

Ratingobjekt	Ratinginformationen	
HeidelbergCement AG Creditreform ID: 7050000100 Gründung: Jahr 1873 Sitz: Heidelberg (Haupt-)Branche: Herstellung und Vertrieb von Baustoffen Vorstand: Dr. Dominik von Achten (Vorstandsvorsitzender)	Corporate Issuer Rating: BBB / stabil	Typ: Update unbeauftragt (unsolicited) Öffentliches Rating
	LT LC Senior Unsecured Issues: BBB / stabil	Andere: n.r.
	Erstellt am: 14. Dezember 2020 Monitoring bis: das jeweilige Rating zurückgezogen wird Ratingsystematik: CRA „Rating von Unternehmen“ CRA „Rating von Unternehmensemissionen“ CRA „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ Ratinghistorie: www.creditreform-rating.de	
Ratingobjekte: Long-term Corporate Issuer Rating: HeidelbergCement AG Long-term Corporate Issuer Rating: HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A. Long-term Local Currency (LT LC) Senior Unsecured Issues		

Inhalt

Vorbemerkung.....	1
Zusammenfassung.....	1
Ratingrelevante Faktoren.....	2
Geschäftsentwicklung und Ausblick ...	4
Geschäftsrisiko	7
Finanzrisiko.....	9
Issue Rating	11
Strukturierte Finanzkennzahlen	13
Anhang	14

Zusammenfassung

Unternehmen

Die HeidelbergCement AG (Konzern) – im Folgenden HeidelbergCement genannt – gehört zu den weltweit führenden Baustoffunternehmen und ist mit rund 54.000 Mitarbeitern an über 3.000 Standorten in über 50 Ländern vertreten. Zu den Kernaktivitäten zählen die Herstellung und der Vertrieb von Zement und Zuschlagstoffen sowie Transportbeton und Asphalt.

Im Geschäftsjahr 2019 erwirtschaftete HeidelbergCement einen Umsatz von 18,9 Mrd. EUR (Vj. 18,1 Mrd. EUR) und ein Jahresergebnis von 1,2 Mrd. EUR (Vj. 1,3 Mrd. EUR). Das laufende Geschäftsjahr 2020 ist durch die gesellschaftlichen und gesamtwirtschaftlichen Verwerfungen der COVID-19-Pandemie und die eingeleiteten Gegenmaßnahmen, in den betroffenen Ländern im Allgemeinen und bei HeidelbergCement im Speziellen, beeinflusst. Die negativen Folgen der COVID-19-Pandemie konnten bisher durch umgesetzte kostensenkende- und liquiditätserhaltende Maßnahmen abgemildert werden, wenngleich für das Gesamtjahr ein merklicher Umsatzrückgang und ein durch Sonderabschreibungen beeinflusstes signifikant negatives Ergebnis erwartet wird.

Ergebnis

Mit dem vorliegenden Rating wird der HeidelbergCement AG eine stark befriedigende Bonität und ein geringes bis mittleres Ausfallrisiko attestiert. Maßgeblich für die stabile Ratingeinschätzung sind die starke Marktposition in der Zementindustrie, die geografische Diversifikation sowie die solide Ertrags- und Innenfinanzierungskraft, welche bisher auch im laufenden, von der COVID-19-Pandemie stark negativ beeinflussten Geschäftsjahr 2020, mit Hilfe von umgesetzten kostensenkenden und liquiditätserhaltenden Maßnahmen, bestätigt werden konnte. Die im Wesentlichen pandemiebedingte Wertminderung auf die Geschäfts- und Firmenwerte und andere Vermögensgegenstände wird zu einem deutlich negativen Ergebnisausweis und, trotz beachtlicher Reduzierung der (Netto-)Finanzverschuldung, zu einer Verschlechterung wesentlicher Finanzkennzahlen für das Gesamtjahr 2020 führen. Ohne Berücksichtigung der Wertminderung sehen wir die Finanz- und Ertragslage aufgrund der umgesetzten Kostensenkungen und der starken Cash-Generierung merklich verbessert, was trotz des pandemiebedingt von Unsicherheiten und Volatilitäten geprägten Marktumfeldes, eine stabile Ratingeinschätzung impliziert.

Analysten

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

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

Neuss, Deutschland

Ausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating von HeidelbergCement ist stabil und spiegelt die bisher nachgewiesene Fähigkeit des Konzerns wider, die negativen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie zumindest teilweise kompensieren und sich im schwierigen Marktumfeld behaupten zu können. Die solide Finanz- und Liquiditätslage, die gute Markpositionierung und die zielgerichtete Forschungs- und Entwicklungsarbeit mit Fokus auf Nachhaltigkeit, sollte zu einer positiven Geschäftsentwicklung beitragen, wenngleich diese im Wesentlichen vom weiteren Verlauf der COVID-19-Pandemie und den Gegensteuerungsmaßnahmen der einzelnen Länder abhängt. Aufgrund der hohen Sonderabschreibung erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr eine Verschlechterung des Ergebnisses der Finanzkennzahlenanalyse, welche das Rating und den Ausblick begrenzt. Vor dem Hintergrund der sich weiterhin dynamisch entwickelnden COVID-19-Pandemie können Rückschläge und negative Effekte auf die Vermögens-, Finanz-, und Ertragslage nicht ausgeschlossen werden.

Ratingrelevante Faktoren

Tabelle 1: Finanzkennzahlen | Quelle: HC AG Geschäftsbericht 2019, strukturiert durch CRA

HeidelbergCement AG Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Geschäftsbericht per 31.12. (IFRS, Konzern)	Strukturierte Kennzahlen ¹	
	2018	2019
Umsatz (Mrd. EUR)	18,07	18,85
EBITDA (Mrd. EUR)	3,0	3,17
EBIT (Mrd. EUR)	1,91	1,78
EAT (Mrd. EUR)	1,29	1,24
EAT nach Abführung (Mrd. EUR)	1,14	1,09
Bilanzsumme (Mrd. EUR)	29,71	32,36
Eigenkapitalquote (%)	38,62	40,18
Kapitalbindungsdauer (Tage)	52,61	52,08
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	17,95	22,77
Net total debt / EBITDA adj. (Faktor)	5,91	5,01
Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.) (%)	1,76	1,64
Gesamtkapitalrendite (%)	5,51	4,93

Allgemeine Ratingfaktoren

- + Regionale Diversifikation mit starker internationaler Marktposition
- + Nachhaltigkeitsstrategie
- + Vertikale Integration mit eigenen Rohstoff- und Fertigungsressourcen
- + Rechtliche und strukturelle Markteintrittsbarrieren
- + Solide Ertrags- und Innenfinanzierungskraft
- + Guter Kapitalmarktzugang

- Zyklizität des Baugeschäfts
- Wetter- und Saisonabhängigkeit

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

Hinweis

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

Auszüge aus der Finanzkennzahlenanalyse 2019:

- + Umsatz und EBITDA erhöht
- + solide EBIT(DA) Zinsdeckung
- + Eigenkapitalquote trotz Bilanzsummenwachstums weiter verbessert
- + Zinsaufwand zum Fremdkapital
- + Net total debt/EBITDA adj. verbessert

- Gesamtkapitalrentabilität
- Deckungsgrad des Anlagevermögens
- Kapitalumschlag

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

- hohe Wettbewerbsintensität
- Teilweise sehr energieintensive Produktion mit Risiken durch volatile Energiepreise

Aktuelle Ratingfaktoren

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

- + Insgesamt positive Geschäftsentwicklung in 2019 und stabiles Ergebnis der Finanzkennzahlenanalyse
- + Im Zuge der COVID-19-Pandemie gestartetes Maßnahmenpaket COPE führt zu signifikanten Kosteneinsparungen im laufenden Geschäftsjahr – Nachhaltigkeit bleibt abzuwarten
- + Operatives Ergebnis (vor Wertminderung) und die Innenfinanzierungskraft in den ersten neun Monaten 2020 verbessert
- + deutliche EBITDA-Margensteigerung in allen Konzerngebieten – teilweise durch Umsatzrückgang
- + (Netto-)Finanzverschuldung in 2020 reduziert – Fortführung in den Folgejahren geplant
- Absatz- und Umsatzeinbußen durch die negativen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie
- Stark negatives Ergebnis in 2020 durch COVID-19-bedingte Wertminderungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte und andere Vermögensgegenständen von insgesamt rd. 3,5 Mrd. EUR – nicht liquiditätswirksam –
- Die erwähnten Wertminderungen belasten das Ergebnis der Finanzkennzahlenanalyse für 2020 und begrenzen das Rating
- Anhaltenden Unsicherheiten und Volatilitäten im Zuge der COVID-19-Pandemie

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

Prospektive Ratingfaktoren

- + Erfolgreiche Umsetzung der strategischen Ziele
- + Schnelle konjunkturelle Erholung nach der COVID-19-Pandemie und wachsende Nachfrage nach Bauleistungen
- + Entwicklung und Einführung energiesparender und umweltfreundlicher Verfahren zur Zementherstellung
- + Nachhaltige Verbesserung des Leverage Ratios (Net total debt / EBITDA adj.)
- Nachhaltige Verschlechterung der Ertrags- und Innenfinanzierungskraft
- Verschlechterung der Kapitalstruktur durch Fremdkapitalaufnahmen, unangemessenen Ausschüttungspolitik (Dividende, Aktienrückkauf, etc.)
- Nachhaltige Verschlechterung des Leverage Ratios
- Verschärfung von Emissions- und Sicherheitsbestimmungen
- Behördliche Auflagen bei der Gewinnung von Zuschlagstoffen und der Zementherstellung
- COVID-19-bedingte nachhaltige Wachstumsschwäche in den Hauptmärkten

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

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.

ESG-Faktoren

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

Die Umwelt- und Klimabelastung bei der Zementherstellung ist im Branchendurchschnitt sehr hoch. HeidelbergCement ist bestrebt, bestehende Verbesserungspotenziale zu nutzen bzw. solche zu entwickeln, um die Emissionen insgesamt unter den Durchschnitt der Zementindustrie zu reduzieren. Die verfolgte Nachhaltigkeitsstrategie steht im Einklang mit den Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen, welche der Sicherung einer nachhaltigen Entwicklung auf ökonomischer, ökologischer und sozialer Ebene dienen sollen. Insgesamt sehen wir bei HeidelbergCement im Hinblick auf die ESG-Faktoren Verbesserungspotenzial, identifizieren hier aber (noch) keinen signifikanten Einfluss auf das Rating.

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

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

Best-Case-Szenario: BBB

In unserem Best-Case-Szenario für ein Jahr unterstellen wir eine merkliche konjunkturelle Erholung in den für HeidelbergCement relevanten Märkten. Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass es HeidelbergCement gelingt, die vor kurzem gesteckten strategischen Ziele bis 2025 zum großen Teil bereits in 2021 zu erreichen. Insgesamt gehen wir von einem deutlichen Schuldenabbau, einer Verbesserung der operativen Ertragskraft sowie der Innenfinanzierungskraft aus. Allerdings erwarten wir in Folge der signifikanten Wertminderung auf die Geschäfts- oder Firmenwerte und andere Vermögensgegenstände eine Verschlechterung des Ergebnisses der Finanzkennzahlenanalyse, was das Rating insgesamt begrenzt.

Worst-Case-Szenario: BBB-

Im Worst-Case-Szenario sehen wir auf Jahressicht eine Verschlechterung des Ratings auf BBB-. Eine solche Herabstufung wäre bei einer nachhaltigen Verschlechterung der konjunkturellen und geopolitischen Lage im Zuge der COVID-19-Pandemie und einer damit verbundenen rückläufigen geschäftlichen Entwicklung in Betracht zu ziehen, welche die aktuelle Ertragskraft und den geplanten Schuldenabbau gefährden könnte.

Geschäftsentwicklung und Ausblick

Im Geschäftsjahr 2019 erzielte HeidelbergCement einen Umsatz von 18,85 Mrd. EUR (Vj. 18,08 Mrd. EUR), was einem Wachstum gegenüber dem Vorjahr von 4,3% entspricht. Ohne Berücksichtigung der positiven Konsolidierungs- und Währungseffekte von insgesamt 397 Mio. EUR wuchs der Konzernumsatz Angabe gemäß lediglich um 2,1%. Dabei konnten reduzierte Absatzmengen in den wesentlichen Geschäftsbereichen Zement und Klinker sowie Zuschlagstoffe durch Preiserhöhungen überkompensiert werden. Trotz erhöhter Material-, Personal- und sonstiger betrieblicher Aufwendungen stieg das EBITDA leicht an. Ursächlich hierfür ist neben den realisierten Preiserhöhungen im Wesentlichen die erstmalige Anwendung des IFRS 16 (Leases),

welche das operative Ergebnis vor Abschreibungen mit 330 Mio. EUR positiv beeinflusste. Die in diesem Zusammenhang gestiegenen Abschreibungen sowie zusätzliche Aufwendungen aus der Veräußerung von Geschäftsaktivitäten – insbesondere in der Ukraine –, aus Wertminderungen von immateriellen Vermögenswerten und Sachanlagen sowie aus durchgeführten Restrukturierungen belasteten das Ergebnis, so dass insgesamt, trotz verringerter Steueraufwendungen, ein leicht rückläufiges EAT von 1,24 Mrd. EUR (Vj. 1,29 Mrd. EUR) zu verzeichnen war.

Das laufende Geschäftsjahr 2020 war bisher von merklichen Absatz und Umsatzeinbrüchen geprägt, die im Wesentlichen auf die Einschränkungen im Zuge der COVID-19-Pandemie zurückzuführen sind, welche die Bauaktivitäten und damit die Nachfrage nach Baustoffen insbesondere im zweiten Quartal weltweit beeinträchtigt haben. Der Absatz nahm in allen Produktsegmenten merklich ab. In den einzelnen Regionen waren jedoch unterschiedliche Entwicklungen festzustellen. Während in den von HeidelbergCement unterteilten Konzerngebieten West- und Südeuropa sowie Asien-Pazifik deutliche Umsatz- und Ergebnismrückgänge zu verzeichnen waren, konnte in der Region Afrika- Östlicher Mittelmeerraum sogar ein deutlicher Umsatz- und Ergebnisanstieg realisiert werden. In Nordamerika und in Nord- und Osteuropa-Zentralasien lagen die Umsätze auf dem Niveau des Vorjahres. Während jedoch in Nordamerika das Ergebnis rückläufig war, konnte in der Region Nord- und Osteuropa-Zentralasien eine positive Ergebnisentwicklung erzielt werden. Insgesamt verzeichnete HeidelbergCement zum Halbjahr 2020 einen Umsatzrückgang um 10,4% auf 8,3 Mrd. EUR (Vj. 9,2 Mrd. EUR). Da im gleichen Zeitraum die Aufwendungen signifikant reduziert werden konnten, lag das von HeidelbergCement berichtete Ergebnis des laufenden Geschäftsbetriebs vor Abschreibungen mit 1,40 Mrd. EUR nur leicht unter dem Vorjahresniveau (1,44 Mrd. EUR). Ursächlich hierfür war unter anderem das im Februar 2020 gestartete Maßnahmenpaket COPE, welches auf Kosteneinsparungen von bis zu 1,0 Mrd. EUR und den Erhalt der Liquidität abzielt. Zum Halbjahr konnten im Rahmen von COPE Angabe gemäß Kosten von rd. 350 Mio. EUR eingespart werden, insbesondere durch die Minimierung aller nicht notwendiger Aufwendungen und Investitionen sowie die Senkung der Personalkosten. Die reduzierte Umsatzbasis und die Kosteneinsparungen führten insgesamt zu einer Verbesserung der berichteten operativen Marge (17,0%) gegenüber dem Vorjahreszeitraum (15,6%). Dass das Periodenergebnis zum Halbjahr 2020 -3,1 Mrd. EUR betrug, war im Wesentlichen auf die im Zuge der Corona-Pandemie notwendig gewordenen Wertminderungen der Geschäfts- oder Firmenwerte sowie der immateriellen Vermögenswerte und Sachanlagen von insgesamt 3,5 Mrd. EUR zurückzuführen. Sieht man von den vorgenommenen Wertminderungen ab, kann für den HeidelbergCement Konzern, trotz deutlicher Umsatzeinbußen, eine insgesamt solide Performance konstatiert werden. Diese wird auch in den Q3 Zahlen des laufenden Geschäftsjahres bestätigt.

Tabelle 2: Unbereinigte Quartalszahlen | Quelle: Quartalsmitteilung HeidelbergCement

HeidelbergCement AG		
Quartalsmitteilung Q3 2020	9M 2019	9M 2020
Umsatz	14,3 Mrd. EUR	13,1 Mrd. EUR
Ergebnis des laufenden Geschäftsbetriebs vor Abschreibungen	2,6 Mrd. EUR	2,7 Mrd. EUR
<i>In % vom Umsatz</i>	18,3%	20,3%
Ergebnis des laufenden Geschäftsbetriebs	1,6 Mrd. EUR	1,7 Mrd. EUR
<i>In % vom Umsatz</i>	11,1%	13,1%

Dank leichter Erholungstendenzen der Weltwirtschaft im dritten Quartal, lag der Umsatz für die ersten neun Monate des laufenden Geschäftsjahres bei 13,1 Mrd. EUR (Vj. 14,3 Mrd. EUR) und damit 7,9% unter dem Vorjahresvergleichswert. Das operative Ergebnis (Ergebnis des laufenden

Geschäftsbetriebs vor Abschreibungen) stieg sogar um 119 Mio. EUR bzw. 4,6% auf 2,7 Mio. EUR (Vj. 2,6 Mrd. EUR), sodass die entsprechenden Margen sogar verbessert werden konnten. Neben den im Zuge des Maßnahmenpaketes COPE realisierten Kosteneinsparungen, welche bis September 2020 auf 721 Mio. EUR angestiegen sind, profitierte der HeidelbergCement Konzern von erfolgreichen Preiserhöhungen und gesunkenen Energiekosten.

Auf Basis der 9-Monats-Zahlen geht HeidelbergCement für das Gesamtjahr 2020 davon aus, bei reduziertem Umsatz, das operative Ergebnis des Vorjahres zu übertreffen (und den von HeidelbergCement berechneten Verschuldungsgrad auf 2,0 oder besser zu senken). Wir halten den Ausblick angesichts des bisher umgesetzten Maßnahmenpaketes COPE und der zumindest kurzfristig verbesserten Ertragskraft für plausibel. Nichtsdestotrotz bleibt die Geschäftslage vor dem Hintergrund der in vielen Ländern wieder ansteigenden Infektionszahlen, die von entsprechenden Lockdown-Maßnahmen begleitet werden, volatil und mit hohen Unsicherheiten behaftet. Die Nachhaltigkeit der beschriebenen Verbesserungen bleibt abzuwarten. Der zu erwartende signifikant hohe Jahresfehlbetrag wird sich negativ auf das EK und damit die Finanzkennzahlenanalyse auswirken, wenn gleich der Effekt aufgrund der von uns bereits hälftig in Abzug gebrachten Geschäfts- oder Firmenwerte abgemildert wird.

Insgesamt halten wir die Geschäftsentwicklung des HeidelbergCement Konzerns vor dem Hintergrund der pandemiebedingten Herausforderungen und Unsicherheiten für solide – insbesondere aufgrund des nach unserem Dafürhalten adäquaten Maßnahmenpaketes, das sich auf Kosteneinsparung und Liquiditätserhalt fokussiert.

Strukturrisiko

HeidelbergCement gehört zu den weltweit größten Baustoffunternehmen und ist auf fünf Kontinenten in über 50 Ländern vertreten. Muttergesellschaft ist die HeidelbergCement AG mit Sitz in Heidelberg. Neben der HeidelbergCement AG sind im Konzernabschluss 751 (Vj. 787) Tochter- und Enkelgesellschaften – 23 (Vj. 34) inländische und 728 (Vj. 753) ausländische – konsolidiert. Der Rückgang ist strategiekonform und spiegelt die angestrebte Portfoliooptimierung wider – unter anderem nach der großen Akquisition von Italcementi in 2016.

Ankeraktionär der HeidelbergCement AG ist Ludwig Merckle, der über die von ihm kontrollierte Gesellschaft Spohn Cement Beteiligungen GmbH, Zossen/Deutschland mit einem Stimmrechtsanteil von 27,71% eine Sperrminorität hält. Meldepflichtig sind zudem die Aktienanteile der BlackRock Inc., Wilmington, Delaware/USA, mit 4,92% sowie die Artisan Partners Asset Management Inc., Wilmington, Delaware/USA, mit 3,19%. Die übrigen Aktien befinden sich in Streubesitz und sind vornehmlich institutionellen Anlegern zuzurechnen.

Maßgebliche Kernaktivitäten von HeidelbergCement sind die Herstellung bzw. Gewinnung von Zement und Zuschlagstoffen (Sand, Kies und Schotter). Darüber hinaus wird die Produktpalette durch Transportbeton und Asphalt ergänzt, die im Rahmen der vertikalen Verarbeitung aus den erzeugten Basisbaustoffen gewonnen werden. Da in infolge schlechter Transporteignung die Produktion der Baustoffe nahe der Absatzmärkte erfolgen muss, unterhält HeidelbergCement weltweit rund 135 Zementwerke, 600 Steinbrüche und Kiesgruben sowie 1.460 Produktionsstätten für Transportbeton. Hinzu kommen rund 360 Produktionsstätten von Gemeinschaftsunternehmen. Die gut entwickelte betriebliche Infrastruktur ist ein wichtiges Argument hinsichtlich einer nachhaltigen Marktpositionierung.

Die Aktivitäten von HeidelbergCement sind in fünf geographische Konzerngebiete unterteilt: West- und Südeuropa, Nord- und Osteuropa-Zentralasien, Nordamerika, Asien-Pazifik sowie Afrika-Östlicher Mittelmeerraum. Hinzu kommt der Bereich „Konzernservice“, welcher die welt-

weiten Handelsaktivitäten von HeidelbergCement mit Zement, Klinker und Brennstoffen umfasst. Die geographischen Segmente sind ihrerseits in die Kerngeschäftsfelder Zement, Zuschlagstoffe und die nachgelagerten Aktivitäten Transportbeton und Asphalt sowie das Geschäftsfeld „Service-Joint Ventures-Sonstiges“ untergliedert. Im Rahmen des vollintegrierten Baustoffgeschäfts werden die operativen Einheiten durch zentrale Kompetenzzentren in den Bereichen Technik und Shared Services unterstützt.

Strategisches Ziel von HeidelbergCement ist die langfristige Steigerung des Unternehmenswerts durch nachhaltiges und profitables Wachstum. Dies verfolgt das Unternehmen mit einer hohen Marktorientierung und einem hohen qualitativen und innovativen Anspruch. Hinzu kommt das Hinwirken auf kosteneffiziente und nachhaltige Strukturen. Korrespondierend hierzu unterhält HeidelbergCement eigene Forschungs- und Entwicklungszentren, in denen individuelle Baustofflösungen und neue, energieeffiziente und klimaschonendere Verfahren zur Herstellung von Zement aufgezeigt werden. Ein Wesentliches Ziel der F&E Aktivitäten ist die Minimierung des Energieeinsatzes, des CO₂-Ausstoßes und damit auch der Kosten. Angesichts einer globalen Marktpositionierung und überzeugender Kostenstrategien sehen wir für HeidelbergCement gute Chancen, seine führende Marktposition weiter zu festigen.

Im Rahmen von Portfolio-Optimierungen, der Realisierung von Synergien und Effizienzsteigerungen in Vertrieb und Verwaltung sowie Standortoptimierungen nahm zum Halbjahr 2020 die Zahl der Mitarbeiter im Saldo um rund 3.500 auf rund 54.000 Mitarbeiter gegenüber dem Vorjahresstichtag ab. Mit Hilfe des im Februar 2020 gestarteten Maßnahmenpaketes COPE (Covid Contingency Plan Execution) konnten zudem die Strukturkosten, insbesondere die Personalkosten, reduziert werden. Auch wenn die Kosteneinsparungen teilweise nur kurzfristiger Natur sind (Kurzarbeit, Gehaltsverzicht, etc.), leiten wir hieraus insgesamt eine gewisse Krisenfestigkeit des HeidelbergCement Konzerns ab.

Wir gehen davon aus, dass die konzernweit implementierten Controlling-, Risikomanagement und Steuerungselemente hinreichend ausgestaltet sind, um das Geschäft und die künftige Entwicklung zielgerichtet zu steuern. Integraler Bestandteil der transparenten Unternehmensführung ist das informative öffentliche Berichtswesen, welches eine hinreichende Identifikation und Bewertung relevanter Unternehmensrisiken – in Verbindung mit anderen öffentlichen Informationen – ermöglicht. Die Leitungs- und Kontrollorgane des Konzerns sowie die zweite Managementebene sind nach unserem Dafürhalten adäquat besetzt. Vorstandsvorsitzender ist seit Februar 2020 Dr. Dominik von Achten, der seit 2007 dem Vorstand von HeidelbergCement angehört und zum Nachfolger von Hr. Dr. Bernd Scheifele bestellt wurde, der seinerseits 15 Jahre lang den Vorsitz des Vorstandes innehatte. Dies verdeutlicht beispielhaft die Kontinuität in der gesamten Unternehmensführung. Als verbesserungswürdig sehen wir hingegen den Anteil von Frauen in Führungspositionen.

Auf Basis der strukturellen und personellen Faktoren sehen wir HeidelbergCement gut aufgestellt. Gleichwohl sind im Hinblick auf die zukünftige Entwicklung stets konjunkturelle und marktbezogene Unwägbarkeiten des globalen Geschäfts mit einzubeziehen.

Geschäftsrisiko

HeidelbergCement gehört weltweit zu den größten Baustoffunternehmen. Maßgebliche Kernaktivitäten sind die Herstellung bzw. Gewinnung von Zement und Zuschlagstoffen (Sand, Kies und Schotter). Darüber hinaus wird die Produktpalette durch Transportbeton und Asphalt ergänzt, die im Rahmen der vertikalen Verarbeitung aus den erzeugten Basisbaustoffen gewonnen werden.

Als globales Unternehmen ist HeidelbergCement essentiell von einer gut funktionierenden Weltwirtschaft abhängig. Die gesellschaftlichen und gesamtwirtschaftlichen Verwerfungen im Zuge der sich weiterhin dynamisch entwickelnden COVID-19-Pandemie führten Anfang 2020 zu einer weltweiten Krise, die die Bauaktivitäten und damit die Nachfrage nach den von HeidelbergCement angebotenen Baustoffen merklich beeinträchtigt hat. Nach den Prognosen des Internationalen Währungsfonds vom Oktober 2020 soll die Weltwirtschaft in 2020 um 4,4% schrumpfen. Dabei soll der Rückgang in den Industriestaaten deutlich höher ausfallen, als in den Schwellen- und Entwicklungsländern. Einzig in China verlief die wirtschaftliche Erholung schneller als erwartet, so dass die jahresbezogene Wachstumsrate positiv bleiben sollte. Für 2021 prognostiziert der Internationale Währungsfond wieder ein Wirtschaftswachstum um 5,2%, so dass Ende 2021 das Vorkrisenniveau wieder leicht überschritten werden sollte. Allerdings ist die konjunkturelle Erholung der Weltwirtschaft von regionalen Unterschieden und hohen Unsicherheiten geprägt und bleibt damit anfällig für mögliche Rückschläge. Eine wesentliche Voraussetzung für den langwierigen aber leicht positiven Ausblick ist die Fortführung der Konjunkturlösungen, die in den meisten Ländern bereits umgesetzt werden. HeidelbergCement geht davon aus, dass die Bauaktivitäten – und damit auch der Konzern selbst – in einzelnen Kernmärkten mittelfristig von möglichen Infrastruktur- und sonstigen Konjunkturlösungen der jeweiligen Regierungen profitieren könnte, was wir insgesamt für nachvollziehbar erachten.

Neben der COVID-19-Pandemie stellen sowohl protektionistische Tendenzen als auch geopolitische und makroökonomische Unwägbarkeiten ein erhebliches Risiko dar. Insbesondere der BREXIT ist für HeidelbergCement ein beachtlicher Unsicherheitsfaktor, spielt doch Großbritannien mit einem Umsatzanteil von 6,9% in 2019 als zweitgrößter Zielmarkt – hinter den USA mit einem Umsatzanteil von 21,2% – eine bedeutsame Rolle. Darüber hinaus können witterungsbedingte und saisonale Faktoren in den Hauptmärkten ernstzunehmende wirtschaftliche Folgen für HeidelbergCement nach sich ziehen.

Angesichts der internationalen Ausrichtung sieht sich HeidelbergCement einer Vielzahl weiterer Risiken gegenüber, die neben politischen und rechtlichen Länderrisiken auch Währungsrisiken umfassen. Der intensive Wettbewerb aber auch volatile Energie- und Rohstoffpreise sind geeignet, den operativen Erfolg von HeidelbergCement zu beeinträchtigen. Darüber hinaus könnten hohe CO₂-Emissionen und Umweltschäden bei der Produktion und Rohstoffgewinnung haftungsrechtliche Konsequenzen und hohe Rekultivierungskosten nach sich ziehen. Da die Baustoffindustrie, insbesondere die Zementherstellung, zu den CO₂-intensivsten Industriezweigen weltweit gehört, spielt die Nachhaltigkeit in der strategischen Ausrichtung des HeidelbergCement Konzerns eine wesentliche Rolle.

Im September 2020 hat HeidelbergCement seine strategische Ausrichtung angepasst und neue mittelfristige Finanz- und Nachhaltigkeitsziele definiert. Neben der Portfolio-Optimierung, der Margen- und Renditeverbesserung sowie dem Schuldenabbau, sollen die ursprünglich für 2030 geplanten CO₂-Emissionsziele bereits im Jahr 2025 erreicht werden. Positive Effekte konnten bereits durch die Entwicklung von Zementen mit reduziertem Klinkeranteil (dieser ist aufgrund des Herstellungsprozesses entscheidend für die Höhe der CO₂-Emissionen) erzielt werden. Darüber hinaus verspricht sich HeidelbergCement durch die Erforschung und Umsetzung von Technologien zur CO₂-Abscheidung, -Lagerung und -Verwertung (CCU/CCS) wesentliche CO₂-Reduzierungen, die jedoch aufgrund der Komplexität und der notwendigen Investitionen zur Umsetzung solcher Verfahren erst langfristig realisierbar erscheinen. Aufgrund der strikter werdenden Regulierung im Rahmen des europäischen Emissionshandelssystems (EU-EHS), das ab 2021 bis 2030 (Phase 4) eine deutliche Verknappung der verfügbaren Emissionszertifikate vorsieht, sehen wir für HeidelbergCement langfristig einen gewissen Handlungsdruck, die CO₂-Emissionen zu reduzieren und damit künftig Kosten einzusparen. Dieser Handlungsdruck spiegelt sich in

den ambitionierten Nachhaltigkeitszielen wider, die im Rahmen der Strategie und Unternehmensführung bereits seit Jahren implementiert sind. Zudem wurden die im Rahmen des EU-EHS kostenlos zugewiesenen Emissionszertifikate von HeidelbergCement nicht veräußert, sondern für die künftige Verwendung verwahrt, so dass in diesem Zusammenhang zumindest kurz- bis mittelfristig keine negativen Auswirkungen bzw. Kostensteigerungen zu erwarten sind.

Als eines der führenden Unternehmen im weltweiten Baustoffmarkt weist HeidelbergCement eine regionale Diversifikation auf, die aufgrund der gegenläufigen konjunkturellen oder marktbezogenen Entwicklungen in der Regel eine ausgleichende Wirkung entfaltet. Gestützt auf soliden Bilanz- und Finanzstrukturen halten wir trotz der anhaltenden COVID-19-Krise und der beachtlichen Herausforderungen eine stabile bis positive Entwicklung von HeidelbergCement für wahrscheinlich. Perspektivisch sollte sich auch das weltweite Bevölkerungswachstum positiv auf das Geschäft von HeidelbergCement auswirken.

Finanzrisiko

Aus analytischen Gründen nimmt CRA Anpassungen der originären Bilanzwerte vor. Die folgenden Ausführungen beziehen sich (soweit nicht anders beschrieben) auf die von CRA nach ihren Methoden berechneten Kennzahlen. Aufgrund dieser Anpassungen und der eigenen Berechnungsweise von Kennzahlen, können diese von den originären Werten und Angaben der HeidelbergCement AG abweichen.

Unsere Finanzkennzahlenanalyse konstatiert der HeidelbergCement AG auf Basis des Konzernabschlusses 2019 ein stark befriedigendes Ergebnis, was die Grundlage für das aktuelle Rating darstellt. Basis der guten Bilanz- und Finanzsituation ist eine hohe Eigenkapitalquote, welche zum Bilanzstichtag 2019 im Rahmen der strukturierten Bilanzanalyse einen Wert von 40,2% (Vj. 38,6 %) aufwies. Der leichte Anstieg – trotz Bilanzsummenausweitung – ist zum einen auf das positive Jahresergebnis und zum anderen auf das sonstige Ergebnis (OCI) zurückzuführen, welches insbesondere von positiven Währungseffekten beeinflusst war. Für das Geschäftsjahr 2020 erwarten wir allerdings eine deutliche Verringerung der bilanzanalytischen Eigenkapitalquote. Ursächlich hierfür sind im Wesentlichen die bereits im ersten Halbjahr 2020 vollzogenen Wertminderungen auf die bilanzierten Geschäfts- oder Firmenwerte (-2,7 Mrd. EUR) sowie weitere immaterielle Vermögensgegenstände und Sachanlagen (-0,8 Mrd. EUR), die hauptsächlich auf die negativen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie sowie erhöhte Kapitalkosten zurückzuführen sind und sich insgesamt auf 3,5 Mrd. EUR summierten. Zudem belasteten negative Währungseffekte (-0,5 Mrd. EUR) das sonstige Ergebnis und damit auch das Eigenkapital. Die vor dem Hintergrund der COVID-19-Pandemie von 2,20 EUR auf 0,60 EUR gekürzte Dividende, wirkte hingegen positiv auf das Eigenkapital, wenngleich der wesentliche Zweck der Dividendenkürzung die krisenbedingte Liquiditätssicherung war.

Die Verschuldungssituation hat sich sukzessive verbessert. Gemäß Konzernabschluss 2019 stieg zwar die Finanzverschuldung gegenüber dem Vorjahr um 1,0 Mrd. EUR auf 12,0 Mrd. EUR an. Allerdings resultierte dieser Schuldenanstieg im Wesentlichen aus den Leasingverbindlichkeiten i.H.v. 1,3 Mrd. EUR, welche im Zuge der erstmaligen Anwendung des IFRS 16 bilanziert werden mussten. Die sonstigen wesentlichen Finanzierungsbausteine, wie Anleihen und Bankkredite, blieben mit 9,6 Mrd. EUR (Vj. 9,9 Mrd. EUR) bzw. 0,9 Mrd. EUR (Vj. 0,7 Mrd. EUR) leicht unter dem Vorjahresniveau. Die Nettofinanzverschuldung erhöhte sich marginal um 0,1 Mrd. EUR auf 8,4 Mrd. EUR. Ohne Berücksichtigung von IFRS 16 reduzierte sich die Nettofinanzverschuldung um 1,2 Mrd. EUR.

Zum Halbjahr 2020 reduzierte sich die Finanzverschuldung weiter um 0,4 Mrd. EUR auf 11,6 Mrd. EUR. Dabei wurden vor allem die Anleiheverbindlichkeiten im Saldo um 0,9 Mrd. EUR verringert und kurzfristige Inhaberschuldverschreibungen von 0,4 Mrd. EUR im Rahmen des Commercial Paper Programms emittiert. Die Nettofinanzverschuldung stieg zum 30.06.2020 in Folge des üblichen saisonalen Anstieges des Working Capital sowie der Dividendenzahlung um 0,6 Mrd. EUR auf 9,0 Mrd. EUR. Gegenüber dem 30.06.2019 war dagegen ein Rückgang der Nettofinanzverschuldung um 1,4 Mrd. EUR zu verzeichnen. Zum 30.09.2020 sank die Nettofinanzverschuldung sogar auf 7,9 Mrd. EUR, also um 1,8 Mrd. EUR gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum. Ursächlich für die positive Entwicklung waren vor allem die starke Cash-Generierung sowie reduzierte Investitionen, die als Ergebnis des im Februar 2020 zur Kosteneinsparung und Liquiditätssicherung gestarteten Aktionsplans COPE zu konstatieren sind. Das Verhältnis von Nettofinanzverschuldung zum Ergebnis des laufenden Geschäftsbetriebs vor Abschreibungen (EBITDA) lag nach Unternehmensangaben zum 30.09.2020 bei 2,1 – auf Basis der letzten zwölf Monate. Zum 31.12.2019 lag der Wert bei 2,3. Für das Gesamtjahr 2020 erwartet HeidelbergCement einen Wert von 2,0 oder besser, was dem mittelfristig formulierten Zielkorridor von 1,5-2,0 entspricht. Die von CRA verwendete Kennzahl Net total debt / EBITDA adj., welche sich auf das Verhältnis der bereinigten Netto-Gesamtverschuldung zum bereinigten operativen Ergebnis bezieht, wies per 31.12.2019 einen soliden Faktor von 5,0 (Vj. 5,9) aus.

Angesichts der kommunizierten strategischen Ziele, im Wesentlichen die Finanzverschuldung weiter zu reduzieren, die Nettoinvestitionen auf jährlich rd. 1,2 Mrd. EUR zu begrenzen und die Kapitalrendite (ROIC) auf deutlich über 8% zu steigern, halten wir kurz- bis mittelfristig eine Reduzierung der Verschuldung und Verbesserung wesentlicher Finanzkennzahlen für möglich. Wenngleich die pandemiebedingten Wertminderungen und der daraus resultierende Jahresfehlbetrag die Finanzkennzahlenanalyse für Geschäftsjahr 2020 insgesamt belasten sollte. Die sich weiterhin dynamisch entwickelnde COVID-19-Pandemie, vor allem in Europa und den USA, könnte eine wirtschaftliche Erholung verlangsamen bzw. verschieben, so dass die weitere Geschäftsentwicklung des HeidelbergCement Konzerns abzuwarten bleibt.

Anhand der Halbjahreszahlen 2020 beurteilen wir die Liquiditäts- und Finanzlage des HeidelbergCement Konzerns als komfortabel. Neben liquiden Mitteln von 2,5 Mrd. EUR verfügt HeidelbergCement über eine syndizierte Kreditlinie von 3 Mrd. EUR, die als Back-up-Linie dient. Darüber hinaus besteht ein Commercial Paper Programm i.H.v. 2,0 Mrd. EUR, das zum 30.06.2020 mit 0,4 Mrd. EUR in Anspruch genommen war. Das 10 Mrd. EUR EMTN Programm ermöglicht zudem die Aufnahme zusätzlicher Fremdmittel ohne größeren zeitlichen Vorlauf. Wobei zum Halbjahr 2020 lediglich ein Finanzierungspotenzial von 1,3 Mrd. EUR bestand.

Vor dem Hintergrund eines etablierten Kapitalmarktzugangs beurteilen wir die Finanzsituation von HeidelbergCement insgesamt als hinreichend solide, um auch eventuelle Volatilitäten und negative Geschäftsentwicklungen kurz- bis mittelfristig abdecken zu können. Dabei gehen wir davon aus, dass der Konzern keine signifikanten M&A-Transaktionen durchführt und die künftige Ausschüttungspolitik der Geschäftsentwicklung entsprechend maßvoll gestaltet, um die Einhaltung der strategischen Ziele nicht zu gefährden.

Issue Rating

Weitere Issuer Ratings

Neben der HeidelbergCement AG werden folgende Emittentinnen und ihre weiter unten genannten Emissionen im Rahmen dieses Ratings betrachtet:

- HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A. (HC Finance)

Die HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A. ist eine reine Finanzierungsgesellschaft der HeidelbergCement AG. Die Tätigkeit der HC Finance steht in direktem Zusammenhang mit dem Finanzierungsbedarf des HeidelbergCement Konzerns. Als mittelbare 100%ige Tochtergesellschaft der HeidelbergCement AG ist die HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A. damit integraler und strategischer Bestandteil des HeidelbergCement Konzerns. Ebenso ist die HC Finance von der Fähigkeit des HeidelbergCement Konzerns abhängig, die Zahlungsverpflichtungen bedienen zu können, welche sich aus den von der HC Finance an den Konzern weitergereichten Intercompany-Darlehen ergeben. Insgesamt wird die künftige Entwicklung der HC 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 HC Finance als zweckmäßig.

Aufgrund der gesellschafts- und haftungsrechtlichen, strategischen, finanziellen und ökonomischen Verflechtungen zwischen der HeidelbergCement AG und der HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A., leiten wir das unsolicited Issuer Rating der HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A. aus dem unsolicited Issuer Rating der HeidelbergCement AG ab und stellen diese gleich (**BBB / stabil**).

Issue Rating Details

Die hier betrachteten Ratingobjekte sind ausschließlich die langfristigen, nicht besicherten und nicht nachrangigen Schuldverschreibungen der HeidelbergCement AG und der HC Finance (Emittentinnen), die untereinander und mit allen anderen nicht besicherten und nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der Emittentinnen gleichrangig sind, welche in EUR denominieren (hier bezeichnet als Long-Term Local Currency Senior Unsecured Issues bzw. LT LC SUI) und unter dem Euro Medium Term Note Programm (EMTN) 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.

Das EMTN Programme hat ein Volumen von bis zu 10 Mrd. EUR und ist aktuell mit rd. 8,7 Mrd. EUR in Anspruch genommen. Gemäß Prospekt vom 1. April 2020 werden alle fälligen Beträge in Bezug auf die von der HC Finance unter dem EMTN Programme emittierten Schuldverschreibungen von der HeidelbergCement AG unbedingt und unwiderruflich garantiert. Sowohl die HeidelbergCement AG als auch die HC Finance haben Negativverpflichtungen abgegeben. Zudem sind Change of Control- sowie Cross Default-Klauseln installiert. Für jede einzelne Schuldverschreibung, die unter dem EMTN Programme emittiert wird, werden jeweils endgültige Emissionsbedingungen festgelegt. Die im Rahmen des EMTN Programms emittierten Schuldverschreibungen unterliegen deutschem Recht.

Ergebnis Corporate Issue Rating

Wir leiten die unsolicited Corporate Issue Ratings der von uns beurteilten, in EUR denominierten Schuldverschreibungen der Emittentinnen unter Anwendung unserer Ratingsystematik für Unternehmensemissionen vom unsolicited Corporate Issuer Rating der Emittentinnen ab. Gemäß

der Ratingsystematik für Unternehmensemissionen der Creditreform Rating AG ist bei einem Corporate Issuer Rating der Ratingklasse „BBB“ in Kombination mit „Senior Unsecured Issues“ ein Notching (von -1 bis 1 Notches) gegenüber dem Corporate Issuer Rating vorgesehen. Aus dem Emissionsprospekt bzw. den Anleihebedingungen hat sich kein wesentlicher Grund für ein Notching gegenüber dem Issuer Rating ergeben. Wir stellen folglich die unsolicited Corporate Issue Ratings mit den unsolicited Corporate Issuer Ratings der HeidelbergCement AG bzw. der HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A. gleich (BBB). Sie haben damit eine stark befriedigende Kreditqualität und ein geringes bis mittleres Anlagerisiko. Der Ausblick ist **stabil**.

Die folgenden Tabellen geben einen Überblick über die von der Creditreform Rating AG in diesem Zusammenhang vergebenen Ratings sowie die wesentlichen Merkmale des hier betrachteten EMTN Programms.

Überblick

Tabelle 3: Überblick der CRA Ratings | Quelle: CRA

Ratingobjekt(e)	Einzelheiten	
	Datum	Rating
HeidelbergCement AG (Issuer)	14.12.2020	BBB / stabil
HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A. (Issuer)	14.12.2020	BBB / stabil
Long-term Local Currency (LC) Senior Unsecured Issues	14.12.2020	BBB / stabil
Andere	--	n.r.

Tabelle 4: Überblick zum Euro Medium Term Note Programm | Quelle: HeidelbergCement AG EMTN-Programm Prospekt vom 01.04.2020; eigene Darstellung

Überblick 2020 EMTN Programm			
Volumen	10.000.000.000 EUR	Laufzeit/Fälligkeit	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Emittentinnen / Garantin	HeidelbergCement AG (Garantin) HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A.	Zins	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Arrangeur	Deutsche Bank AG	Währung	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Credit Enhancement	Keine	ISIN	Abhängig von der jeweiligen Anleihe

Alle in EUR denominierten Schuldverschreibungen, welche zukünftig unter dem EMTN Programm von der HeidelbergCement AG und der HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A. begeben werden oder alle in Euro denominierten Long Term Local Currency Senior Unsecured Issues, die eine gleichartige Garantiezusage der HeidelbergCement 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 HeidelbergCement AG bzw. der HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A.. Bis auf weiteres werden andere Emissionsklassen bzw. Programme (z.B. das Commercial Paper Programm) 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: HeidelbergCement AG Konzernabschluss 2019, aufbereitet von CRA

Vermögensstruktur	2016	2017	2018	2019
Anlagenintensität (%)	75,50	73,76	70,99	70,75
Kapitalumschlag	0,58	0,59	0,62	0,61
Deckungsgrad des Anlagevermögens (%)	77,09	81,76	79,89	79,28
Quote der Zahlungsmittel (%)	6,53	7,42	8,70	10,94
Kapitalstruktur				
Eigenkapitalquote (%)	38,09	37,18	38,62	40,18
Kurzfristige Fremdkapitalquote (%)	23,20	22,15	21,08	22,84
Langfristige Fremdkapitalquote (%)	20,11	23,13	18,10	15,91
Kapitalbindungsdauer (Tage)	52,44	48,22	52,61	52,08
Quote Verbindlichkeiten aus LL (%)	7,22	8,03	8,77	8,31
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	28,50	21,27	17,95	22,77
Gearing	1,45	1,49	1,36	1,22
Verschuldungsgrad	2,40	2,66	2,64	2,54
Finanzkraft				
Cashflow zur Gesamtleistung (%)	21,80	9,66	9,87	13,02
Cashflow ROI (%)	10,93	5,89	6,03	7,62
Total debt / EBITDA adj.	8,32	6,56	6,89	6,13
Net-total debt / EBITDA adj.	7,44	5,79	5,91	5,01
ROCE (%)	6,33	8,43	7,93	8,80
Dynamische Entschuldungsdauer (Jahre)	6,75	9,08	8,16	4,77
Rentabilität				
Rohertragsquote (%)	61,02	61,00	59,06	60,23
EBIT Interest Coverage	3,05	5,08	5,95	5,61
EBITDA Interest Coverage	5,17	8,14	9,35	10,01
Personalaufwandsquote (%)	17,67	17,27	16,70	16,83
Materialaufwandsquote (%)	38,83	39,17	41,20	40,05
Cost Income Ratio (%)	90,98	90,05	90,29	91,31
Zinsaufwand zum Fremdkapital mod. (%)	2,42	2,03	1,76	1,64
Gesamtkapitalrentabilität (%)	4,33	5,06	5,51	4,93
Eigenkapitalrentabilität (%)	7,57	9,59	11,67	10,15
Umsatzrentabilität (%)	5,49	6,11	7,09	6,56
Operative Rentabilität (%)	9,09	10,62	10,51	9,39
Liquidität				
Liquidität I. Grades (%)	28,17	33,49	41,28	47,91
Liquidität II. Grades (%)	65,57	75,86	87,05	83,31
Liquidität III. Grades (%)	105,61	118,44	137,60	128,06

Anhang

Ratinghistorie

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

Tabelle 6: Corporate Issuer Rating der HeidelbergCement AG

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	23.08.2017	28.08.2017	13.12.2020	BBB / stabil

Tabelle 7: Corporate Issuer Rating der HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A.

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	20.08.2018	24.08.2018	13.12.2020	BBB / stabil

Tabelle 8: LT LC Senior Unsecured Issues emittiert von der HeidelbergCement AG

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	20.08.2018	24.08.2018	13.12.2020	BBB / stabil

Tabelle 9: LT LC Senior Unsecured Issues emittiert von HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A.

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	20.08.2018	24.08.2018	13.12.2020	BBB / 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) Rating im regulatorischen Sinne, das öffentlich ist. Die Analyse fand auf einer freiwilligen Basis durch die Creditreform Rating AG statt. Zur Erstellung des vorliegenden Ratings wurde die Creditreform Rating AG weder vom Ratingobjekt noch von anderen Dritten beauftragt.

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

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

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

Ein Managementgespräch fand im Rahmen des Ratingprozesses nicht statt.

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

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

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

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

Das Rating wurde durch folgende Analysten erstellt:

Name	Funktion	Email-Adresse
Artur Kapica	Lead-Analyst	A.Kapica@creditreform-rating.de
Natalia Berthold	Analystin	N.Berthold@creditreform-rating.de

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

Name	Funktion	Email-Adresse
Tobias Stroetges	PAC	T.Stroetges@creditreform-rating.de

Am 14. Dezember 2020 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt. Das Ratingergebnis wurde dem Unternehmen am 14. Dezember 2020 mitgeteilt. Eine Veränderung der Ratingnote ergab sich im Anschluss nicht. Der Ratingbericht wurde dem Unternehmen zur Verfügung gestellt.

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

Die Creditreform Rating AG ist seit 2011 gemäß der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 (sog. „EU-Ratingverordnung“) als Ratingagentur zur Ausübung der Ratingtätigkeit innerhalb der Europäischen Union registriert. Aufgrund dieser Registrierung darf die Creditreform Rating AG Ratings in der Europäischen Union erstellen; gleichzeitig ist sie zur Einhaltung der Regelungen der EU-Ratingverordnung verpflichtet.

ESG-Faktoren im Rating

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

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

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

Interessenkonflikte

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

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

Vorschriften für die Gestaltung von Ratings und Ratingausblicken

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

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

Corporate Issuer Rating:

1. Jahresabschlussbericht
2. Website
3. Internetrecherche

Corporate Issue Rating:

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 den folgenden Link einsehbar:

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

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

Disclaimer

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

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

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

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

Creditreform Rating AG

Kontaktdaten

Creditreform Rating AG
Europadamm 2-6
D-41460 Neuss

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

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

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

HR Neuss B 10522