



FCF Zins- & Kreditmonitor Q3 2023

Zins- und Finanzierungsumfeld in Deutschland

FCF Fox Corporate Finance GmbH

14. Dezember 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 27
6	Verhalten der Banken am Kreditmarkt	Seite 34
7	Kontaktdaten & Haftungsausschluss	Seite 38

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

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

Ausgewählte Transaktionen

<p>European Investment Bank Debt Facility</p> <p>In Ovo B.V.</p> <p>EUR 40m</p> <p>August 2023</p>	<p>Debt Facility</p> <p>JORA Holding GmbH & Co. KG</p> <p>~ EUR 30m</p> <p>June 2023</p>	<p>Acquisition Loan Facility</p> <p>KKA Management GmbH</p> <p>EUR 20m</p> <p>May 2023</p>	<p>Capital Increase</p> <p>aerofolls GmbH</p> <p>[confidential]</p> <p>March 2023</p>	<p>M&A (Sell-Side)</p> <p>Energieinsel</p> <p>[confidential]</p> <p>March 2023</p>	<p>M&A (Sell-Side)</p> <p>PMG Projektraum Management GmbH</p> <p>[confidential]</p> <p>March 2023</p>	<p>M&A (Sell-Side)</p> <p>SER / RUZ Group</p> <p>[confidential]</p> <p>February 2023</p>	<p>European Investment Bank Debt Facility</p> <p>German Bionic Systems GmbH</p> <p>EUR 15m</p> <p>December 2022</p>	<p>Financial Advisory</p> <p>Mitteldeutsche Flughafen AG</p> <p>[confidential]</p> <p>December 2022</p>	<p>Syndicated Loan</p> <p>ante Holding GmbH & Co. KG</p> <p>[confidential]</p> <p>December 2022</p>	<p>Working Capital Facility</p> <p>CHO-Time Group</p> <p>EUR 7m</p> <p>November 2022</p>	<p>Software-Leasing Facility</p> <p>Leading Global Device-as-a-Service Company</p> <p>EUR 10m</p> <p>October 2022</p>
<p>Interest Rate Hedging</p> <p>Mitteldeutsche Flughafen AG</p> <p>EUR 150m</p> <p>October 2022</p>	<p>European Investment Bank Debt Facility</p> <p>Evum Motors GmbH</p> <p>> EUR 12m</p> <p>September 2022</p>	<p>Factoring Facility</p> <p>JORA Holding GmbH & Co. KG</p> <p>EUR 25m</p> <p>September 2022</p>	<p>Equity Transaction – Joint Venture with Family Office</p> <p>Doppstadt Group</p> <p>> EUR 50m</p> <p>September 2022</p>	<p>Acquisition Loan and Working Capital Facility</p> <p>Bencis</p> <p>> EUR 20m</p> <p>May 2022</p>	<p>Acquisition Loan Facility</p> <p>Lloyd Fonds AG</p> <p>[confidential]</p> <p>April 2022</p>	<p>European Investment Bank Debt Facility</p> <p>numares AG</p> <p>EUR 20m</p> <p>February 2022</p>	<p>Syndicated Loan</p> <p>Schnellecke Logistics SE</p> <p>EUR 70m</p> <p>December 2021</p>	<p>Syndicated Loan</p> <p>KWD Automotive AG & Co. KG</p> <p>EUR 70m</p> <p>December 2021</p>	<p>Syndicated Loan</p> <p>Top 25 Pharmaceutical Company</p> <p>EUR 80m</p> <p>November 2021</p>	<p>Syndicated Loan, Factoring, Real Estate Sale & Lease-Back</p> <p>Top 10 German Food Company</p> <p>EUR 85m</p> <p>October 2021</p>	<p>Syndicated Loan</p> <p>Ziegler Holzindustrie GmbH & Co. KG</p> <p>EUR 230m</p> <p>August 2021</p>



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 30 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 3.4% 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). Im Dezember 2022 hat sich der Zinsanstieg kurzzeitig etwas abgebremst, die Kreditzinsen gingen sogar leicht auf etwa 3.2% zurück
- In 2023 sind die Zinsen jedoch weiter kontinuierlich angestiegen und liegen per Mitte November 2023 bei ca. 4.2% (Anstieg um ca. 95bps in 11 Monaten)
- ▶ **Die Zinssprünge waren auch in 2023 weiterhin stark, mit Steigerungsraten von mehr als 30% (95bps) innerhalb der Quartale Q1-Q3/2023. Da sich die (Kern-)Inflation in der Eurozone inzwischen zwar etwas stabilisiert hat, aber dennoch auf zu hohem Niveau verharrt, sind von der EZB kurzfristig zwar ggf. keine weiteren Zinserhöhungen, aber auch keine Zinssenkungen zu erwarten. Unternehmen zahlen bei Neuabschlüssen von Kreditfinanzierungen 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 Q4/2023 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 deutlich zurückhaltender waren. So nahm das Kreditvolumen der Landesbanken im letzten Jahr ab
- ▶ **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 lassen kurzfristige Zinssenkungen nicht zu

- Die Inflation in Deutschland ist von ihrem Höchststand (über 11% per Oktober 2022) in der Zwischenzeit wieder auf aktuell 3.0% (per Ende Oktober 2023) gesunken, liegt jedoch genauso wie die um Energie und Nahrungsmittel bereinigte Kerninflationsrate mit 4.3% weiterhin deutlich über dem 2%-Inflationsziel der Europäischen Zentralbank (EZB)
- Im für die EZB wichtigeren Euroraum liegt der harmonisierte Verbraucherpreisindex per Ende Oktober 2023 bei 2.9% und die Kerninflationsrate bei 4.2%, insb. die Kerninflation somit weiterhin ebenfalls deutlich über dem 2%-EZB-Inflationsziel
- In insg. 16 von 20 Ländern der Eurozone liegt die Inflation aktuell nach wie vor z.T. deutlich über dem 2%-EZB-Ziel
- In den USA ist die Inflation von über 9% inzwischen wieder auf rund 3.5% gefallen, nachdem die FED Ende Januar 2022 Zinserhöhungen angekündigt und zwischenzeitlich die Leitzinsen bereits elf Mal um insgesamt 5.25% auf 5.50% angehoben hat
- ▶ **Die EZB hat zuletzt Mitte Sep. 2023 den Leitzins um weitere 0.25% auf nun 4.50% erhöht. Aufgrund der sich aktuell stabilisierenden Inflation ist u.E. zumindest kurzfristig nicht von weiteren Zinserhöhungen auszugehen, jedoch wird die EZB die Inflationsentwicklung (insb. Energiepreise) über den Winter 23/24 sehr genau beobachten. Aufgrund der noch immer deutlich zu hohen Kerninflation ist aber auch nicht mit kurzfristigen Zinssenkungen zu rechnen. Auch die in 2022 erfolgte Einstellung des EZB-Anleihekaufprogramms sowie die zu erwartende Neuverschuldung vieler EU-Staaten spricht nicht für kurz- bis mittelfristige Zinssenkungen**

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

- Das allgemeine Zinsumfeld wird aufgrund der makroökonomischen Datenlage kurzfristig nicht fallen, ggf. eher weiter steigen
- Zusätzlich werden die Banken ihre Risikomargen weiter erhöhen, um ggf. steigende Kreditausfälle (steigende Anzahl von Insolvenzen aufgrund der laufenden Rezession) zu kompensieren

2. Unternehmen, welche noch mit Restlaufzeiten von 2 bis 3 Jahren finanziert sind, sind gut beraten, heute über eine Erneuerung / Verlängerung ihrer Finanzierungsverträge nachzudenken, um das aktuell noch positive Kreditumfeld zu nutzen. Bei steigenden Kreditausfällen sinkt erfahrungsgemäß die Bereitschaft der Banken zur Neukreditvergabe

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

4. Sogenannte b.a.w.-Kredite können in schwierigeren Situationen "toxisch" wirken. Unternehmen sollten diese in Darlehen mit längerfristigen Zusagen wandeln

VOLKSWIRTSCHAFTLICHES UMFELD

LEFG

Inflationsentwicklung Deutschland (Harmonisierter Verbraucherpreisindex)

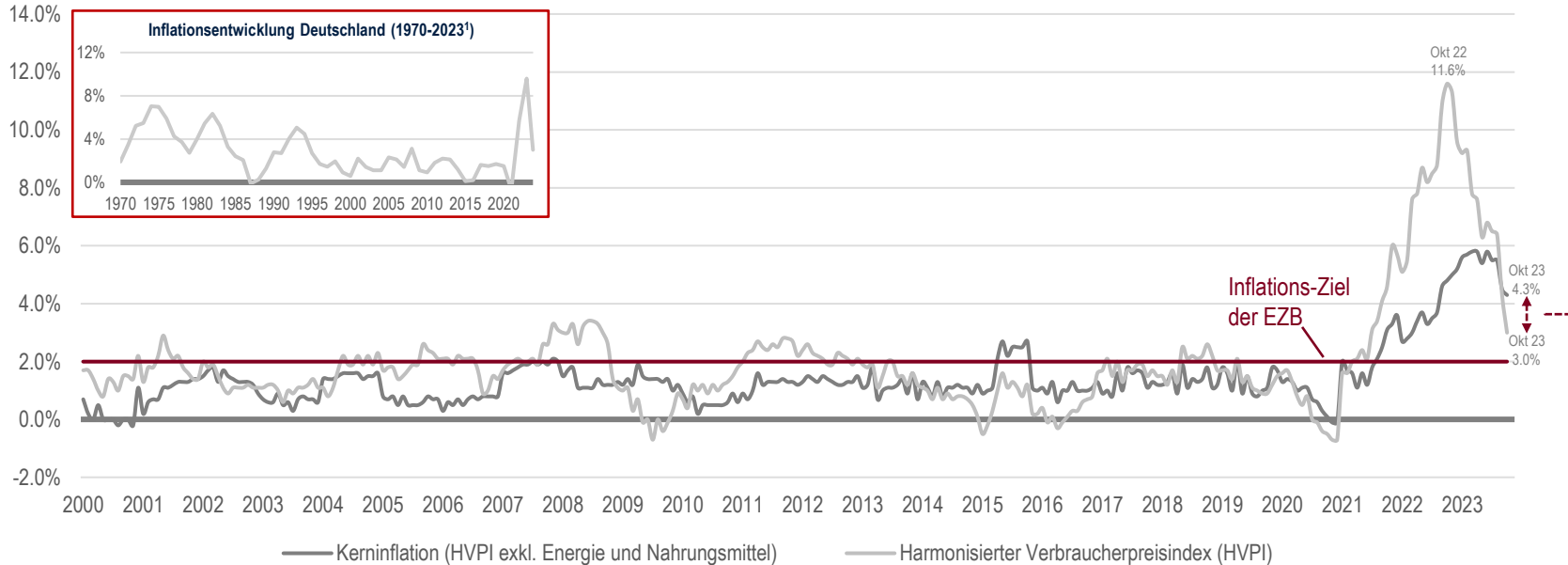
Inflation und Kerninflation bewegten sich in den vergangenen 20 Jahren i.W. in der Bandbreite zwischen 0% und 2% (mit nur wenigen Ausreißern)

Das 2%-EZB-Inflations-Ziel wurde erstmalig wieder im Jun. 2021 überschritten, gefolgt von einem rasanten Anstieg auf 11.6% Ende Okt. 2022. Seit dem ging die Inflation jedoch wieder auf aktuell 3.0% zurück

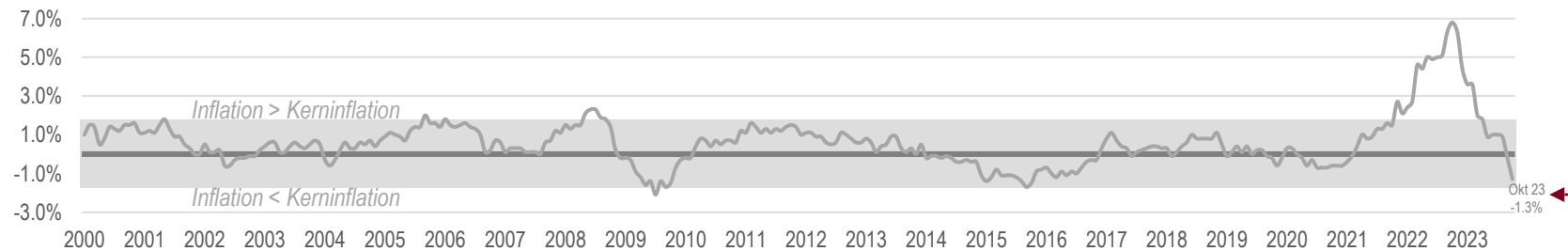
Die um Energie- und Nahrungsmittelpreise bereinigte Kerninflation stieg bis auf 5.8% im Mrz. 2023 an und liegt aktuell wieder bei 4.3%, also noch immer deutlich über dem 2%-EZB-Ziel

In Deutschland bewegte sich die Differenz zwischen Inflation und Kerninflation zwischen 2000 und 2021 i.d.R. in einer Bandbreite von $\pm 2\%$, danach nahm der Abstand bis Dez. 2022 deutlich zu. Seit Anfang 2023 ging die Differenz jedoch wieder zurück. Aktuell liegt die Inflation 1.3% unter der Kerninflation.

Inflation vs. Kerninflation Deutschland – Entwicklung



Inflation vs. Kerninflation Deutschland – Spread



¹ Inflation per 10/2023

Inflationsentwicklung Eurozone (Harmonisierter Verbraucherpreisindex)

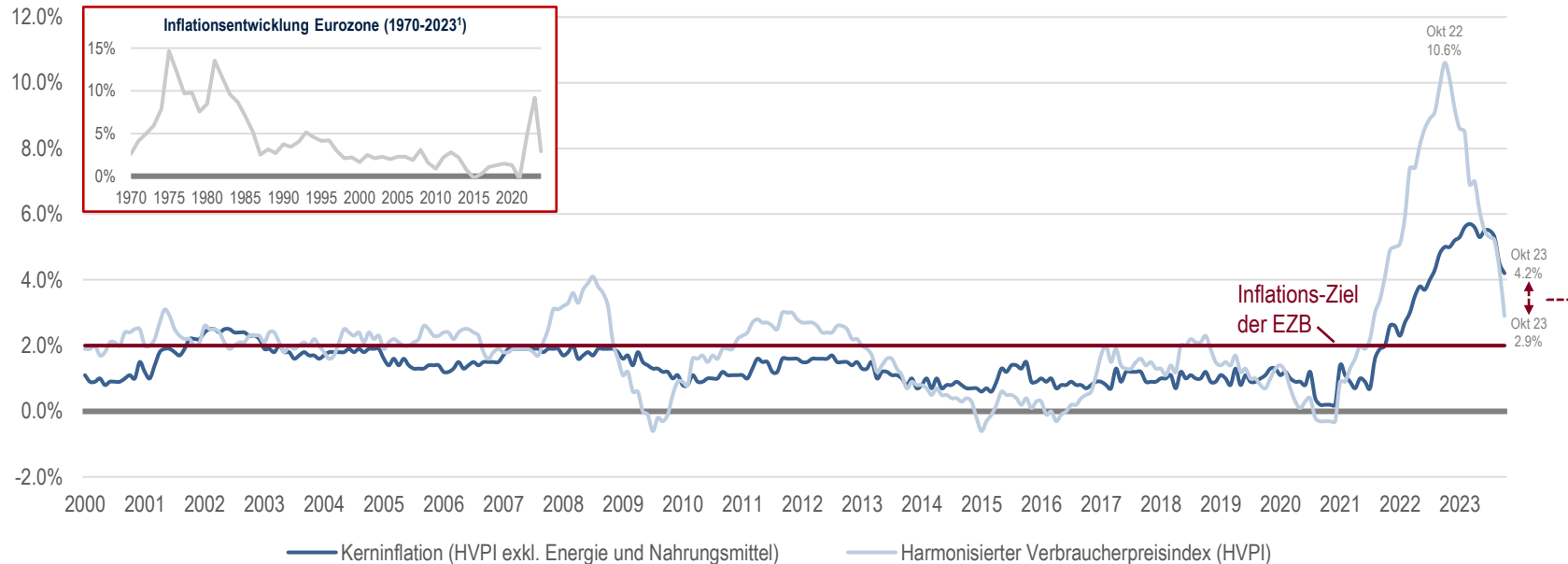
Inflation und Kerninflation in der Eurozone bewegten sich von 2000 bis 2021 i.W. zwischen 1% und 3%

Das Inflations-Ziel der EZB von 2% wird seit 2021 überschritten, erstmals liegt auch die Kerninflation deutlich über der 2%-Benchmark

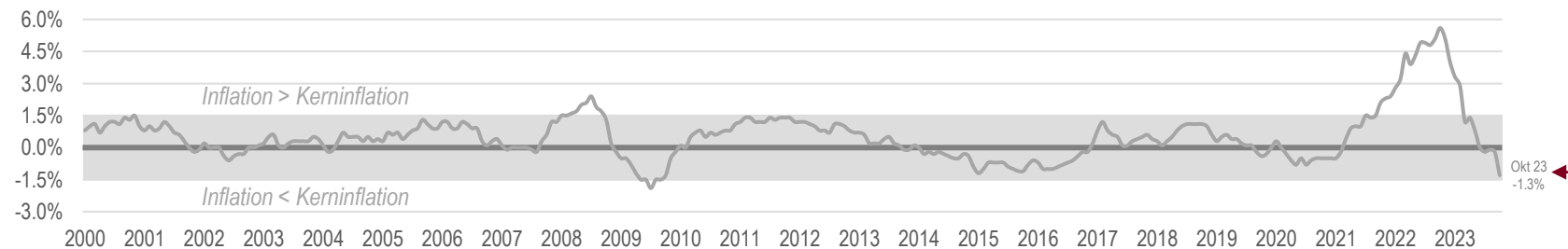
Die Inflation erreichte im Okt. 2022 ihren Höhepunkt mit 10.6% und ist seitdem wieder rückläufig, während die Kerninflation zunächst weiter zunahm und erst seit etwa 4 Monaten ebenfalls wieder zurückgeht

Auch in der Euro-Zone liegt die Kerninflation derzeit ca. 1.3% über dem "normalen" Verbraucherpreisindex (insb. aufgrund des Rückgangs der Energiepreise) was somit weiterhin gegen kurz- und mittelfristige Zinssenkungen spricht

Inflation vs. Kerninflation Eurozone – Entwicklung



Inflation vs. Kerninflation Eurozone – Spread



¹ Inflation per 10/2023

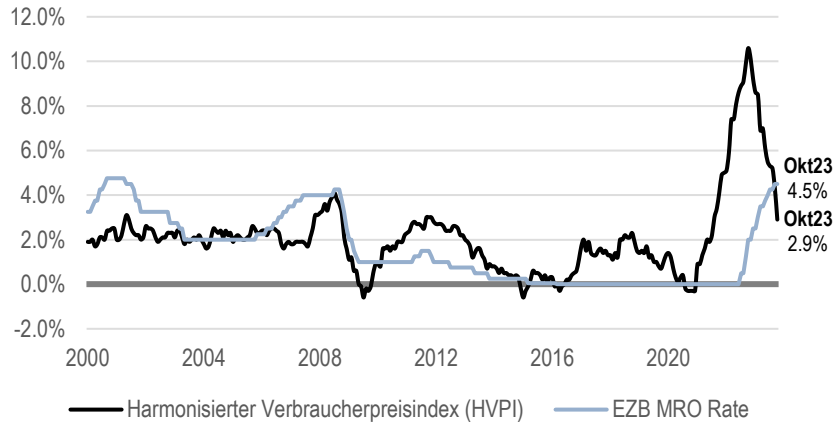
Quellen: Capital IQ (17.11.2023); Euro Area Statistics (17.11.2023)

Inflation und Leitzinsen Eurozone vs. USA

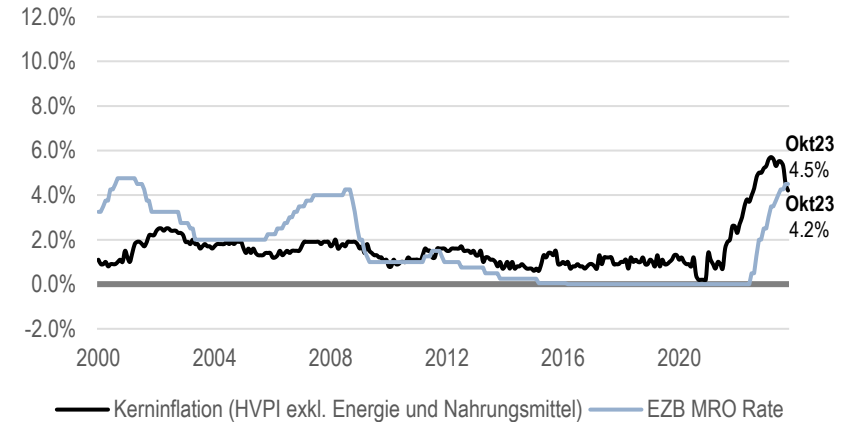
Der Leitzinssatz der EZB (Hauptfinanzierungsgeschäft / MRO) wurde zuletzt Mitte September um weitere 0.25% auf 4.50% erhöht, um der hohen Inflation weiter entgegen zu wirken und liegt inzwischen sogar oberhalb der aktuellen Inflationsrate und gleichauf mit der Kerninflation. Die US-amerikanische FED hat den Leitzins (FED Funds Rate) auch bereits mehrfach auf aktuell 5.5% erhöht

Die Historie zeigt, dass die europäischen Leitzinsen den US-amerikanischen i.d.R. mit Zeitversatz folgen. Die etwas stabilisierten Kerninflationen in den USA sowie in der Eurozone nehmen ggf. den Druck weiterer Zinserhöhungen, jedoch ist – aufgrund der weiter zu hohen Kerninflationen (>4% in den USA und der Eurozone) – kurzfristig aber auch nicht mit Zinssenkungen zu rechnen

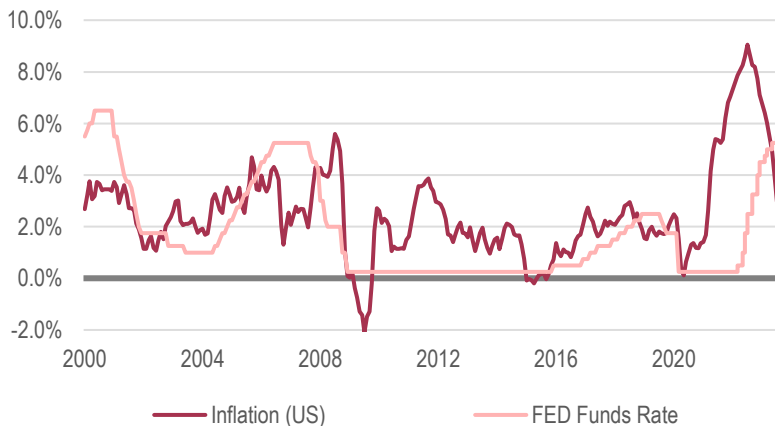
Inflation Eurozone (HVPI¹) vs. EZB MRO³



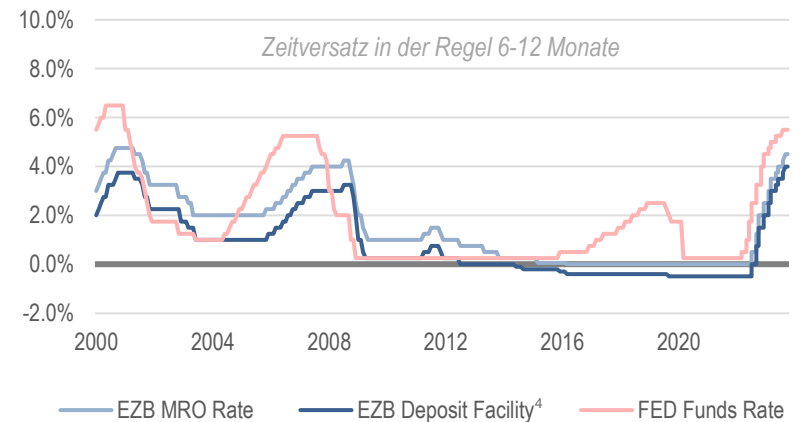
Kerninflation Eurozone vs. EZB MRO³



Inflation USA (VPI²) vs. FED Funds Rate



Zeitversatz Zinszyklus EZB vs. US Federal Reserve Bank



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

Quellen: Capital IQ (17.11.2023); Euro Area Statistics (17.11.2023); Trading Economics (17.11.2023)

Entwicklung Leitzinsen und Prognose Eurozone vs. USA

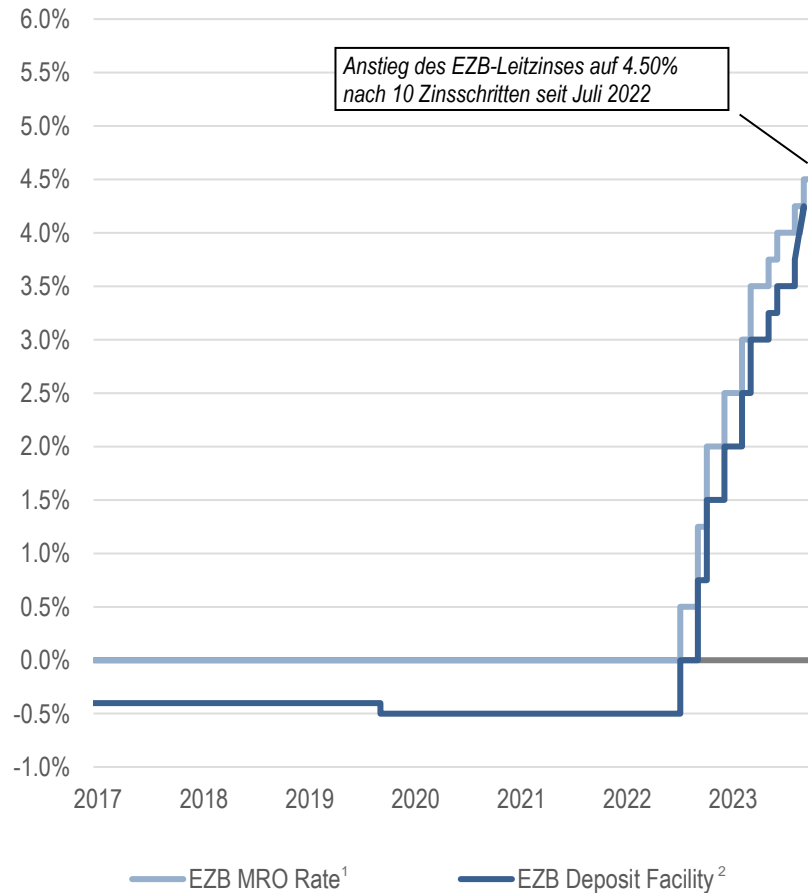
Die Leitzinsen wurden seit 2022 in den USA und in der Eurozone deutlich angehoben

Die US-FED hat den Leitzins bereits mehrfach um insgesamt 525 bps auf aktuell 5.5% erhöht

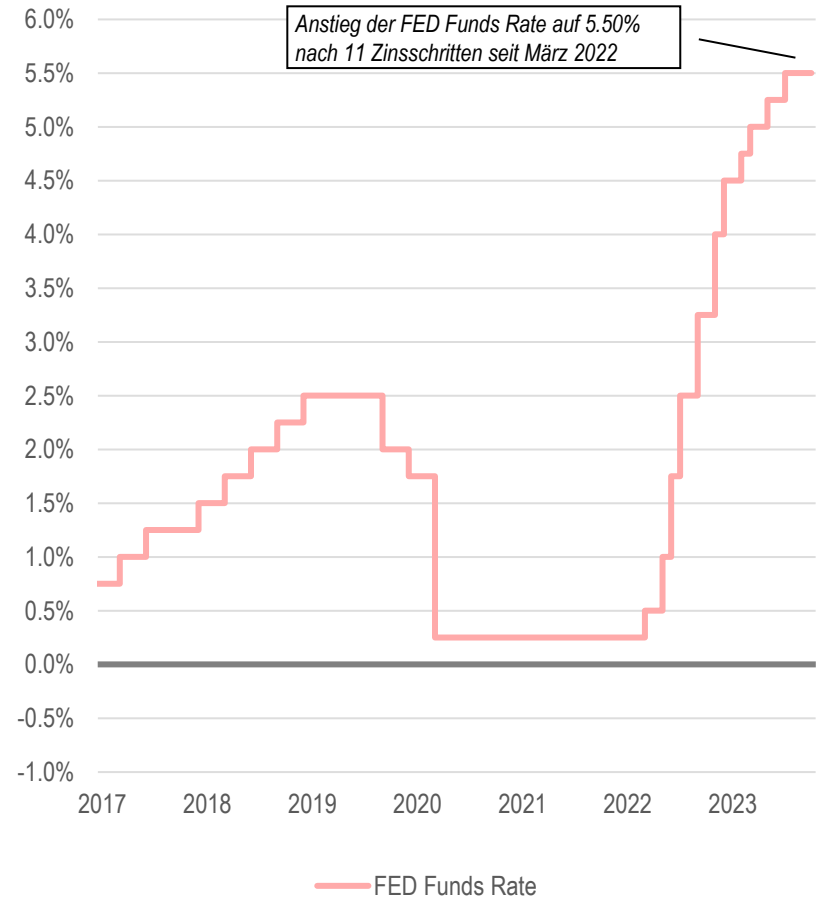
Die EZB hat den Leitzins seit Juli 2022 ebenfalls mehrfach auf aktuell 4.5% erhöht (+450bps)

Da sich die (Kern-)Inflation in beiden Währungsräumen inzwischen zwar stabilisiert hat, aber dennoch jeweils auf zu hohem Niveau verharrt, sind von FED und EZB kurzfristig zwar ggf. keine weiteren Zinserhöhungen, aber auch keine Zinssenkungen zu erwarten

Entwicklung EZB MRO Rate & Deposit Facility (EZB)



Entwicklung FED Funds Rate USA (FED)



¹ Main Refinancing Operations / Hauptrefinanzierungsgeschäft, ² Einlagefazilität

Quellen: Capital IQ (17.11.2023); Euro Area Statistics (17.11.2023); Bundesbank (17.11.2023); New York Fed (17.11.2023); Trading Economics (17.11.2023)

EZB-Anleihekäufe

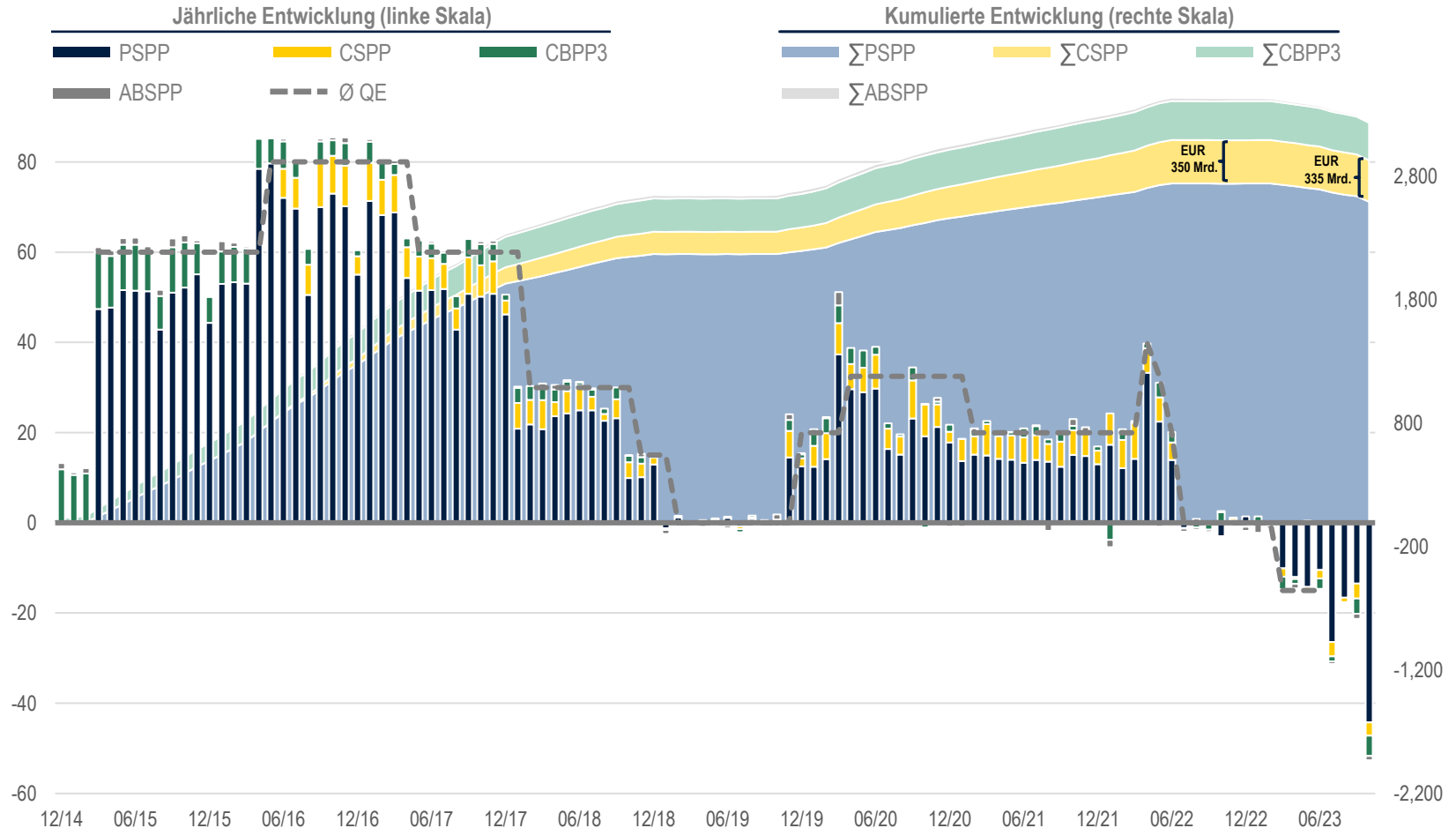
Nachdem die EZB-Anleihekäufe während der Eurokrise begonnen und stark ausgeweitet wurden, stellte die EZB weitere Zukäufe in 2018 vorübergehend ein. Das Programm wurde jedoch in Q4/2019 wieder aufgenommen.

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

Jedoch wurden die Unternehmens-Anleihe-Kaufprogramme (CSPP) inzwischen massiv zurückgefahren und seit Dezember 2022 Anleihen in größerem Umfang verkauft, was für eine sinkende Nachfrage und somit steigende Zinsen am Kapitalmarkt sorgt.

Entwicklung der EZB-Anleihekäufe

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



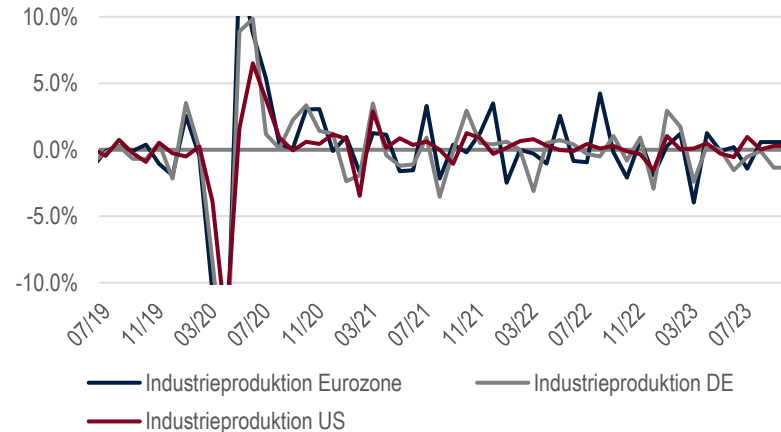
Volkswirtschaftliche Kennzahlen

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

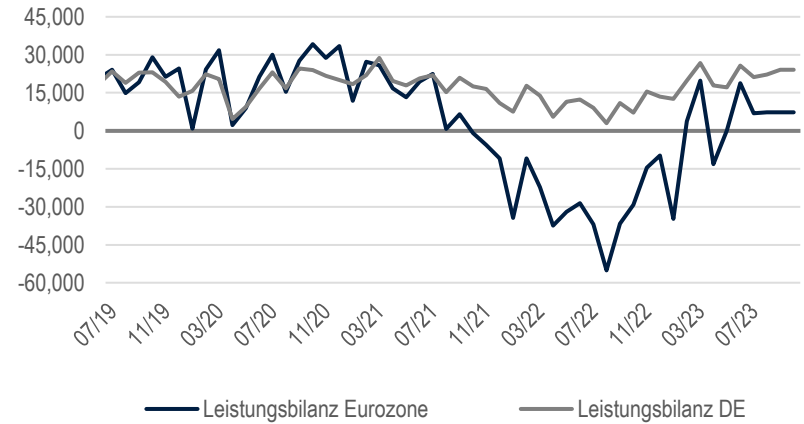
Die deutsche Leistungsbilanz liegt aktuell – mit leicht steigender Tendenz seit Juni 2023 – im positiven Bereich. In der Eurozone liegt diese aktuell ebenfalls wieder im positiven Bereich
Deutsche Im- und Exporte sind noch immer relativ stabil

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 (für Deutschland und die Eurozone)

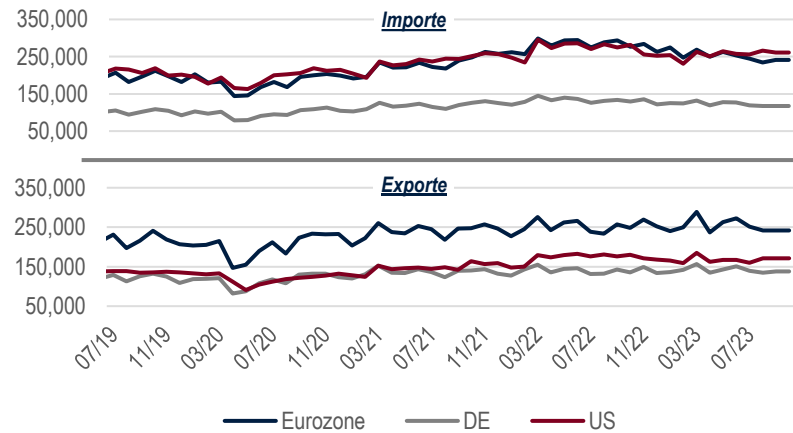
Industrieproduktion (ggü. Vorjahresmonat)



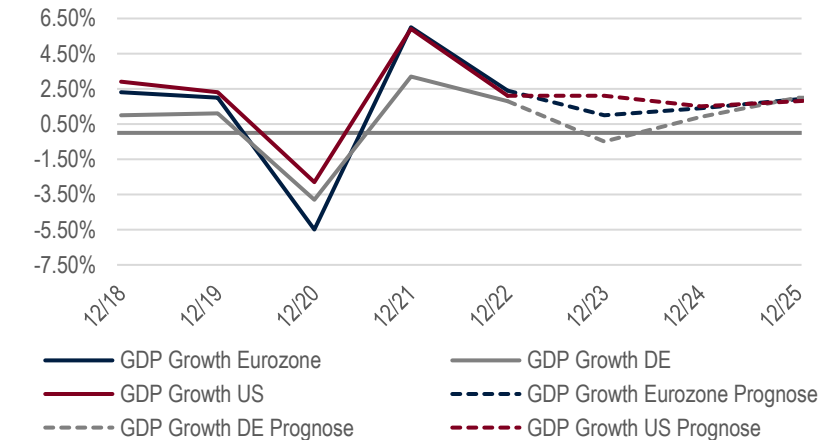
Leistungsbilanz (in Mio. USD)



Importe & Exporte (in Mio. USD)



Real GDP Growth (ggü. Vorjahr)

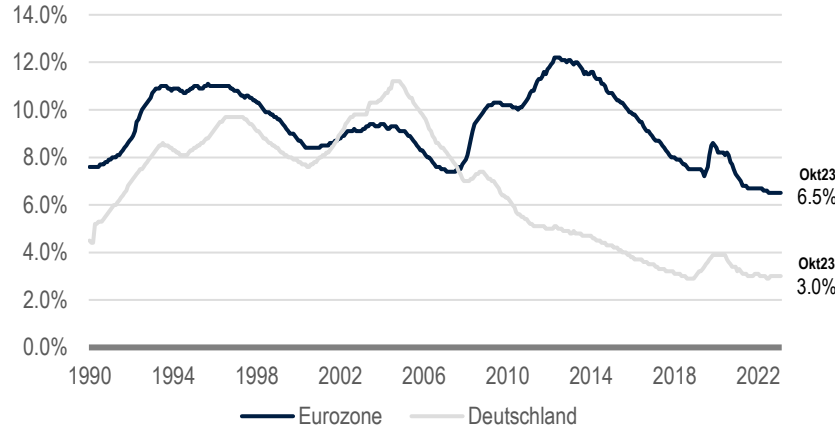


Die Arbeitslosenquoten in Deutschland und der Eurozone sinken seit Jahren kontinuierlich (inflationfördernd). Der Corona-Effekt in 2020 war nur vorübergehender Natur, ein "Ukraine-Effekt" ist nach wie vor nicht sichtbar. Die Kapazitätsauslastung der produzierenden Branchen liegt bei etwa 80-83% und ist damit nach wie vor kein Inflationstreiber.

Der Baltic Dry Index nahm den Inflationsanstieg seit Anfang 2020 vorweg. Als Frühindikator weist er aktuell auf eine weiter leicht rückläufige bzw. stagnierende Inflation hin.

Die Ölpreise stiegen in Q2/2020 stark an (von ca. USD 26 pro Barrel auf USD 115 Ende Mai 2022; +442%). Jedoch sind die Ölpreise seitdem bis Mai 2023 rückläufig gewesen und danach wieder angestiegen und liegen heute bei ca. USD 82 pro Barrel (-29%).

Arbeitslosenquote Deutschland und Eurozone



Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe



Baltic Dry Index



Brent Öl-Preis historisch (USD / Barrel)



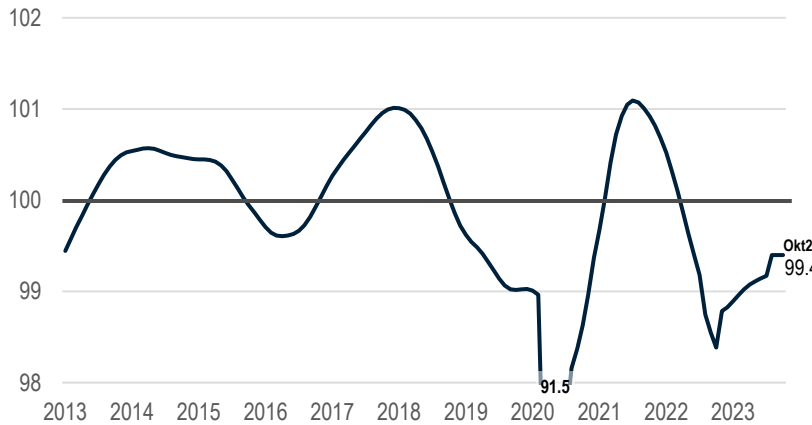
Der OECD-Indikator liegt leicht unter dem Langzeitdurchschnitt von 100, was für eine eher negative Marktstimmung spricht, Tendenz aber leicht aufsteigend

Das KfW-ifo-Mittelstandsbarometer zeigte in den letzten Monaten für Geschäftsklima und -erwartung absteigende Tendenzen (seit Oktober 2023 jedoch wieder leicht steigend). Hinsichtlich der Preise wird aktuell eine stabile Entwicklung erwartet

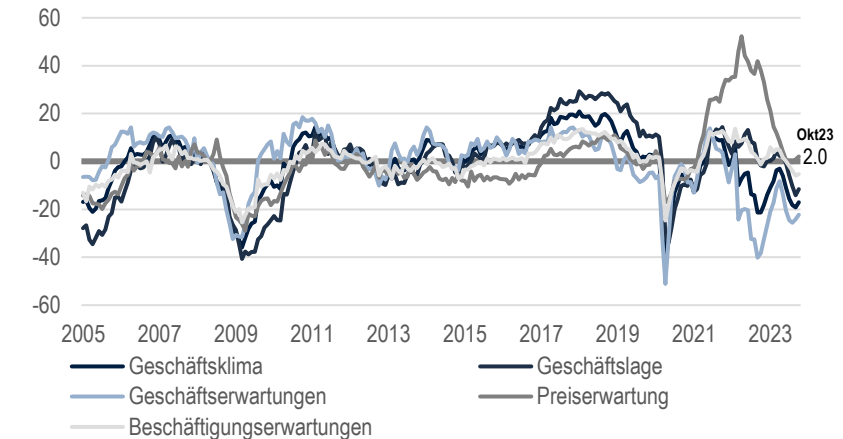
Seit Ende 2021 gab der EU-Wirtschaftsindikator (ESI) deutlich nach. Der Indikator der EU-Beschäftigungserwartung (EEI) folgt ebenso diesem Abwärtstrend

Der ifo Geschäftsklima-Index für Deutschland sank nach einem Anstieg Anfang des Jahres wieder. Obwohl sich der Index ggü. dem Vormonat wieder leicht erhöht hat, liegt er mit 86.9 weiterhin sehr deutlich im "negativen" Bereich unter 100

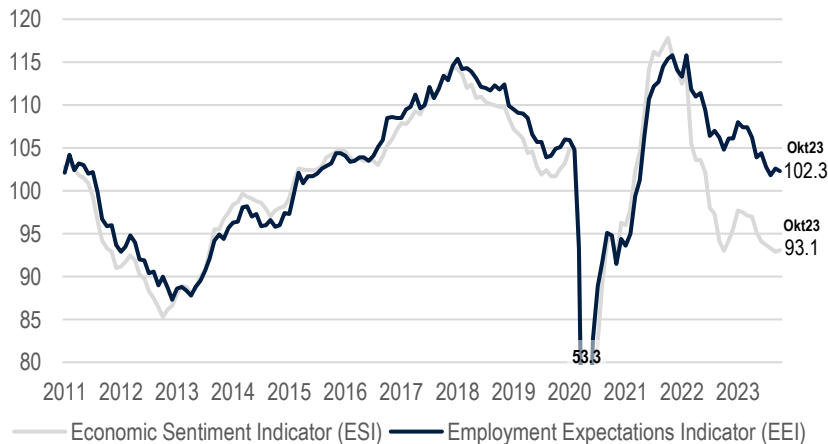
Composite Leading Indicator (OECD)



KfW-ifo-Mittelstandsbarometer (Deutschland)



Business Survey der Europäischen Kommission (EU)



ifo Geschäftsklima-Index (Deutschland)



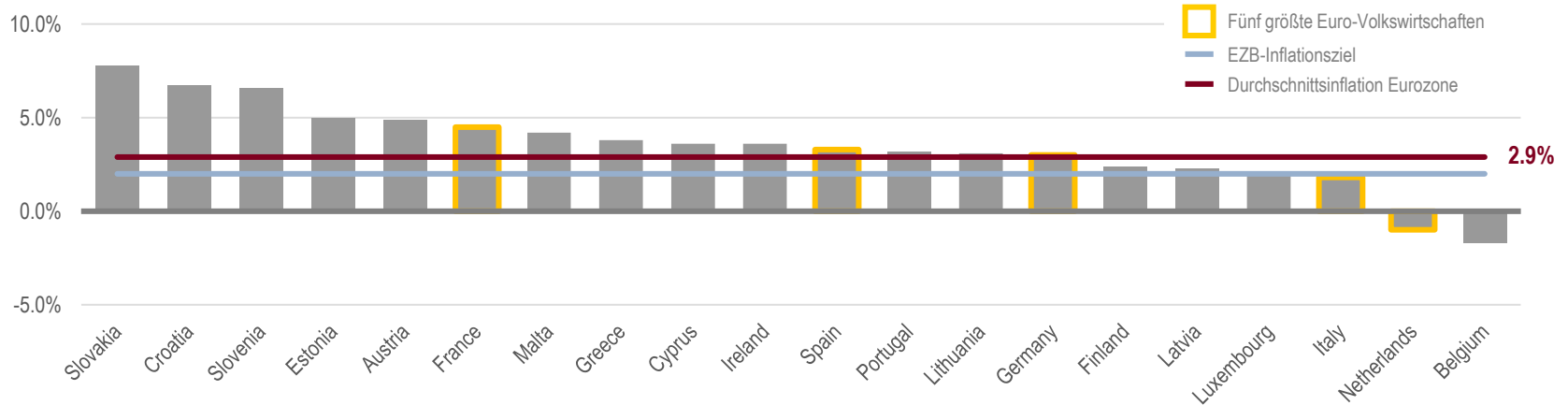
Inflation

Aktuell liegt die Inflation in 16 der 20 Ländern der Eurozone – trotz der zahlreichen Leitzinserhöhungen der EZB auf aktuell 4.5% – z.T. weiterhin deutlich über dem EZB-Inflationsziel von 2%

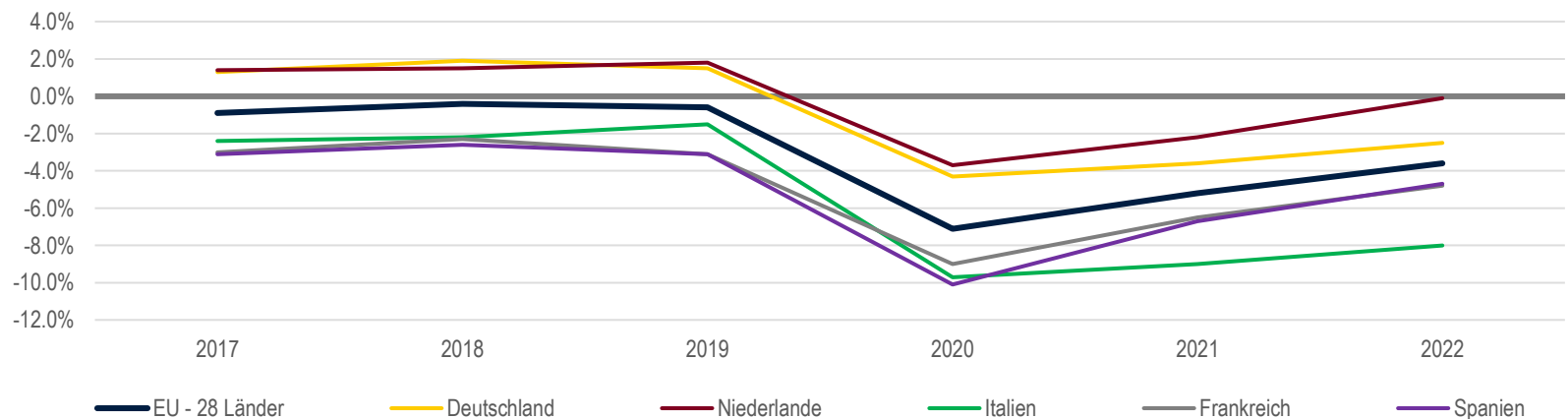
Die Inflation in der Eurozone ist zwar durch die Leitzinserhöhungen insgesamt deutlich gefallen, was den Druck weiterer Zinserhöhungen senkt, jedoch ist kurzfristig aber auch nicht mit Zinssenkungen zu rechnen

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 Länder lagen jedoch – ausgenommen Niederlande – auch im vergangenen Jahr noch im defizitären Bereich

Aktuelle Inflation (HVPI¹) in Ländern der Eurozone (zum 31.10.2023)



Haushaltsüberschüsse / -defizite



¹ Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)

Quellen: Capital IQ (21.11.2023); Statista (21.11.2023); tradingeconomics (21.11.2023)

AKTUELLES ZINSUMFELD

LEICHT

Entwicklung der kurz-, mittel- und langfristigen Basiszinsen

Im Euro-Raum weisen die Zinskurven im kurzfristigen Bereich (bis 1 Jahr) eine flache bis "normale" leicht 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 z.T. deutlich

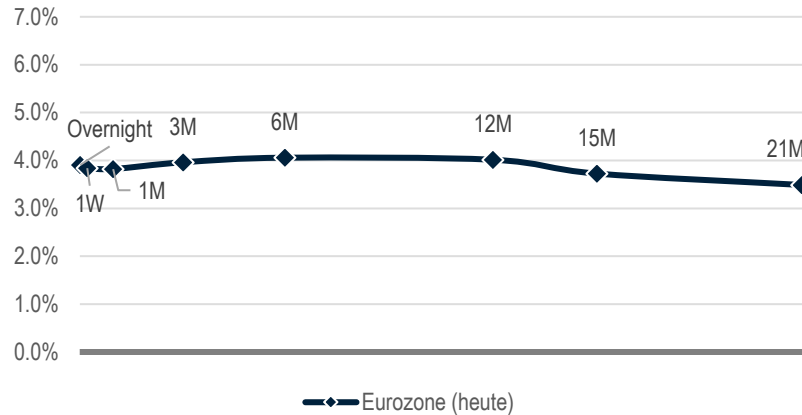
In den USA ist der Zinsanstieg innerhalb des letzten Jahres etwas schwächer ausgefallen. Die mittelfristige US-Zinskurve bis 10 Jahre ist ebenfalls invers, was i.d.R. ein Frühindikator einer Rezession ist

Die 5-jährigen Zinsen in Deutschland stiegen um ca. 0.6%, ähnlich wie der Zuwachs in den USA mit ca. 0.4%

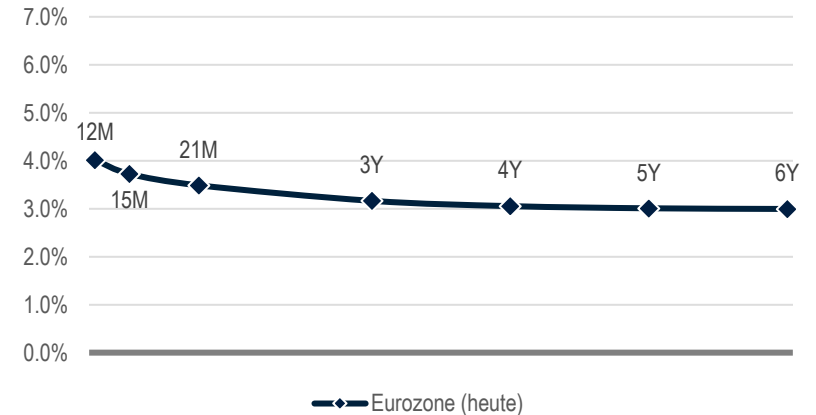
Die 5-jährigen Zinsen in Deutschland stiegen um ca. 0.6%, ähnlich wie der Zuwachs in den USA mit ca. 0.4%

Δ(%) Δ(abs.)	1Y	5Y	10Y
US	10.4% 0.5%	12.2% 0.4%	7.0% 0.6%
DE	78.1% 1.5%	27.9% 0.6%	33.7% 0.7%

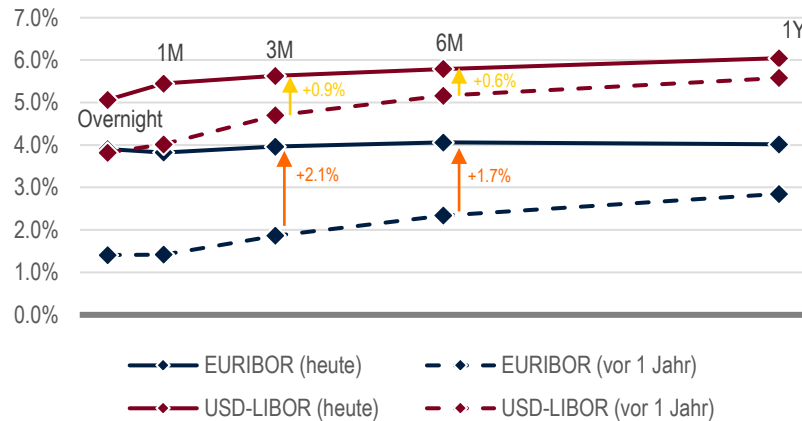
Kfr. Zinsen: EONIA / EURIBOR (21.11.2023)



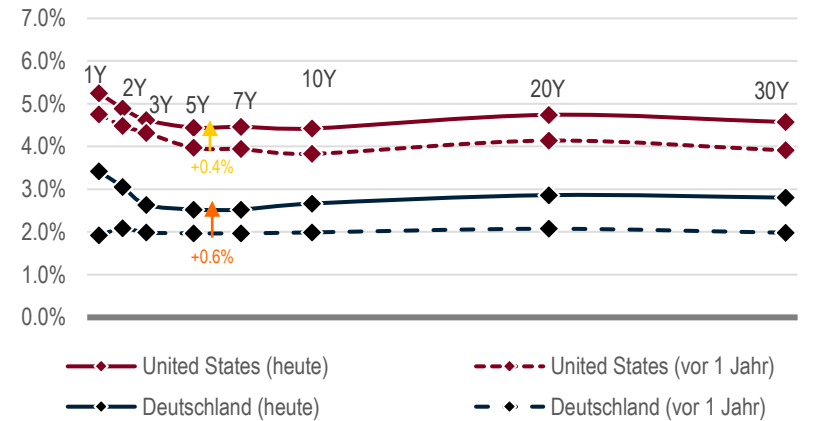
Mfr. Zinsen: Swap Rates (30/360 vs. 3M EURIBOR) (21.11.2023)



Zinsentwicklung: Kurzfristige Zinsen Eurozone vs. USA (21.11.2023)



Zinsentwicklung: US-Treasuries vs. Bundesanleihen (21.11.2023)



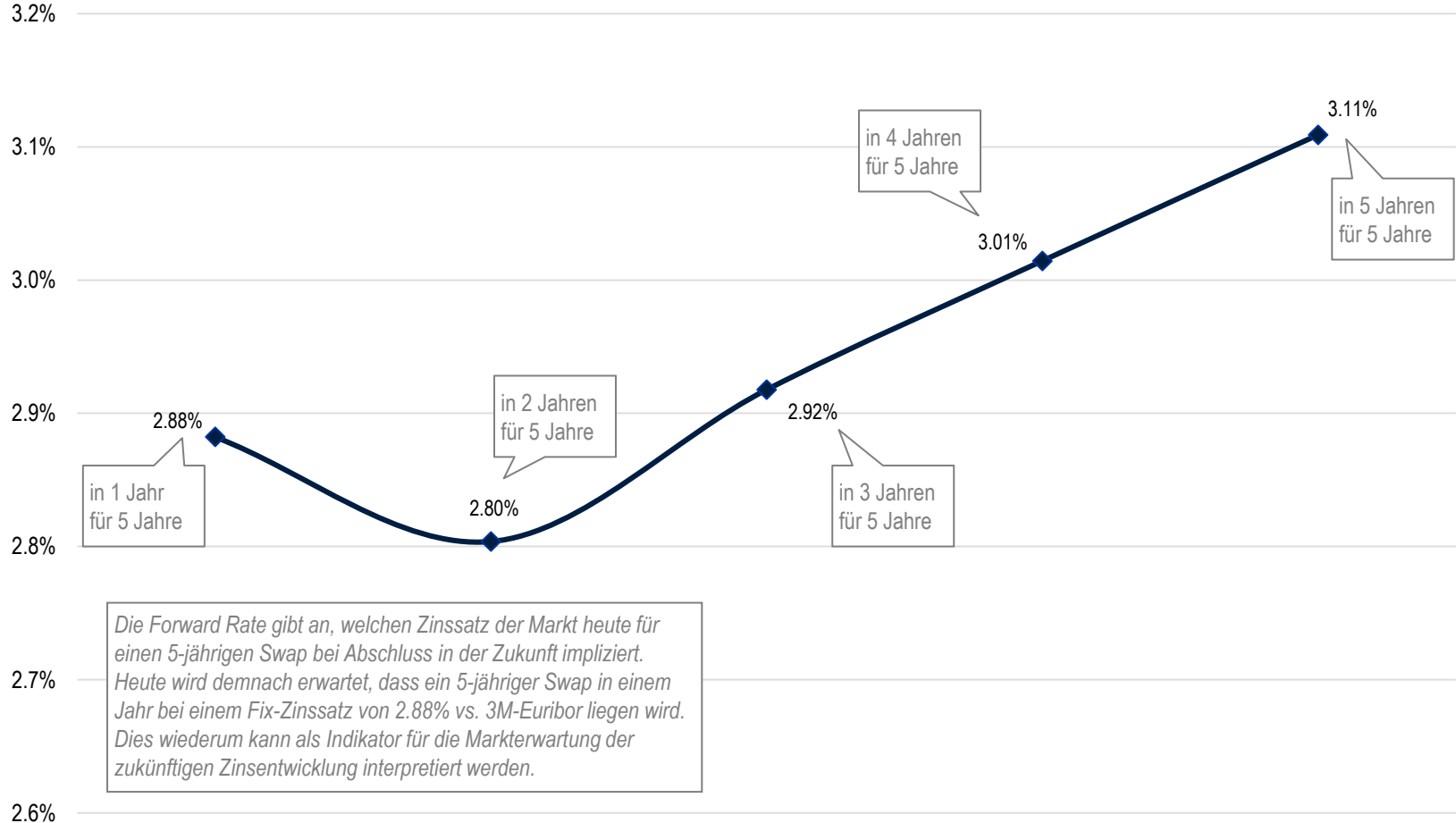
Entwicklung der Zins-Forward-Rates

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

Dies deutet darauf hin, dass der Kapitalmarkt nach den kurzfristig weiter steigenden Zinsen für die 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



Die Forward Rate gibt an, welchen Zinssatz der Markt heute für einen 5-jährigen Swap bei Abschluss in der Zukunft impliziert. Heute wird demnach erwartet, dass ein 5-jähriger Swap in einem Jahr bei einem Fix-Zinssatz von 2.88% vs. 3M-Euribor liegen wird. Dies wiederum kann als Indikator für die Markterwartung der zukünftigen Zinsentwicklung interpretiert werden.

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

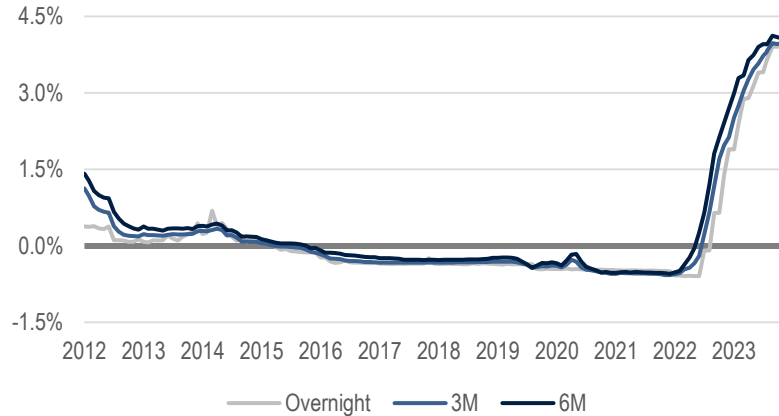
Die EURIBOR-Sätze (bis 6 Monate) lagen lange auf einem Niveau um -0.5%, steigen jedoch seit Frühjahr 2022 sehr stark an. Alle EURIBOR-Sätze liegen inzwischen – nach Jahren negativer Zinsen – wieder deutlich im positiven Bereich um ca. 4.0%

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

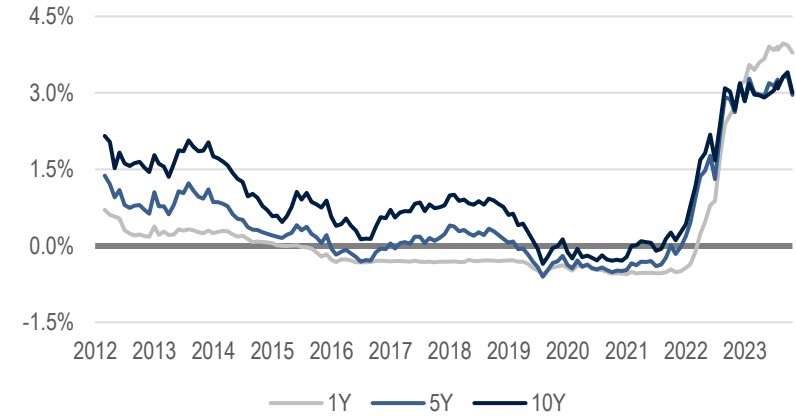
Im USD-Raum ist der Anstieg der kurzfristigen Zinsen (LIBOR) noch deutlicher sichtbar

Die längerfristigen USD-Zinsen zeigen bereits seit 2020 eine steigende Tendenz

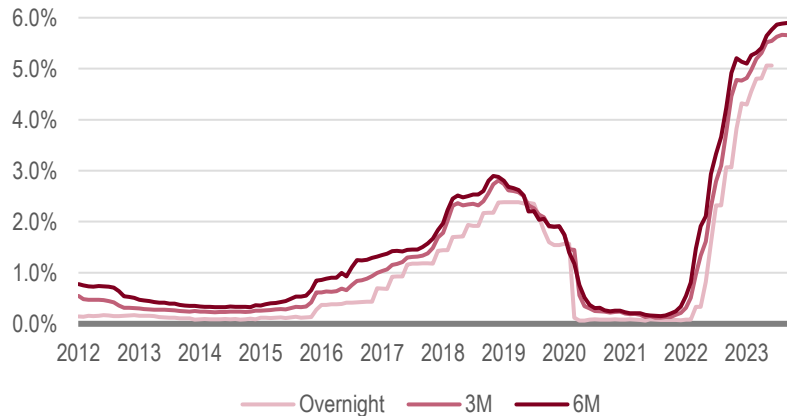
EURIBOR (21.11.2023)



EUR-Swaps (30/360 vs. 3M EURIBOR) (21.11.2023)



USD-LIBOR (21.11.2023)



USD-Swaps (Act/360 vs. 3M Float - USD) (21.11.2023)

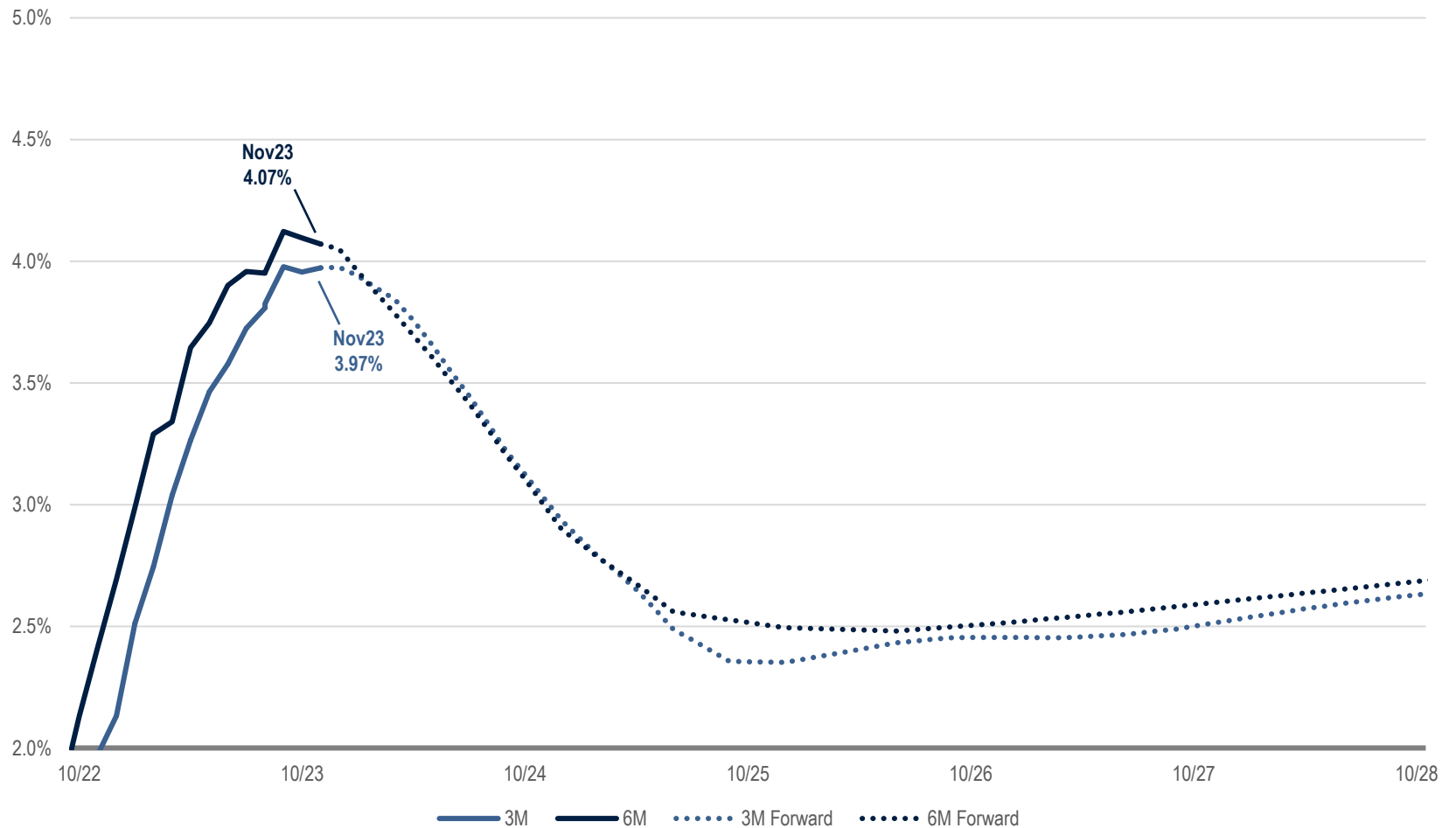


Entwicklung der EURIBOR-Forward-Rates

Die 3-Monats- (3M) und 6-Monats- (6M) EURIBOR-Sätze stiegen in 2022 und 2023 sehr stark auf aktuell 4.07% (6M) bzw. 3.97% (3M) an

Die EURIBOR-Forward-Sätze lassen jedoch kurz- und mittelfristig auf wieder fallende EURIBOR-Sätze schließen. D.h., der "Markt" geht derzeit davon aus, dass die kurzfristigen Zinsen aktuell ihren Höhepunkt erreicht haben und ab Anfang 2024 bis etwa Ende 2025 wieder auf etwa 2.5% zurück gehen werden, gefolgt von einem mittel- bis langfristigen leichten Anstieg in den darauffolgenden Jahren

EURIBOR-Forward-Rates (3M und 6M EURIBOR) (21.11.2023)



Entwicklung Rendite 10-jähriger Bundesanleihen

Wichtigste Zins-Events (Anstiege) seit 2000

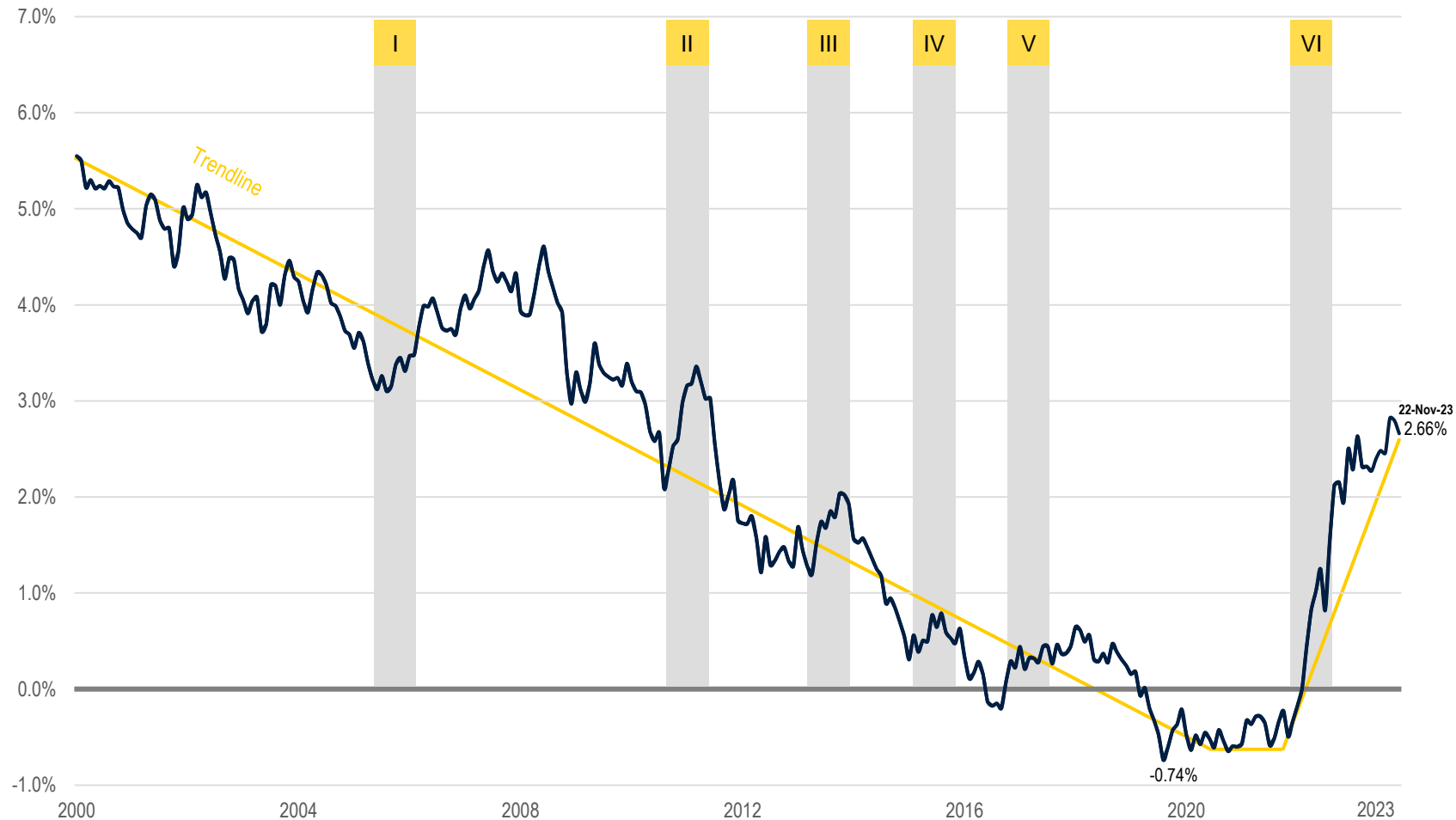
Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen war über die gut 20 Jahre seit der Jahrtausendwende bis etwa Ende 2021 kontinuierlich rückläufig (vom Zeitraum der Euro-Krise 2006-2008 abgesehen);

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

Im Feb. 2022 überstiegen die 10-jährigen Renditen die 0%-Marke erstmal nach 3 Jahren wieder und verzeichnen seit dem einen rasanten Anstieg auf aktuell 2.66% (Anstieg um 3.40% seit Tiefpunkt im Aug. 2019)

Der Zinsanstieg in den 12 Monaten zwischen Feb. 2022 und Feb. 2023 war der stärkste und schnellste im Betrachtungszeitraum seit 2000

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
I 2005: <u>ECB Tightening</u> ECB, 01.12.05	54 bp	18%	113 bp	38%
II 2011: <u>ECB Mini Tightening</u> Jean-Claude Trichet, 30.03.11	42 bp	20%	141 bp	68%
III 2013: <u>Taper Tantrum</u> Ben Bernanke, 21.05.13	59 bp	52%	88 bp	78%
IV 2015: <u>Short of a Lifetime</u> Bill Gross, 21.04.15	94 bp	235%	94 bp	235%
V 2017: <u>Sintra Speech</u> Mario Draghi, 27.06.17	32 bp	152%	52 bp	248%
VI 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 wurde durch die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Pandemie sowie dem Ukraine-Konflikt verstärkt

ENTWICKLUNG KREDITMARGEN

Zins-Superzyklus über 50 Jahre

40 Jahre fallende Zinsen von 1980-2020

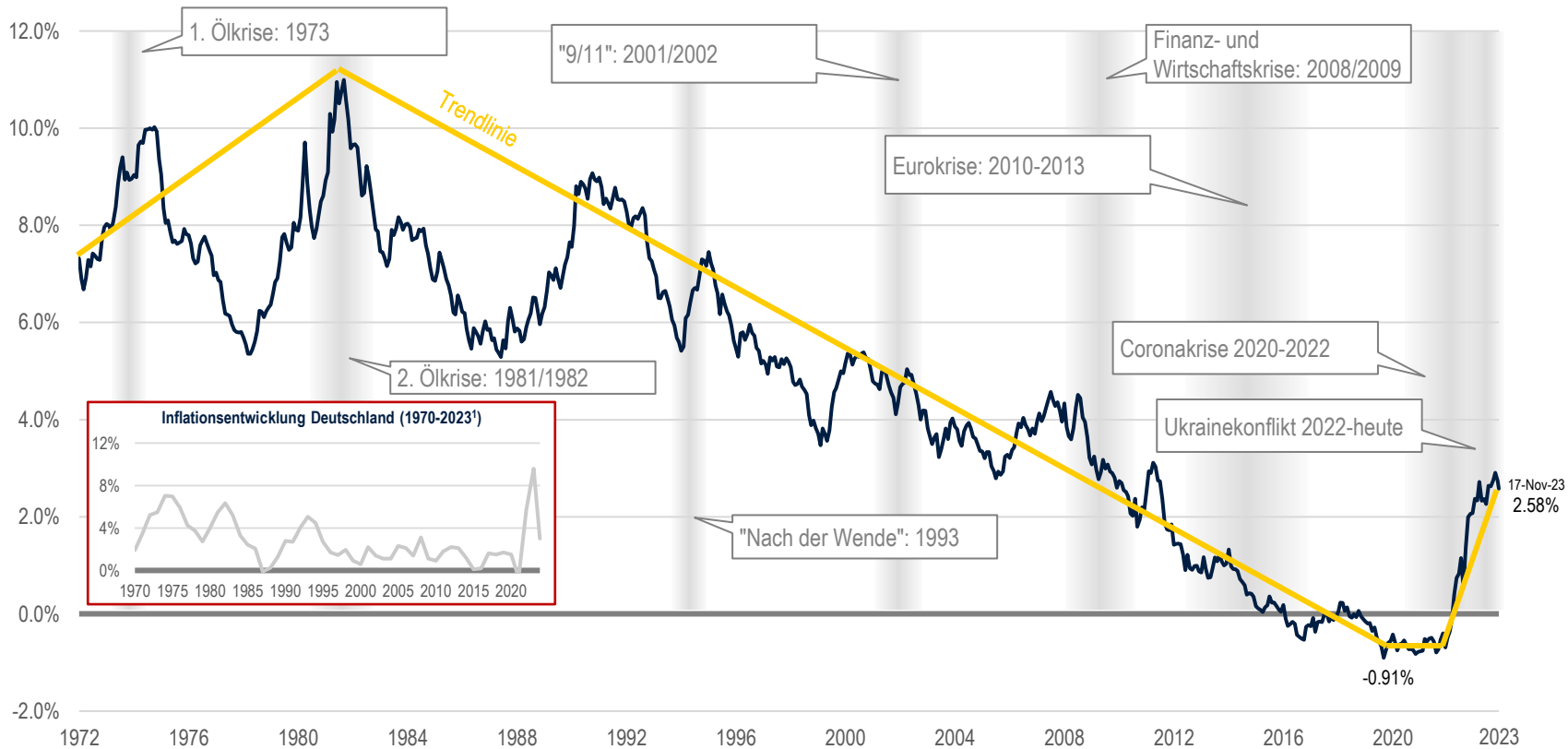
Anfang der 1980er Jahre erreichten die Kreditzin- sen einen Höhepunkt von >11%

Im Folgenden gab es über einen Zeitraum von fast 40 Jahren (mit zwischen- zeitlichen Schwankungen) durchgehend fallende Renditen bis auf den historischen Tiefstand von -0.91% im August 2019, d.h. ein gigantisches Konjunkturprogramm

Seitdem sind die Ren- diten, nach einer mehr- jährigen Seitwärtsbewe- gung, wieder auf aktuell 2.58% angestiegen. Auch wenn das absolute Zinsniveau im histo- rischen Vergleich noch immer sehr niedrig ist, so musste die Wirtschaft in der Vergangenheit einen so dramatischen Zinsanstieg von über 3% in 24 Monaten noch nicht verkraften

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



¹ Inflation per 10/2023

Quellen: Capital IQ (17.11.2023); Euro Area Statistics (17.11.2023)

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

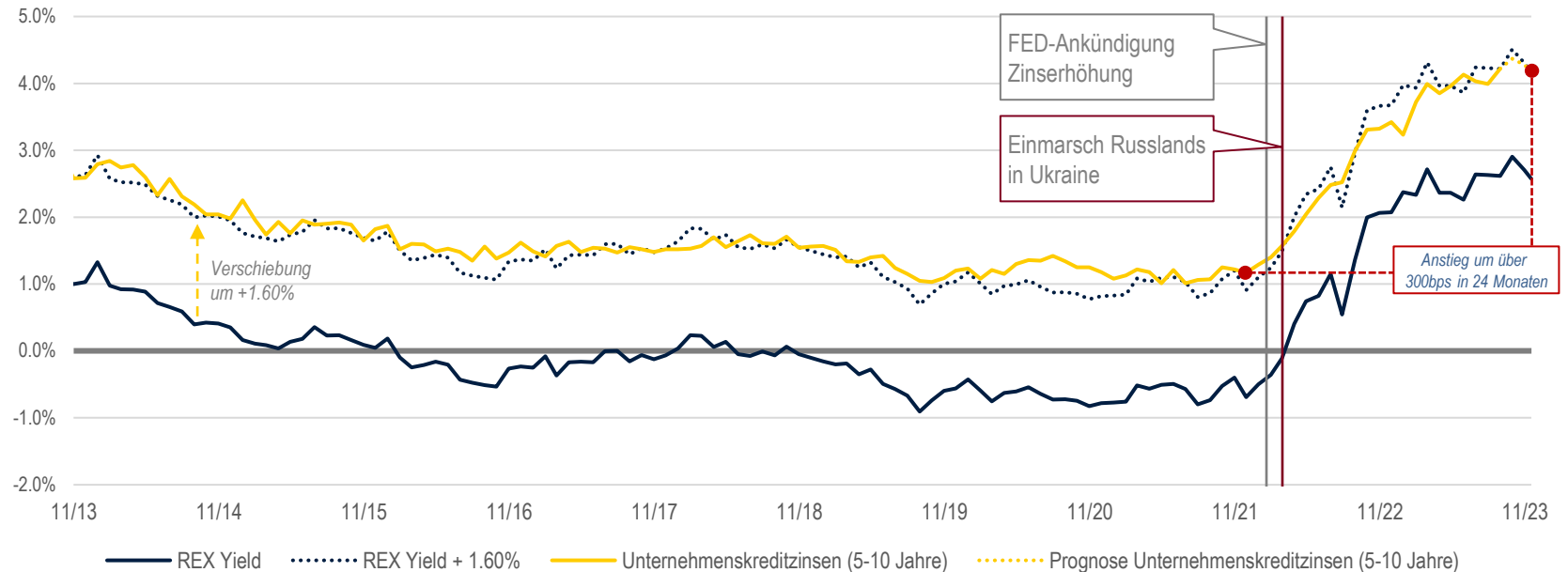
Der Vergleich der REX-Rendite mit den durch die Bundesbank ermittelten Zinsen für nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften für Kredite mit 5-10 Jahren Laufzeit zeigt, dass sich beide Indizes mit geringen Schwankungsbreiten parallel bewegen

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

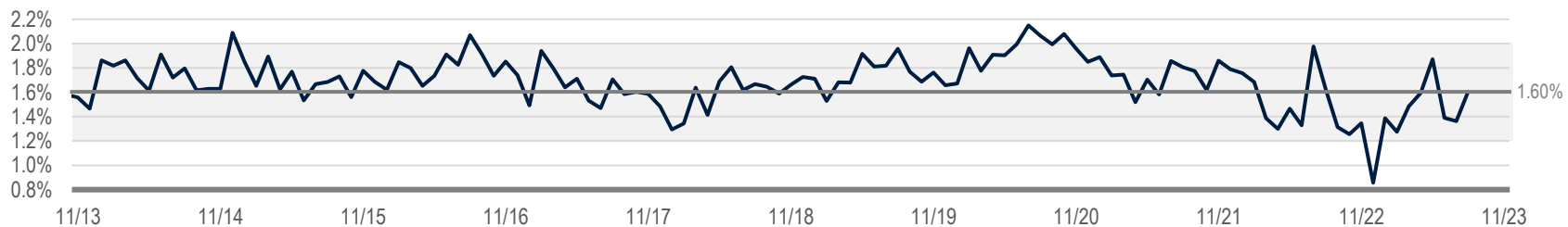
Seit der Ankündigung der Zinserhöhung seitens der FED Ende Januar 2022 stiegen REX-Rendite sowie auch Zinsen bereits signifikant an. Mit Beginn der Ukraine-Krise verstärkte sich dieser Anstieg nochmals deutlich

In den letzten 11 Monaten belief sich der Anstieg der Unternehmenskreditzinsen nach unserer Prognose auf ca. 95bps

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



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



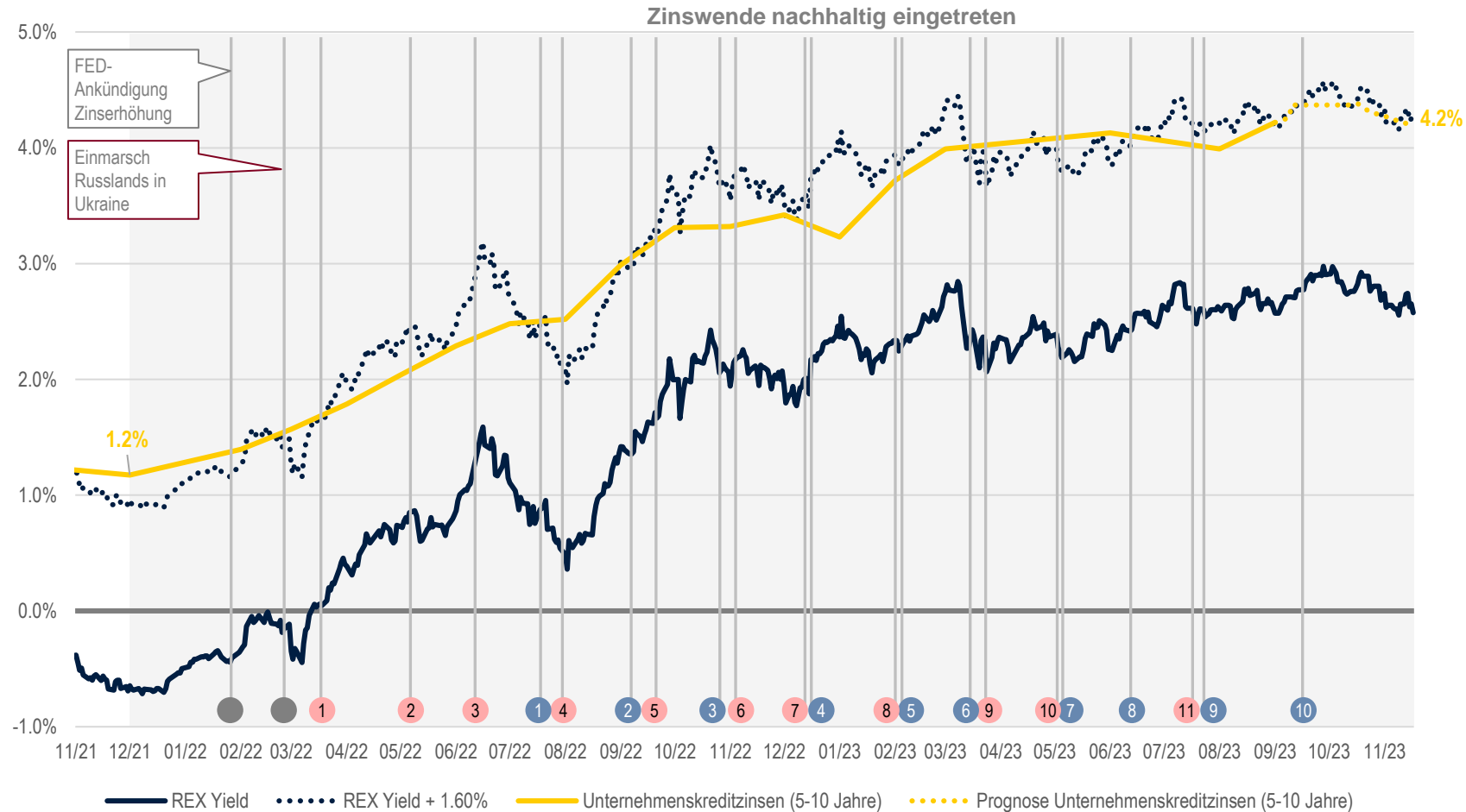
Entwicklung der Zinssätze für Unternehmenskredite in den letzten 24 Monaten

Die von der Bundesbank ermittelten Daten zur Zinsentwicklung für Unternehmenskredite in Deutschland sind bislang nur bis Anfang September 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. 4.2% per Mitte November 2023

Dies entspricht seit dem letzten Tief (November 2021) von ca. 1.2% einem Anstieg der Kreditzinsen um 300bps

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



● FED Entscheidung Zinserhöhung ● EZB Entscheidung Zinserhöhung

Vergleich Nominal- vs. Realzinsentwicklung bei Unternehmenskrediten in Deutschland

Seit 2010 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 ansteigende Nominalzinsen sowie einem deutlichen Rückgang der Inflation – wieder auf 1.31% (Oktober 2023) gestiegen

Durchschnittliche Bankfinanzierungen befinden sich aktuell "real" bei 1.31% (zzgl. Marge)

Kreditzinsen in Deutschland – nominal vs. real



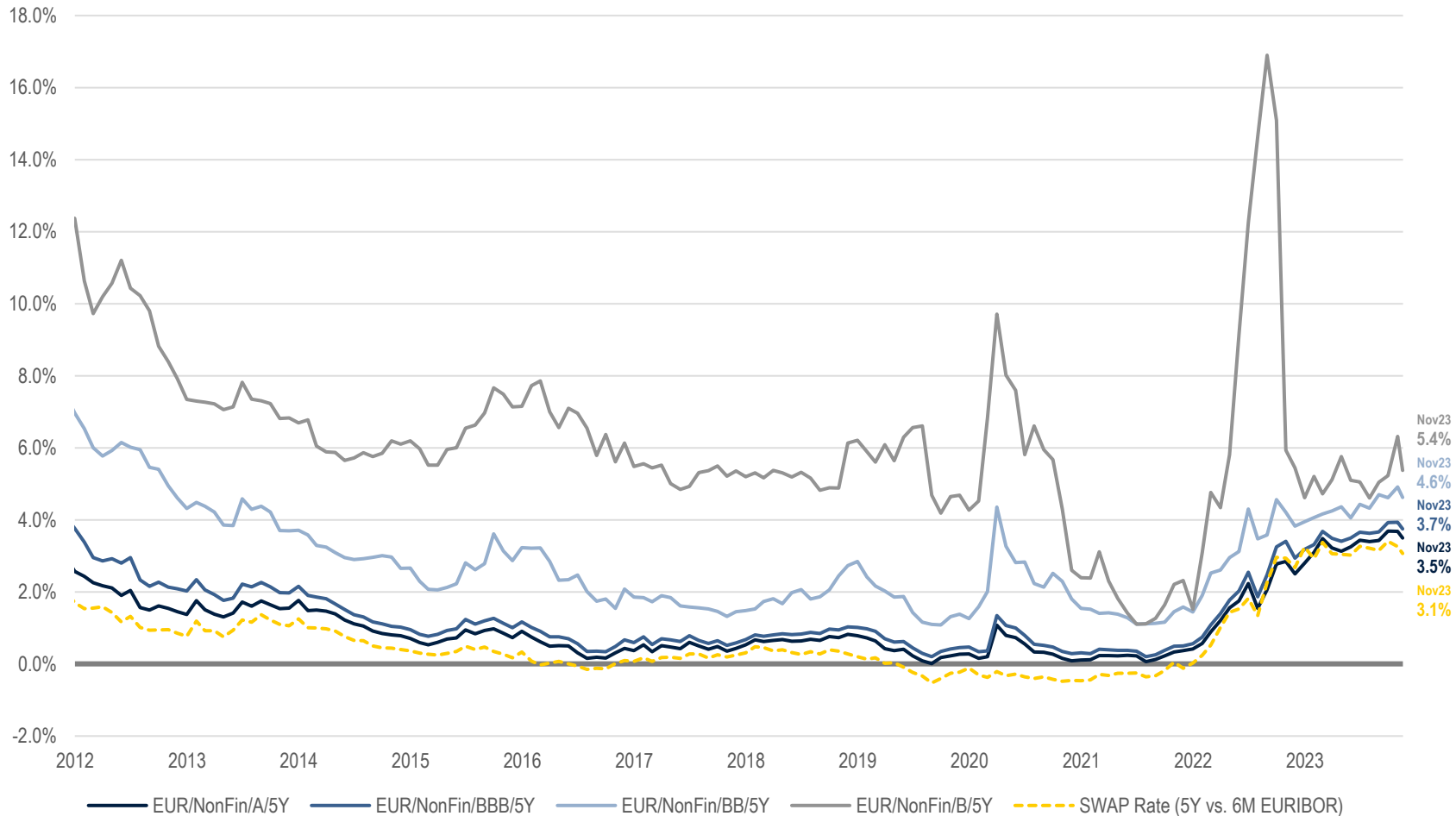
Die Entwicklung der Eurobond-Renditen entspricht zwar nicht vollständig der Zinsentwicklung von Unternehmenskrediten, stellt aber eine recht gute Approximation dar

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 Mitte 2021 stiegen die Renditen über alle Ratingklassen rasant an. Der Zinsanstieg im Investment Grade und Crossover Bereich hat sich ab Juli 2022 stabilisiert. Im Single-B-Segment sind die Zinsen jedoch bis August 2022 weiter rasant angestiegen und im Oktober 2022 wieder stark zurückgegangen, was zeigt, dass der Kapitalmarkt keine große Ausfall-Welle im Single-B-Segment mehr erwartet

Aktuell sind die Renditen in allen Ratingklassen stabil bis leicht rückläufig

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



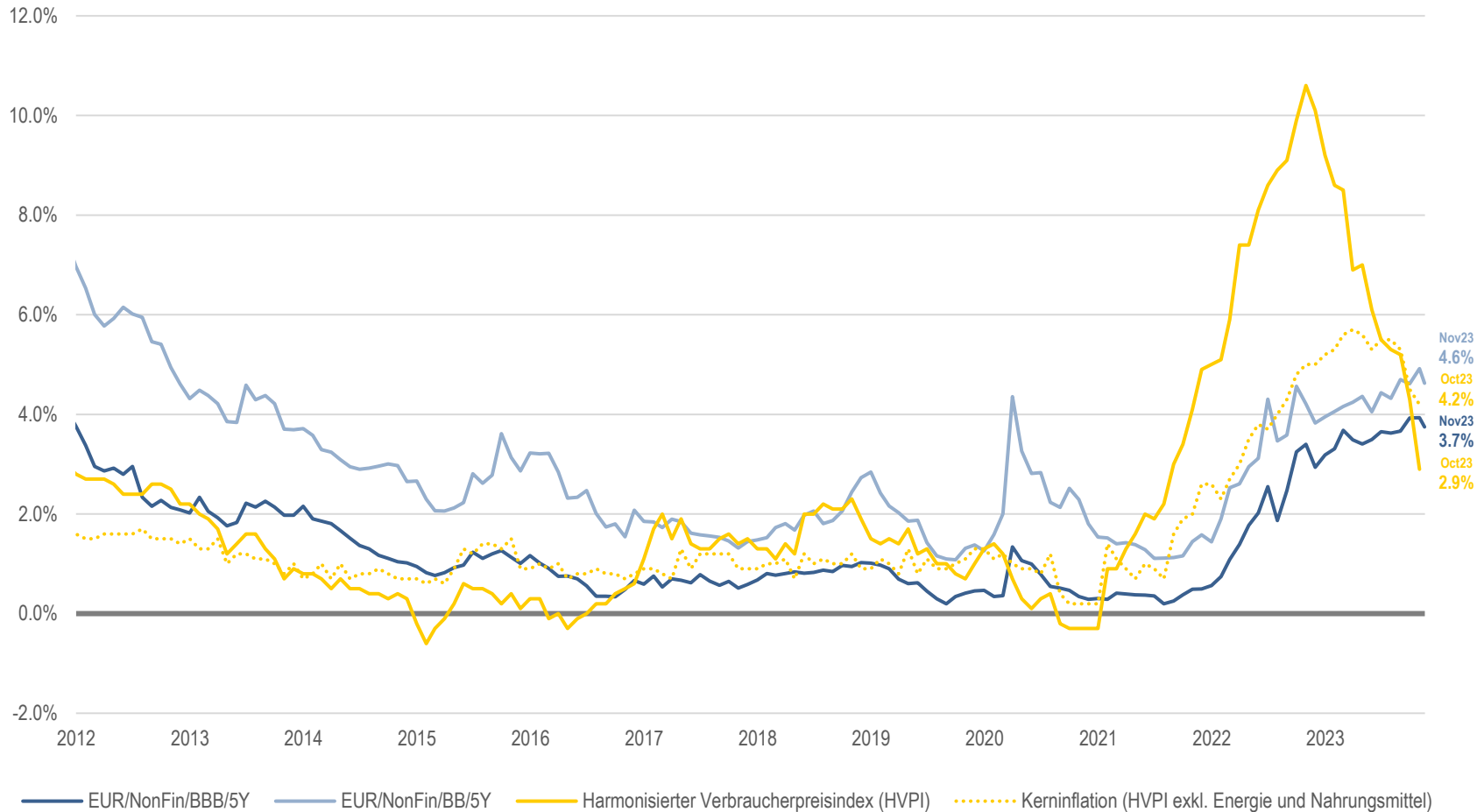
Kapitalmarktrenditen im Vergleich zur Eurozonen-Inflation

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

Zwischen 2016 und 2019 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 Anfang 2022 ist ein merklicher, zuletzt etwas stabilisierter Renditeanstieg bei zuletzt wieder deutlich rückläufiger Inflation erkennbar

Eurobond-Renditen (Doppel-B / Triple-B) vs. Inflation (HVPI¹) im Euroraum



¹ Harmonisierter Verbraucherpreisindex
Quelle: Capital IQ (17.11.2023)

VERHALTEN DER BANKEN AM KREDITMARKT

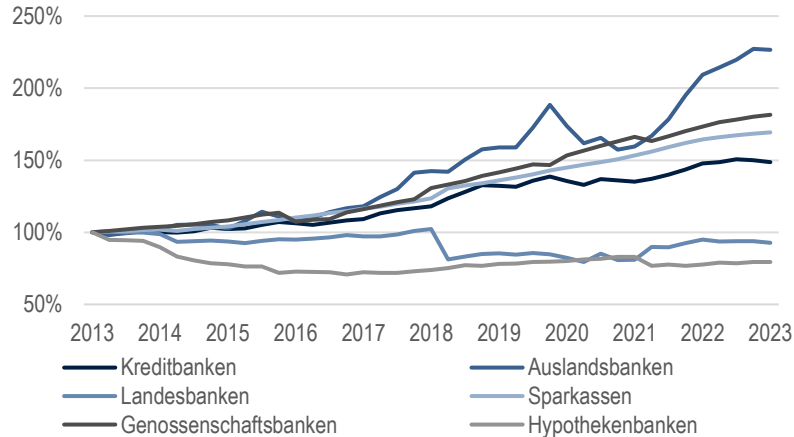
Kreditvergaben verschiedener Bankengruppen an Unternehmen in Deutschland

Kreditvergaben der Kreditbanken, Auslandsbanken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken sind in den letzten 10 Jahren insgesamt gewachsen. Hypothekenbanken und Landesbanken² liegen heute unter dem Niveau von vor 10 Jahren

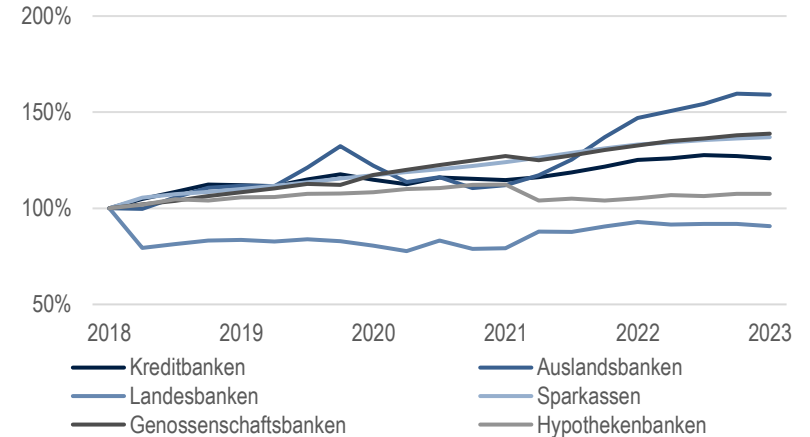
Auslandsbanken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken sind in den letzten 10 Jahren deutlich stärker als deutsche Kreditbanken gewachsen

Bei den Auslandsbanken folgte einem kurzfristig starken Anstieg der Kreditvergabe in Q2/2020 coronabedingt in Q3/2020 und den folgenden Quartalen eine Normalisierungs-Phase; seit Mitte 2021 steigen die Kreditvergaben der Auslandsbanken wieder sehr stark an

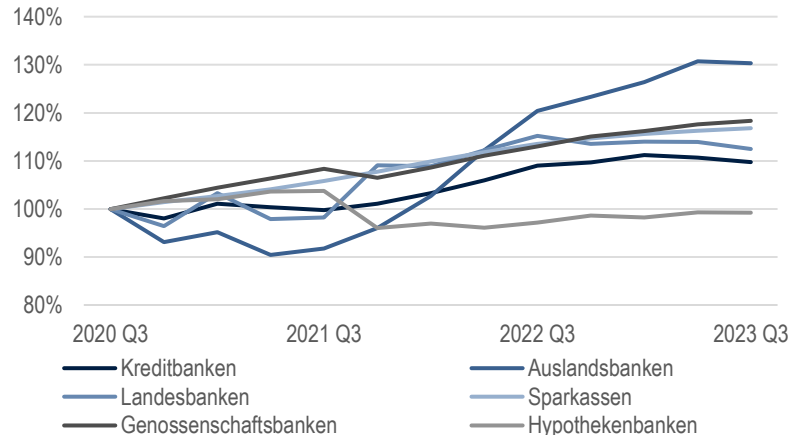
Kreditvergaben (indexiert) - Seit 2013 Q3¹ (letzte 10 Jahre)



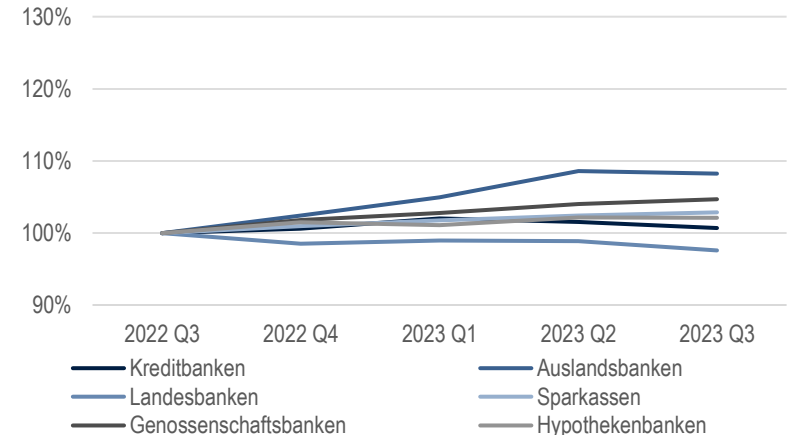
Kreditvergaben (indexiert) - Seit 2018 Q3¹ (letzte 5 Jahre)



Kreditvergaben (indexiert) - Seit 2020 Q3 (letzte 3 Jahre)



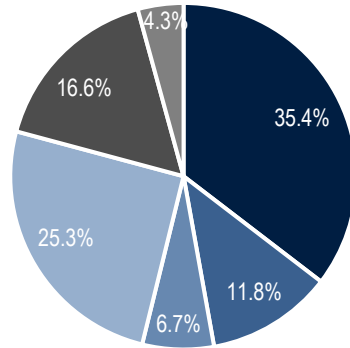
Kreditvergaben (indexiert) - Seit 2022 Q3 (letztes Jahr)



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

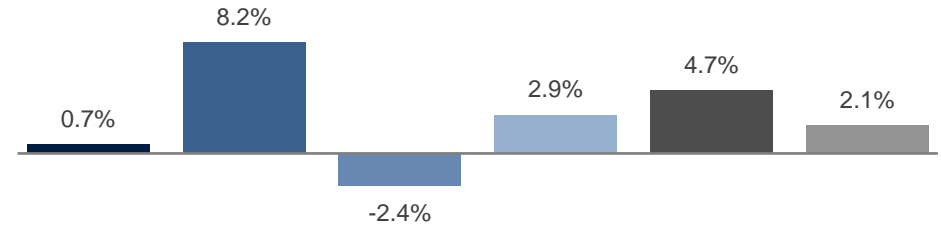
Marktanteile verschiedener Bankengruppen in Deutschland

Marktanteil nach Bankengruppen – Q3 2023



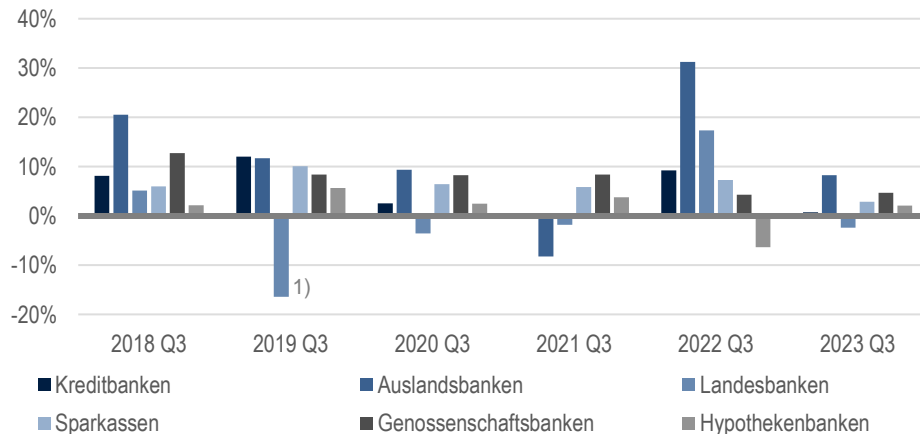
- Kreditbanken
- Auslandsbanken
- Landesbanken
- Sparkassen
- Genossenschaftsbanken
- Hypothekenbanken

Y-o-Y Wachstumsraten nach Bankengruppen – Q3 2023



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

Y-o-Y Wachstumsraten nach Bankengruppen – Seit 2018 (Q3)



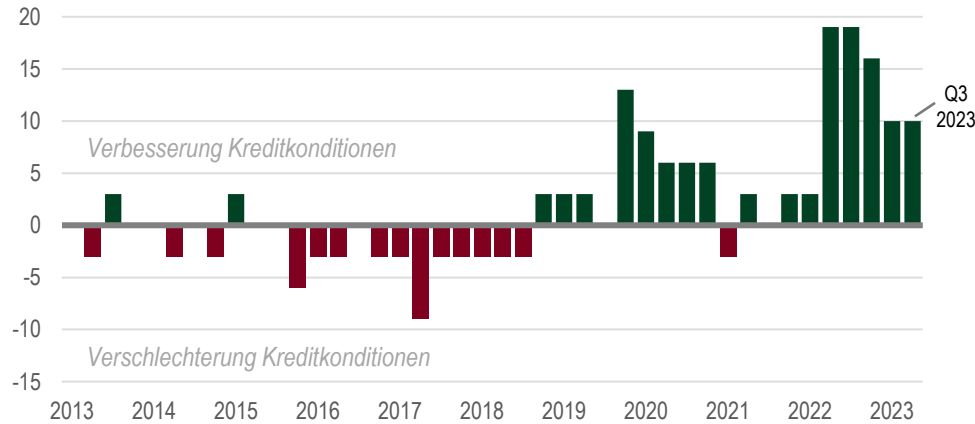
- Kreditbanken
- Auslandsbanken
- Landesbanken
- Sparkassen
- Genossenschaftsbanken
- Hypothekenbanken

Kommentar

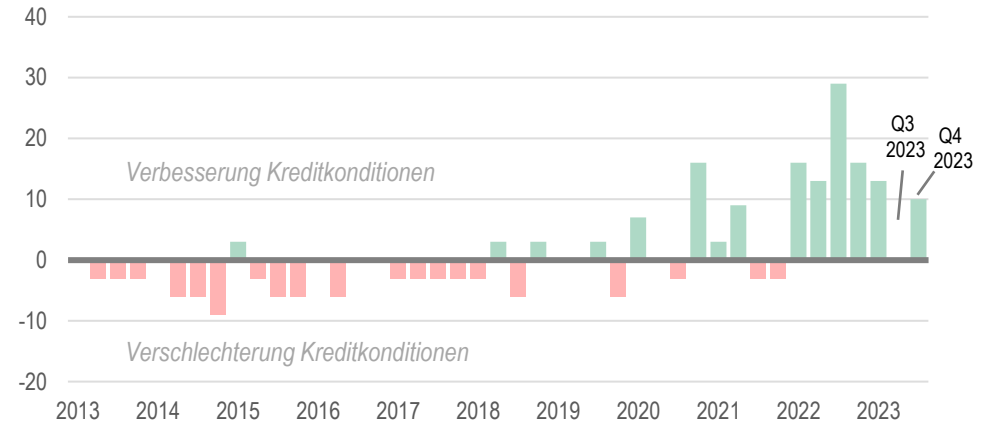
- Marktführer in Deutschland bei Unternehmenskrediten sind in Summe die Kreditbanken (inkl. Regional- und Großbanken), gefolgt vom Sparkassen- und Genossenschaftssektor
- Im Zeitraum Q3 2022 bis Q3 2023 nahm insbesondere die Kreditvergabe der Auslandsbanken mit einem Plus von 8.2% stark zu, die wie auch im Vorquartal weitere Marktanteile bei Unternehmenskrediten in Deutschland gewinnen konnten. Das Kreditvolumen der Landesbanken nahm um 2.4% ab, nach einem starken Anstieg im Vorjahr (17.3%)

¹ 2018 Reklassifizierung von zwei Landesbanken
 Quellen: Deutsche Bundesbank (13.12.2023); FCF

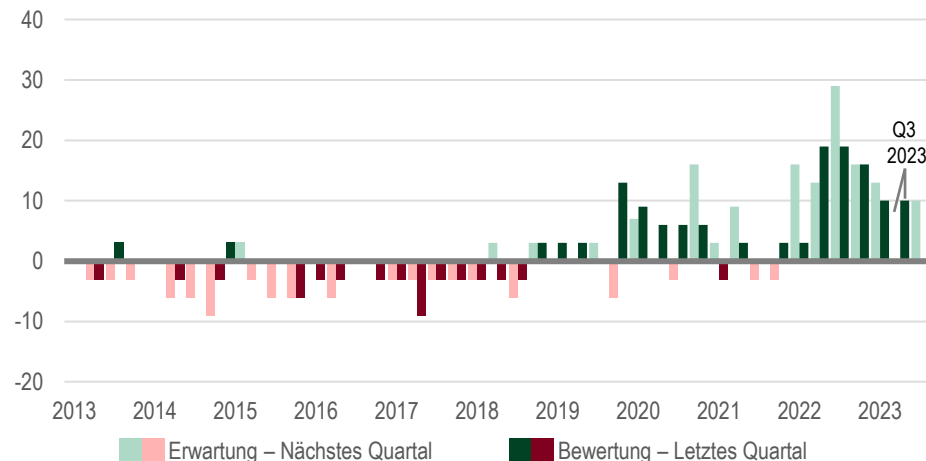
Bewertung – Letztes Quartal¹



Erwartung – Nächstes Quartal¹



Bewertung & Erwartung – Kombiniert¹



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 dem eingetretenen Ergebnis von +3
- Die Umfrage unter den Banken zeigt für das abgelaufene Q3/2023 – sowie auch die vier Vorquartale – eine deutliche Verbesserung der Kreditkonditionen; was sich aber zumindest im Mittelstands-Kreditgeschäft empirisch nicht nachvollziehen lässt
- Für das kommende Q4/2023 erwarten die Banken erneut sich verbessernde Kreditkonditionen
- ▶ *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 6 Quartalen durchweg deutlich verschlechtert, während bei den sonstigen Konditionen jedoch eher eine Stabilisierung, ggf. nur noch eine leichte Verschlechterung eingetreten ist*

¹ Zeitpunkt / Stichtag für Bewertung und Erwartung ist 10/2023

Quelle: Deutsche Bundesbank (17.11.2023)

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