

# Creditreform Unternehmensrating

Deutsche Post Finance B.V. basierend auf  
Deutsche Post AG (Konzern)

**Creditreform Rating**  
www.creditreform-rating.de

Ratinggegenstand		Ratinginformationen	
Deutsche Post Finance B.V. basierend auf Deutsche Post AG (Konzern)		Rating: <b>A- / stabil</b>	Rating-Typ: Initial-Rating unbeauftragt (unsolicited)
Creditreform ID:	5030147191 (Deutsche Post AG)	Erstellt am:	25.04.2018
Gründung:	Jahr 1994 (Deutsche Post AG)	Monitoring bis:	das Rating zurückgezogen wird
(Haupt-)Branche:	Unterstützung der Finanzierung der Deutsche Post AG	Veröffentlichung:	03.05.2018
CEO:	Dr. Frank Appel (Deutsche Post AG)	Ratingsystematik:	Unternehmensrating, Staatsnahe Unternehmen
		Ratinghistorie:	www.creditreform-rating.de

## Inhalt

Zusammenfassung .....	1
Ratingrelevante Faktoren .....	2
Geschäftsentwicklung und Ausblick .....	3
Strukturrisiko .....	4
Geschäftsrisiko .....	5
Finanzrisiko .....	6
Finanzkennzahlenanalyse .....	8

## Zusammenfassung

### Unternehmen

Die Deutsche Post Finance B.V. (Ratingobjekt) ist mittelbar eine 100%ige Tochtergesellschaft der Deutsche Post AG (Garantin). Als Zweckgesellschaft hat sie die ausschließliche Aufgabe die Finanzierung der Deutsche Post AG (Konzern) zu unterstützen. Die Deutsche Post AG ist Garantin der Verbindlichkeiten der Deutsche Post Finance B.V., insbesondere garantiert sie pünktliche Zahlung von Zins und Nennbetrag der Emissionen, welche die Deutsche Post Finance B.V. unter dem 8 Mrd. EUR Debt Issuer Programm der Deutsche Post AG und der Deutsche Post Finance B.V. emittiert.

Aufgrund der Tatsache, dass das Ratingobjekt mittelbar eine 100% Tochtergesellschaft der Garantin ist und wegen der finanziellen Verflechtungen zwischen dem Ratingobjekt und der Garantin, leiten wir das Unternehmensrating des Ratingobjekts vom Unternehmensrating der Garantin Deutsche Post AG (Konzern) ab und stellen diese gleich (A- / stabil). Aufgrund dieses Umstands beziehen sich die folgenden Ausführungen im Rahmen des Unternehmensratings ausschließlich auf die Garantin Deutsche Post AG (Konzern).

Die Deutsche Post AG (Konzern) – im Folgenden DEUTSCHE POST genannt – ist der weltweit führende Post- und Logistik-Konzern, der unter den Konzernmarken Deutsche Post und DHL über ein umfassendes Leistungsspektrum verfügt. Neben klassischen Post- und Transportdienstleistungen bietet das Unternehmen spezifische Lösungen im Rahmen der Unternehmenskommunikation und industriellen Versorgungskette an. Mit rd. 520.000 Mitarbeitern ist die DEUTSCHE POST nahezu weltweit vertreten.

Bei einem Umsatz von 60,4 Mrd. € (Vorjahr: 57,3 Mrd. €) erzielte die DEUTSCHE POST im Jahr 2017 einen Konzernjahresüberschuss von 2,85 Mrd. € (Vorjahr: 2,78 Mrd. €) und konnte damit die Vorjahreswerte übertreffen. Zum Umsatzwachstum trugen alle Unternehmensbereiche bei. Trotz höherer Treibstoffkosten konnte die DEUTSCHE POST ihr EBIT auf 3,74 Mrd. € (Vorjahr: 3,49 Mrd. €) deutlich steigern und per Saldo ein höheres Nettoergebnis ausweisen.

Unter der Prämisse einer robusten Weltwirtschaft und anhaltend positiver Trends in den wesentlichen Geschäftsfeldern, geht die DEUTSCHE POST für das Jahr 2018 von einer Fortsetzung des profitablen Wachstums aus. Wobei das Unternehmen vor allem vom strukturellen Wachstum des E-Commerce profitieren will. Dabei soll das EBIT überproportional auf 4,15 Mrd. € zulegen (+10,9%). Mit jährlichen Wachstumsraten von 8 Prozent plant die Deutsche Post auch mittelfristig eine aufwärtsgerichtete Entwicklung.

Auf Basis einer gut diversifizierten, etablierten sowie führenden globalen Marktposition verfügt die DEUTSCHE POST über eine hinreichende Substanz und Flexibilität als auch einen soliden Zugang zum Kapitalmarkt um auch weiterhin eine führende Rolle im Logistikmarkt einnehmen zu können.

### Analysten

Christian Konieczny  
Lead Analyst

Artur Kapica  
Co-Analyst

Neuss, Deutschland

## Ergebnis

Mit dem vorliegenden Rating wird der DEUTSCHEN POST eine gute Bonität und ein geringes Ausfallrisiko attestiert. Die positive Einschätzung fußt auf der Annahme, dass die DEUTSCHE POST auch in den kommenden Jahren ihre starke Position als der weltweit führende Logistikdienstleister in der wettbewerbsintensiven Branche behaupten kann. Eine gute Basis bieten hierfür solide Fundamentaldaten welche die finanzielle Situation des Unternehmens absichern und auch im Eventualfall hinreichende Handlungsoptionen für eine zukunftsbezogene Gestaltung eröffnen sollten. Die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) ist mit 20,7% an dem Unternehmen beteiligt. Dies und weitere Faktoren zur Einordnung des Unternehmens als staatsnahes Unternehmen haben zum Ratingergebnis positiv beigetragen.

## Ratingausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating von DEUTSCHE POST ist stabil. Er unterliegt der Annahme eines weiterhin freundlichen wirtschaftlichen Umfelds, bei dem das Unternehmen seine geschäftlichen Ziele für 2018f weitgehend erreichen kann. Eine leicht schwächere Marktentwicklung sollte angesichts günstiger geschäftlicher Strukturen ausgeglichen werden können.

## Ratingrelevante Faktoren

### Auszüge aus der Finanzkennzahlenanalyse 2017:

- + Umsatzanstieg
- + Liquiditätskennziffern
- + Verschuldungskennziffern verbessert
- + Profitabilität verbessert
- Anlagendeckungsgrad
- bereinigtes Eigenkapital
- Hohe Off-Balance-Verpflichtungen

	2016	2017
Umsatz	57 3 Mrd. €	60,4 Mrd. €
EBITDA	4,8 Mrd. €	5,2 Mrd. €
EBIT	3,4 Mrd. €	3,7 Mrd. €
EAT	2,8 Mrd. €	2,9 Mrd. €
Bilanzsumme	30,1 Mrd. €	31,6 Mrd. €
Eigenkapitalquote <sup>1</sup>	10,8%	18,8%
Kapitalbindungsdauer	46 Tage	44 Tage
Kurzfristige Kapitalbindung	11,0%	9,8%
Net-Debt / EBITDA adj.	5,5	4,8
Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.)	1,4%	1,9%
Gesamtkapitalrendite	12,7%	10,3%

### Hinweis:

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

Die **Aktuellen Faktoren des Ratings** zeigen die wesentlichen Faktoren auf, die neben den Allgemeinen Ratingfaktoren einen Einfluss auf das aktuelle Rating haben.

## Allgemeine Ratingfaktoren

- + Etablierte globale Marktposition und Marktführerschaft in der Logistikbranche
- + Markenstärke („DHL“ und „Deutsche Post“); wachstumsstarke Geschäftsfelder
- + Gute Diversifizierung mit hoher Wertschöpfungstiefe in der Branche
- + Guter Kapitalmarktzugang und ausgewogenes Risikoprofil des Geschäftsmodells
- + Einschätzung als moderat staatsnahes Unternehmen (Sovereign Deutschland AAA /stabil)
- Konjunkturabhängigkeit
- Hohe Wettbewerbsintensität und teils volatiles Geschäft
- Regulierter Postdienstleistungsbereich
- Wechselkursrisiken und Länderrisiken / (geo-)politische Risiken, Innovationsdruck

<sup>1</sup> Bei der Ermittlung der Eigenkapitalquote wurden im Rahmen der strukturierten Bilanzanalyse 5.600 Mio. EUR der bilanzierten Geschäfts- und Firmenwerte vom Eigenkapital abgezogen. Zudem wurde das Eigenkapital analytisch um die aktiven latenten Steuern und die selbst erstellten immateriellen Vermögensgegenstände bereinigt.

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

Best-Case-Szenario: A-  
Worst-Case-Szenario: BBB+

#### Hinweis:

Die dargestellten Szenarien basieren auf dem Informationsstand zum Erstellungsdatum des Ratings. Innerhalb des Prognosezeitraums können Sachverhalte auftreten, die eine Ratinganpassung außerhalb des hier aufgezeigten Bereiches notwendig machen.

## Aktuelle Faktoren des Ratings 2018

- + Strukturelles Wachstum in den Segmenten „E-Commerce“ und „Outsourcing“
- + Solide Geschäftszahlen (Wachstum)
- + Verbessertes Ergebnis der Finanzkennzahlenanalyse; solide Finanzierung
- Anhaltend intensiver Wettbewerb

## Prospektive Ratingfaktoren

- + Behauptung als Marktführer in der Logistikbranche
- + Stabile Weltkonjunktur; Fortschreiten der Globalisierung und Wachstum des Welthandels
- + Anhaltendes Wachstum im E-Commerce
- + Profitabilitäts- und Kosteneffizienzsteigerungen durch Investitionen und Innovationen
- Strukturwandel in der Branche
- Digitalisierung des Werbemarktes und weiterer Rückgang des klassischen Briefgeschäfts
- Marktturbulenzen, Konjunkturreinbruch

## Best-Case-Szenario

Auf Jahressicht gehen wir bei DEUTSCHE POST im Best Case von einer Bestätigung der angestrebten Ziele aus, welche wir im Rating bereits berücksichtigt haben. Vor diesem Hintergrund sollte auch die gute Fundamentalsituation erhalten bleiben. Eine über die ambitionierten Prognosen hinausgehende Verbesserung der operativen und wirtschaftlichen Leistungsparameter halten wir derzeit für weniger wahrscheinlich.

## Worst-Case-Szenario

Im Falle eines konjunkturellen Einbruchs könnte auch das Geschäft der DEUTSCHEN POST verstärkt in Mitleidenschaft gezogen werden und zu einem merklichen Ertrags- und Umsatzrückgang führen. Diverse Risiken aus der hohen Wettbewerbsdichte und (geo-)politischen Spannungen könnten zu einer solchen Entwicklung beitragen. Allerdings sollte mit einem solchen Worst-Case-Szenario auf Jahressicht keine gravierende Verschlechterung der grundlegenden Bonität der DEUTSCHE POST verbunden sein. Vielmehr sehen wir das Unternehmen auf Basis solider Fundamentalfaktoren in der Lage auch in schwierigen Phasen sich den markt- und zukunftsbezogenen Aufgaben erfolgreich zu stellen, weshalb wir ein Downgrade von -1 Notch im Worst-case für ein Jahr angeben.

## Geschäftsentwicklung und Ausblick

Bei einem Umsatz von 60,4 Mrd. € (Vorjahr: 57,3 Mrd. €) hatte die DEUTSCHE POST im Jahr 2017 ein Wachstum von 5,4% zu verzeichnen. Dabei stieg der Konzernjahresüberschuss leicht von 2,78 Mrd. € auf 2,85 Mrd. €. Zum Umsatzwachstum trugen alle Unternehmensbereiche bei, wobei negative Währungseffekte in Höhe von 1,27 Mrd. € den Anstieg deutlich begrenzten. Der außerhalb Deutschlands erwirtschaftete Anteil lag bei 69,6% und damit um knapp einen Prozentpunkt höher als im Vorjahr. Der Materialaufwand stieg überproportional um 7,0%, was vor allem auf höhere Transport- und Treibstoffkosten zurückzuführen war. Dennoch stieg das Konzern-EBIT im Berichtsjahr um 7,2% auf 3,74 Mrd. €. Ein schwächeres Finanzergebnis und höhere Steuern führten allerdings dazu, dass das Nettoergebnis im Vergleich zum Vorjahr nur in geringem Maße anstieg.

Auch für das laufende Jahr geht die DEUTSCHE POST von einer robusten Gesamtverfassung der Weltwirtschaft aus und rechnet damit, davon überproportional profitieren zu können. Dabei sieht sich das Unternehmen unverändert stark vom strukturellen Wachstum des E-Commerce beeinflusst, welches sich in allen Regionen und Geschäftsbereichen positiv bemerkbar macht und den Rückgang im klassischen Briefgeschäft überkompensieren sollte. Vor diesem Hintergrund erwartet die DEUTSCHE POST eine Fortsetzung des für die kommenden Jahre mit durchschnittlich 8% veranschlagten Wachstums. Das EBIT soll sogar überproportional um mehr als 10% auf 4,15 Mrd. € steigen, wobei auf den Unternehmensbereich „Post – eCommerce – Parcel“ rund 1,5 Mrd. € und

auf die übrigen „DHL“-Unternehmensbereiche etwa 3,0 Mrd. € entfallen sollen. Dem soll ein negatives operatives Ergebnis aus Konzernführung in Höhe von -0,35 Mrd. € gegenüber stehen.

Trotz der starken Zyklizität des Geschäfts und erheblicher globaler Unsicherheiten sehen wir die Bestätigung der Ziele 2018f der DEUTSCHEN POST für grundsätzlich erreichbar. Ungeachtet dessen sehen wir das Unternehmen mit seinen soliden operativen und finanziellen Strukturen und seiner führenden globalen Marktstellung gut aufgestellt und in der Lage, sich den zukunftsbezogenen Aufgaben erfolgreich zu stellen und die Chancen des zunehmenden Welthandels und des E-Commerce für sich nutzen zu können. Grundvoraussetzung ist die Beibehaltung und der Ausbau effizienter Strukturen und Anlagen bei hoher Servicequalität, als auch die weitere Entwicklung hin zur Digitalisierung des Geschäfts.

## Strukturrisiko

Die DEUTSCHE POST ist ein weltweit führender Post- und Logistikkonzern, der unter den Konzernmarken „Deutsche Post“ und „DHL“ im Rahmen einer globalen Netzwerkinfrastruktur neben Brief- Express- und Paketdienstleistungen auch spezifische Transport- und Logistiklösungen im Rahmen der industriellen Versorgungskette anbietet. Ende des Jahres 2017 beschäftigte das Unternehmen 519.544 Mitarbeiter. Das Geschäft ist in vier operative Unternehmensbereiche gegliedert.

- Post– eCommerce – Parcel
- Express
- Global Forwarding, Freight und
- Supply Chain

Mit dem Unternehmensbereich „**Post – eCommerce – Parcel**“ ist die DEUTSCHE POST einziger postalischer Universaldienstleister in Deutschland, der sowohl bundesweit als auch international Briefe und Pakete befördert. Das Unternehmen nimmt damit insbesondere im Heimatmarkt Deutschland eine herausragende Stellung ein. Daneben bietet die Sparte im Rahmen des Direktmarketings die flächendeckende Verteilung von Presse- und Werbeprodukten sowie elektronische Dienstleistungen rund um den Briefversand. In Ergänzung zum postalischen Leistungsspektrum ist das Segment „**Express**“ dagegen auf zeitgenaue Kurier- und Expressdienstleistungen in mehr als 220 Ländern spezialisiert. Die Sparte „**Global Forwarding, Freight**“ wiederum ist auf den Transport von Gütern über Schiene, Straße, Luft und See fokussiert, wobei das Angebot vom einfachen Containertransport bis zu spezifischen Komplettlösungen für Industrietransporte reicht. Dabei erbringt der Konzern die Transportleistungen zumeist nicht selbst, sondern kauft diese bei Fluggesellschaften, Reedereien und Frachtführern ein. Schließlich werden im Geschäftsbereich „**Supply Chain**“ maßgeschneiderte Logistiklösungen für unterschiedliche Branchenbereiche angeboten, welche neben den Modulen Lagerhaltung und Transport auch Mehrwertleistungen umfassen, die sich auf die gezielte Auslagerung von Geschäftsprozessen beziehen.

Die operativen Einheiten werden durch eigene Zentralen, sog. „Divisional Headquarters“ gesteuert. Aufgaben der Konzernführung werden im „Corporate Center“ wahrgenommen, während interne Dienstleistungen wie Beschaffung, Grundbesitz, Finanzen oder rechtliche Angelegenheiten konzerneinheitlich im Bereich „Global Business Services“ zusammengefasst sind.

Die DEUTSCHE POST ist im Jahr 1995 aus der Privatisierung der Deutschen Bundespost hervorgegangen. Zur Überwachung dieses Prozesses wurde seinerzeit die wettbewerbsregulierende Bundesnetzagentur eingesetzt, welche auch heute noch maßgeblichen regulatorischen Einfluss auf das ehemalige Staatsunternehmen hat.

Im Jahr 2000 ging die Deutsche Post AG an die Börse und steht heute mit 79,3% im überwiegenden Streubesitz privater (11,1%) und institutioneller Investoren (68,2%). Größter Einzelaktionär ist die bundeseigene Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) deren Anteil aktuell bei 20,7% liegt. In den vergangenen Jahren hat die KfW sukzessive die Privatisierung vorangetrieben und liegt seit dem Jahr 2013 unter der Sperrminorität von 25%. Mit Blick auf die bestehende Gesellschafterstruktur und weitere Faktoren, sehen wir die Deutsche Post AG nichtsdestotrotz im moderaten Maße als staatsnahes Unternehmen an, was eine positive Wirkung auf das Rating ausübt.

Im Rahmen ihrer strategischen Ausrichtung strebt die DEUTSCHE POST den Erhalt der globalen Marktführerschaft in der Logistikbranche an. Verbunden mit einer klaren Finanzstrategie setzt das Unternehmen dabei auf ein nachhaltiges, profitables Wachstum unter Einhaltung finanzieller und nicht finanzieller Leistungskennziffern an. Hierzu sollen das beschleunigte Wachstum des E-Commerce und die zunehmende Digitalisierung genutzt werden. Gleichzeitig wird eine gezielte Expansion in den Entwicklungs- und Schwellenländern angestrebt. Gemäß dem Strategieprogramm „2020“ soll dort der Umsatzanteil auf mindestens 30% wachsen. Um die Wachstumsziele zu erreichen, setzt die DEUTSCHE POST auf eine klare Fokussierung im Kerngeschäft mit einer hohen Marktpräsenz und einem breiten und leistungsfähigen Portfolio. Zudem soll die Wettbewerbsfähigkeit durch eine hohe Qualitäts- und Kundenorientierung sowie effiziente Strukturen gestützt werden. Bis zum Jahr 2020 soll das operative Ergebniswachstum der DEUTSCHEN POST jährlich 8% erreichen, was oberhalb der prognostizierten Marktentwicklung liegt. Von einer fortschreitenden Globalisierung und einem zunehmenden Welthandel, sollte die Logistikbranche allgemein profitieren, wobei besonders Asien, Südamerika und der Mittlere Osten im Fokus des Wachstums stehen dürften. In welchem Ausmaß dies geschieht, hängt allerdings entscheidend von der wachsenden Risiken ausgesetzten weltweiten Konjunktur ab. Insofern steht die optimistische Zielsetzung der DEUTSCHEN POST, mit ihrer guten Marktposition, unter diesem Vorbehalt, als realisierbar an.

## Geschäftsrisiko

Als international tätiges Logistikunternehmen ist die DEUTSCHE POST einer Vielzahl von Risiken ausgesetzt, die sich in strategischer und operativer Hinsicht nachteilig auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage auswirken und die Stabilität des Unternehmens gefährden können.

Ein maßgebliches Risiko besteht darin, dass die DEUTSCHE POST insbesondere im Unternehmensbereich „Post- eCommerce – Parcel“ Leistungen erbringt, die einer sektorspezifischen Regulierung durch die Bundesnetzagentur unterliegen, woraus sich Umsatz- und Ergebniseinbußen ergeben können. Auch in politischer und rechtlicher Hinsicht sieht sich die DEUTSCHE POST als staatsnahes Unternehmen immer wieder Risiken ausgesetzt. So wurde beispielsweise die Finanzierung der Beamtenpensionen der DEUTSCHEN POST durch die die Bundesrepublik Deutschland als rechtswidrige Beihilfe durch die EU-Kommission eingestuft. Zwar teilte das Gericht die Sichtweise der EU-Kommission nicht, was die Freigabe einer Sicherheitsleistung von 378 Mio. € bewirkte, jedoch verdeutlicht dies bestehende Rechtsrisiken der DEUTSCHEN POST im marktbezogenen Umfeld.

Auch makroökonomische, branchenspezifische und geopolitischen Risiken können den Geschäftserfolg der DEUTSCHEN POST maßgeblich beeinträchtigen. So stellen der anstehende BREXIT, protektionistische Tendenzen oder terroristische bzw. kriegerische und ideologische Bedrohungen eine Gefährdung der Weltwirtschaft dar, was sich negativ auf die Nachfrage nach Logistikleistungen und die wirtschaftliche Situation der DEUTSCHEN POST auswirken könnte. Gleiches gilt für eine verschärfte Zins- und Geldpolitik, die zu Währungsturbulenzen und eine Konjunkturabschwächung führen könnte. Hinzu kommen Währungs- und Rohstoffrisiken, die durch den Einsatz von Derivaten und Natural Hedging bzw. die Weitergabe von z.B. Treibstoffkosten an die Kunden, weitgehend ausgeglichen werden sollten. Mit ihrer geographischen, produkt- und branchenbezogenen Diversifizierung kann die DEUTSCHE POST den aufgezeigten Marktrisiken, nach unserer Einschätzung, allerdings ein beachtliches Ausgleichspotenzial entgegenstellen.

In ihrem Markt ist die DEUTSCHE POST einem intensiven Wettbewerb ausgesetzt, der ergänzt durch Treibstoffpreisrisiken (Kerosin, Diesel, Schiffsdiesel) zu einer wesentlichen Verschlechterung der Markt- und Ertragsposition führen kann. Auch besteht das Risiko, dass Preiserhöhungen bei den extern eingekauften Transportdienstleistungen im Bereich Global Forwarding, Freight nicht oder nicht im gleichen Maße an die Kunden weitergereicht werden könnten. Dabei stehen Qualität, Kundenorientierung und Kostendisziplin und ein solides Vertragswesen im Vordergrund der auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Geschäftspolitik.

Aber auch der Strukturwandel vom physischen zum digitalen Geschäft stellt die DEUTSCHE POST vor erhebliche Herausforderungen. Substitutions- und Globalisierungsrisiken sucht der Konzern mit einem erweiterten Leistungsangebot, innovativen Produkten, einer Kostenflexibilisierung sowie

hohen Qualitätsstandards zu begegnen. Korrespondierend erfolgen hierzu die Erweiterung des Angebots und der Ausbau der logistischen Infrastruktur.

Für die Dienstleistungen der DEUTSCHEN POST müssen viele operative Abläufe abgestimmt und auf die Kundenanforderungen ausgerichtet werden. Auch ist hierfür eine einwandfreie IT-Infrastruktur erforderlich. Zur Vermeidung von Fehlern und Sicherheitslücken setzt die DEUTSCHE POST auf eine regelmäßige Aktualisierung der gesamten Software und redundant gesicherte IT-Strukturen verbunden mit einer strikten geographischen Trennung replizierter Datenbestände.

Insgesamt sind die risikobezogenen Maßnahmen der DEUTSCHEN POST als hinreichend zu erachten, um auch künftig erfolgreich mit Markt für Logistikdienstleistungen agieren zu können, weshalb wir das Geschäftsrisiko als moderat einschätzen.

## Finanzrisiko

DEUTSCHE POST verfügt über eine gute finanzielle Ausgangssituation. Diese findet besonders in einer niedrigen Nettofinanzschuldung ihren Ausdruck, die zum Bilanzstichtag 2017 mit rund 2,9 Mrd. € (Vorjahr: 2,9 Mrd. €), lediglich dem 0,6 fachen (Vorjahr: 0,6 fachen) des EBITDA entspricht. Im Vergleich dazu stellt sich das Verhältnis des gesamten bilanziellen Fremdkapitals zum EBITDA mit einem Faktor von 4,8 (Vorjahr: 5,5) deutlich höher dar. Neben Pensionsrückstellungen (7,7 Mrd. €) trugen hierzu insbesondere Lieferverbindlichkeiten (7,3 Mrd. €) und sonstige Verbindlichkeiten in Höhe von 5,8 Mrd. € bei. Dabei war das Absinken der Verschuldungskennzahl sowohl dem verbesserten EBITDA als auch dem gesunkenen Fremdkapital geschuldet. Bei einem moderaten Überhang der kurzfristigen Elemente wies das Fremdkapital der DEUTSCHEN POST insgesamt eine ausgewogene Fristigkeiten Struktur auf.

Unabhängig davon ist der operative Cashflow die wichtigste Finanzierungsquelle der DEUTSCHEN POST. Dieser lag mit 3,3 Mrd. € knapp 1 Mrd. € über dem Vorjahreswert der durch die Ausfinanzierung von Pensionsverpflichtungen negativ beeinflusst war. Nach Investitionen verblieb der DEUTSCHEN POST im abgelaufenen Geschäftsjahr, nach eigenen Angaben, ein Free Cashflow von 1,4 Mrd. € (Vorjahr 0,8 Mrd. €). Gleichwohl wurde dieser Wert durch die Dividendenzahlung von rd. 1,3 Mrd. € (Ausschüttungsquote nach Abzug von nicht beherrschenden Anteilen von 51,9%) im Jahr 2017 weitgehend aufgezehrt, was jedoch infolge hoher Liquiditätsspielräume darstellbar war, allerdings einen der größten Mittelabflussposten des Unternehmens darstellt. Die angestrebte jährliche Ausschüttungsquote von 40% bis 60% stellt aus Ratingsicht einen erheblichen finanziellen Belastungsfaktor dar, erscheint aber im Gesamtzusammenhang vertretbar bis nachvollziehbar. Die liquiden Mittel beliefen sich zum 31.12.2017 auf 3,1 Mrd. € (davon 973 Mio. EUR nur eingeschränkt verfügbar) und stellten gemeinsam mit einer bis zum Jahr 2020 befristeten zum 31.12.2018 ungenutzten, syndizierten Kreditlinie über 2 Mrd. € eine komfortable finanzielle Basis für die DEUTSCHE POST dar. Hinzu kommt ein im Jahr 2012 etabliertes „Debt Issuance Programme“, das bei einem Gesamtvolumen von 8 Mrd. € per 31.12.2018 lediglich eine Inanspruchnahme von 4,25 Mrd. € aufwies. Das Unternehmen hat in 2017 zwei Anleiheemissionen (Klassische und Wandel-Anleihe) von in Summe 1,5 Mrd. EUR platziert und eine Anleihe über 750 Mio. EUR zurückgeführt. Darüber nutzt das Unternehmen Finanzierungs-Leasing (181 Mio. EUR) und operativem Leasing als Finanzierungsalternativen. Letztere haben sich von rd. 8,2 Mrd. EUR in 2016 auf rd. 11,3 Mrd. EUR in 2017 signifikant erhöht und bilden zusammen mit den Eventualverbindlichkeiten i.H.v. 0,9 Mrd. EUR einen beachtenswerten Schuldenbestandteil des Konzerns ab. Insofern relativieren sich hierdurch die zufriedenstellenden bis guten Ergebnisse der bilanziellen Finanzkennzahlenanalyse.

Im Jahr 2018 wird die DEUTSCHE POST erstmals unter Anwendung des Rechnungslegungsstandard IFRS 16 bilanzieren, was eine veränderte Bilanzierung der Leasingverpflichtungen nach sich zieht. Es ist damit zu rechnen, dass hierdurch die Finanzkennzahlen für das Geschäftsjahr 2018 beeinflusst werden. Mit Blick auf das Rating leiten wir daraus zunächst keine besonderen Auswirkungen auf Bonitätseinschätzung ab.

In Bezug auf die Investitionstätigkeit sind keine ungewöhnlichen Vorkommnisse in 2017 entstanden oder für die absehbare Zukunft zu erwarten (z.B. aus großen M&A Transaktionen). Mit einer Quote von 48,7% des bilanzierten Sachanlagevermögens zu dessen Anschaffungs- und Herstellungskosten, lässt diese Bilanzpositionen zunächst keinen unmittelbaren Investitionsbedarf erkennen, wengleich der schnelle technologische Wandel und der geplante Ausbau der weltweiten Infra-

struktur auch in den kommenden Jahren beachtenswerte Investitionserfordernisse nach sich ziehen sollte, will das Unternehmen seine führende Position im Logistikmarkt behaupten.

Einzig die Eigenkapitalquote kann im Rahmen der strukturierten Bilanzanalyse mit einem Prozentsatz von 18,8% (Vorjahr 10,8%) nicht überzeugen. Dabei wurden im Gegensatz zur originären Bilanz die Firmenwerte i.H.v. 5.600 Mio. EUR vom Eigenkapital abgezogen. Wesentliche weitere analytische Anpassungen war der Abzug der aktiven latenten Steuern und der selbsterstellten, immateriellen Vermögensgegenstände, sodass sich das originäre, bilanzielle Eigenkapital (13.901 Mio. EUR) in der analytisch aufbereiteten Variante mit 5.933 Mio. EUR deutlich geringer zeigt.

In der Summe ist die Finanzsituation und Innenfinanzierungskraft aus unserer Sicht jedoch als zweifelsfrei stabil und positiv zu werten, was auch im Rahmen des soliden Ratings zum Ausdruck kommt. Wir gehen auch deshalb auf absehbare Zukunft von hinreichenden Potenzialen, die Außenfinanzierung betreffend, aus. Durch die gemäß der Anwendung der Sub-Systematik für „staatsnahe Unternehmen“ als Ergänzung der Systematik für das „Unternehmensrating“ berücksichtigen wir bei der Beurteilung der Finanzrisiken und im Gesamtrating eine gewisse Wahrscheinlichkeit, dass das Unternehmen staatliche Unterstützung in einem moderaten Umfang im Bedarfsfall erhalten könnte, was positiv auf die Ratingeinschätzung wirkt. Die Bundesrepublik Deutschland wurde zum Zeitpunkt dieser Raterstellung im Rahmen des Sovereign Ratings von der Creditreform Rating AG mit AAA /stabil beurteilt.

## Finanzkennzahlenanalyse

### Kennzahlenübersicht

	2016	2017
<b>Vermögensstruktur</b>		
Anlagenintensität (%)	50,05	47,15
Kapitalumschlag	1,92	1,97
Deckungsgrad des Anlagevermögens (%)	68,64	79,16
Quote der Zahlungsmittel (%)	10,32	9,91
<b>Kapitalstruktur</b>		
Eigenkapitalquote (%)	10,84	18,76
Kurzfristige Fremdkapitalquote (%)	49,22	45,53
Langfristige Fremdkapitalquote (%)	23,51	18,56
Kapitalbindungsdauer (Tage)	45,70	44,34
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	10,97	9,80
Gearing	7,27	3,80
<b>Finanzkraft</b>		
Cashflow zur Gesamtleistung (%)	5,18	4,31
Cashflow ROI (%)	9,90	8,27
Debt / EBITDA adj.	6,20	5,43
Net-Debt / EBITDA adj.	5,49	4,77
ROCE (%)	55,59	39,27
<b>Rentabilität</b>		
EBIT Interest Coverage	8,91	7,72
EBITDA Interest Coverage	12,50	10,77
Personalaufwandsquote (%)	34,09	33,08
Materialaufwandsquote (%)	53,28	54,02
Zinsaufwand zum Fremdkapital mod. (%)	1,43	1,88
Gesamtkapitalrentabilität (%)	10,22	10,26
Eigenkapitalrentabilität (%)	83,25	62,04
Umsatzrentabilität (%)	4,84	4,70
Zinsbelastung (%)	91,53	89,49
Operative Rentabilität (%)	5,95	6,13
<b>Liquidität</b>		
Liquidität I. Grades (%)	20,97	21,77
Liquidität II. Grades (%)	93,47	107,11
Liquidität III. Grades (%)	101,48	116,08



## Regulatorik

Zur Erstellung des vorliegenden Ratings wurde die Creditreform Rating AG weder vom Ratingobjekt noch von anderen Dritten beauftragt. Die Analyse fand durch die Creditreform Rating AG statt und ist ein unbeauftragtes (unsolicited) Rating im regulatorischen Sinne.

Das Rating basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen sowie internen Evaluierungsmethoden zu dem bewerteten Unternehmen. Die quantitativen Analysen basieren hauptsächlich auf dem letzten Konzernabschluss sowie den letzten Zwischenberichten und Presseveröffentlichungen durch das Unternehmen.

Das Rating wurde durch die Analysten Christian Konieczny und Artur Kapica erstellt. 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](http://www.creditreform-rating.de) veröffentlichten Ratingsystematik der Creditreform Rating AG. Das Rating wurde auf Grundlage der Ratingsystematik für Unternehmen in Ergänzung der Sub-Systematik zum Unternehmensrating für staatsnahe Unternehmen durchgeführt.

Am 25. April 2018 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt.

Das Ratingergebnis wurde der Deutsche Post Finance AG am 26. April 2018 mitgeteilt. Der Ratingbericht wurde dem Unternehmen ebenfalls zu diesem Datum zur Verfügung gestellt. Eine Veränderung der Ratingnote ergab sich im Anschluss nicht.

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

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

## Ratinghistorie

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichung	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	25.04.2018	03.05.2018	das Rating zurückgezogen wird	A- / stabil
Monitoring				
(Folgerating)				

## Interessenkonflikte

Während des Ratingprozesses wurden keine Interessenkonflikte identifiziert, die die Analysen und Urteile der Ratinganalysten, Mitarbeiter oder anderer natürlicher Personen, deren Dienstleistungen von der CRA 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 CRA 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 CRA hat bei der Erstellung dieses Ratings folgende Informationsquellen von wesentlicher Bedeutung herangezogen:

## 1. Jahresabschlussbericht

## 2. Website

## 3. Internetrecherche.

Bei der Ratingveröffentlichung wurden seitens der CRA alle Kennzeichen und eventuellen Einschränkungen des Ratings oder Ratingausblicks vermerkt. Darüber hinaus hält die CRA die Qualität der über das bewertete Unternehmen (Ratingobjekt) verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Bezugnehmend auf das bewertete Ratingobjekt hält die CRA die verfügbaren historischen Daten ebenfalls für zufriedenstellend.

In der Zeit zwischen der Mitteilung des Ratings an das bewertete Ratingobjekt und dem Zeitpunkt der Ratingveröffentlichung auf der Website der CRA 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 CRA 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 sog. „Grundlegenden Informationskarte („Basic data“ Card) angegeben; dort ist das erste Veröffentlichungsdatum unter „initial rating“ 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 sog. „Grundlegenden Informationskarte“ 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 CRA einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die CRA Website in dem Dokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ eingesehen werden.

## Disclaimer

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

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

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

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

Creditreform Rating AG

## Kontaktdaten

Creditreform Rating AG  
Hellersbergstraße 11  
D-41460 Neuss

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

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

Vorstand: Dr. Michael Munsch

Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl