



ESSAY I » INFRASTRUKTUR Laut dem Institut der deutschen Wirtschaft müssen bis zum Jahr 2014 rund 120 Milliarden Euro in die Infrastruktur fließen, damit der Standort Deutschland weltweit mithalten kann. Eine Lösung sind private Investitionen, so die Gastautoren **BERND KREUTER** und **MICHAEL RIEDER**



Öffentliche Aufgabe, privates Kapital

Trotz der im Vergleich zu den europäischen Nachbarstaaten guten Konjunkturdaten droht Deutschlands öffentliche Infrastruktur ins Hintertreffen zu geraten. Über die fast täglich gefühlten Schlaglöcher auf deutschen Straßen hinaus, hier einige Zahlen: Für Erhalt und Neubau allein der Verkehrswege stellt der Bundeshaushalt für 2014 über zehn Milliarden Euro zur Verfügung. Doch eine 2012 von der Verkehrsministerkonferenz eingesetzte Kommission hat einen darüber hinausgehenden Finanzierungsbedarf von jährlich mindestens sieben Milliarden Euro festgestellt.

Allein der Investitionsstau deutscher Kommunen für die Sanierung von Netzen, Wasser- oder Abwasserversorgung, Schulen, Krankenhäusern etc. beträgt nach Angaben des Hauptverbandes der Bauindustrie 100 Milliarden Euro. Von 1970 bis 2012 ist im Bund, in den Ländern und in den Kommunen der Anteil der Investitionen an ihren Gesamtausgaben von 15 auf vier Prozent geschrumpft, während der Anteil für Soziales und Subventionen von 35 auf 50 Prozent gestiegen ist.

Versicherungen und Fonds suchen Anlagealternativen

Dabei ist es gerade die Infrastruktur, die Deutschland langfristig die Wettbewerbsfähigkeit sichert und die das Land wiederum braucht, um den Sozialstaat zu finanzieren. Höhere Steuern scheinen – das zeigen die derzeit hohen Steuereinnahmen – nicht automatisch für mehr Investitionen zu sorgen.

Daher liegt es nahe, den Dialog über eine private Finanzierung mit den großen deutschen Kapitalsammelstellen wie Versicherungen und Pensionsfonds zu suchen. Die Voraussetzungen für eine solche Partnerschaft zwischen öffentlicher Hand und privaten Investoren scheinen auf den ersten Blick gut: Langfristige Kredite stehen angesichts der angespannten Lage der Banken nicht mehr im ursprünglichen Umfang zur Verfügung; Versicherern und Pensionsfonds dagegen fällt es schwer, mit klassischen Anlagen wie etwa (Staats-)Anleihen alleine jene Renditen zu erzielen, die sie brauchen, um den ihren Kunden gegenüber garantierten langfristigen Verpflichtungen nachzukommen. Gleichzeitig versprechen gerade die auf Langfristigkeit angelegten Infrastrukturprojekte stabile Cashflows und prognostizierbare Renditen.

Nur 9,4 Milliarden Euro haben deutsche institutionelle Anleger bislang in Infrastruktur investiert. Das ist das Ergebnis einer Studie, die unser auf Infrastrukturinvestitionen spezialisiertes Beratungsunternehmen Palladio Partners zusammen mit der Hochschule RheinMain veröffentlicht hat. Dies entspricht im Verhältnis zum Gesamtkapital der Branche einer Quote von 0,5 Prozent. Umso erstaunlicher, wenn man berücksichtigt, dass 87 Prozent aller Befragten – nach dem Kapitalvolumen der Teilnehmer gewichtet – be-

reits in Infrastruktur investiert haben. Unsere Studie „Öffentliche Aufgaben und private Investitionen“ haben 105 Vertreter deutscher institutioneller Anleger beantwortet, die mit einem Kapitalvolumen von ca. 1,3 Billionen Euro rund 70 Prozent des Anlagevolumens der gesamten Branche repräsentieren.

Wo liegen also die Hindernisse für eine Ausweitung der Investitionstätigkeit von institutionellen Anlegern? Welche Risiken dominieren aus ihrer Sicht? Und welche Erwartungen haben sie an die Politik? Diesen Fragen wollten wir mit unserer Studie nachgehen.

Zunächst: Projekte in Deutschland profitieren mit einem Anteil von 41 Prozent bislang am stärksten vom Zufluss privater Mittel. Dabei stehen vor allem die erneuerbaren Energien (45 Prozent) und die Netzinfrastruktur (42 Prozent) im Fokus der Anleger. Eine untergeordnete Rolle spielen dagegen mit 13 Prozent Public Private Partnership-Investitionen (PPP). So sind nach den Angaben der ÖPP Deutschland AG in den letzten zwei Jahren lediglich 340 Millionen Euro in entsprechende Projekte geflossen.

Ein Vergleich der PPP-Investitionen im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt in verschiedenen Ländern zeigt, dass diese in eher zentralistisch geprägten Ländern wie Frankreich und Großbritannien deutlich stärker verbreitet sind als in Ländern mit föderalen Strukturen wie Deutschland und den USA. Erfolgsfaktoren für PPPs sind nach unserer Erfahrung gut durchdachte Rahmenbedingungen zwischen allen Beteiligten – und ein politischer Wille. Insofern ist es positiv, dass PPP im Koalitionsvertrag explizit als ein modernes Instrument erwähnt wird, um Infrastruktur kostengünstig bereitzustellen. Und tatsächlich zeigen Wirtschaftlichkeitsstudien der ÖPP Deutschland AG, dass PPP die Kosten über die gesamte Laufzeit eines Projekts um durchschnittlich 14 Prozent senken kann.

Daher ist es wichtig, diese Win-Win-Situation sowohl für die öffentliche Hand als auch die privaten institutionellen Anleger anhand erfolgreicher Beispielprojekte noch stärker zu kommunizieren und dadurch Vorbehalte in der Öffentlichkeit abzubauen. Institutionelle Anleger sind keine „Heuschrecken“. Der

Aspekt der kurzfristigen, absoluten Renditemaximierung spielt nur für eine Minderheit von zwölf Prozent der Investoren unserer Studie eine wichtige Rolle; für „sehr wichtig“ hält ihn niemand. Vielmehr ist die relative Rendite, passend zur Verpflichtungsseite, bei 85 Prozent wichtig oder sehr wichtig. Dies reflektiert die Rolle institutioneller Anleger als Träger der Altersvorsorge in Deutschland.

23,4 Milliarden Euro mögliches Investitionsvolumen bis 2018

In den nächsten zwei bis drei Jahren würde sich nach Angaben der Befragten das Investitionsvolumen in Infrastruktur auf 23,4 Milliarden Euro deutlich mehr als verdoppeln. Hierbei werden alle Segmente der Infrastruktur als attraktiv beurteilt, PPP-Modelle beispielsweise von 55 Prozent der Befragten. Ob in Zukunft aber tatsächlich private Gelder fließen, kommt aus Sicht der institutionellen Anleger vor allem auf ein verlässliches regulatorisches Umfeld an; die damit verbundene Rechtssicherheit wirkt sich förderlich auf ihre Investitionsbereitschaft aus. 97 Prozent sehen darin eine zentrale Voraussetzung für ein erhöhtes Engagement. Umgekehrt betrachten sie plötzliche Änderungen der regulatorischen Rahmenbedingungen als das größte Risiko (97 Prozent).

Das Interesse der Politik, private Investitionen in Infrastrukturmaßnahmen zu fördern, ist nach Einschätzung der institutionellen Anleger jedoch eher gering. Nur sieben Prozent der Befragten wurden von der Politik konkret angesprochen, lokale Infrastrukturprojekte zu finanzieren. Dabei ist die über große Mehrheit (95 Prozent) der Ansicht, dass sich so der Investitionsstau im Bereich der öffentlichen Aufgaben auflösen ließe.

Die vorhandene Investitionsbereitschaft deutscher institutioneller Anleger wird also noch nicht ausreichend genutzt; klare politische Zielvorstellungen könnten dieses Potenzial jedoch entfalten. In verstärkter politischer Aktivität liegt eine Menge Potenzial zur Mobilisierung privaten Kapitals – zum Nutzen von Staat, Kommunen, der Wirtschaft und der privaten Sparer und Versicherten.

MICHAEL RIEDER BERND KREUTER

Gründer der Investmentboutique Palladio Partners

Rieder hat nach seiner Ausbildung zum Bankkaufmann Betriebswirtschaftslehre studiert und blickt auf 16 Jahre internationale Industrieerfahrung in der Asset-Management-Branche zurück. Kreuter ist Diplommathematiker und hat Zusatzstudiengänge in Wirtschafts- und Rechtswissenschaften abgeschlossen. Promoviert wurde er im Fachbereich Mathematische Informatik. Daneben ist er CFA Charterholder. Er verfügt über langjährige Erfahrung in allen Aspekten der institutionellen Vermögensverwaltung.

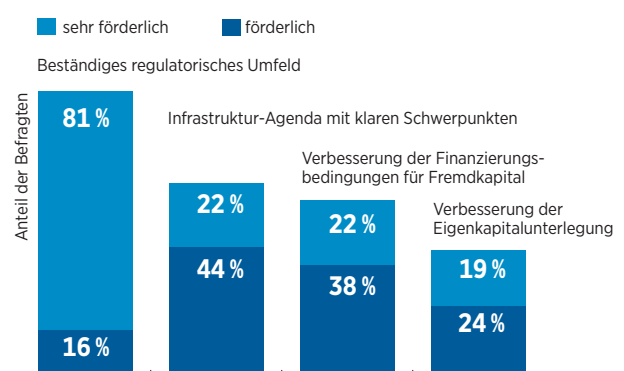
Beide haben 2012 Palladio Partners gegründet, eine eigentümergeführte Investmentboutique mit Sitz in Frankfurt, die sich auf die unabhängige Beratung deutscher institutioneller Investoren in Sachwertanlagen spezialisiert hat.

Bild: Martin Joppjen (2)

Investitionswille

Knapp zwei Drittel der institutionellen Anleger in Deutschland vermissen ein klares Programm mit erkennbaren Schwerpunkten für den zukünftigen Bedarf – eine Art „Agenda 2022“ (siehe Grafik rechts). Eine solche Agenda gibt es beispielsweise in Großbritannien mit dem National Infrastructure Plan, der in der Konstruktionsphase von Projekten Garantien für institutionelle Anleger vorsieht.

NOTWENDIGE RAHMENBEDINGUNGEN FÜR INVESTITIONEN IN INFRASTRUKTUR IN DEUTSCHLAND



* Antworten der Stichprobe bereits investierter Befragter bzw. Befragter, die planen zu investieren