



**FCF Zins- & Kreditmonitor Q1 2023**

**Zins- und Finanzierungsumfeld in Deutschland**

**FCF Fox Corporate Finance GmbH**

**31. Mai 2023**



THE FINANCING SPECIALIST

---

1	FCF Fox Corporate Finance	Seite 03
2	Executive Summary	Seite 07
3	Volkswirtschaftliches Umfeld	Seite 10
4	Aktuelles Zinsumfeld	Seite 20
5	Entwicklung Kreditmargen	Seite 26
6	Verhalten der Banken am Kreditmarkt	Seite 33
7	Kontakt Daten & Haftungsausschluss	Seite 37

---

**FCF FOX CORPORATE FINANCE**



## FCF strukturiert Finanzierungs-lösungen

- (i) zu besten Konditionen,
- (ii) mit höchster Flexibilität
- (iii) in kürzester Zeit,
- (iv) mit höchster Transaktions-sicherheit und
- (v) mit langfristigen Finanzierungs-partnern, welche zu den strategischen Zielen der Firma passen

## FCF auf einen Blick

- Spezialisierte Investment Bank und Finanzierungsspezialist
- Beratung börsennotierter und privater mittelständischer Unternehmen
- Beratung, Strukturierung und Platzierung von Transaktionen
  - Alle Instrumente: Unabhängiger Finanzierungsberatungsansatz, Fokus auf umfassende Lösungen unter Einbeziehung des gesamten Spektrums (Kapitalmarkt und private Investoren)
  - Alle Investoren: Enge und vertrauensvolle Beziehungen mit Entscheidungsträgern nahezu aller relevanter Investoren
  - Schneller Prozess: Kombination aus Strukturierung und Prozessmanagement sowie Zugang zu institutionellen Fremd- und Eigenkapitalinvestoren
- Mehr als 150 Transaktionen mit einem Gesamtvolumen von über EUR 5.0 Mrd. seit Gründung in 2005
- Mehr als 15 Professionals in München

## Kapitalmarktexpertise und Services

<b>Eigenkapital</b>	<b>Privat / pre-IPO</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Private Equity</li> <li>■ Venture Capital</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Wachstumskapital</li> </ul>
	<b>Börse</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Börsengang / Initial Public Offering (IPO)</li> <li>■ Dual-Track (Börsengang oder M&amp;A)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Private Investment in Public Equity (PIPE)</li> <li>■ Blockverkäufe</li> </ul>
<b>Fremdkapital</b>	<b>Kurzfristiges Fremdkapital</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Factoring</li> <li>■ Sale &amp; Lease-back / Leasing</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Asset-backed Finanzierung</li> <li>■ Kreditlinien</li> </ul>
	<b>Langfristiges Fremdkapital</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Bankdarlehen</li> <li>■ Anleihen</li> <li>■ Schuldscheindarlehen</li> <li>■ Nachrangige Kredite</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ High-Yield Anleihen / PIK Notes</li> <li>■ Venture Debt</li> </ul>
	<b>Mezzanine</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Mezzanine Kapital</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Wandelanleihen</li> </ul>

## Ausgewählte Transaktionen

<b>Acquisition Loan</b>  KKA Management GmbH EUR 20m May 2023	<b>Capital Increase</b>  aerofolis GmbH [confidential] March 2023	<b>M&amp;A (Sell-Side)</b>  Energieinsel [confidential] March 2023	<b>M&amp;A (Sell-Side)</b>  PMG Projektraum Management GmbH [confidential] March 2023	<b>M&amp;A (Sell-Side)</b>  SER / RUZ Group [confidential] February 2023	<b>European Investment Bank Debt Facility</b>  German Bionic Systems GmbH EUR 15m December 2022	<b>Financial Advisory</b>  Mitteldeutsche Flughafen AG [confidential] December 2022	<b>Syndicated Loan</b>  ante Holding GmbH & Co. KG [confidential] December 2022	<b>Working Capital Facility</b>  CHO-Time Group EUR 7m November 2022	<b>Software-Leasing Facility</b>  Leading Global Device-as-a-Service Company EUR 10m October 2022	<b>Interest Rate Hedging</b>  Mitteldeutsche Flughafen AG EUR 150m October 2022	<b>European Investment Bank Debt Facility</b>  Evum Motors GmbH > EUR 12m September 2022
<b>Factoring Facility</b>  JORA Holding GmbH & Co. KG EUR 25m September 2022	<b>Equity Transaction - Joint Venture with Family Office</b>  Doppstadt Group > EUR 50m September 2022	<b>Acquisition Loan and Working Capital Facility</b>  Bencis > EUR 20m May 2022	<b>Acquisition Loan Facility</b>  Lloyd Fonds AG [confidential] April 2022	<b>European Investment Bank Debt Facility</b>  numares AG EUR 20m February 2022	<b>Syndicated Loan</b>  Schnellecke Logistics SE EUR 70m December 2021	<b>Syndicated Loan</b>  KWD Automotive AG & Co. KG EUR 70m December 2021	<b>Syndicated Loan</b>  Top 25 Pharmaceutical Company EUR 80m November 2021	<b>Syndicated Loan, Factoring, Real Estate Sale &amp; Lease-Back</b>  Top 10 German Food Company EUR 85m October 2021	<b>Venture Financing</b>  Precisis AG EUR 20m September 2021	<b>Syndicated Loan</b>  Ziegler Holzindustrie GmbH & Co. KG EUR 230m August 2021	<b>Syndicated Loan</b>  Asamer Baustoffe AG EUR 80m May 2021



**# 1**

Finanzierungsberater in Deutschland mit reinem Fokus auf Unternehmensfinanzierungen



Mehr als  
**15**

Professionals mit Investmentbanking Erfahrung



Mehr als  
**100**

Jahre Erfahrung im Bereich Investmentbanking / Finanzierung



Mehr als  
**150**

abgeschlossene Transaktionen



Mehr als  
**5 Mrd.**

Gesamtvolumen der beratenen und abgeschlossenen Transaktionen seit 2005



**Netzwerk**

Zugang zu mehr als 4000 internationalen Finanzinstituten



**2000**

Kontakte zu Family Offices und sehr vermögenden Privatpersonen weltweit



Mehr als  
**25**

internationale Konferenzen organisiert



Mehr als  
**150**

veröffentlichte Artikel und Forschungsarbeiten



**Führender**

Berater für Finanzierungsgeschäfte mit der EIB in der DACH-Region



**Arno Fuchs**

*Chief Executive Officer*

P: +49 (89) 206 0409-100  
M: +49 (172) 863 6777  
arno.fuchs@fcf.de

**Arno Fuchs** ist Gründer und CEO der FCF Fox Corporate Finance GmbH.

Vor der Gründung von FCF war er in zahlreichen führenden Positionen bei Viscardi Securities, SG Cowen und J.P. Morgan in den USA und Deutschland tätig. In seiner Laufbahn hat Arno Fuchs, bei mehr als 100 in- und ausländischen Transaktionen (Equity- und Debt Capital Markets, Private Placements sowie M&A) als Berater fungiert. Er studierte an der International Business School (Deutschland) und hält einen BA der Florida Atlantic University (USA) sowie einen MBA der Pace University (USA).



**Kai Frömert**

*Managing Director*

P: +49 (89) 206 0409-135  
M: +49 (173) 580 0407  
kai.froemert@fcf.de

**Kai Frömert** ist seit 2011 bei FCF als Managing Director tätig und leitet den Bereich Mittelstandsfinanzierung.

Zuvor arbeitete er in unterschiedlichen Investment Banking Abteilungen der HypoVereinsbank / UniCredit sowie der Bank Vontobel in Deutschland und England. Kai Frömert hat 25 Jahre Erfahrung in den Bereichen Corporate Finance, Debt Capital Markets und Equity Capital Markets und begleitete mehr als 150 Transaktionen. Er studierte an der Frankfurt School of Finance & Management (Deutschland) sowie der San Diego State University (USA) und hält ein Diplom in Betriebswirtschaftslehre. Vor seinem Studium absolvierte er die Ausbildung zum Bankkaufmann bei der ehemaligen HYPO-BANK.



**Marcel Lange**

*Managing Director*

P: +49 (89) 206 0409-126  
M: +49 (172) 839 5740  
marcel.lange@fcf.de

**Marcel Lange** arbeitet seit April 2016 bei FCF Fox Corporate Finance und verantwortet den Bereich "Small Cap / Growth".

Vor seinem Wechsel zu FCF war Marcel Lange seit 2013 als Associate Leveraged Finance bei der HSH Nordbank (heutige Hamburg Commercial Bank) tätig.

Marcel Lange absolvierte sein Studium zum Bachelor in Business Administration an der HSBA Hamburg School of Business Administration. Während seines Studiums durchlief er ein Trainee-Programm im Unternehmenskundenbereich der HSH Nordbank und legte erfolgreich seine Ausbildung zum Bankkaufmann bei der Handelskammer Hamburg ab.



**Tristan Blümli**

*Vice President*

P: +49 (89) 206 0409-140  
M: +49 (172) 839 5716  
tristan.bluemli@fcf.de

**Tristan Blümli** ist seit September 2016 für FCF tätig, aktuell in der Position als Vice President und Projektleiter im Bereich Mittelstandsfinanzierung für Fremd- und Eigenkapitaltransaktionen.

Tristan Blümli schloss 2015 mit einem MA Economics & Finance der Heriot-Watt University in Edinburgh (Schottland) ab und absolvierte in 2016 einen MSc. Finance & Management an der Cranfield School of Management (England). Während seiner Studien nahm er verschiedene Praktika wahr, zuletzt bei Morgan Stanley.

## EXECUTIVE SUMMARY

### ■ Zinswende nach vier Jahrzehnten fallender Zinsen

- Durchschnittszinsen für Unternehmenskredite in Deutschland ("Kreditzinsen") über alle Branchen und Ratingklassen hinweg hatten Anfang der 1980er Jahre einen Höhepunkt von deutlich über 10% erreicht, worauf bis 2016 fast 40 Jahre sinkender Zinsen (auf ca. 1%) folgten
- Zwischen 2016 und 2022, also über einen Zeitraum von mehr als 6 Jahren, schwankten die Zinsen um die historischen Tiefststände bei ca. 1.0% bis 1.5% und hatten hierbei eine Talsohle in der Langfristbetrachtung ausgebildet
- Seit Anfang 2022 ist ein zunächst moderater, ab dem zweiten Quartal 2022 zunehmend rapider Anstieg der Kreditzinsen auf bis 3.5% im November 2022 zu verzeichnen, getrieben durch die hohen Inflationsraten in Deutschland, im Euroraum aber auch in den USA, sowie wieder deutlich höhere Kreditmargen bei den kreditgebenden Banken (höherer Risikoaufschlag)
- Ab Dezember 2022 hat sich der Zinsanstieg etwas abgebremst, die Kreditzinsen gingen sogar leicht auf etwa 3.2% zurück. Aktuell sind die Zinsen erneut angestiegen und liegen per Mitte Mai 2023 bei ca. 4.0%

- ▶ **Die letzten Zinssprünge waren teils dramatisch, mit Steigerungsraten von mehr als 90% (160bps) innerhalb der Quartale Q2-Q4/2022. Aufgrund der weiter hohen Inflation und weiterer avisierten Leitzinserhöhungen ist nach wie vor mit steigenden Zinsen zu rechnen. Unternehmen zahlen bei Neuabschlüssen von Kreditfinanzierungen bereits heute so hohe Zinsen wie seit ca. zwölf Jahren nicht mehr**

### ■ Aktuelles Finanzierungsumfeld nach wie vor noch positiv

- Historisch – über einen 40-Jahres-Zeitraum betrachtet – bewegen sich die Zinsen aktuell nach wie vor auf recht niedrigem Niveau, wenn auch mit steigender Tendenz
- Die Banken erwarten für das aktuelle Quartal Q2/2023 sich verbessernde Kreditkonditionen
  - jedoch ist die Entwicklung der tatsächlichen Kreditkonditionen auch in den letzten Quartalen regelmäßig hinter den (zu) positiven Erwartungen der Banken zurückgeblieben
  - Empirische Beobachtungen und Feedbacks von Unternehmen aus dem Markt zeigen sowohl steigende Referenzzinsen als auch steigende Kreditmargen; die sonstigen Kreditkonditionen (z.B. Laufzeiten, Covenants, Sicherheiten, etc.) fallen u.E. ggü. Vorquartal stabil bis leicht strenger aus
- In den vergangenen zwölf Monaten haben insbesondere die Auslandsbanken ihre Kreditvergabe nochmals deutlich ausgeweitet, während die anderen Bankengruppen bereits zurückhaltender waren
- ▶ **Der Bankenmarkt ist nach wie vor sehr aufnahmefähig für neue Finanzierungen mit vergleichsweise guten Konditionen – insbesondere für Firmen mit guten Bonitäten (d.h. Investment Grade aber auch höheres Sub-Investment Grade). Dieses Fenster könnte sich jedoch in den nächsten Monaten recht schnell schließen, insbesondere für Firmen mit niedrigeren Ratings im Rating-Bereich von "BB" und darunter**



### ■ Makroökonomische Daten deuten auf weitere Zinserhöhung(en) hin

- Die Inflation in Deutschland ist von ihrem Höchststand (über 11% per Oktober 2022) in der Zwischenzeit wieder auf aktuell 7.6% (per Ende April 2023) gesunken, liegt jedoch genauso wie die um Energie und Nahrungsmittel bereinigte Kerninflationsrate (5.6%) weiterhin deutlich über dem 2%-Inflationsziel der Europäischen Zentralbank (EZB)
- Im für die EZB wichtigeren Euroraum liegt der harmonisierte Verbraucherpreisindex per Ende April 2023 bei 7.0% und die Kerninflationsrate bei 5.6%, somit also jeweils ebenfalls weit über dem 2%-EZB-Inflationsziel
- In allen 20 Ländern der Eurozone liegt die Inflation aktuell deutlich über dem 2%-EZB-Ziel
- In den USA ist die Inflation inzwischen von über 9% wieder auf unter 5.0% gefallen, nachdem die FED Ende Januar 2022 Zinserhöhungen angekündigt und zwischenzeitlich die Leitzinsen bereits zehn Mal um insgesamt 5.00% auf 5.25% angehoben hat
- ▶ Die EZB wird u.E. – trotz der 7. Leitzinserhöhung um 0.25% im Mai 2023 auf 3.75% – die Zinsen auch weiterhin anheben. Das Anleihekaufprogramm wurde bereits eingestellt und weitere Zinserhöhungen implizit angekündigt. Auch die zu erwartende Neuverschuldung der Bundesrepublik (und anderer EU-Staaten) im Zusammenhang mit der Corona- sowie der Ukraine-Krise spricht für kurz- bis mittelfristige zusätzliche Zinserhöhungen

### **1. Für Unternehmen besteht weiterhin die Gefahr einer "doppelten" Zinserhöhung (Anstieg der Referenzzinsen sowie Anhebung der Kreditmargen) aufgrund des angelaufenen Zinserhöhungszyklus bzw. der Zinswende**

- Das allgemeine Zinsumfeld wird aufgrund der makroökonomischen Datenlage weiter steigen
- Zusätzlich werden die Banken ihre Risikomargen weiter erhöhen, um ggf. steigende Kreditausfälle zu kompensieren und ihre Zinserträge weiter zu steigern

### **2. Unternehmen, welche noch mit Restlaufzeiten von 2 bis 3 Jahren finanziert sind, sind daher gut beraten, bereits heute über eine Erneuerung / Verlängerung ihrer Finanzierungsverträge nachzudenken, um die aktuell noch vergleichsweise günstigen Zinsen zu sichern**

### **3. Sofern ein Neuabschluss der Finanzierungen nicht gewünscht oder möglich sein sollte, sollten Unternehmen jetzt das Thema Zinssicherung ihrer aktuellen variablen Finanzierungen angehen, um sich gegen weitere unvorhergesehene Zins-Events abzusichern**

**VOLKSWIRTSCHAFTLICHES UMFELD**

LEFGE

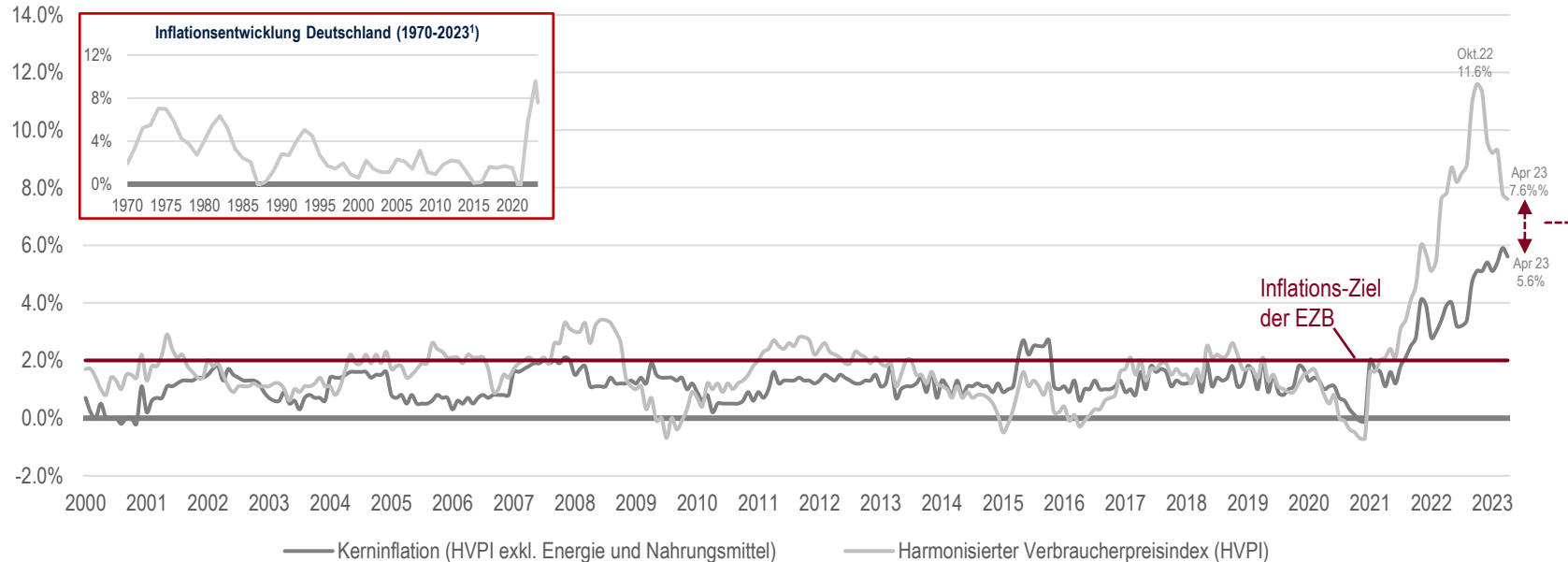
# Inflationsentwicklung Deutschland (Harmonisierter Verbraucherpreisindex)

Inflation und Kerninflation bewegten sich in den vergangenen 20 Jahren i.W. in der Bandbreite zwischen 0% und 2% (mit nur wenigen Ausreißern)

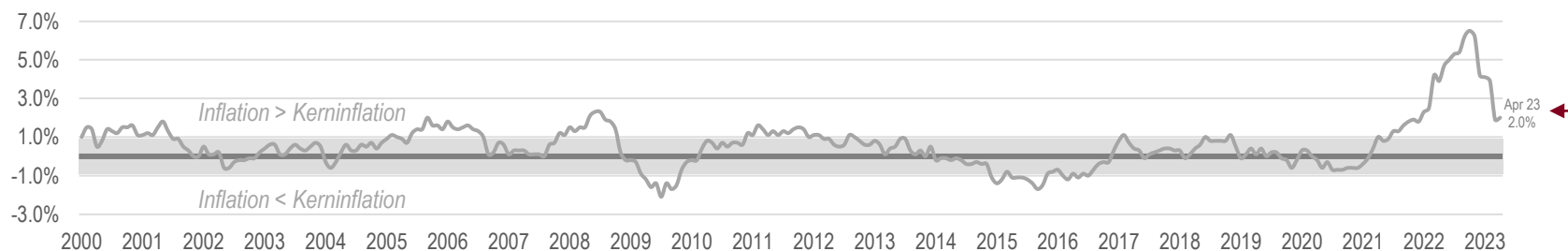
Das 2%-EZB-Inflations-Ziel wurde erstmalig wieder im Juni 2021 überschritten und die Inflation ist seitdem sehr schnell bis auf 11.6% Ende Okt. 2022 angestiegen, in der Zwischenzeit jedoch wieder auf aktuell 7.6% gesunken

Die um Energie- und Nahrungsmittelpreise bereinigte Kerninflation ist bis auf aktuell 5.6% angestiegen. In Deutschland lag die Inflation bis 2015 i.d.R. um bis zu 1.5% über der Kerninflation, in 2015/16 vorübergehend darunter. Seit 2017 bis 2021 lagen Inflation und Kerninflation etwa gleichauf, danach nahm der Abstand deutlich zu. Aktuell nimmt der Abstand wieder ab und liegt bei 2.0%

## Inflation vs. Kerninflation Deutschland – Entwicklung



## Inflation vs. Kerninflation Deutschland – Spread



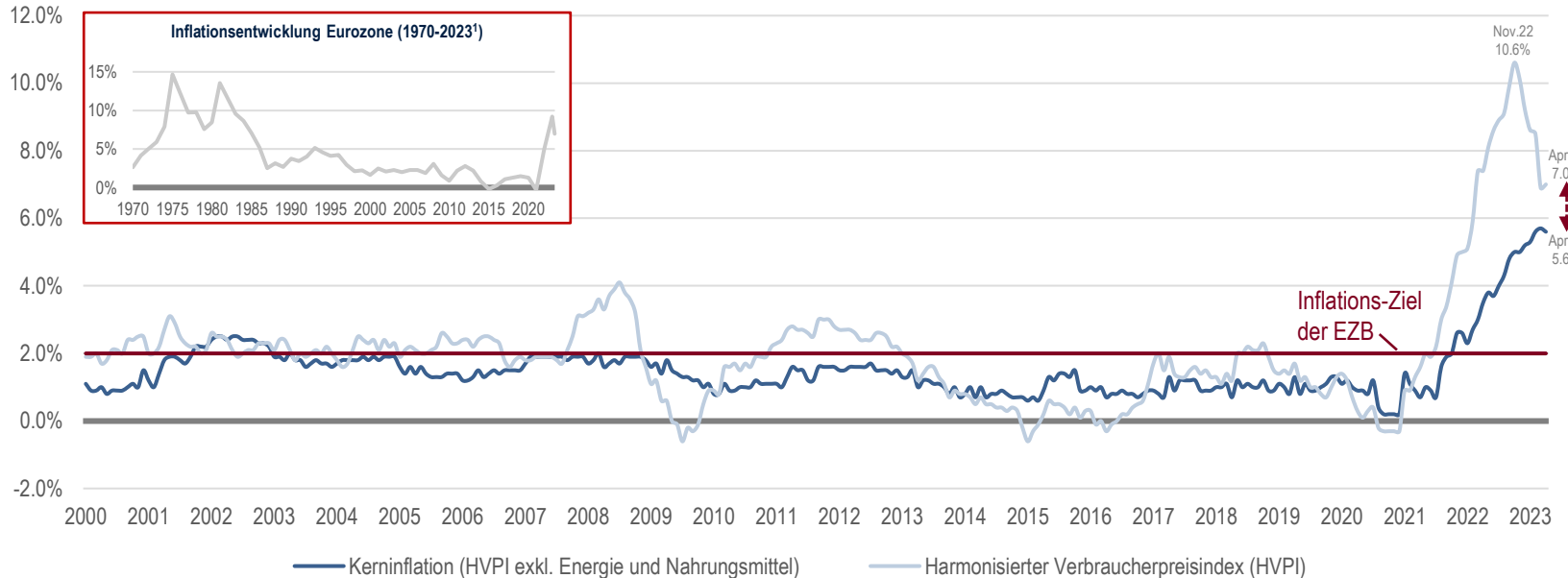
<sup>1</sup> Inflation per 04/2023

Quellen: Capital IQ (19.05.2023); Euro Area Statistics (19.05.2023)

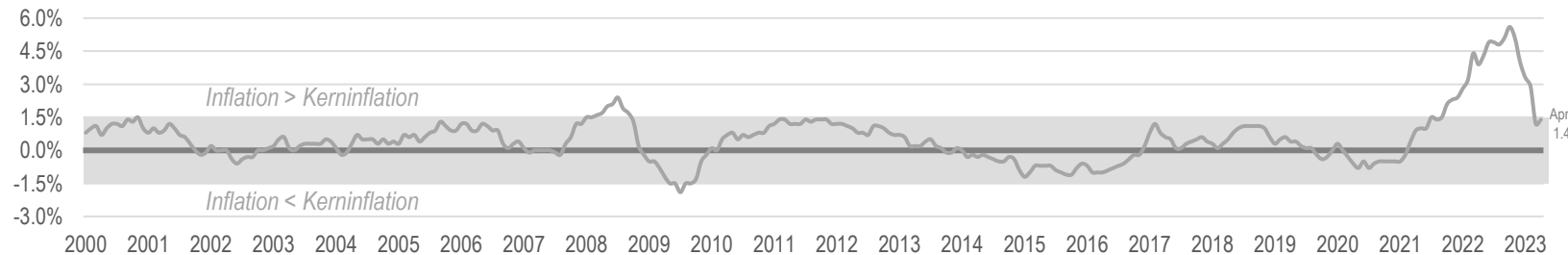
# Inflationsentwicklung Eurozone (Harmonisierter Verbraucherpreisindex)

Inflation und Kerninflation in der Eurozone bewegten sich von 2000 bis 2021 i.W. zwischen 1% und 3%  
 Die Inflation sank zwischen 2013 und 2017 auch kurzfristig unter 0%  
 Das Inflations-Ziel der EZB von 2% wurde zuletzt zwischen 2011 und 2013 überschritten. Die Kerninflation verharrte in diesem Zeitraum jedoch deutlich unter 2%  
 Seit Anfang 2021 ist die Inflation sehr schnell bis auf 10.6% Ende Nov. 2022 angestiegen, jedoch in der Zwischenzeit wieder auf aktuell 7.0% gesunken  
 Seit Q4 2021 überschreitet nun erstmals auch die Kerninflation mit zuletzt 5.6% das EZB Inflationsziel von 2.0% deutlich  
 Auch nach der erneuten Leitzinserhöhung Anfang Mai 2023 von 0.25% steht die EZB nach wie vor unter starkem Druck, die Zinsen noch weiter anzuheben, um der Inflation entgegenzuwirken

## Inflation vs. Kerninflation Eurozone – Entwicklung



## Inflation vs. Kerninflation Eurozone – Spread



<sup>1</sup> Inflation per 04/2023

# Inflation und Leitzinsen Eurozone vs. USA

Der Leitzinssatz der EZB (Hauptrefinanzierungsgeschäft / MRO) wurde zuletzt am 04. Mai 2023 um 0.25% auf 3.75% erhöht, um der hohen Inflation weiter entgegen zu wirken. Die US-amerikanische FED hat den Leitzins (FED Funds Rate) auch bereits mehrfach auf nun 5.25% erhöht; weitere Zinsschritte sind zu erwarten

Aktuelle Prognosen gehen davon aus, dass die Inflation nicht langfristig auf dem aktuell hohen Niveau verharren, sondern sich sowohl in den USA als auch in der Eurozone bei ca. 2.5% bis 3.0% einpendeln wird

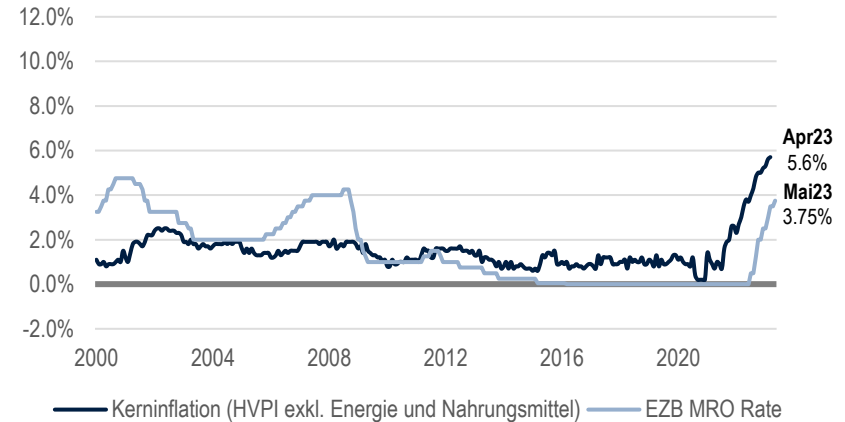
Jedoch unterstellen diese Prognosen zu einer solchen Stabilisierung der Inflation auch weiter steigenden Leitzinsen

Die Historie zeigt, dass die europäischen Leitzinsen den US-amerikanischen i.d.R. mit Zeitversatz folgen

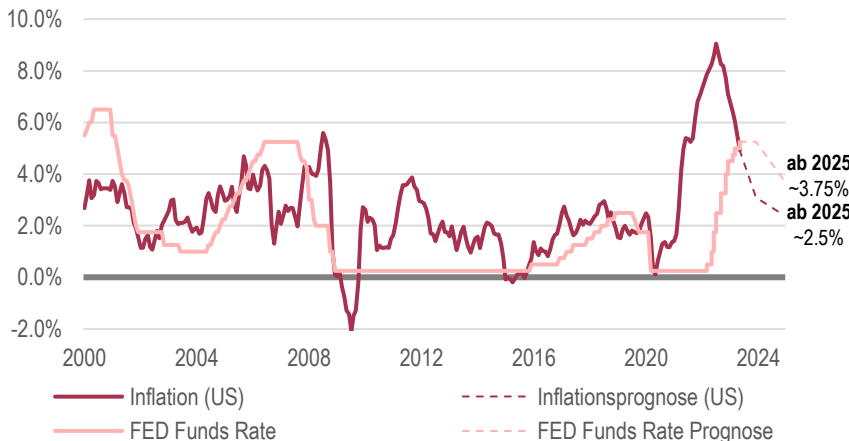
### Inflation Eurozone (HVPI<sup>1</sup>) vs. EZB MRO<sup>3</sup>



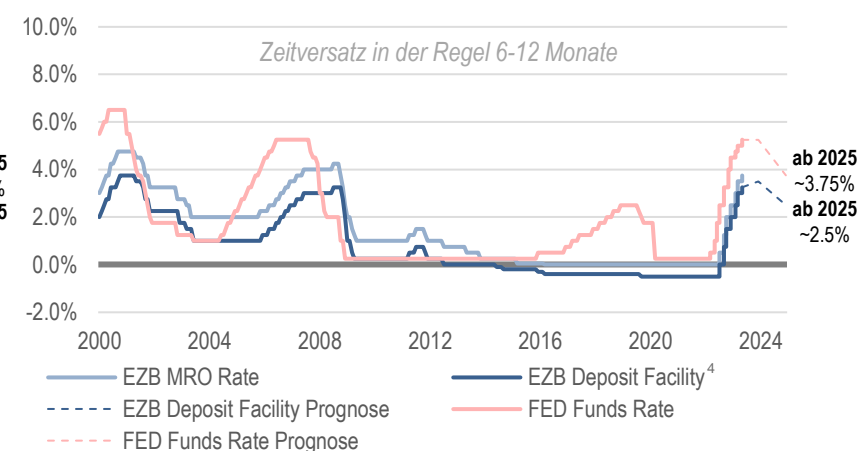
### Kerninflation Eurozone vs. EZB MRO<sup>3</sup>



### Inflation USA (VPI<sup>2</sup>) vs. FED Funds Rate



### Zeitversatz Zinszyklus EZB vs. US Federal Reserve Bank



<sup>1</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex, <sup>2</sup> Verbraucherpreisindex, <sup>3</sup> MRO: Main Refinancing Operations / Hauptfinanzierungsgeschäft, <sup>4</sup> Einlagefazilität

Quellen: Capital IQ (19.05.2023); Euro Area Statistics (19.05.2023); Trading Economics (19.05.2023)

# Entwicklung Leitzinsen und Prognose Eurozone vs. USA

## Die Zinswende ist in vollem Gange

Die Leitzinsen wurden inzwischen in der Eurozone und in den USA deutlich angehoben

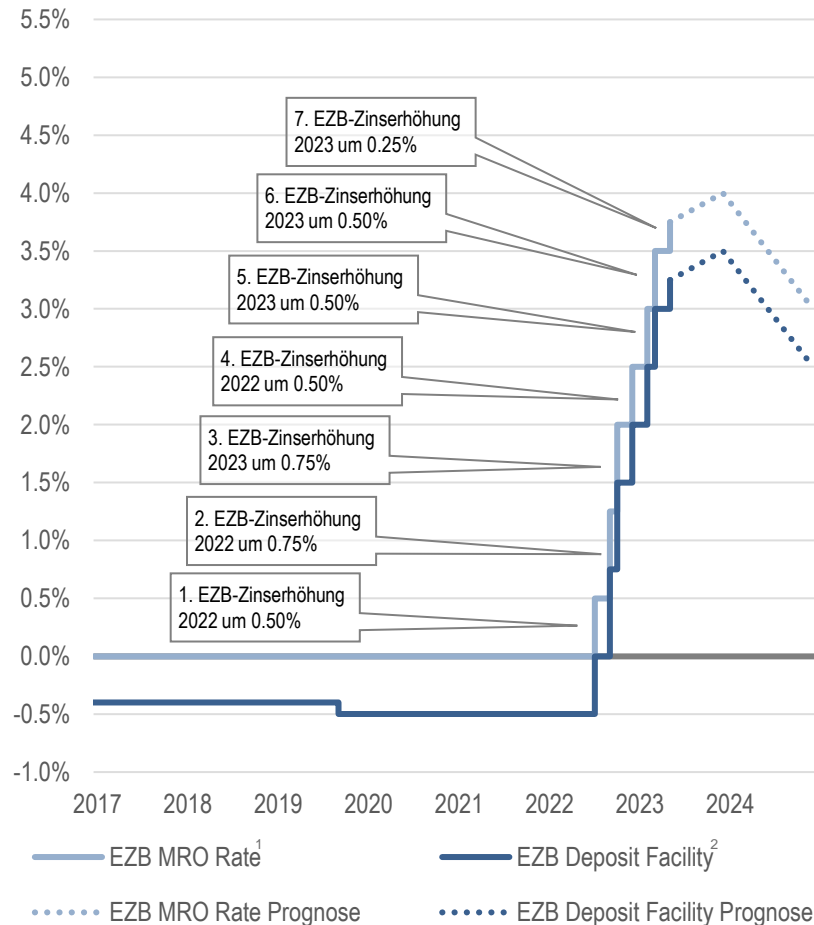
Die US-FED hat den Leitzins bereits mehrfach um insg. 500 bps erhöht, zuletzt Anfang Mai 2023 um 0.25% auf 5.25%

Die EZB hat zuletzt am 04. Mai 2023 den Leitzins von 3.50% auf 3.75% erhöht (insg. +375 bps in 2022 und im laufenden Jahr)

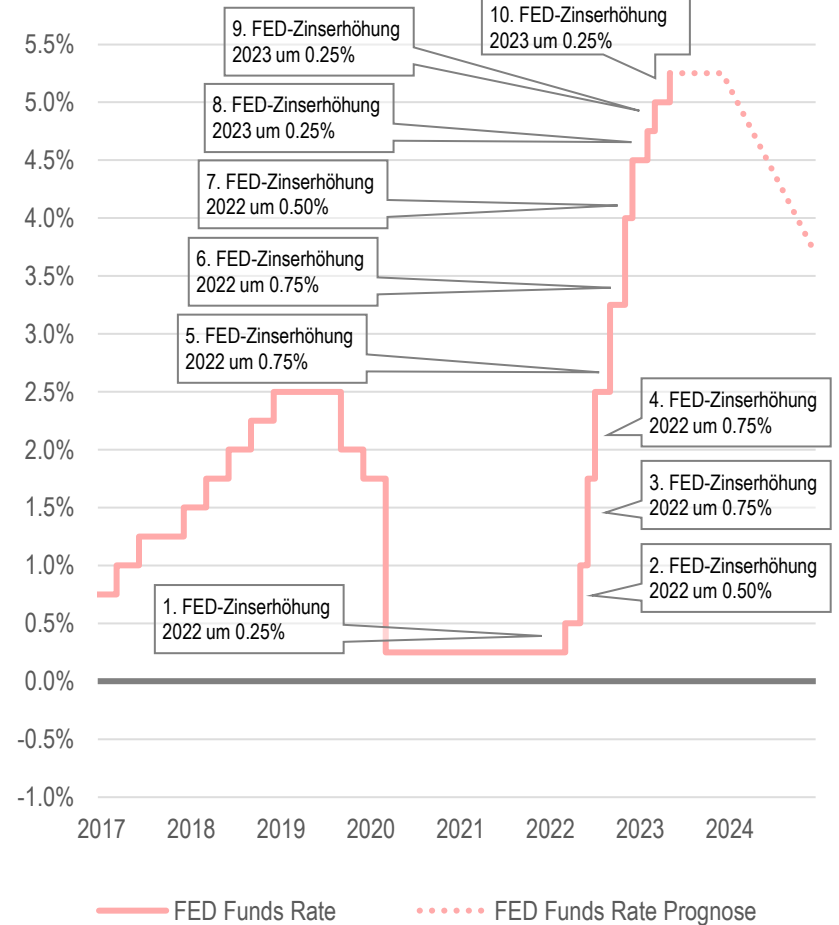
Zur Bekämpfung der nach wie vor zu hohen Inflationsraten werden weitere Zinsschritte erwartet, zumindest die EZB plant weitere Zinserhöhungen im laufenden Jahr, die FED hält sich hier aktuell alle Optionen offen

In der Vergangenheit ist die EZB in ihren Zinsentscheidungen der US-FED oftmals mit Zeitversatz gefolgt

## Entwicklung EZB MRO Rate & Deposit Facility (EZB)



## Entwicklung FED Funds Rate USA (FED)



<sup>1</sup> Main Refinancing Operations / Hauptfinanzierungsgeschäft, <sup>2</sup> Einlagefazilität

Quellen: Capital IQ (19.05.2023); Euro Area Statistics (19.05.2023); Trading Economics (19.05.2023)

# EZB-Anleihekäufe

Nachdem die EZB-Anleihekäufe während der Eurokrise begonnen und stark ausgeweitet wurden, stellte die EZB weitere Zukäufe in 2018 vorübergehend ein

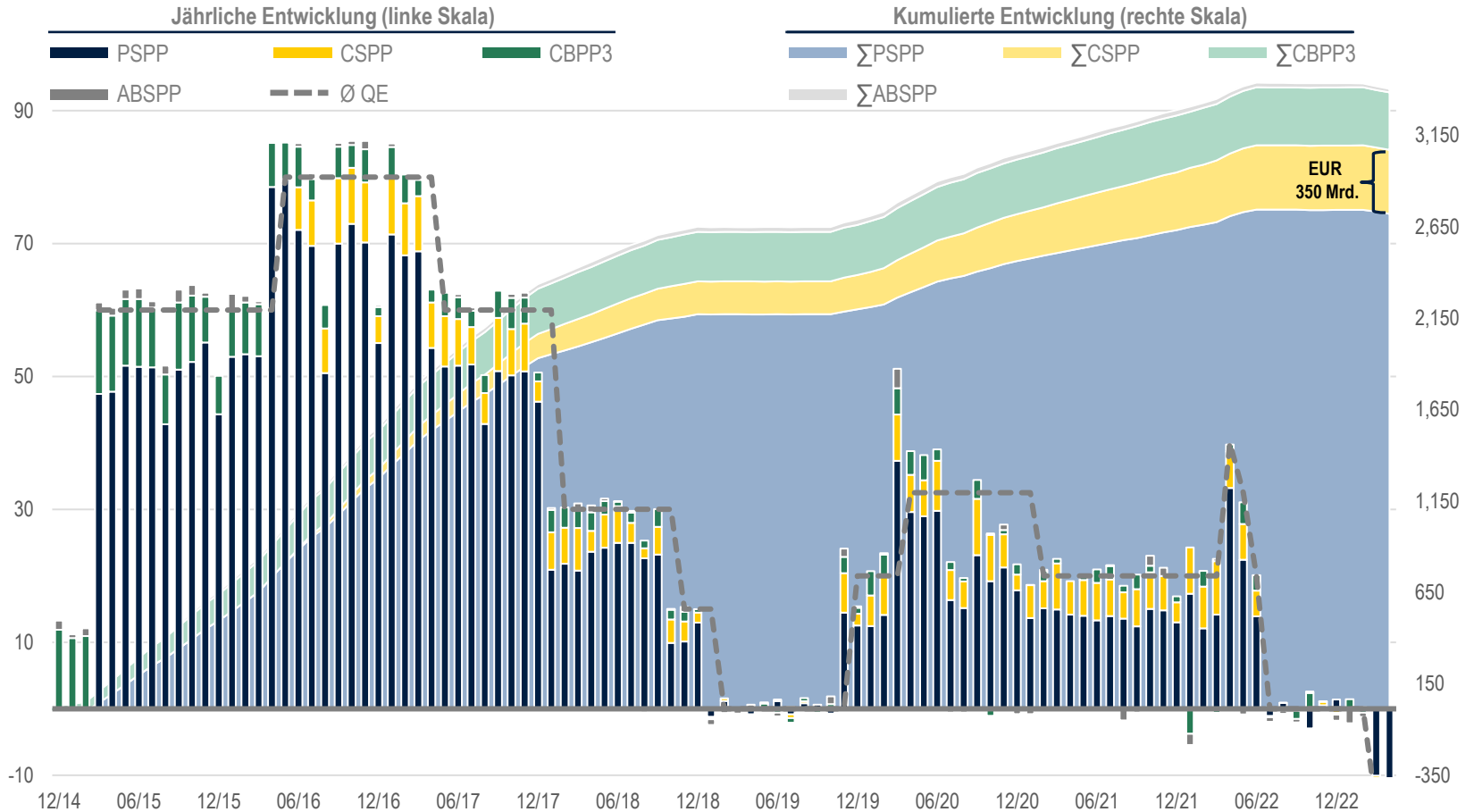
Das Programm wurde jedoch bereits vor der Corona-Krise in Q4/2019 wieder aufgenommen

Insgesamt wurden im Bereich der Unternehmensanleihen ca. EUR 350 Mrd. Anleihen durch die EZB angekauft, was aufgrund der künstlich erzeugten Nachfrage zur Stützung der Anleihekurse beitrug und einen Zinsanstieg verhindert hat

Jedoch, wie von der EZB angekündigt, wurden die Unternehmens-Anleihe-Kaufprogramme (CSPP) massiv zurückgefahren und erstmalig seit September 2019 im August und ab Dezember 2022 sogar wieder Anteile verkauft, was zum aktuell steigenden Zinsniveau beiträgt

## Entwicklung der EZB-Anleihekäufe

in EUR Mrd., (Programmbezeichnungen / Legende vgl. Fußnote)



# Volkswirtschaftliche Kennzahlen

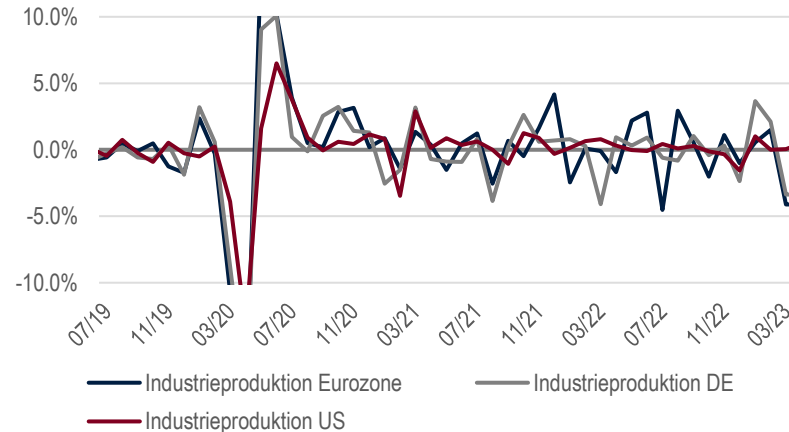
Die Industrieproduktion in Deutschland, der Eurozone sowie den USA erlebte im 2Q2020 einen coronabedingten Einbruch um ca. 20%, allerdings gefolgt von einem fast sofortigen, V-förmigen Wiederaufholungseffekt. Aktuell liegt die Industrieproduktion in Deutschland und der Eurozone wieder sehr deutlich im negativen Bereich

Die deutsche Leistungsbilanz liegt aktuell – mit steigender Tendenz seit Feb. 2023 – im positiven Bereich. In der Eurozone ist diese erst seit März 2023 wieder im positiven Bereich

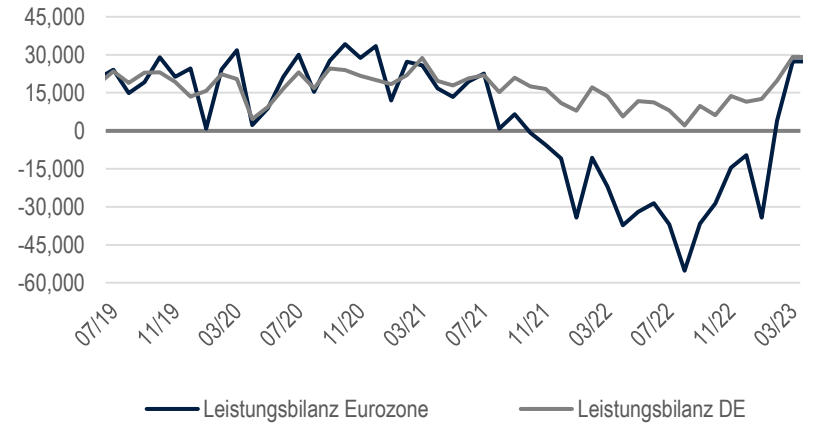
Deutsche Im- und Exporte sind noch immer relativ stabil. Importe der Eurozone und der USA stiegen jedoch deutlich an – i.W. zurückzuführen auf die inflationsbedingten Preissteigerungen, weniger auf etwaige Mengeneffekte

Das Bruttoinlandsprodukt (GDP) konnte sich in 2021 ggü. dem Einbruch in 2020 deutlich erholen, jedoch ist die Wachstumsrate in 2022 wieder deutlich gesunken, mit einer weiter deutlich fallenden Prognose für 2023

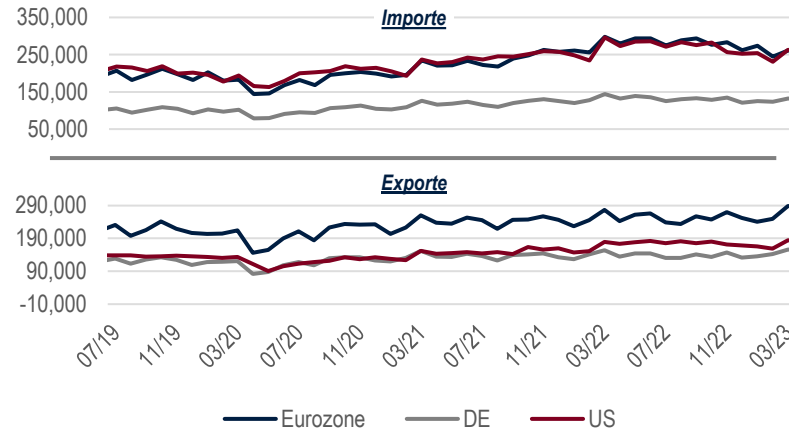
## Industrieproduktion (ggü. Vorjahresmonat)



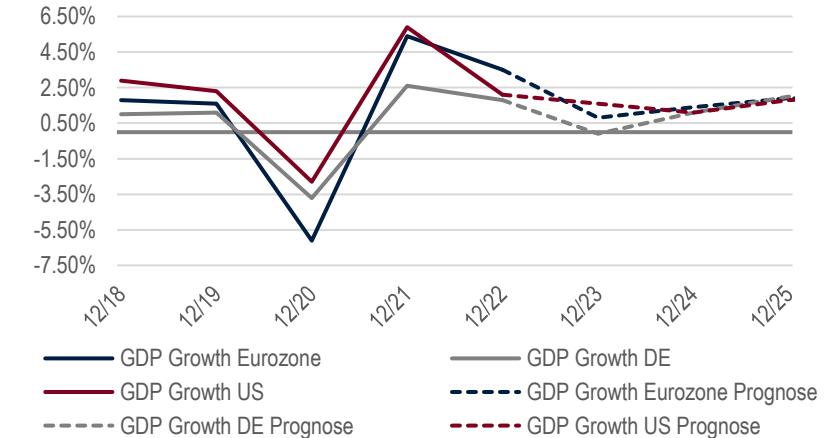
## Leistungsbilanz (in Mio. USD)



## Importe & Exporte (in Mio. USD)



## Real GDP Growth (ggü. Vorjahr)





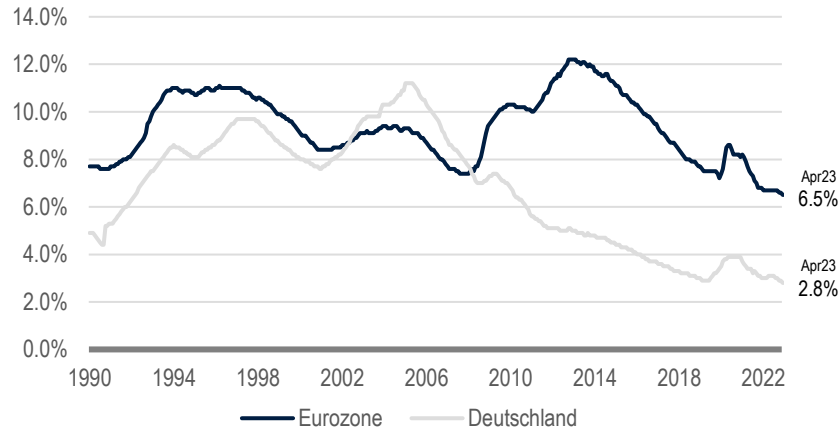
# Makroökonomisches Umfeld

Die Arbeitslosenquoten in Deutschland und der Eurozone sinken seit Jahren kontinuierlich. Der Corona-Effekt in 2020 war nur vorübergehender Natur, ein „Ukraine-Effekt“ ist nach wie vor nicht sichtbar. Die Kapazitätsauslastung der produzierenden Branchen liegt bei etwa 80-85% und ist damit nach wie vor kein Inflationstreiber.

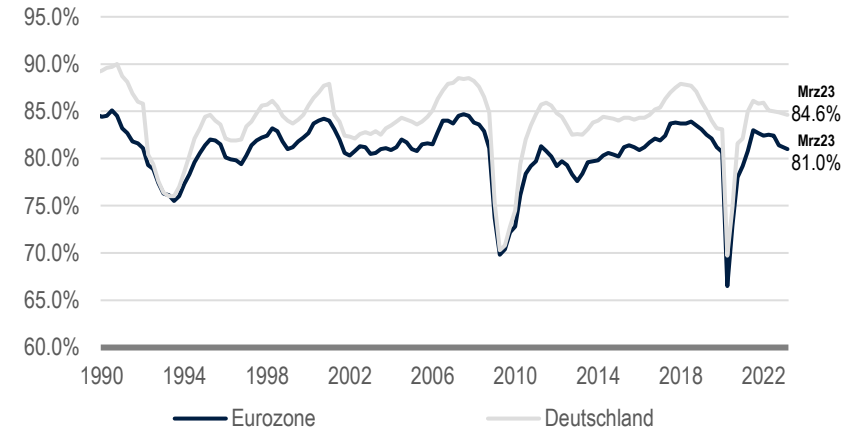
Der Baltic Dry Index nahm den Inflationsanstieg seit Anfang 2020 vorweg. Als Frühindikator weist er aktuell aber eher auf eine wieder rückläufige Inflation hin.

Die Ölpreise stiegen in Q2/2020 stark an (von ca. USD 26 pro Barrel auf USD 108 Ende Mai 2022; +315%). Jedoch sind die Ölpreise seitdem kontinuierlich rückläufig und liegen heute bei USD 70; -35%.

## Arbeitslosenquote Deutschland und Eurozone



## Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe



## Baltic Dry Index



## Brent Öl-Preis historisch (USD / Barrel)



Der OECD-Indikator liegt unter dem Langzeitdurchschnitt von 100, was für eine negative Marktstimmung spricht, Tendenz stagnierend

Das KfW-ifo-Mittelstandsbarometer zeigt in den letzten Monaten für Geschäftsklima und -erwartung wieder aufsteigende Tendenzen. Hinsichtlich der Preisentwicklung wird grds. ein weiterer Anstieg erwartet, jedoch aktuell mit deutlich abnehmender Tendenz

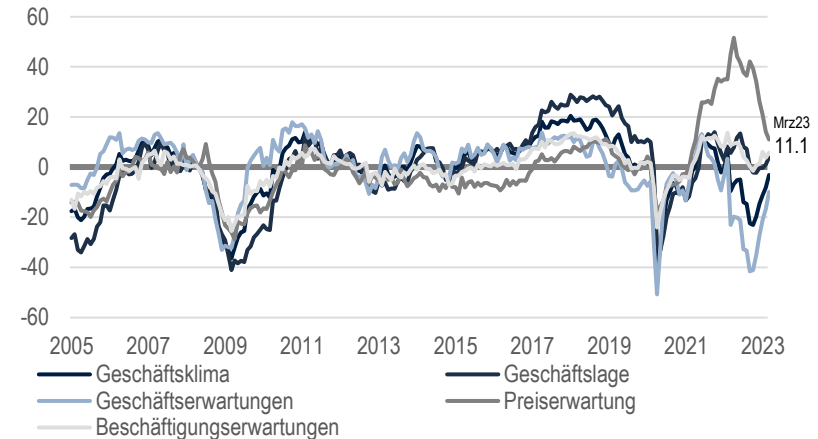
Seit Ende 2021 gab der EU-Wirtschaftsindikator (ESI) nach, zuletzt ist dieser jedoch wieder gestiegen. Der Indikator der EU-Beschäftigungserwartung (EEI) folgt ebenso diesem leichten Aufwärtstrend

Der ifo Geschäftsklima-Index für Deutschland steigt wieder, liegt jedoch mit 93.6 weiterhin sehr deutlich im "negativen" Bereich unter 100

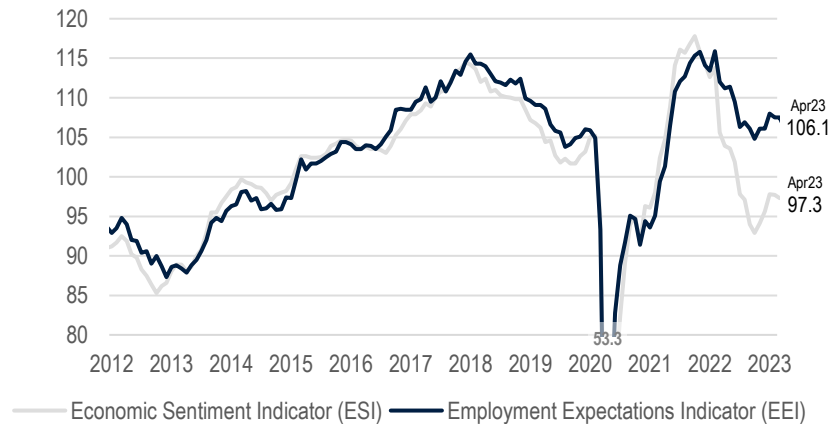
## Composite Leading Indicator (OECD)



## KfW-ifo-Mittelstandsbarometer (Deutschland)



## Business Survey der Europäischen Kommission (EU)



## ifo Geschäftsklima-Index (Deutschland)



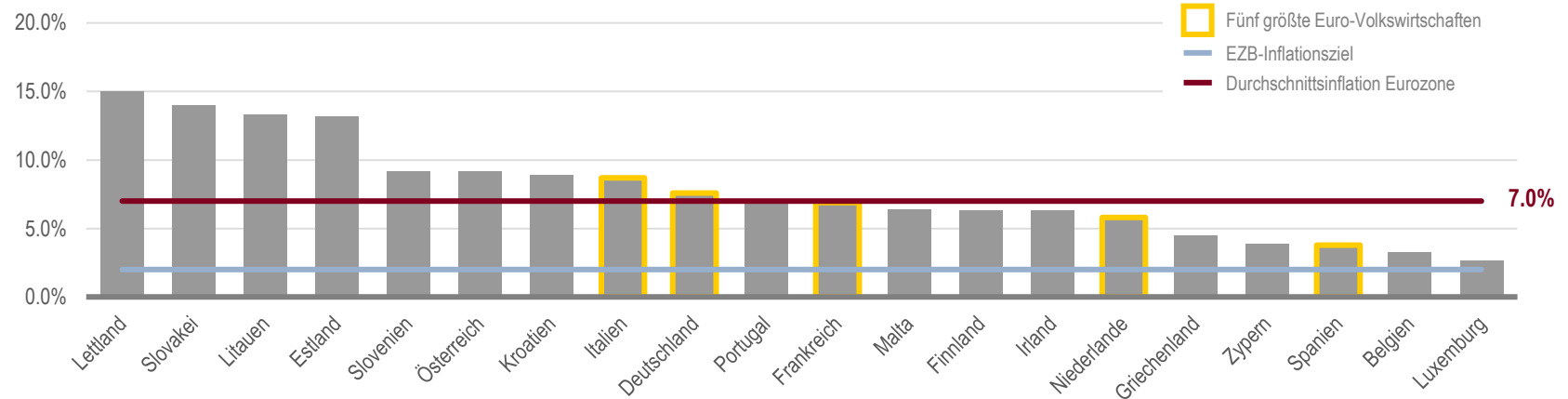
# Inflation

Aktuell liegt die Inflation in allen 20 Ländern der Eurozone z.T. deutlich über dem EZB-Inflationsziel von 2%

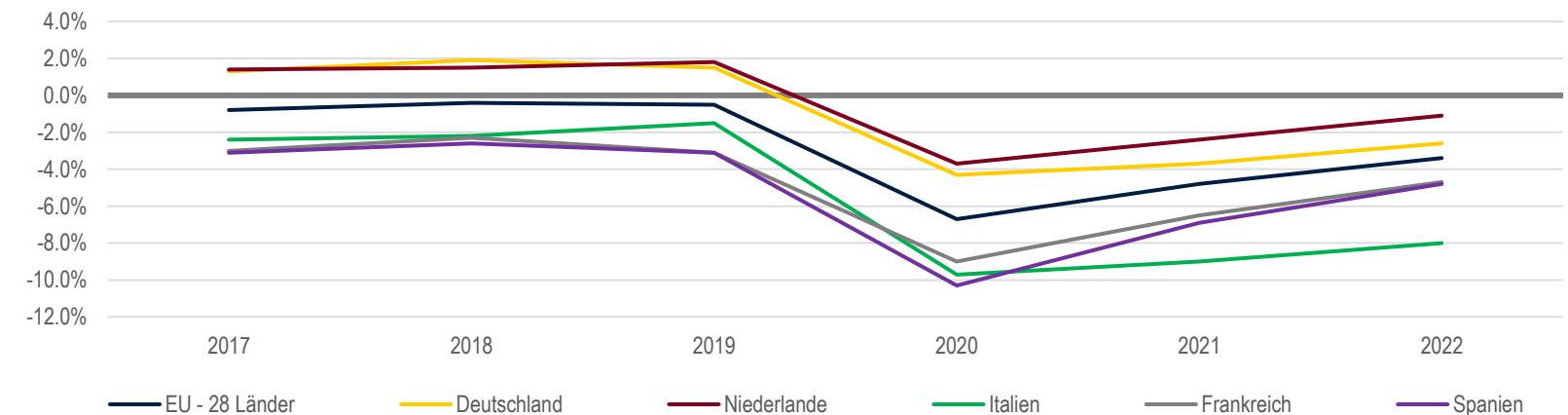
Diese bereits seit längerem anhaltende Situation wird weitere Anhebungen der Leitzinsen durch die EZB nach sich ziehen müssen, auch wenn solche Erhöhungen das Wirtschaftswachstum insbesondere in den südlichen und östlichen Euroländern weiter bremst

U.a. corona-bedingt lagen die Haushalte der großen Euro-Volkswirtschaften in 2020 alle im defizitären Bereich, nach einer mehrjährigen Phase teils deutlicher Erholung. Zwar ging die relative Neuverschuldung der fünf größten europäischen Volkswirtschaften in 2021 und 2022 wieder zurück, die Staatshaushalte dieser fünf Länder lagen jedoch auch im vergangenen Jahr noch im defizitären Bereich

## Aktuelle Inflation (HVPI<sup>1</sup>) in den Euroländern (zum 30.04.2023)



## Haushaltsüberschüsse / -defizite



<sup>1</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)

Quellen: Capital IQ (19.05.2023); Statista (19.05.2023); tradingeconomics (19.05.2023)

**AKTUELLES ZINSUMFELD**

LEICHT

# Entwicklung der kurz-, mittel- und langfristigen Basiszinsen

Im Euro-Raum weisen die Zinskurven im kurzfristigen Bereich (bis 1 Jahr) eine "normale", ansteigende, im mittel- und langfristigen Bereich jedoch eine inverse Struktur auf

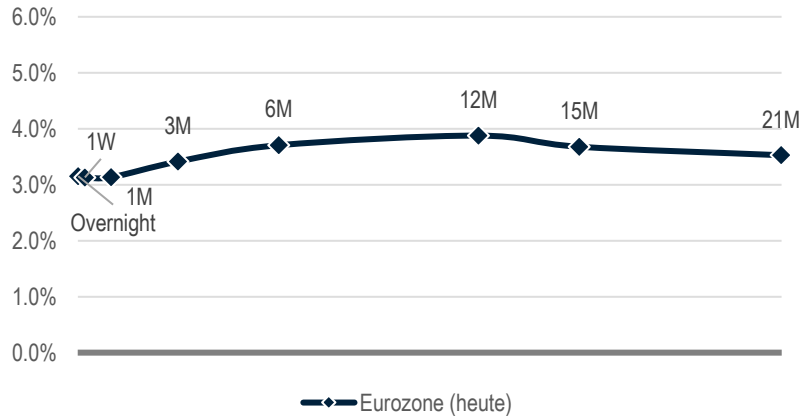
Im Vergleich der aktuellen EURIBOR-Zinssätze bzw. Bundesanleihen mit jenen vor einem Jahr, zeigt sich der Zinsanstieg in der Eurozone deutlich

In den USA ist der Zinsanstieg in den Laufzeiten >1 Jahr innerhalb des letzten Jahres etwas schwächer ausgefallen.

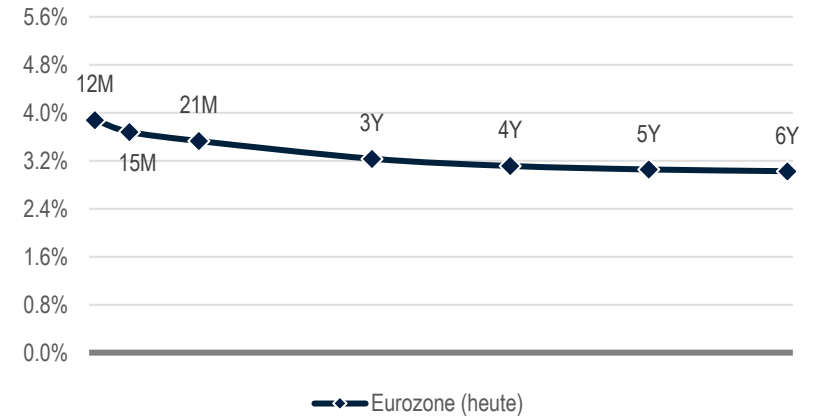
Die mittelfristige US-Zinskurve bis 10 Jahre ist ebenfalls invers, was i.d.R. ein Frühindikator einer Rezession ist

Die 5-jährigen Zinsen in Deutschland stiegen um ca. 1.7%, höher wie der Zuwachs in den USA mit ca. 1.0%

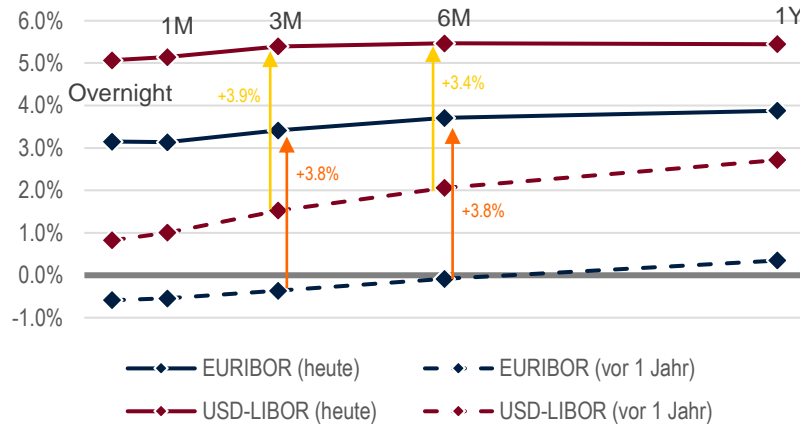
**Kfr. Zinsen: EONIA / EURIBOR (22.05.2023)**



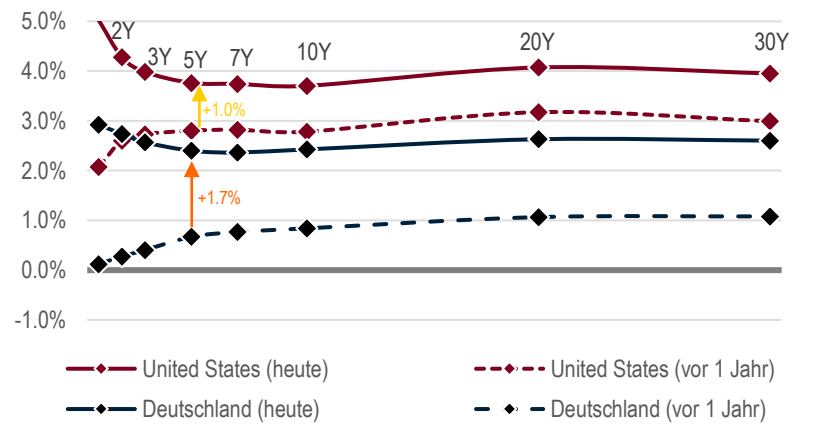
**Mfr. Zinsen: Swap Rates (30/360 vs. 3M EURIBOR) (22.05.2023)**



**Zinsentwicklung: Kurzfristige Zinsen Eurozone vs. USA (22.05.2023)**



**Zinsentwicklung: US-Treasuries vs. Bundesanleihen (22.05.2023)**



	1Y	5Y	10Y
$\Delta(\%)$	>100%	34%	33%
$\Delta(\text{abs.})$	3.0%	1.0%	0.9%
US	>100%	>100%	>100%
DE	2.8%	1.7%	1.6%

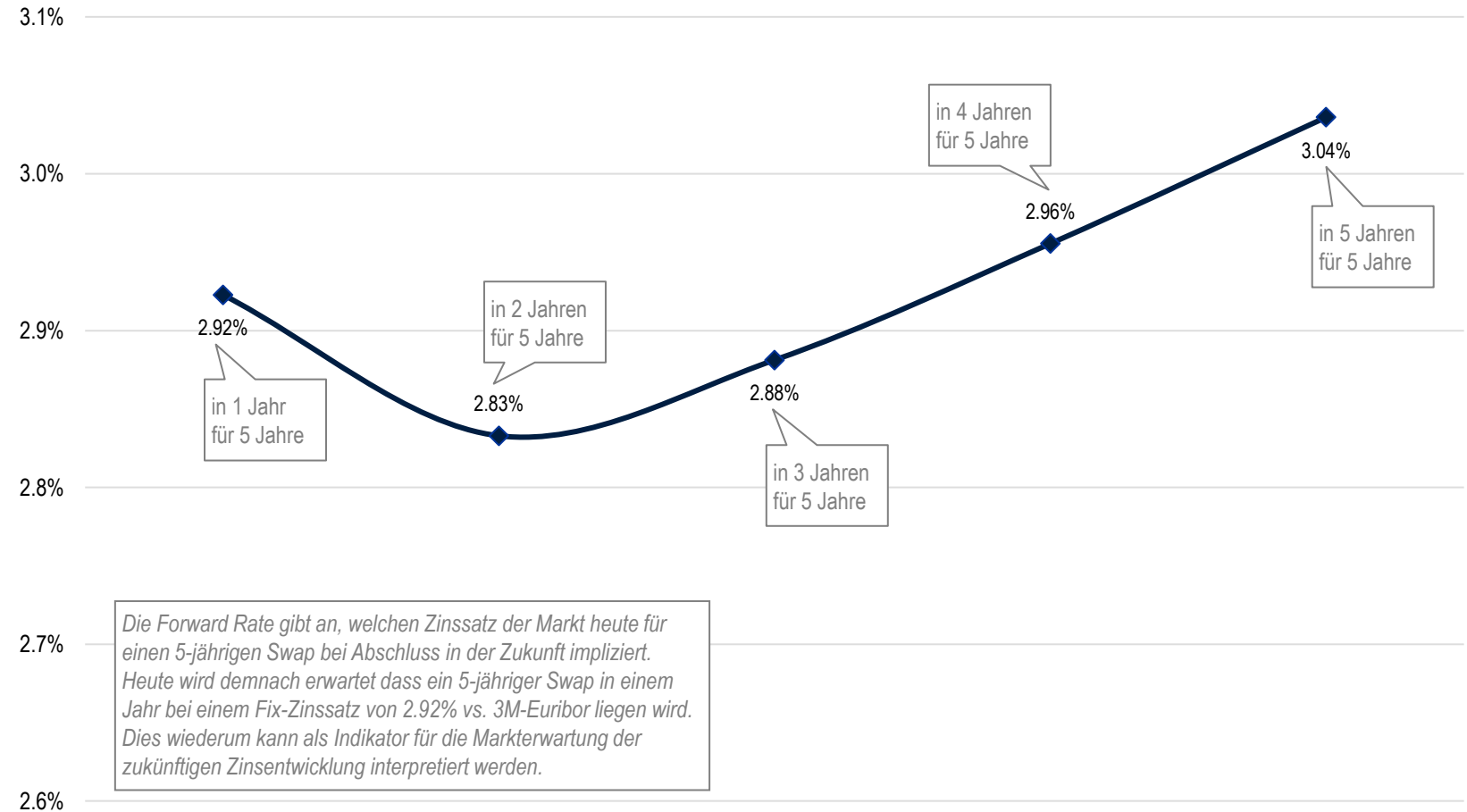
# Entwicklung der Zins-Forward-Rates

Die Forward-Zinskurve weist für die nächsten 2 Jahre eine inverse und danach eine "normale", leicht ansteigende Struktur auf

Dies deutet darauf hin, dass der Kapitalmarkt nach den kurzfristig weiter steigenden Zinsen für kommenden zwei Jahre leicht fallende Zinsen erwartet. Langfristig ist jedoch mit einem weiteren Zinsanstieg zu rechnen

## Implizite 5-Jahres Forward Rates in der Eurozone

In %, basierend auf 5-jahres Euro-Swapsätzen



# Übersicht der aktuellen kurz- und mittelfristigen Zinsen Eurozone vs. USA

Die EURIBOR-Sätze (bis 6 Monate) lagen lange auf einem Niveau um -0.5%, steigen jedoch seit Frühjahr 2022 sehr stark an. Alle EURIBOR-Sätze liegen inzwischen – nach Jahren negativer Zinsen – wieder deutlich im positiven Bereich um ca. 3,5%

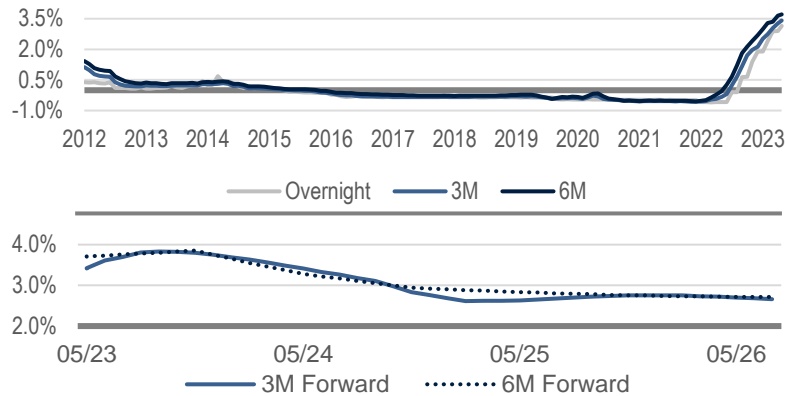
Die Forwards lassen kfr. auf weiter in Richtung 4% steigende EURIBOR-Sätze schließen

Auch die Swaps haben inzwischen die 0%-Marke deutlich nach oben durchbrochen und zeigen signifikante Erhöhungen verglichen mit den Tiefständen per Ende 2021. Die 5Y- und 10Y-Swaps haben sich in den letzten Wochen auf hohem Niveau etwas stabilisiert

Im USD-Raum ist der Anstieg der kurzfristigen Zinsen (LIBOR) noch deutlicher sichtbar

Die längerfristigen USD-Zinsen zeigen bereits seit 2020 eine steigende Tendenz, zuletzt etwas stabilisiert aber mit inverser Struktur

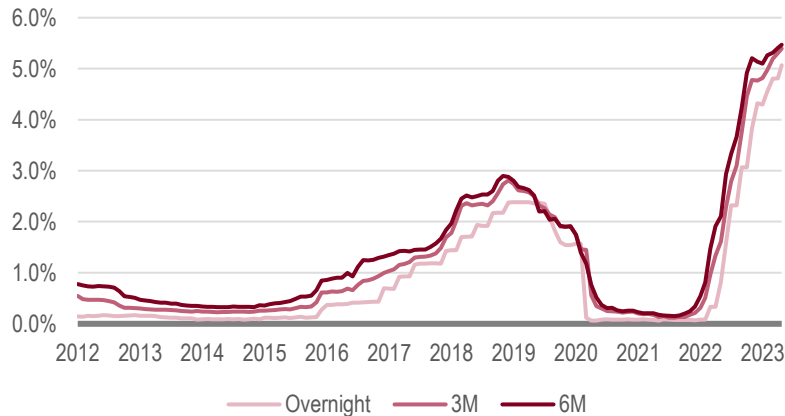
## EURIBOR (22.05.2023)



## EUR-Swaps (30/360 vs. 3M EURIBOR) (22.05.2023)



## USD-LIBOR (22.05.2023)



## USD-Swaps (Act/360 vs. 3M Float - USD) (22.05.2023)



# Entwicklung Rendite 10-jähriger Bundesanleihen

## Wichtigste Zins-Events (Anstiege) seit 2000

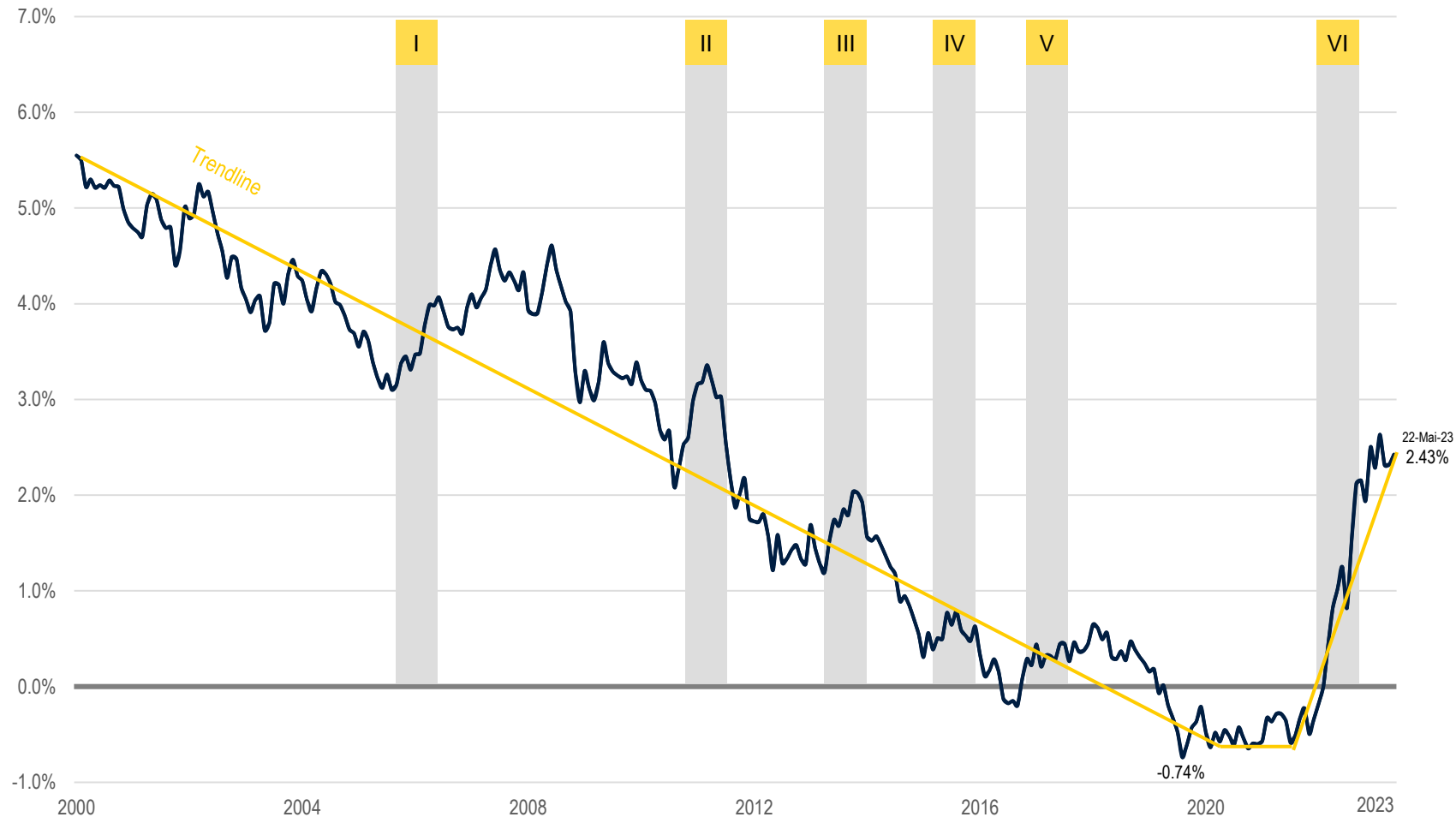
Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen war über die gut 20 Jahre seit der Jahrtausendwende bis etwa Ende 2021 kontinuierlich rückläufig (vom Zeitraum der Euro-Krise 2006-2008 abgesehen);

In / ab 2019 unterschritten die Renditen nachhaltig die 0%-Marke

Jedoch haben auch die 10-jährigen Bundesanleihen die 0%-Marke inzwischen wieder deutlich überschritten und liegen aktuell bei 2.43% (Anstieg um 3.17% seit August 2019) mit einem sehr deutlichen Anstieg zwischen Februar und Juni 2022, einer leichten Stabilisierung im Juli 2022 sowie erneutem Anstieg ab August 2022

Verschiedene Zinsevents der Vergangenheit zeigen, dass ein Zinsanstieg mit dem richtigen Auslöser sehr schnell eintreten kann

### Ausgewählte Zinsevents





# Wichtigste Zinsereignisse seit 2000

Seit dem Jahr 2000 gab es sechs wichtige Zinsereignisse, die jeweils zu einem Anstieg der kurzfristigen Zinsen und zu einem starken Anstieg der Zinssätze führten

Besondere Ereignisse:

- **Event II:** Maximal 141 Basispunkte Anstieg in 52 Wochen
- **Event IV:** Maximaler Anstieg von 94 Basispunkten in 8 Wochen

Die Zinserhöhung der FED um 25 Basispunkte im März 2022 i.V.m. weiteren Zinserhöhungen durch die FED und EZB – verstärkt durch die Nachwehen der Corona-Pandemie sowie dem Ukraine-Konflikt – führte zu einem Zinsanstieg von 66 Basispunkten (~287%) binnen 8 Wochen (201 Basispunkte in 52 Wochen) und das Ende der Zins-Rallye ist aktuell noch nicht absehbar

## Trigger-Events für (unvorhergesehene) Zinserhöhungen

Zins-Event	in 8 Wochen		in 52 Wochen	
	Basispunkte	Prozent	Basispunkte	Prozent
<b>I</b> 2005: <u>ECB Tightening</u> ECB, 01.12.05	54 bp	18%	113 bp	38%
<b>II</b> 2011: <u>ECB Mini Tightening</u> Jean-Claude Trichet, 30.03.11	42 bp	20%	141 bp	68%
<b>III</b> 2013: <u>Taper Tantrum</u> Ben Bernanke, 21.05.13	59 bp	52%	88 bp	78%
<b>IV</b> 2015: <u>Short of a Lifetime</u> Bill Gross, 21.04.15	94 bp	235%	94 bp	235%
<b>V</b> 2017: <u>Sintra Speech</u> Mario Draghi, 27.06.17	32 bp	152%	52 bp	248%
<b>VI</b> 2022: <u>FED interest rate hike</u> FED, 16.03.22	66 bp	287%	201 bp	874%

**Short of Lifetime 2015:** Bond-Investment-Legende Bill Gross (ehemals PIMCO) erklärt in einem Blog-Kommentar die langfristige "Bundesanleihe" zu seinem "Short of a Lifetime" ...deren Rendite steigt daraufhin innerhalb weniger Wochen um 94 Basispunkte

Dieses Ereignis wurde nicht von einer Zentralbank ausgelöst, sondern durch eine Aussage aus dem Privatsektor

Ereignis wird durch die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Pandemie sowie dem Ukraine-Konflikt verstärkt

## ENTWICKLUNG KREDITMARGEN

# Zins-Superzyklus über 50 Jahre

Anfang der 1980er Jahre erreichten die Kreditzinsen einen Höhepunkt von >11%

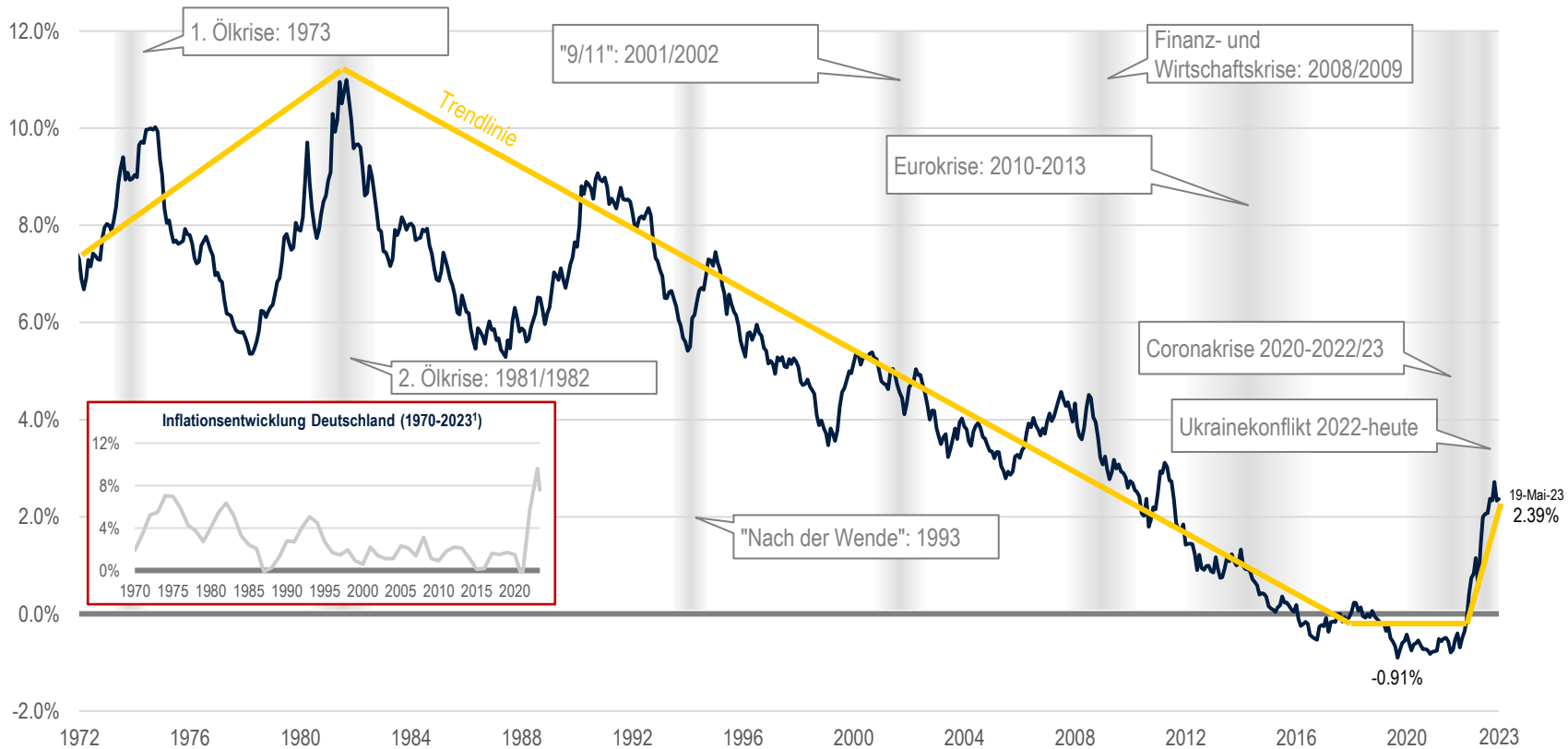
Im Folgenden gab es über einen Zeitraum von fast 40 Jahren (mit zwischenzeitlichen Schwankungen) durchgehend fallende Renditen bis auf den historischen Tiefstand von -0.91% im August 2019

Seitdem sind die Renditen, nach einer mehrjährigen Seitwärtsbewegung, wieder auf aktuell 2.39% angestiegen

Auch wenn das absolute Zinsniveau im historischen Vergleich noch immer sehr niedrig ist, so ist die eingetretene Zinswende nun deutlich erkennbar

## Deutscher Rentenindex (Kursindex / Rendite)

Der REX-Kursindex bildet die Kursentwicklung der Anleihen des Bundes und seiner Sondervermögen ab. Die hieraus ermittelte Rendite ist ein guter Indikator für die Entwicklung der Unternehmenskreditzinsen in Deutschland



<sup>1</sup> Inflation per 04/2023

# Entwicklung der REX-Rendite vs. Zinsen für deutsche Unternehmenskredite (letzte 10 Jahre)

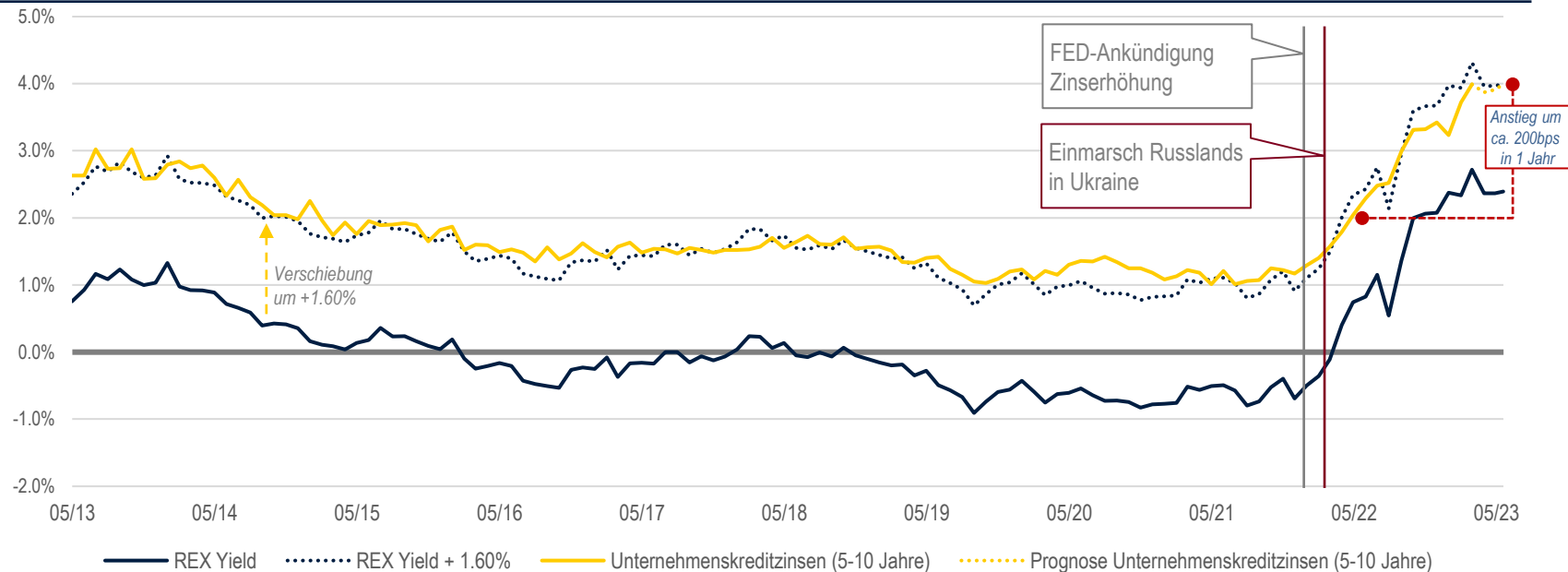
Der Vergleich der REX-Rendite mit den durch die Bundesbank ermittelten Zinsen für nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften für Kredite mit 5-10 Jahren Laufzeit zeigt, dass sich beide Indizes mit geringen Schwankungsbreiten parallel bewegen

Im Durchschnitt der letzten 10 Jahre lag die REX-Rendite ca. 1.60% stabil unter den Kreditzinsen. Die REX-Rendite ist somit ein guter Indikator für die Entwicklung der Unternehmenskreditzinsen

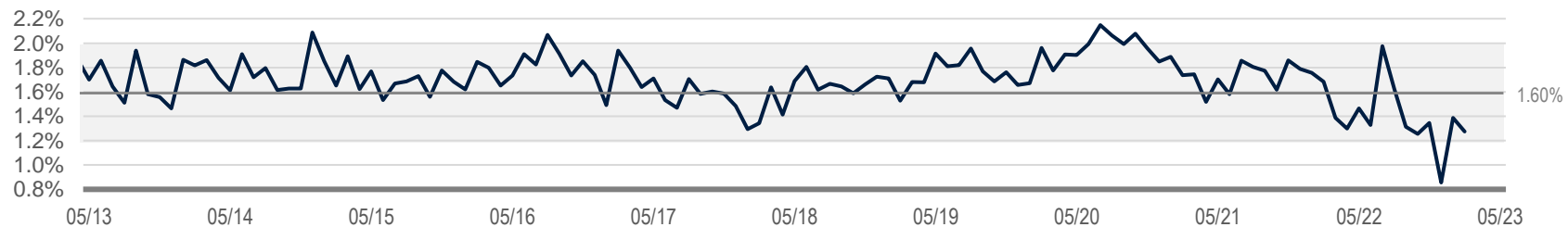
Seit der Ankündigung der Zinserhöhung seitens der FED Ende Januar 2022 stiegen REX-Rendite sowie auch Zinsen bereits signifikant an. Mit Beginn der Ukraine-Krise verstärkte sich dieser Anstieg nochmals deutlich

Im letzten Jahr belief sich der Anstieg der Unternehmenskreditzinsen nach unserer Prognose auf ca. 200bps

## Kreditzinsen in Deutschland: Unternehmenskredite vs. Deutscher Rentenindex (REX) / Rendite



## Spread – Deutscher Rentenindex (REX) Rendite vs. Unternehmenszinssätze (5-10 Jahre)



# Entwicklung der Zinssätze für Unternehmenskredite in den letzten 24 Monaten

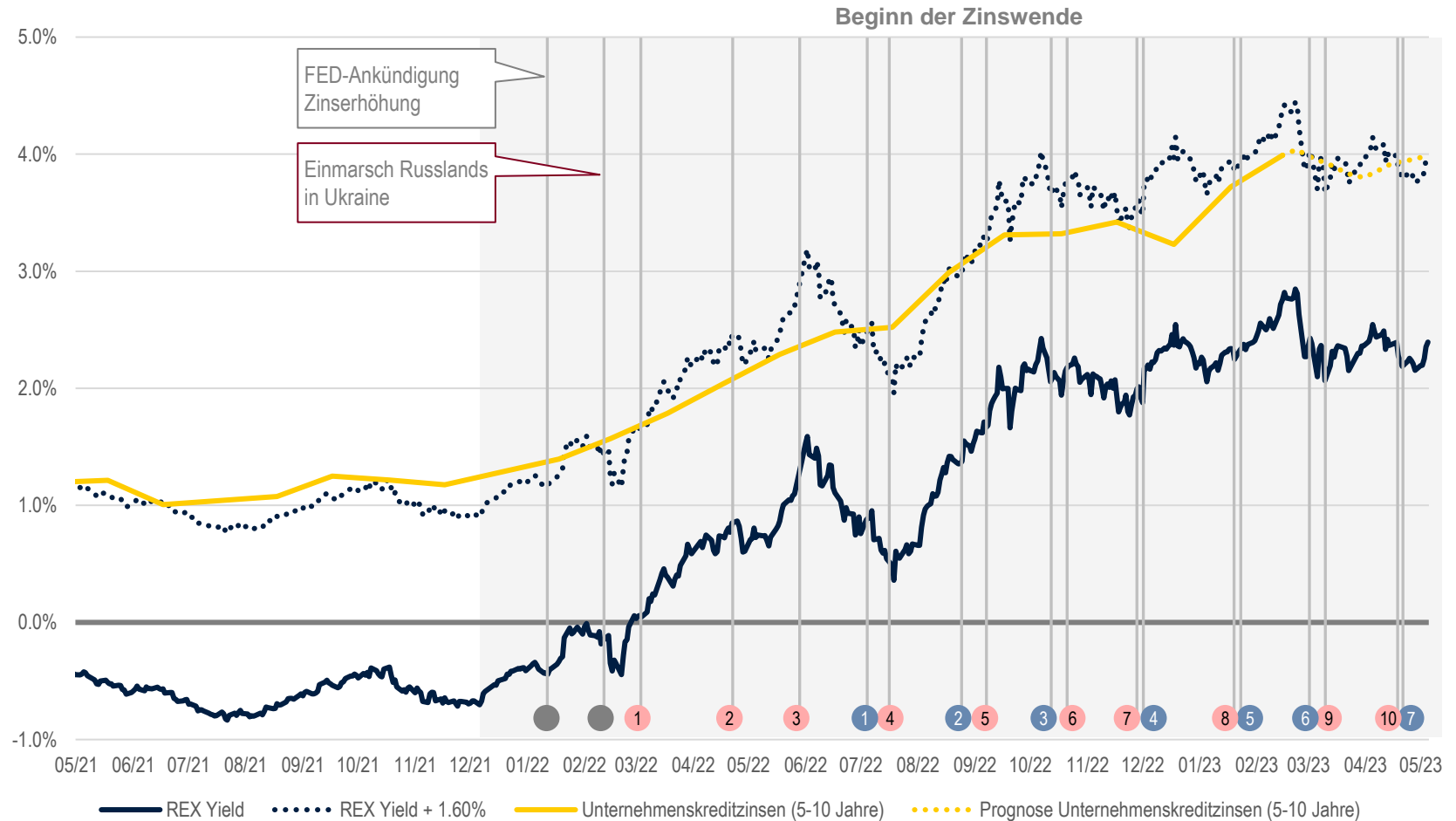
Die von der Bundesbank ermittelten Daten zur Zinsentwicklung für Unternehmenskredite in Deutschland sind bislang nur bis März 2023 verfügbar. Aufgrund der guten Korrelation zur REX-Rendite wurde die Zinsentwicklung seitens FCF extrapoliert

Unsere Prognose zeigt einen voraussichtlichen Stand der 5- bis 10-jährigen Unternehmenskreditzinsen von ca. 4.0% per Mitte Mai 2023

Dies entspricht seit dem letzten Tief (August 2021) von ca. 1.0% einem Anstieg der Kreditzinsen um 300bps

Aufgrund anhaltend hoher Inflation und weiterer zu erwartender Leitzinserhöhungen muss mit weiter steigenden Kreditzinsen gerechnet werden

## Kreditzinsen in Deutschland: Unternehmenskredite vs. Deutscher Rentenindex (REX) / Rendite



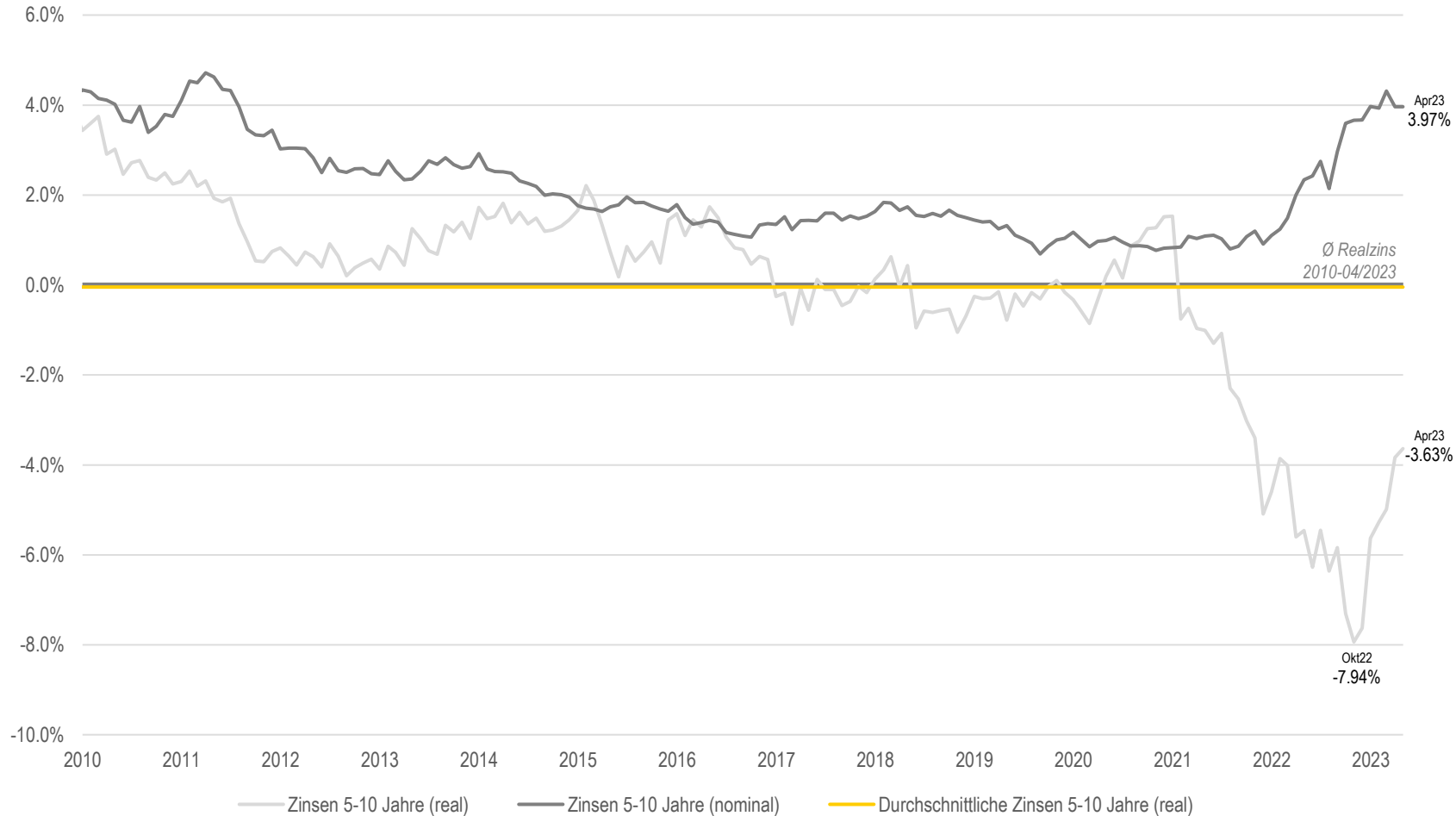
# Vergleich Nominal- vs. Realzinsentwicklung bei Unternehmenskrediten in Deutschland

Während der letzten 10 Jahre sind nicht nur die Nominalzinsen in Deutschland kontinuierlich gefallen, sondern aufgrund der i.W. stabilen Inflation auch die Realzinsen

Seit Anfang 2022 stiegen die Nominalzinsen jedoch erstmals wieder an. Die Realzinsen sind in der gleichen Zeit aufgrund der noch deutlich stärker gestiegenen Inflation auf bis zu -7.94% im Oktober 2022 zurückgegangen. In der Zwischenzeit sind die Realzinsen jedoch – bedingt durch weiter stark ansteigende Nominalzinsen sowie einem Rückgang der Inflation – wieder auf -3.63% gestiegen

Aufgrund der aktuell weiterhin hohen Inflation befinden sich durchschnittliche Bankfinanzierungen "real" bei -3.63% (zzgl. Marge)

**Kreditzinsen in Deutschland – nominal vs. real**



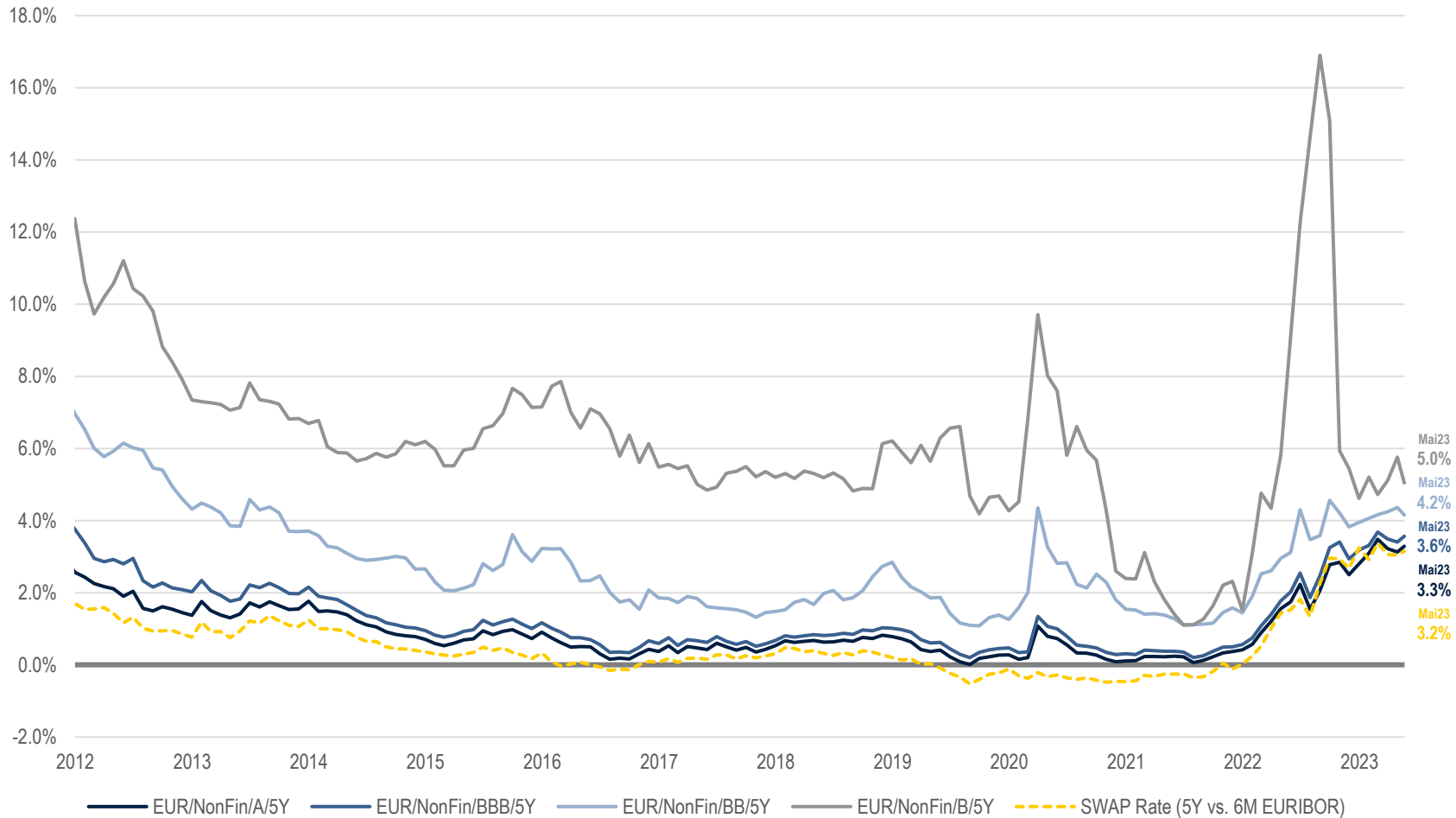
Die Entwicklung der Eurobond-Renditen entspricht zwar nicht vollständig der Zinsentwicklung von Unternehmenskrediten, stellt aber eine recht gute Approximation dar

Auch bei den Bondrenditen ist der langjährige Zinsrückgang bis 2021 ersichtlich

In Q2/2020 gab es über alle Bonitätsklassen einen vorübergehenden, corona-bedingten Zinsanstieg, der sich in Q3-Q4/2020 wieder normalisiert hat

Seit etwa Mitte 2021 stiegen die Renditen über alle Ratingklassen rasant an. Der Zinsanstieg im Investment Grade und Cross-over Bereich hat sich ab Juli 2022 etwas stabilisiert. Im Single-B-Segment sind die Zinsen jedoch bis August 2022 wieder rasant angestiegen und im Oktober 2022 sehr stark wieder zurück gekommen, was dafür spricht, dass der Kapitalmarkt keine große Ausfall-Welle im Single-B-Segment mehr erwartet

## Eurobond-Renditen – Ratingbereich von "Single-A" bis "Single-B"



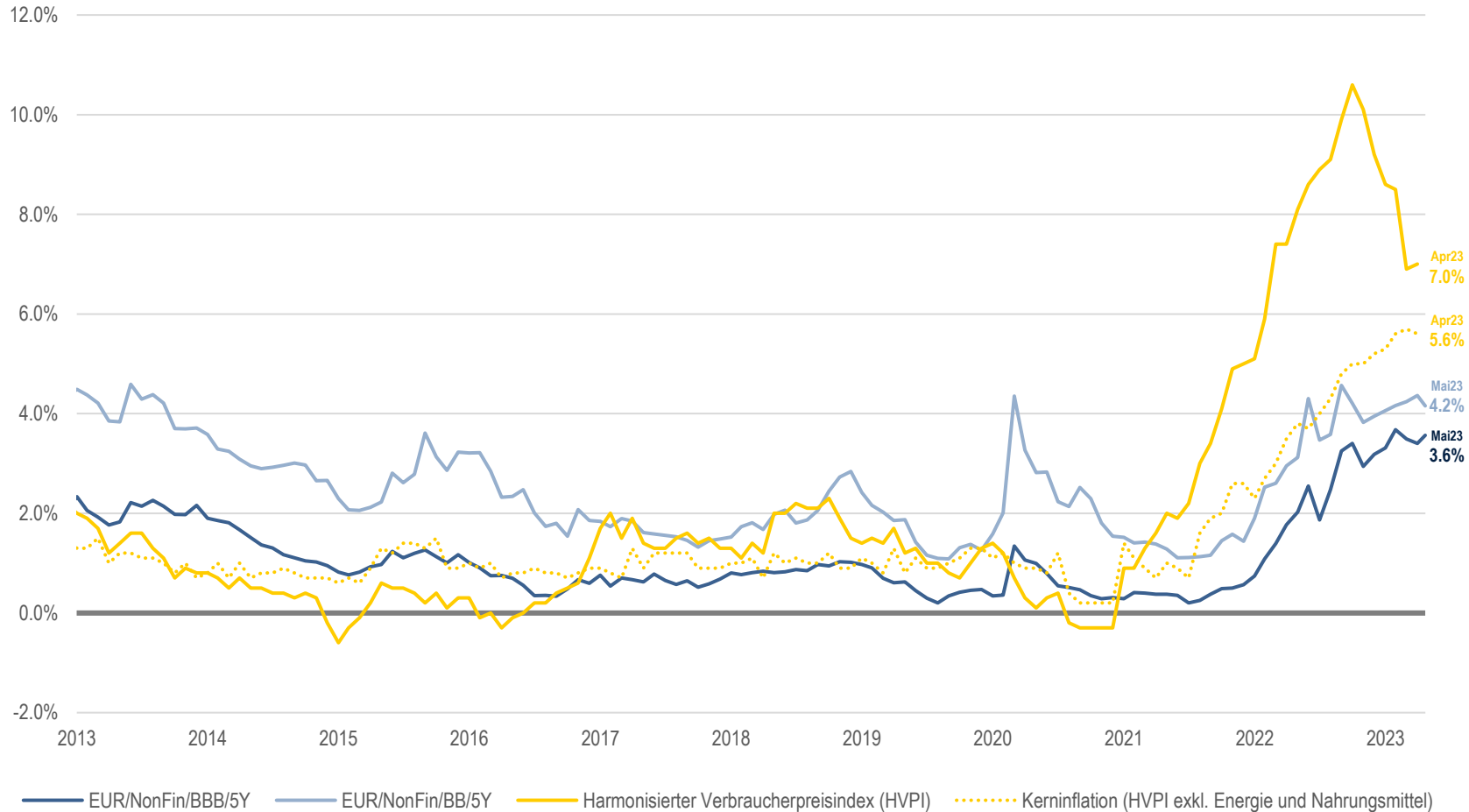
# Kapitalmarktrenditen im Vergleich zur Eurozonen-Inflation

Bis Anfang 2016 ist ein ungefährer Gleichlauf der Investmentgrade Bondrenditen mit der Inflationsentwicklung zu beobachten

Zwischen 2016 und 2020 stieg die Inflation vorübergehend an und flachte danach wieder ab, während die Bondrenditen weitgehend auf gleichem Niveau verharrten; der Inflationsanstieg war primär in den Energiepreisen zu verzeichnen und daher nicht in der Kerninflation erkennbar

Obwohl die Inflation seit 2021 wieder deutlich angezogen hat, reagierten die Bondrenditen zunächst sehr träge (u.a. aufgrund eines trägeren Anstiegs der Kerninflation) und bewegten sich seitwärts; seit Mitte 2021 ist ein merklicher, zuletzt etwas stabilisierter Renditeanstieg bei zuletzt wieder rückläufiger Inflation erkennbar

**Eurobond-Renditen (Doppel-B / Triple-B) vs. Inflation (HVPI<sup>1</sup>) im Euroraum**



<sup>1</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex  
Quelle: Capital IQ (22.05.2022)



## **VERHALTEN DER BANKEN AM KREDITMARKT**

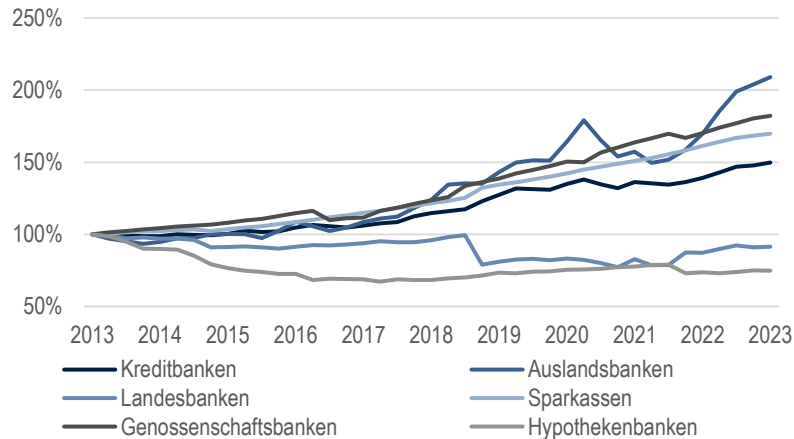
# Kreditvergaben verschiedener Bankengruppen an Unternehmen in Deutschland

*Kreditvergaben der Kreditbanken, Auslandsbanken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken sind in den letzten 10 Jahren insgesamt gewachsen. Hypothekenbanken und Landesbanken<sup>2</sup> liegen heute unter dem Niveau von vor 10 Jahren*

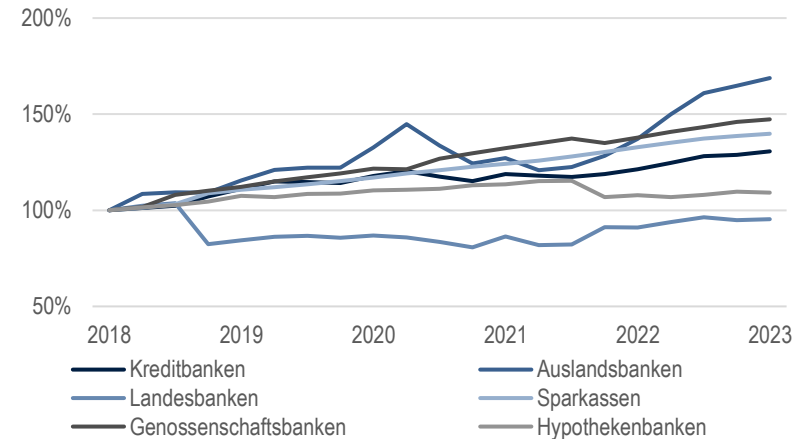
*Auslandsbanken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken sind in den letzten 10 Jahren deutlich stärker als deutsche Kreditbanken gewachsen*

*Bei den Auslandsbanken folgte einem kurzfristig starken Anstieg der Kreditvergabe in Q2/2020 coronabedingt in Q3/2020 eine sehr schnelle Normalisierung; aktuell steigen die Kreditvergaben der Auslandsbanken wieder sehr stark an*

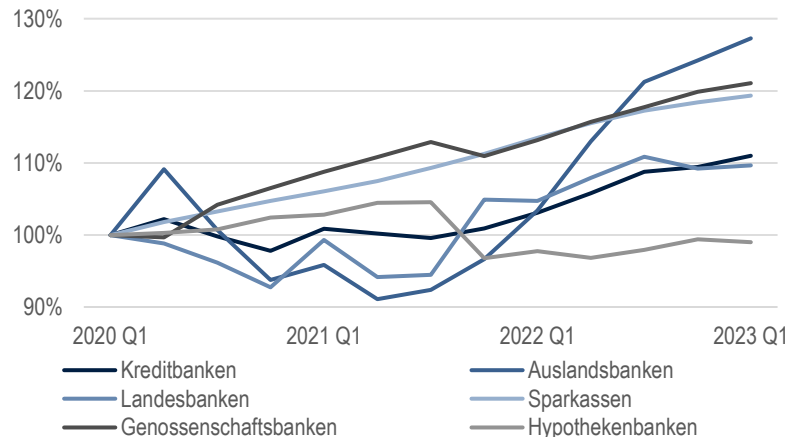
**Kreditvergaben (indexiert) - Seit 2013 Q1<sup>1</sup> (letzte 10 Jahre)**



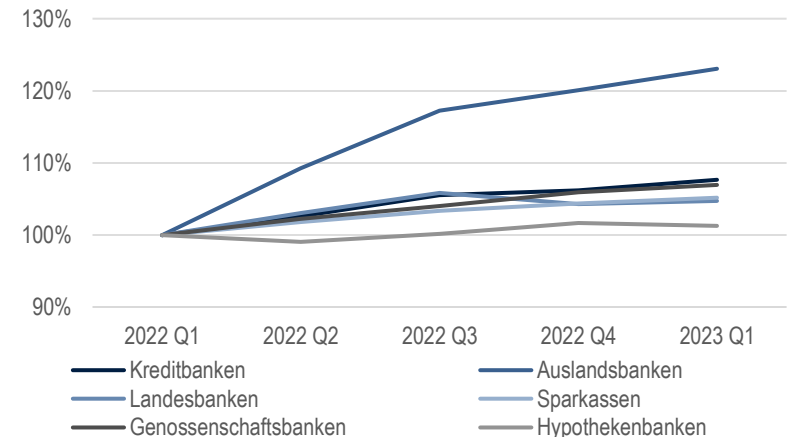
**Kreditvergaben (indexiert) - Seit 2018 Q1<sup>1</sup> (letzte 5 Jahre)**



**Kreditvergaben (indexiert) - Seit 2020 Q1 (letzte 3 Jahre)**



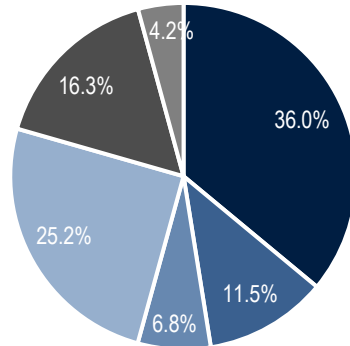
**Kreditvergaben (indexiert) - Seit 2022 Q1 (letztes Jahr)**



<sup>1</sup> 2018 Reklassifizierung von zwei Landesbanken; <sup>2</sup> Bereinigt um die Reklassifizierung der ehemaligen HSH Nordbank und LB Berlin

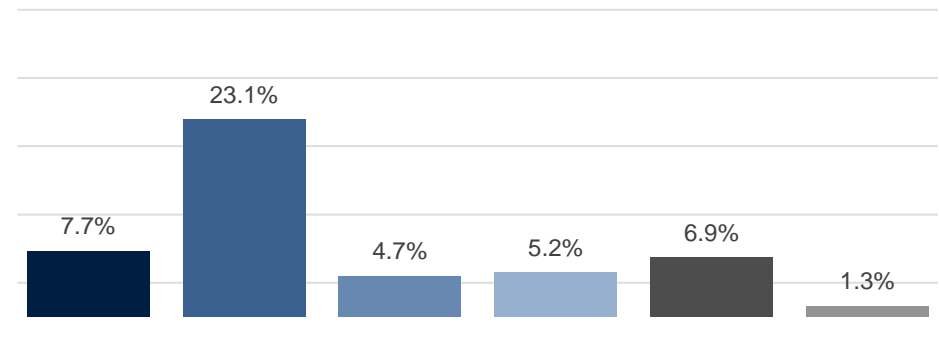
# Marktanteile verschiedener Bankengruppen in Deutschland

## Marktanteil nach Bankengruppen – Q1 2023



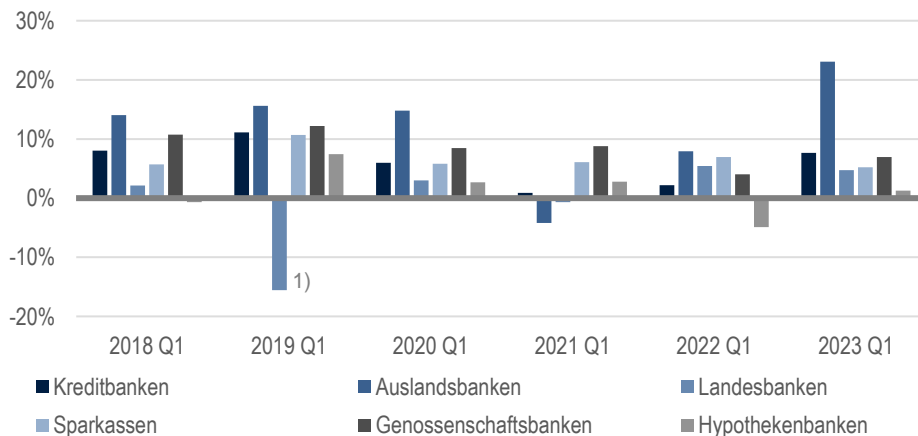
- Kreditbanken
- Auslandsbanken
- Landesbanken
- Sparkassen
- Genossenschaftsbanken
- Hypothekenbanken

## Y-o-Y Wachstumsraten nach Bankengruppen – Q1 2023



- Kreditbanken
- Auslandsbanken
- Landesbanken
- Sparkassen
- Genossenschaftsbanken
- Hypothekenbanken

## Y-o-Y Wachstumsraten nach Bankengruppen – Seit 2018 (Q1)

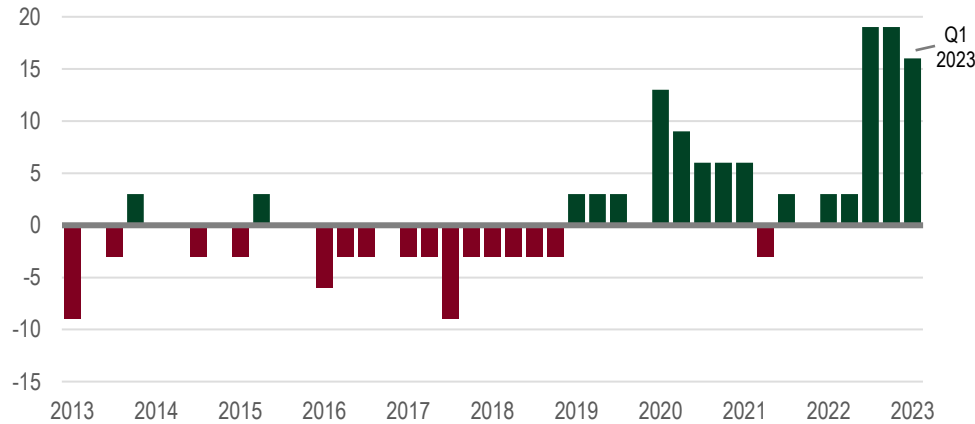


- Kreditbanken
- Auslandsbanken
- Landesbanken
- Sparkassen
- Genossenschaftsbanken
- Hypothekenbanken

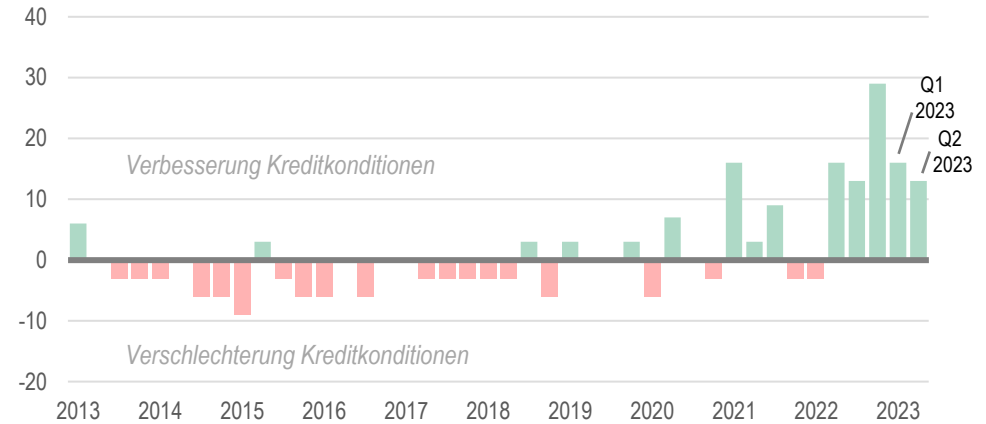
## Kommentar

- Marktführer in Deutschland bei Unternehmenskrediten sind in Summe die Kreditbanken (inkl. Regional- und Großbanken), gefolgt vom Sparkassen- und Genossenschaftssektor
- Im Zeitraum Q1 2022 bis Q1 2023 nahm insbesondere die Kreditvergabe der Auslandsbanken mit einem Plus von 23.1% stark zu. Das Kreditvolumen der Hypothekenbanken nahm um 1.3% zu, nach einem Rückgang im Vorjahr (-4.9%)

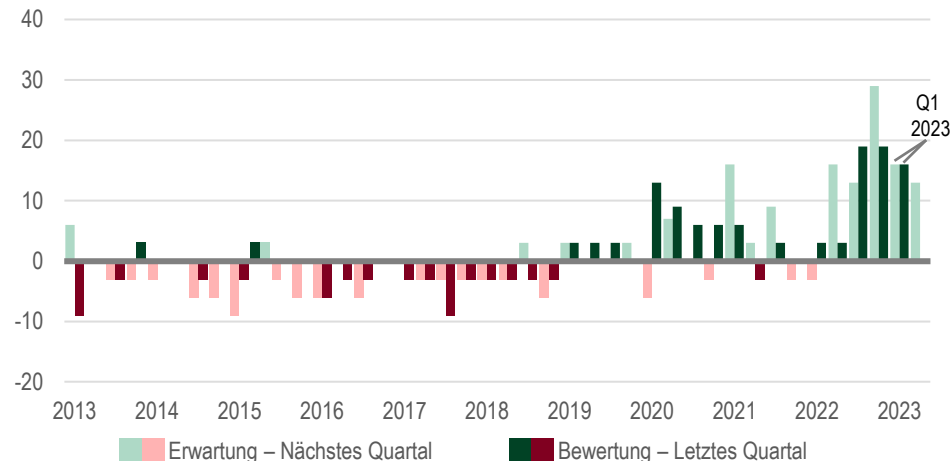
## Bewertung – Letztes Quartal<sup>1</sup>



## Erwartung – Nächstes Quartal<sup>1</sup>



## Bewertung & Erwartung – Kombiniert<sup>1</sup>



## Kommentar

- In der Vergangenheit waren die vorausschauenden Erwartungen der Banken auf das kommende Quartal oftmals besser als die tatsächlich eingetretene Entwicklung – insb. in Q2/2022 lag die Erwartung mit +16 deutlich über den eingetretenen Ergebnis von +3
- Die Umfrage unter den Banken zeigt für das abgelaufene Q1/2023 – sowie auch die beiden Vorquartale – eine deutlich Verbesserung der Kreditkonditionen; was sich aber zumindest im Mittelstands-Kreditgeschäft empirisch nicht nachvollziehen lässt
- Auch für das kommende Q2/2023 erwarten die Banken nochmals positive Entwicklungen
- ▶ *Hinweis: Die Ergebnisse der Umfrage unter den Banken deckt sich nicht mit unseren empirischen Beobachtungen und den Aussagen unserer Kunden. Hier haben sich die Zinskonditionen in den letzten 4 Quartalen durchweg deutlich verschlechtert, während bei den sonstigen Konditionen jedoch eher eine Stabilisierung, ggf. nur noch eine leichte Verschlechterung eingetreten ist*

<sup>1</sup> Zeitpunkt / Stichtag für Bewertung und Erwartung ist 04/2023

Quelle: Deutsche Bundesbank (22.05.2023)

## FCF Fox Corporate Finance GmbH

Maximilianstrasse 12-14  
80539 Munich ▪ Germany  
Telephone +49 (89) 206 0409-0  
Facsimile +49 (89) 206 0409-299  
info@fcf.de ▪ www.fcf.de

## Disclaimer

---

This document does not constitute an offer or invitation to purchase or subscribe for any securities, and neither this document nor anything contained herein shall form the basis of or may be relied upon in connection with any contract or commitment whatsoever. No representation or warranty (express or implied) is made as to, and no reliance should be placed on, any information, including projections, estimates, targets and opinions, contained herein, and no liability whatsoever is accepted as to any errors, omissions or misstatements contained herein, and, accordingly, neither FCF nor any of its officers, directors or employees accepts any liability whatsoever arising directly or indirectly from the use of this document. By accepting this document you acknowledge that you will be solely responsible for your own assessment of the market and the market position of the Company and that you will conduct your own analysis and be solely responsible for forming your own view of the potential future performance of the Company's business. This document contains certain forward-looking statements, including assumptions, opinions and views cited from third party sources. Various known and unknown risks, uncertainties and other factors could cause the actual results, financial position, development or performance of the Company to differ materially from the estimations expressed or implied herein. FCF does not guarantee that the figures, assumptions and calculations underlying such historical and forward looking statements are free from errors nor does FCF accept any responsibility for the future accuracy of the opinions expressed in this document or the actual occurrence of the forecasted developments.



© FCF Fox Corporate Finance GmbH 2023

Sollten Sie die Zusendung des FCF Zins- & Kreditmonitors auch in Zukunft wünschen, registrieren Sie sich gerne auf unserer Website unter <https://www.fcf.de/zins>. Alternativ nutzen Sie gerne den nebenstehenden QR-Code um auf die Website zu gelangen.





THE FINANCING SPECIALIST