfen, weiterhin ein negatives EBIT aufwies. Die operative Ertrags- und Innenfinanzierungskraft zeigt sich zwar wieder verbessert, ist jedoch im Verhältnis zur hohen Verschuldung und zu den steigenden Investitions- und Kapitalanforderungen als unterdimensioniert zu bezeichnen, was sich weiterhin dämpfend auf unsere Ratingeinschätzung auswirkt.

Einen erheblich positiven und damit stabilisierenden Effekt auf das Rating haben weiterhin die hohe Staatsnähe sowie die gesellschaftliche, wirtschaftliche und strategische Bedeutung der Deutsche Bahn AG für Deutschland. Zumal die Deutsche Bahn AG eine zunehmend zentrale Rolle in Bezug auf die Einhaltung der Klimaschutzziele 2030 der Bundesregierung einnimmt. Wir

gehen daher weiterhin von einer hohen Bereitschaft der Eigentümerin aus, die DB auch in einem anhaltenden Krisenszenario finanziell hinreichend zu unterstützen.

Das von der Creditreform Rating AG veröffentlichte unbeauftragte Sovereign Rating der Bundesrepublik Deutschland (Stand: 08.04.2022) lautet auf **AAA / stabil**. Aufgrund der hohen Staatsnähe und Systemrelevanz der DB für Deutschland, stufen wir das Ratingobjekt, trotz der hohen Unsicherheiten im Hinblick auf die künftige Geschäftsentwicklung durch die COVID-19-Pandemie und den Krieg in der Ukraine sowie die rezessiven Tendenzen in Verbindung mit einer hohen Inflation und steigenden Zinsen drei Notches unterhalb des Ratings des Sovereigns ein. Wesentliche, unbedingte und unwiderrufliche Garantien oder Bürgschaften der Eigentümerin bestehen unterdessen weiterhin nicht, was im Zusammenhang mit den beschriebenen Ratingfaktoren den Unterschied des Ratings der DB zum Sovereign Rating grundsätzlich erklärt.

Ausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating ist **stabil** und reflektiert die aktuell wieder verbesserte Geschäftsentwicklung des Deutsche Bahn Konzerns, die sich im Ergebnis der Finanzkennzahlenanalyse 2022 bestätigen sollte. Eine vollständige Erholung der Finanzkennzahlen auf das Vor-Corona-Niveau halten wir vor dem Hintergrund der hohen Inflation, der steigenden Zinsen und der hohen Unsicherheit in Bezug auf die weitere Geschäftsentwicklung aufgrund des Ukraine-Krieges sowie der weiterhin bestehenden pandemischen Risiken kurzfristig für weniger wahrscheinlich. Die hohe Verschuldung sowie der im Vergleich zur Innenfinanzierungskraft überproportionale Kapitalbedarf im Zusammenhang mit der strategischen Ausrichtung „Starke Schiene“ wirken dämpfend auf unsere Ratingeinschätzung. Aufgrund der Staatsnähe und Systemrelevanz sehen wir die Kapitalmarktfähigkeit des DB Konzern dennoch als zufriedenstellend an, um den strategischen und finanziellen Herausforderungen zu begegnen. Die sich verschärfenden Klimaschutzziele in Deutschland und Europa sollten das Geschäft und die Fortentwicklung des DB Konzerns unterstützen.

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: AA

In unserem Best-Case-Szenario halten wir auf Jahressicht eine Verbesserung des Ratings für denkbar, wenn es dem DB Konzern gelingt, die operative Ertrags- und Innenfinanzierungskraft zu steigern, die Verschuldung zu reduzieren und das Ergebnis unserer Finanzkennzahlenanalyse (zumindest auf das Vor-Corona-Niveau) zu verbessern. Voraussetzung hierfür ist eine nachhaltige Bestätigung der aktuell positiven Geschäftsentwicklung von DB Schenker sowie ein nachhaltiger Turnaround im Systemverbund Bahn. Zudem gehen wir in diesem Szenario davon aus, dass die Creditreform Rating AG das unbeauftragte Sovereign Rating der Bundesrepublik Deutschland (Stand 08.04.2022: **AAA / stabil**) auch weiterhin bestätigt und die finanzielle Unterstützung durch die Eigentümerin fortgesetzt wird. Vor dem Hintergrund der exogenen Risiken und der erheblichen strukturellen und finanziellen Herausforderungen erachten wir den Eintritt des hier skizzierten Best-Case-Szenarios für weniger wahrscheinlich.

Worst-Case-Szenario: A+

In unserem Worst-Case-Szenario für ein Jahr können wir eine Verschlechterung des Ratings auf A+ nicht ausschließen, halten diese jedoch in diesem Zeitraum ebenfalls für weniger wahrscheinlich. Dies könnte durch anhaltende negative pandemische und konjunkturelle Entwicklungen und/oder durch strukturelle und strategische Veränderungen induziert werden, die zu

einer anhaltenden Ergebnisschwäche und einer Ausweitung der Verschuldung führen. Eine wesentliche Begrenzung bzw. Reduzierung der finanziellen Unterstützungsmaßnahmen der Eigentümerin, hätte ebenfalls einen negativen Effekt auf unserer Ratingeinschätzung.

Auch wenn wir das Geschäftsmodell und die Geschäftsentwicklung unter der aktuellen Eigentümerstruktur der DB langjährig als robust einschätzen, bleiben exogene Effekte relevant. Ein Downgrade des für die DB maßgeblichen unbeauftragte Sovereign Ratings der Bundesrepublik Deutschland erwarten wir vor dem Hintergrund des stabilen Ratingausblicks derzeit nicht.

Geschäftsentwicklung und Ausblick

Die Deutsche Bahn AG war und ist als Eisenbahnverkehrsunternehmen (EVU) in besonderem Maße von den negativen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie und den zu ihrer Eindämmung zeitweise vorgenommenen Maßnahmen betroffen. Vor allem die Zahl der Reisenden zeigte sich durch die zu Jahresbeginn 2021 geltenden Corona-Beschränkungen, trotz der seit März 2021 einsetzenden Erholung der Nachfrage im Personenverkehr, beeinträchtigt. Die Zahl der Reisenden reduzierte sich in 2021 sogar nochmals leicht gegenüber dem Vorjahr um 86 Mio. bzw. 5,7% auf 1.413 Mio. In 2019 wurden im Vergleich dazu 2.603 Mio. Personen befördert. Im Busverkehr stieg die Anzahl der Reisenden um 11,0% auf 1.518 Mio., blieb damit aber deutlich unter dem Vor-Corona-Niveau (2019: 2.271 Mio.). Im Schienengüterverkehr, der ohnehin weniger von den Corona-Beschränkungen betroffen war, konnte, gemessen an den beförderten Gütern (+6,3% auf 226,5 Mio. t) und der Verkehrsleistung (+7,9% auf 84.850 Mio. tkm), ein merkliches Wachstum verzeichnet werden. Allerdings wurde auch hier das Vor-Corona-Niveau nicht vollständig erreicht. Seit April 2022 ist durch die weitgehende Aufhebung von Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie auch im Schienenpersonenverkehr eine deutliche Erholung zu verzeichnen. Nichtsdestotrotz lag per 30.06.2022 die Zahl der Reisenden im Schienenpersonenverkehr mit 1.809 Mio. und die Zahl der Reisenden im Busverkehr mit 891,5 Mio. merklich unter dem Vor-Corona-Niveau (30.06.2019: 2.456 Mio. bzw. 1.163 Mio.). Im Schienengüterverkehr konnte gemessen an den beförderten Gütern (115,0 Mio. t) und der Verkehrsleistung (43.523 Mio. tkm) das Vor-Corona-Niveau (30.06.2019: 122,4 Mio. t bzw. 43.738 Mio. tkm) ebenfalls nicht gänzlich erreicht werden.

Im Vergleich zu der oben beschriebenen leichten Erholung in 2021, konnte der DB Konzern im Umsatz ein deutliches Wachstum um 18,4% auf 47.250 Mio. EUR (2020: 39.902 Mio. EUR) erzielen, was im Wesentlichen auf die starke Geschäftsentwicklung der Speditions- und Logistiktochter DB Schenker zurückzuführen war. Während der Systemverbund Bahn den Umsatz um 8,2% auf 19.812 Mio. EUR (2020: 18.313 Mio. EUR) steigern konnte, verzeichnete DB Schenker einen Umsatzanstieg von 32,8% auf 23.371 Mio. EUR (2020: 17.601 Mio. EUR). Verantwortlich für die positive Umsatzentwicklung waren neben leistungs- vor allem preisbedingte Effekte, wie die Frachtratenentwicklung bei DB Schenker, die marktbedingten Preissteigerungen bei DB Netze Energie sowie höhere Bestellerentgelte bei DB Regio. Der signifikante Umsatzanstieg spiegelt sich auch in den Aufwendungen wieder, wenngleich die Materialaufwendungen, im Gegensatz zu den Personalaufwendungen (+5,0%) und den sonstigen betrieblichen Aufwendungen (9,2%) einen überproportionalen Anstieg von 24,9% auswiesen. Ursächlich hierfür waren insbesondere gestiegene Aufwendungen für bezogene Leistungen, aufgrund pandemiebedingt stark gesteigener Frachtraten in der See- und Luftfracht bei DB Schenker, sowie erhöhte Aufwendungen für Energie und Instandhaltung. Das von CRA bereinigte EBITDA verbesserte sich gegenüber dem Vorjahr um 2,59 Mrd. EUR auf 3,33 Mrd. EUR (2020: 0,74 Mrd. EUR). Neben dem Umsatzwachstum wirkten sich hier vor allem die um 2,46 Mrd. EUR auf 5,90 Mrd. EUR (2020: 3,44 Mrd. EUR)

gestiegenen sonstigen betrieblichen Erträge positiv aus. Der Anstieg resultierte nahezu vollständig aus staatlichen Zuschüssen, die zur Bewältigung der Folgen der COVID-19-Pandemie für den Schienenpersonenfern- und Schienengüterverkehr gewährt wurden. Ohne die staatlichen Maßnahmen wäre somit, trotz merklichem Umsatzanstieg, nur eine leichte Verbesserung des operativen Ergebnisses gegenüber dem Vorjahr zu konstatieren. Das EBIT verbesserte sich zwar, wozu auch der Wegfall eines Sondereffektes bei den Abschreibungen beitrug (im Vorjahr durch erfasste Wertminderungen der Firmenwerte bei DB Arriva belastet), blieb aber mit -0,57 Mrd. EUR (2020: -4,64 Mrd. EUR) weiterhin negativ. Das Gesamtjahr 2021 schloss der DB Konzern, trotz reduziertem Finanzergebnis – infolge einer gegenüber dem Vorjahr deutlich geringeren Aufzinsung von langfristigen Rückstellungen und Verbindlichkeiten – und sinkender Steuerlast, mit einem negativen EAT von -0,91 Mrd. EUR (2020: -5,71 Mrd. EUR) ab. Die Prognosen des DB Konzerns für das Gesamtjahr 2021 wurden insgesamt übertroffen.

Tabelle 2: Finanzkennzahlen | Quelle: Deutsche Bahn AG Geschäftsbericht 2021, strukturiert durch CRA

Deutsche Bahn AG Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Geschäftsbericht per 31.12. (IFRS, Konzern)	Strukturierte Kennzahlen ¹	
	2020	2021
Umsatz (Mrd. EUR)	39,90	47,08
EBITDA (Mrd. EUR)	0,74	3,33
EBIT (Mrd. EUR)	-4,64	-0,57
EAT (Mrd. EUR)	-5,71	-0,91
EAT nach Ergebnisanteil anderer Gesellschafter (Mrd. EUR)	-5,71	-0,95
Bilanzsumme (Mrd. EUR)	62,46	68,47
Eigenkapitalquote (%)	12,62	13,76
Kapitalbindungsdauer (Tage)	62,96	63,76
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	24,09	17,67
Net total debt / EBITDA adj. (Faktor)	77,06	17,60
Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.) (%)	1,05	0,91
Gesamtkapitalrendite (%)	-8,15	-0,56

Die staatlichen Unterstützungsmaßnahmen sowie die Erholungstendenzen in der Geschäftsentwicklung spiegeln sich auch im Ergebnis unserer Finanzkennzahlenanalyse wider, wenngleich zum Vor-Corona-Niveau noch ein deutlicher Abstand zu konstatieren ist. Neben dem leichten Anstieg der bilanzanalytischen Eigenkapitalquote auf 13,76% (Vj. 12,62%) zeigte sich vor allem das net total debt/EBITDA adj. mit einem Faktor von 17,60 (Vj. 59,99) merklich verbessert.

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

Tabelle 3: Ungeprüfte Konzern Halbjahreszahlen | Basis: Deutsche Bahn Integrierter Zwischenbericht 2022

DB-Konzern Halbjahreszahlen				
in Mio. EUR	1. Halbjahr 2019	1. Halbjahr 2020	1. Halbjahr 2021	1. Halbjahr 2022
Umsatz	22.014	19.423	21.784	27.968
EBITDA	2.438	92	802	2.727
EBIT	629	-3.283	-1.074	781
EBT	277	-3.669	-1.306	682
EAT	205	-3.749	-1.428	424

Gemäß veröffentlichtem Konzern-Zwischenabschluss erzielte der DB Konzern per 30.06.2022 einen Umsatz von 27,97 Mrd. EUR (Vj. 21,78 Mrd. EUR), was einem Wachstum von 28,4% gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum entspricht. Das Wachstum ist im Wesentlichen auf die anhaltend starke Geschäftsentwicklung bei DB Schenker zurückzuführen, die von einer weiteren Verringerung der ohnehin knappen Frachtraumkapazitäten, vor allem in der Luft- und Seefracht, und einer daraus resultierenden dynamischen Preis- und Margenentwicklung profitierte. Die Transport- und Logistiktochter des DB Konzerns konnte aufgrund dessen ihren Umsatzanteil am gesamten Konzernumsatz von 48% auf 50% erneut ausweiten. Aber auch die anderen Konzernbereiche leisteten einen positiven Umsatzbeitrag. Insbesondere die Geschäftsfelder DB Fernverkehr und DB Regio, die sowohl vom Wegfall der Corona-Beschränkungen und einem Wiederanstieg der Reisendenzahlen als auch von höheren Bestellerentgelten profitierten. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Zahl der Reisenden und die Verkehrsleistung im Schienenpersonenverkehr im ersten Halbjahr 2022 infolge von bestehenden Corona-Maßnahmen zu Jahresbeginn noch deutlich unter dem Vor-Corona-Niveau lagen. Trotz merklich erhöhter Aufwendungen insbesondere für Material und Personal infolge höherer Frachtraten, preis- und leistungsbedingt höherer Aufwendungen für Energie und Instandhaltung sowie steigender Tariflöhne und -gehälter bei wachsender Mitarbeiterzahl, konnte der DB Konzern zum 30.06.2022 wieder ein positives operatives Ergebnis (EBIT) von 0,78 Mrd. EUR (Vj. -1,07 Mrd. EUR) erwirtschaften. Dies ist jedoch im Wesentlichen auf das starke operative Ergebnis von DB Schenker zurückzuführen, welches das negative operative Ergebnis des Systemverbund Bahn kompensierte. Gemäß Integriertem Zwischenbericht Januar - Juni 2022 erzielte der Systemverbund Bahn in den ersten sechs Monaten des Jahres 2022 ein bereinigtes operatives Ergebnis von -0,31 Mrd. EUR (Vj. -1,57 Mrd. EUR), während DB Schenker ein bereinigtes operatives Ergebnis von 1,19 Mrd. EUR (Vj. 0,62 Mrd. EUR) erwirtschaftete. Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass vor allem das operative Ergebnis im Systemverbund Bahn durch Erträge aus anhaltenden staatlichen Unterstützungsmaßnahmen (30.06.2022: 0,49 Mrd. EUR; 30.06.2021: 0,46 Mrd. EUR) und der Veräußerung von Immobilien bei der DB Netze Fahrweg positiv beeinflusst war. Wir leiten hieraus einen weiteren Erholungsbedarf für den Systemverbund Bahn ab, der unsere aktuelle Ratingeinschätzung dämpft.

Trotz der Umsatz- und Ergebnissteigerung bleibt die Ertrags- und Innenfinanzierungskraft des DB Konzerns verbesserungswürdig. Insbesondere vor dem Hintergrund des steigenden Investitions- und Kapitalbedarfs im Zuge der Umsetzung der Dachstrategie „Starke Schiene“. Wobei zu berücksichtigen ist, dass ein wesentlicher Teil der Bruttoinvestitionen durch Investitionszuschüsse, vor allem des Bundes, finanziert wird.

Tabelle 4: Ausgewählte Kennzahlen | Quelle: Geschäftsberichte und Halbjahresberichte DB Konzern

DB Konzern – zusätzliche Kennzahlen					
in Mio. EUR	31.12.2019	31.12.2020	30.06.2021	31.12.2021	30.06.2022
Brutto-Investitionen	13.093	14.402	5.550	15.387	5.402
Netto-Investitionen	5.646	5.886	2.659	6.342	2.740
Netto-Finanzschulden	24.175	29.345	32.002	29.107	30.504

Die Investitionstätigkeit wurde ungeachtet der wirtschaftlichen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie fortgesetzt und hat zu einem deutlichen Anstieg der Netto-Finanzschulden im Vergleich zum Vor-Corona-Niveau geführt. Nach aktuellen Angaben plant die Deutsche Bahn zwischen 2022 und 2026 Brutto-Investitionen von rd. 90 Mrd. EUR zu tätigen. Das ergibt im Durchschnitt 18 Mrd. p.a., was eine merkliche Steigerung gegenüber 2021 von knapp 3 Mrd. EUR bedeutet. Dies ist notwendig, da das steigende Verkehrsaufkommen auf eine investitionsbedürftige und durch hohe Bautätigkeit weiter eingeschränkte Infrastruktur trifft, was nach eigenen Angaben zu massiven Qualitäts- und Zuverlässigkeitsproblemen führt. Vor diesem Hintergrund soll die Infrastruktur gemeinsam mit dem Bund und der gesamten Branche substanziell und zeitnah zu einem Hochleistungsnetz entwickelt werden. Die kurzfristig erforderlichen Aufwendungen will der DB Konzern aus eignen Mitteln tragen, im Vorgriff auf ein im Jahr 2023 zu erstellendes Gesamtfinanzierungskonzept, das ab 2024 die getätigten Vorleistungen kompensieren bzw. finanzieren soll. Das jährliche präventive Instandhaltungsbudget wurde bereits um einen deutlichen dreistelligen Millionenbetrag erhöht.

Per 30.06.2022 wies der DB Konzern Finanzschulden von 35,2 Mrd. EUR aus, was einer leichten Erhöhung im Vergleich zum 31.12.2021 von 0,7 Mrd. EUR entsprach. Zum wesentlichen Finanzierungsinstrument des DB Konzerns gehört das European-Debt-Issuance-Programm mit einem Volumen von 35 Mrd. EUR und das Australian-Debt-Issuance-Programm mit einem Volumen von 5 Mrd. AUD bzw. 3,3 Mrd. EUR, die zum 30.06.2022 mit insgesamt 28,70 Mrd. EUR (31.12.2021: 27,40 Mrd. EUR) in Anspruch genommen waren. Die Leasingverbindlichkeiten reduzierten sich leicht auf 4,89 Mrd. EUR (31.12.2021: 5,06 Mrd. EUR). Die zinslosen Darlehen und die sonstigen Finanzschulden waren mit 0,3 Mrd. EUR (31.12.2021: 0,45 Mrd. EUR) bzw. mit 1,31 Mrd. EUR (31.12.2021: 1,58 Mrd. EUR) ebenfalls rückläufig. Das bestehende Multi-Currency-Commercial-Paper-Programm von bis zu 3 Mrd. EUR war zum 30.06.2022 vollständig verfügbar.

Aufgrund der Anlagenintensität des DB Konzerns ist der Zugang zum Kapitalmarkt zu guten Konditionen essenziell und aus unserer Sicht, unter Berücksichtigung der Eigentümerstruktur, auch gegeben. Nichtsdestotrotz kann sich der DB Konzern dem gestiegenen und voraussichtlich auch weiter steigenden Zinsniveau nicht entziehen. So ist nach aktuellen Unternehmensangaben der durchschnittliche (nach Volumen gewichtete) Zins für die im laufenden Geschäftsjahr emittierten Anleihen von 2,95 Mrd. EUR (2021: 4,89 Mrd. EUR) deutlich von 0,58% in 2021 auf 2,19% gestiegen (Stand: 05.10.2022) – bei merklich verkürzter durchschnittlicher Laufzeit von 12,1 Jahren (2021: 15,3 Jahren). Wir gehen folglich für die kommenden Jahre von steigenden Zinsaufwendungen und entsprechenden Ergebnisbelastungen aus.

Mit Zahlungsmitteln von 3,83 Mrd. EUR und freien Kreditlinien von rund 4,6 Mrd. EUR zum 30.06.2022 in Verbindung mit einer etablierten Kapitalmarktfähigkeit, sehen wir die Liquiditätssituation des DB Konzern weiterhin als unkritisch an. Zudem gehen wir weiterhin von einer hohen Bereitschaft der Eigentümerin aus, den DB Konzern auch in einem anhaltenden Krisenszenario

finanziell hinreichend zu unterstützen, was wir durch die letzten Ankündigungen und Maßnahmen wie z.B. die Bereitstellung zusätzlicher Bundesmittel i.H.v. 11 Mrd. EUR bis 2030 zur Stärkung der Schiene im Rahmen des Klimaschutzprogramms 2030 sowie der finanziellen Maßnahmen zum partiellen Ausgleich von Corona-Schäden (u.a. Förderung der Trassenpreise im Schienenpersonenfernverkehr, Erhöhung der Bundesmittel zur Erhaltung der Schieneninfrastruktur als Ausgleich für den Entfall der Dividendenzahlung der DB AG und Branchenlösung für den Regionalverkehr in Deutschland), die größtenteils in 2022 fortgeführt wurden, weitgehend bestätigt sehen.

Für das laufende Geschäftsjahr prognostiziert der DB Konzern (Stand: Juli 2022) ein Umsatzwachstum auf über 54 Mrd. EUR und ein bereinigtes EBIT von über 1 Mrd. EUR, was wir durch die Angaben im Investor-Update vom Oktober 2022, die einen Umsatz von 42,2 Mrd. EUR und ein bereinigtes EBIT von 1,1 Mrd. EUR für die ersten neun Monate in 2022 ausweisen, bestätigt sehen. Nichtsdestotrotz verbleiben im Hinblick auf die künftige Geschäftsentwicklung vor dem Hintergrund der Corona-Pandemie und des Ukraine-Krieges sowie der steigenden Zinsen und hohen Inflation erhebliche Unsicherheiten.

Issue Rating

Issuer

Die Deutsche Bahn AG ist Garantin der von der Deutsche Bahn Finance GmbH (DB Finance) im Rahmen des (European) Debt-Issuance-Programme (DIP), mit letztem Basisprospekt vom 27.06.2022, ergänzt durch das Supplement vom 17.08.2022, emittierten Schuldverschreibungen. Sie hat damit für die ordnungsgemäße und pünktliche Zahlung von Kapital und Zinsen und sonstiger auf die Schuldverschreibungen zahlbarer Beträge eine unbedingte und unwiderrufliche Garantie übernommen.

Als 100%ige Tochtergesellschaft und Finanzierungsgesellschaft der Deutsche Bahn AG steht die Tätigkeit der DB Finance in direktem Zusammenhang mit dem Finanzbedarf des DB-Konzerns, der wiederum von dessen Entwicklung des operativen Geschäfts und den Investitionen abhängt. Ebenso ist die DB Finance von der Fähigkeit des DB-Konzerns abhängig, die Zahlungsverpflichtungen bedienen zu können, welche sich aus den von der DB Finance an die Konzerngesellschaften weitergereichten Intercompany-Darlehen ergeben. Insgesamt wird die künftige Entwicklung der DB Finance von der Geschäftsentwicklung, der Strategie sowie vom Kapital- und Investitionsbedarf des Mutterkonzerns, unter Berücksichtigung seiner spezifischen und allgemeinen Geschäftsrisiken, bestimmt. Insofern erachten wir eine konsolidierte Betrachtung der Geschäftsentwicklung und des Ausblicks für die Ratingbeurteilung der DB Finance als zweckmäßig. Wegen dieser gesellschaftsrechtlichen, strategischen, ökonomischen, finanziellen und haftungsrechtlichen Verbindungen zwischen der Deutsche Bahn AG und der Deutsche Bahn Finance GmbH messen wir der Deutsche Bahn Finance GmbH das gleiche Rating wie der Deutsche Bahn AG zu. Es lautet ebenfalls auf **AA- / stabil**.

Issue Rating Details

Die Ratingobjekte sind ausschließlich die langfristigen, nicht nachrangigen und unbesicherten Schuldverschreibungen der DB Finance, welche in EUR denominieren (hier bezeichnet als Long-Term Local Currency Senior Unsecured Issues bzw. LT LC SUI) und welche unter einem Debt Issuance Programme (DIP) emittiert wurden. Dies, sofern sie Teil der Liste der EZB-zulässigen,

marktfähigen Assets sind. Die EZB-Liste der zulässigen marktfähigen Assets ist auf der Internetseite der Europäischen Zentralbank erhältlich.

Im Rahmen des DIP kann die DB Finance ein Volumen von bis zu 35 Mrd. EUR aufnehmen, wovon per 30.06.2022 27,6 Mrd. EUR bzw. 79% in Anspruch genommen waren. Gemäß der Dokumentation zum DIP und den einzelnen von uns beurteilten Anleihen, stellen die Schuldverschreibungen nicht besicherte und nicht nachrangige Verbindlichkeiten der Emittentin (DB Finance) dar, die untereinander und mit allen anderen nicht besicherten und nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der Emittentin gleichrangig sind, soweit diesen Verbindlichkeiten nicht durch zwingende gesetzliche Bestimmungen ein Vorrang eingeräumt wird. Es wurden gemäß der relevanten Emissionsdokumentationen Negativverpflichtungen, wie in den Prospekten definiert, implementiert. Auf weitere zentrale Elemente wird ergänzend in den jeweiligen endgültigen Emissionsbedingungen der einzelnen Schuldverschreibung eingegangen. Zu weiteren Einzelheiten der Emissionsbedingungen verweisen wir auf die jeweiligen Emissionsdokumente.

Überblick

Tabelle 5: Überblick zum Euro Debt-Issuance-Programme | Quelle: Deutsche Bahn DIP Prospekt

Überblick 2022 DIP Programm			
Volumen	EUR 35.000.000.000	Fälligkeit	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Garantin / Emittentin	Deutsche Bahn AG (Garantin) Deutsche Bahn Finance GmbH	Coupon	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Arrangeur	Deutsche Bank	Währung	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Credit Enhancement	kein	ISIN	Abhängig von der jeweiligen Anleihe

Ergebnis Corporate Issue Rating

Wir leiten die unbeauftragten Corporate Issue Ratings der von uns beurteilten, in EUR denominierten Schuldverschreibungen der Emittentin unter Anwendung unserer Ratingsystematik für Unternehmensemissionen vom unbeauftragten Corporate Issuer Rating der Emittentin ab. Gemäß der Ratingsystematik für Unternehmensemissionen der Creditreform Rating AG ist bei einem Issuer Rating im Bereich AA- bis AAA kein Notching in Bezug auf das Issue Rating vorgesehen. Aus den Anleihebedingungen / Emissionsprospekten hat sich kein außerordentlicher Grund für ein Notching zum Issuer Rating ergeben. Wir stellen im vorliegenden Fall die unbeauftragten Corporate Issue Ratings mit dem unbeauftragten Corporate Issuer Rating der DB Finance gleich (AA-). Sie haben damit eine hohe Kreditqualität und ein geringes Ausfallrisiko. Der Ausblick ist **stabil**.

Alle in EUR denominierten Schuldverschreibungen, welche zukünftig unter dem DIP von der Deutsche Bahn Finance GmbH begeben werden oder alle in Euro denominierten Long Term Local Currency Senior Unsecured Issues, die gleichartige Emissionsbedingungen vorweisen und eine Garantiezusage der Deutsche Bahn 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 Bahn Finance GmbH. Bis auf weiteres werden andere Emissionsklassen bzw. Programme wie z.B. das Commercial Paper Programme oder Hybridanleihen 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.

Überblick

Tabelle 6: Überblick der CRA Ratings | Quelle: CRA

Ratingobjekt(e)	Einzelheiten	
	Datum	Rating
Deutsche Bahn AG (Garantin)	05.12.2022	AA- / stabil
Deutsche Bahn Finance GmbH (Issuer)	05.12.2022	AA- / stabil
Long-term Local Currency (LC) Senior Unsecured Issues	05.12.2022	AA- / stabil
Andere	--	n.r.

Anhang

Ratinghistorie

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

Tabelle 7: Corporate Issuer Rating der Deutsche Bahn AG

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	07.10.2016	14.10.2016	18.10.2017	AA / stabil

Tabelle 8: Corporate Issuer Rating der Deutsche Bahn Finance GmbH

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	19.07.2018	24.07.2018	22.09.2020	AA / stabil

Tabelle 9: LT LC Senior Unsecured Issues emittiert von der Deutsche Bahn Finance GmbH

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	19.07.2018	24.07.2018	22.09.2020	AA / stabil

Regulatorik

Das Rating² wurde von der Creditreform Rating AG nicht im Sinne des Artikels 4 Absatz 3 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 aus einem Drittstaat übernommen.

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

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

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

Mit Beteiligung des betroffenen Ratingobjekts oder einer verbundenen dritten Partei	Ja
Mit Zugang zu internen Dokumenten	Nein
Mit Zugang zum Management	Nein

Ein Managementgespräch fand im Rahmen des Ratingprozesses nicht statt.

² 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 genüchten 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
Artur Kapica	Lead-Analyst	A.Kapica@creditreform-rating.de
Tim Winkens	Analyst	T.Winkens@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 05.12.2022 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt. Das Ratingergebnis wurde dem Unternehmen am 05.12.2022 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. Integrierter Bericht / Integrierter Zwischenbericht
2. Website
3. Internetrecherche

Corporate Issue Rating:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Disclaimer

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

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

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

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

Creditreform Rating AG

Kontaktdaten

Creditreform Rating AG
Europadamm 2-6
D-41460 Neuss

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

E-Mail: info@creditreform-rating.de
Web: www.creditreform-rating.de

Vorstand: Dr. Michael Munsch
Aufsichtsratsvorsitzender: Michael Bruns

HR Neuss B 10522