

Finanzmarktbericht zu ÖPP-Projekten (insb. Bundesverkehrswege)

**Nr. 11
Stand Oktober 2014**

1. Aktuelle Entwicklungen in Europa und Implikationen für den PPP-Markt

Die gegenwärtige Wirtschaftslage in Europa liegt weiter hinter den Erwartungen zurück. Obwohl die Wirtschaft jahresübergreifend über mehrere Quartale hinweg leicht gewachsen ist, verharrte die Wirtschaft jedoch im zweiten Quartal 2014 auf dem Vorquartalsniveau. Die Erwartungen für die nächsten sechs Monate liegen zwar weiterhin auf relativ hohem Niveau, sind aber weniger optimistisch als im Vorquartal (s. Abb. 1). Als Gründe hierfür werden vor allem die Befürchtung steigender Rohstoffpreise und Exporteinschränkungen durch den Ukraine-Konflikt genannt.¹

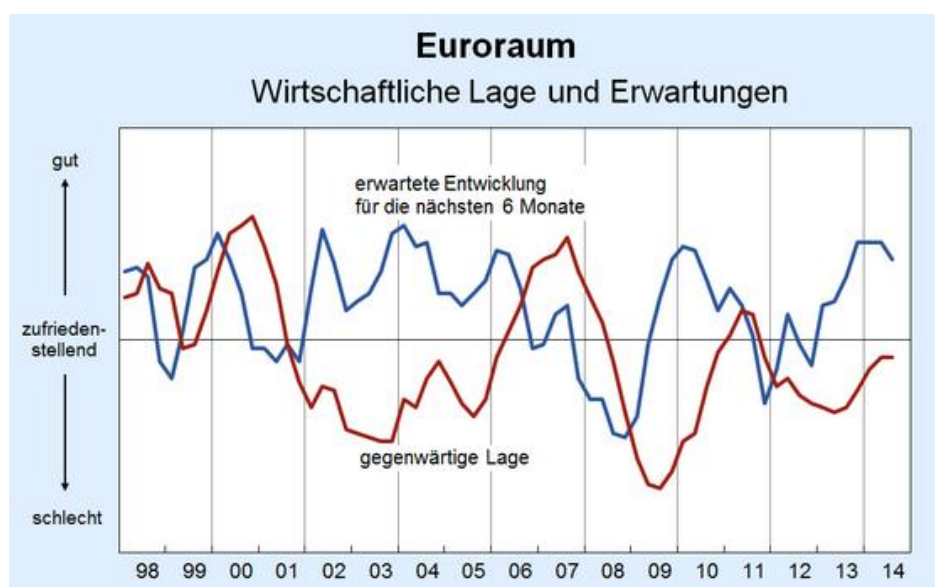


Abb. 1: Euroraum: Wirtschaftliche Lage / Erwartungen (Quelle: ifo World Economic Survey III/2014)

Obwohl die Umfragedaten eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums im Euroraum für die zweite Jahreshälfte prognostizieren, schließen diese dennoch eine moderate Entwicklung der Wirtschaftstätigkeit nicht aus. Die Binnennachfrage könnte hier als treibende Kraft fungieren, da diese durch die verschiedenen geldpolitischen Maßnahmen und die verbesserten Finanzierungsbedingungen gestützt wird, ebenso werden einer voraussichtlich steigenden Exportnachfrage Potenziale zugeschrieben. Hingegen dürften sich die weiterhin hohe

¹ Vgl. CES ifo Group Munich (2014): Konjunkturprognose 2014/15, München.

Arbeitslosigkeit, die beträchtlichen im Euroraum vorhandenen ungenutzten Kapazitäten im verarbeitenden Gewerbe sowie die immer noch gehemmte Kreditvergabe in manchen Ländern als hindernd auf die wirtschaftliche Belebung auswirken.²

Trotz der jüngsten Entscheidung der Europäischen Zentralbank (EZB), den Leitzins wiederholt zu senken und somit auch die Refinanzierungskosten der Banken zu reduzieren, spiegelt sich dies noch nicht in den durchschnittlichen Kreditzinsen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wider. Die Kreditzinsen für die Unternehmen schwanken in den Krisenländern zwischen 3,5% und 4%, während in den bonitätsstärkeren Nicht-Krisenländern diese in den letzten zwei Jahren anhaltend im Bereich der 2%-Marke lagen (s. Abb. 2). Diese Zinsdifferenz ist zum einen einer durchschnittlich schlechteren Bonität vieler Unternehmen in den Krisenländern und damit einem höheren Risikoaufschlag geschuldet, zum anderen halten viele Kreditinstitute in den Krisenländern weiterhin große Bestände an Krediten mit hohen Ausfallrisiken und verfügen gleichzeitig nur über verhältnismäßig dünne Eigenkapitaldecken, was die Kreditvergabe abermals erschwert und das Angebot zusätzlich hemmt.³

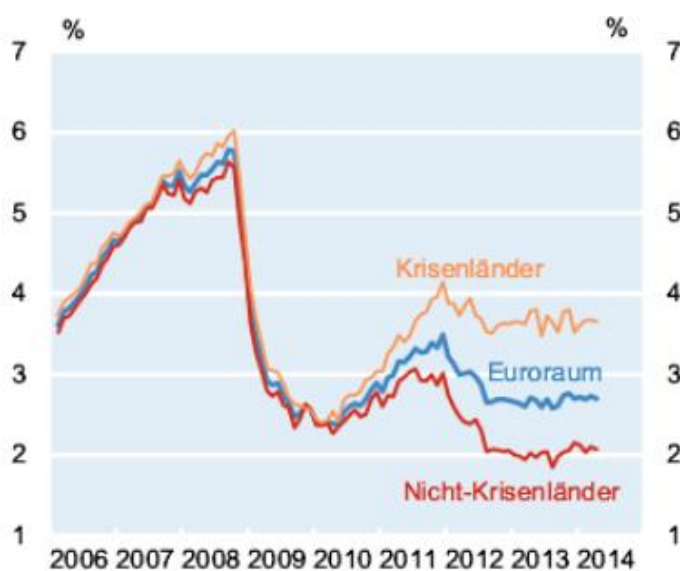


Abb. 2: Entwicklung der Kreditzinsen (Quelle: ifo Konjunkturprognose 2014/2015)

² Vgl. Europäische Zentralbank (2014): Monatsbericht September, Frankfurt.

³ Vgl. CES ifo Group Munich (2014): Konjunkturprognose 2014/15, München.

Die Zurückhaltung bei der Kreditvergabe zeigt sich auch bei der Entwicklung der Kreditbestände, wobei hier zwei Entwicklungen differenziert betrachtet werden müssen: Während das Volumen der Kreditbestände in den Nicht-Krisenländern aktuell gleichbleibend ist, nehmen die Bestände in den Krisenländern weiterhin deutlich ab.⁴

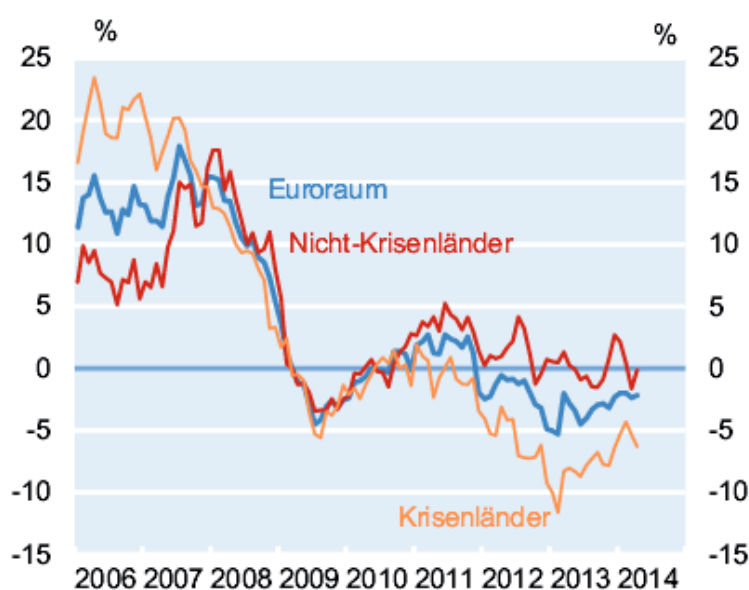


Abb. 3: Veränderung der Kreditbestände (Quelle: ifo Konjunkturprognose 2014/2015)

Die hohen Geldbestände im Umlauf und die geringen Margen bei Anlagen in Staatsanleihen, führten dazu, dass seitens der Banken die Nachfrage PPP-Projekte zu finanzieren wieder gestiegen ist. Aus dem gleichen Grund und als Folge der Vorarbeit der EIB im Rahmen der 2020 Project Bond Initiative haben auch die institutionellen Investoren in Europa die PPP-Projekte als eine Anlagemöglichkeit entdeckt. Dies führt dazu, dass auf der Angebotsseite für PPP-Finanzierungen zurzeit ein starker Wettbewerb festgestellt werden kann. Die Konsequenz daraus ist, dass eine Reduzierung der Finanzierungsmargen in den letzten Monaten beobachtet werden konnte.

Laut dem EPEC (European PPP Expertise Center) Market Update 2014 lag das Gesamtvolumen der PPP-Transaktionen in Europa, die den Financial Close erreichten, im ersten Halbjahr (H1) ähnlich wie im Vorjahreszeitraum bei 9 Mrd. Euro (s. Abb. 4). Die Anzahl der abgeschlossenen Projekte betrug 34, was einer deutlichen Erhöhung der Anzahl der Projekte im Vergleich

⁴ Vgl. CES ifo Group Munich (2014): Konjunkturprognose 2014/15, München.

zu H1 2013 (24 Projekte) entspricht und dem Trend der steigenden Projektabschlüsse der vergangenen Halbjahre folgt.

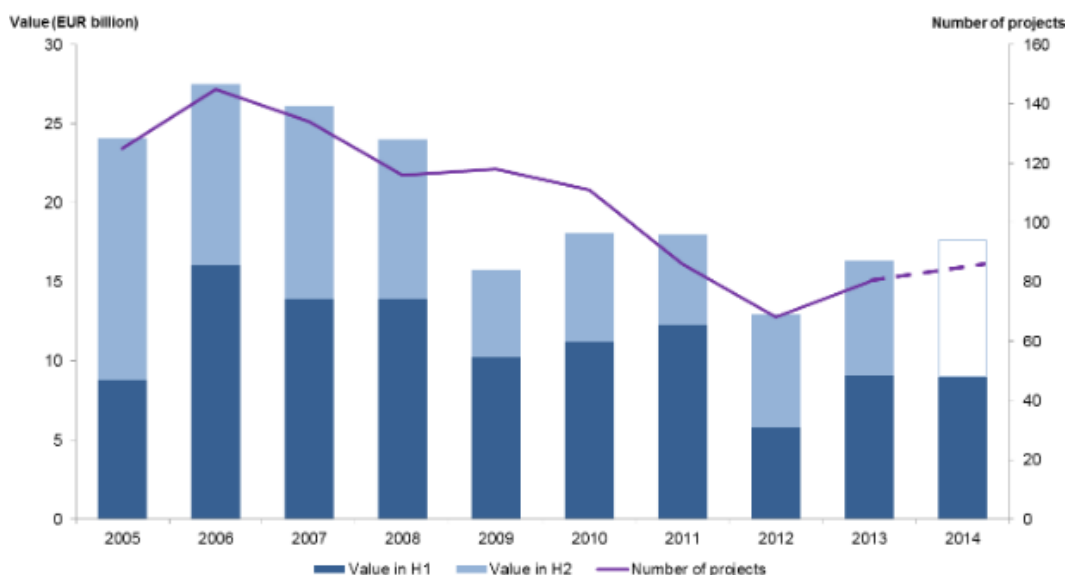


Abb. 4: Europäischer PPP-Markt in Volumen und Anzahl Projekte (Quelle: EPEC Market Update 2014)

Unter den Projekten die den Financial Close erreichten, hatte der Verkehrssektor vor dem Bildungs- und dem Gesundheitssektor erneut den maßgeblichen Anteil am Gesamtvolumen. Allein die vier volumenstärksten Infrastrukturprojekte machten mehr als 70% des Gesamtbeitrages aus:

- Das Intercity Express Programm 2 in Großbritannien (2,6 Mrd. Euro)
- Dritte Bosphorus Brücke / nördliche Marmara Autobahn in der Türkei (2,0 Mrd. Euro)
- Die A11 Burges-Zeebrugge in Belgien (1,1 Mrd. Euro)
- Die Mersey Gateway Brücke in Großbritannien (700 Mio. Euro)⁵

Nach einer fünfjährigen Unterbrechung konnten wieder Projekte in Griechenland zum Abschluss kommen. In der ersten Jahreshälfte kamen drei Maßnahmen mit relativ geringem Finanzierungsvolumen zum Financial Close, für die zweite Jahreshälfte werden weitere drei Projektabschlüsse erwartet. Andere Länder wie die Türkei, Großbritannien und die Benelux-Staaten haben einige Projekte in der Pipeline, die in den nächsten Monaten zum Abschluss kommen könnten.

⁵ Vgl. EPEC (2014): Market Update First Half of 2014, Luxembourg.

2. Konjunkturentwicklung in Deutschland und Ausblick

2.1. Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts 2014

Die konjunkturelle Expansion in Deutschland hat sich, nach einem starken ersten Quartal, im zweiten Quartal 2014 widererwartend nicht fortgesetzt, sondern sank im Vergleich zum Vorquartal um 0,2%.⁶ Dies lässt sich jedoch zumindest teilweise auf den milden Winter und die daraus resultierenden starken Wachstumsraten im ersten Quartal zurückführen. Trotz der „Schwächephase“ im Sommerhalbjahr geht man auf mittlerer Sicht jedoch von einem mittleren Wirtschaftswachstum aus.⁷

Motoren der Wirtschaft werden weiterhin die extrem niedrigen Zinsen bleiben. Die führenden Wirtschaftsinstitute⁸ in Deutschland prognostizieren für das Gesamtjahr 2014 ein Wirtschaftswachstum von 1,3% – 1,5%. Im kommenden Jahr wird mit einem Wachstum von 1,2% – 1,9% gerechnet. Die an der Gemeinschaftsdiagnose beteiligten Institute haben ihre Erwartungen bezüglich 2015, nochmals deutlich von 1,6% - 1,8% im September auf 1,3% im Oktober gesenkt.

Ifo-Geschäftsklimaindex erneut gesunken (September 2014)

Der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands setzte im September seinen Negativtrend fort, da er von 106,3 Punkten im Vormonat auf 104,7 Punkte sank. Die Unternehmen waren somit wiederholt weniger zufrieden mit der aktuellen Geschäftslage. Ebenso steigt die Skepsis gegenüber den Geschäftserwartungen, der Index fällt auf den tiefsten Stand seit Dezember 2012 (s. Abb. 5).⁹

⁶ Vgl. Statistisches Bundesamt (2014): Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 2. Quartal 2014 URL: <https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesamtwirtschaftUmwelt/VGR/Inlandsprodukt/Aktuell.html> (Stand 21.09.2014).

⁷ Vgl. RWI (2014): Gemeinschaftsdiagnose im Herbst 2014, Essen.

⁸ Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V., Institut für Wirtschaftsforschung Halle, Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung und ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.)

⁹ Vgl. CES ifo Group Munich (2014): ifo Konjunkturtest September, München.

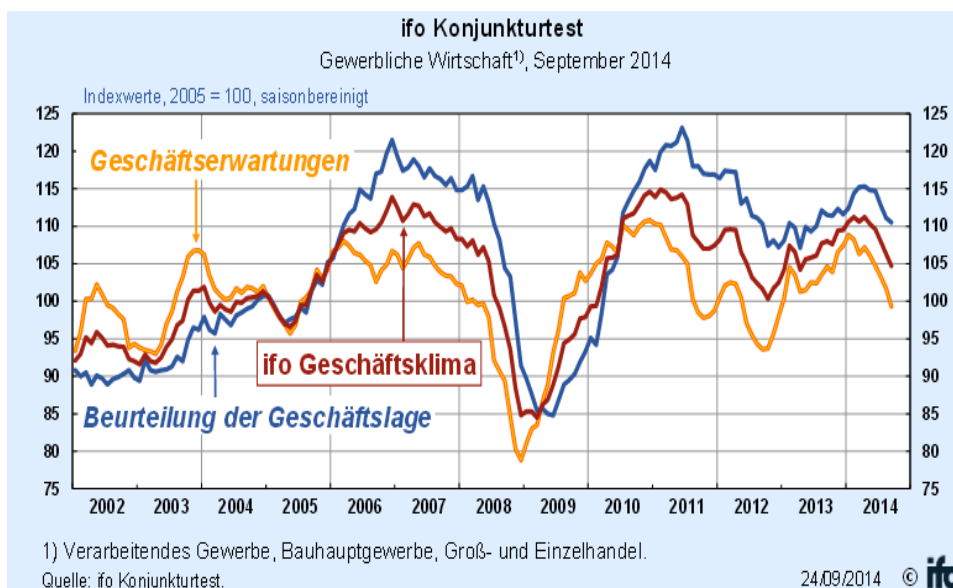


Abb. 5: Ifo Geschäftsklima Deutschland (Quelle: ifo-Institut)

2.2. Entwicklung der Fahrleistung der Mautfahrzeuge in 2014

Im ersten Halbjahr des Jahres 2014 betrug die Fahrleistung der Lkw ab 12t zGG auf mautpflichtigen Straßen 13,9 Mrd. Kilometer (s. Abb. 6). Damit lag der Wert um 3,7% über dem entsprechenden Wert des Vorjahres.

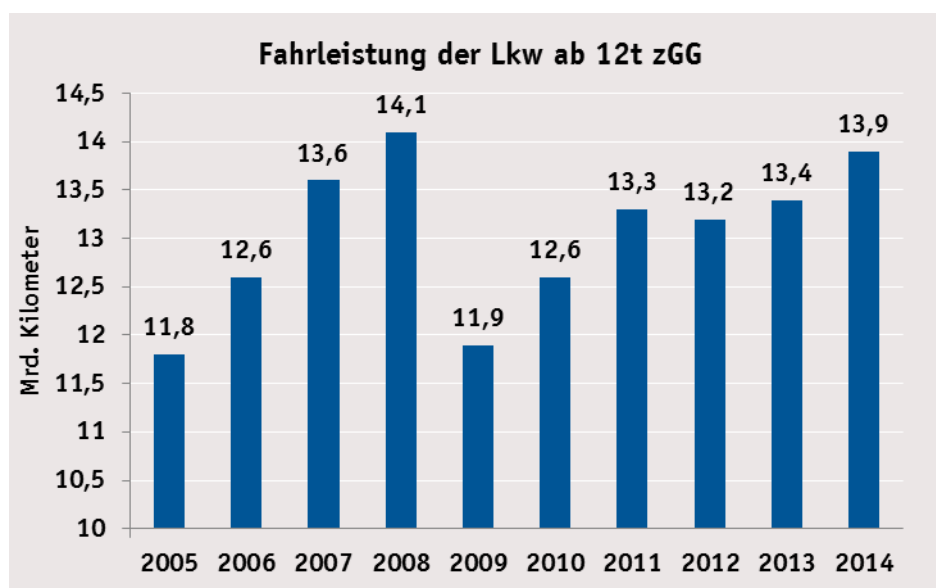


Abb. 6: Fahrleistung in Milliarden Kilometern im 1. Halbjahr 2005 – 1. Halbjahr 2014 (Quelle: Bundesamt für Güterverkehr)

Die prozentuale Verteilung in Nationalitäten zeigt, dass der überwiegende Anteil der Fahrleistung weiterhin von in Deutschland zugelassenen Fahrzeugen erbracht wurde (s. Abb. 7). Dabei ist die mautpflichtige Fahrleistung deutscher LKW von 2013 auf 2014 um 1,4%-Punkte gesunken und der größte relative Anstieg der Fahrleistung (um 10,7%) wurde von in Polen zugelassenen Fahrzeugen erbracht.

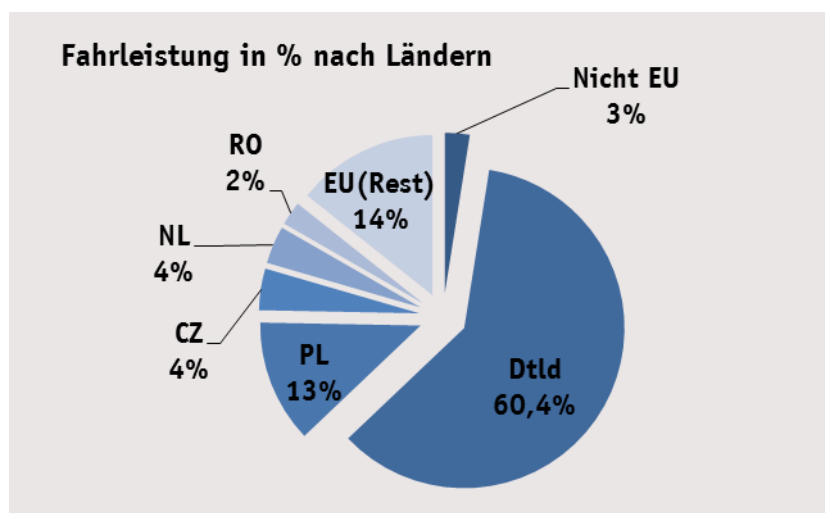


Abb. 7: Fahrleistung in % nach Ländern 1. Halbjahr 2014 (Quelle: Bundesamt für Güterverkehr)

2.3. Baukonjunktur

Im ersten Halbjahr 2014 erhöhten sich die Auftragseingänge des Bauhauptgewerbes preisbereinigt um 1,5% gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum. Der Gesamtumsatz des Bauhauptgewerbes lag im ersten Halbjahr 2014 mit rund 27,7 Milliarden Euro 12,6% über dem Vorjahresniveau.¹⁰ Die Bewertung der aktuellen Geschäftslage des Bauhauptgewerbes sank im Vergleich zum Jahresbeginn jedoch deutlich und erreichte im September den niedrigsten Wert seit Dezember 2012. Die zu Beginn des Jahres 2014 sehr positiven Geschäftserwartungen wurden im Verlauf des dritten Quartals ebenso deutlich nach unten korrigiert (s. Abb. 8).¹¹

¹⁰ Vgl. Statistisches Bundesamt (2014): Aufträge im Bauhauptgewerbe URL: https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2014/08/PD14_298_441.html (Stand 23.09.2014).

¹¹ Vgl. CES ifo Group Munich (2014): ifo Konjunkturtest September, München.



Abb. 8: Bauhauptgewerbe: Beurteilung der Geschäftslage / Geschäftserwartung (Quelle: ifo-Institut)

2.4. Zinsentwicklung

Euroraum

Die EZB senkte den Leitzins erneut auf einen neuen historischen Tiefststand. Nachdem bereits im Juni ein bis dato historischer Tiefststand von 0,15% erreicht wurde, wurde der Zinssatz Anfang September erneut gesenkt. Die voraussichtlich letzte Leitzinssenkung auf 0,05% sollte lt. der EZB abermals die Kredite verbilligen, die Investitionen ausweiten und somit die Konjunktur stärken.¹² Außerdem sollte die niedrige Inflationsrate belebt werden. Die Sinnhaftigkeit dieser letzten EZB-Zinssenkung wurde von einigen Analysen kritisch hinterfragt.¹³ Darüber hinaus kündigte EZB-Präsident Mario Draghi im Oktober an, Pfandbriefe und besicherte Kreditpakete (ABS) von Geschäftsbanken anzukaufen um diesen Freiräume für eine erweiterte Kreditvergabe zu verschaffen.¹⁴

¹² Vgl. finanzen.net (2014): EZB lässt Leitzinsen wie erwartet unverändert URL: <http://www.finanzen.net/nachricht/zinsen/Weiter-auf-Rekordtief-EZB-laesst-Leitzinsen-wie-erwartet-unveraendert-3914743> (Stand: 07.10.2014).

¹³ Vgl. Süddeutsche.de (2014): Ifo-Chef Sinn kritisiert EZB-Kurs URL: <http://www.sueddeutsche.de/news/wirtschaft/ezb-ifo-chef-sinn-kritisiert-ebz-kurs---zinssenkung-wirkungslos-dpa.urn-newsml-dpa-com-20090101-140904-99-06262> (Stand 07.10.14)

¹⁴ Vgl. FAZ (2014): Europäische Zentralbank kauft zwei Jahre lang Bankkredite. URL: <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/eurokrise/ezb-kauft-abs-und-covered-bonds-13186548.html> (Stand: 09.10.2014).

Großbritannien

Die Bank of England belässt ihren Leitzins weiterhin auf dem Rekordtief von 0,50%, auf dem sich der Zinssatz seit März 2009 befindet. Doch mit der zuletzt starken Erholung der Wirtschaft in Großbritannien steigt auch die Wahrscheinlichkeit, dass der Leitzins mittelfristig angehoben werden könnte.

USA

Trotz einer wachsenden Wirtschaft und sinkenden Arbeitslosenzahlen lässt die Federal Reserve System (FED) den Leitzins weiterhin auf dem historischen Niveau von null bis 0,25%. Obwohl die Arbeitslosenquote erneut gesenkt werden konnte, ist das angestrebte Ziel der Vollbeschäftigung noch nicht erreicht. Aufgrund dessen behält sich die FED eine genauere Terminnennung bezüglich einer Anhebung des Leitzinses vor. Am Markt wird frühestens mit einer Anhebung des Zinssatzes Anfang 2015 gerechnet.¹⁵

2.5. Zinsstrukturkurve in Deutschland und Diskontierung im Rahmen der Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen für Bundesfernstraßen

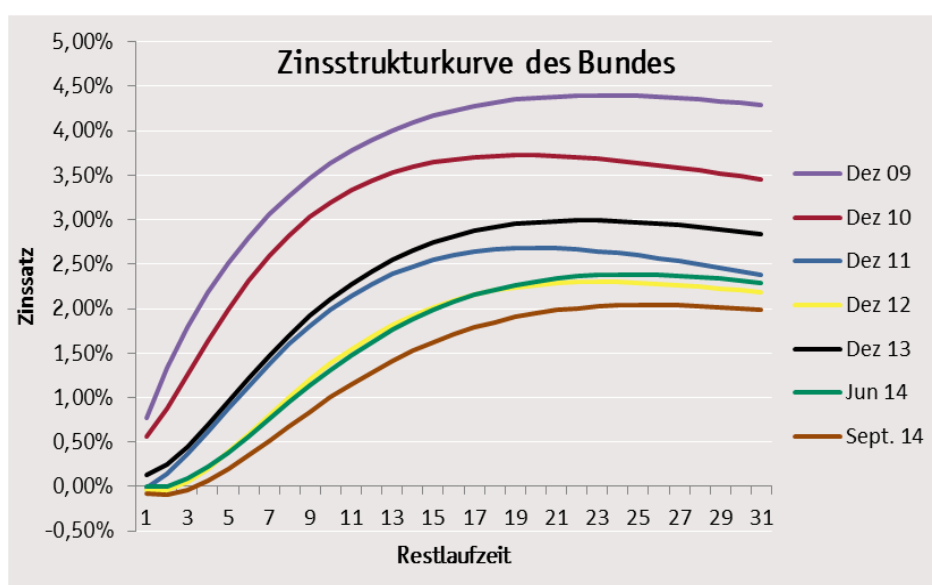


Abb. 9 : Zinsstrukturkurve des Bundes (Graphik: VIFG; Quelle: Deutsche Bundesbank)

¹⁵ Vgl. RWI (2014): Gemeinschaftsdiagnose im Herbst 2014, Essen.

Die Leitfäden und die Arbeitsanweisungen zum Thema „Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen zu den ÖPP-Projekten im Bundesfernstraßenbau“ empfehlen für die Diskontierung der Zahlungsströme der konventionellen und der ÖPP-Beschaffungsvariante die Zinsstrukturkurve (ZSK) des Bundes zu verwenden. Die ZSK des Bundes stellt die Renditen von hypothetischen Nullkuponanleihen des Bundes in Abhängigkeit von deren Restlaufzeit dar. Der zwischenzeitliche kurzfristige Aufwärtstrend der ZSK aus dem Jahr 2013 wurde in 2014 wieder verlassen und erneut durch den seit dem Anfang der Finanzmarktkrise sich fortsetzenden langfristigen Abwärtstrend ersetzt (s. Abb. 9). Dieser Trend wurde durch die letzten Zinssenkungen der EZB verstärkt, so dass die ZSK in den letzten Monaten einen historischen Tiefstand erreichte.

2.6. Inflationsentwicklung

Die Inflationsrate ist sowohl in Deutschland als auch im gesamten Euroraum von August 2013 bis August 2014 deutlich gesunken.

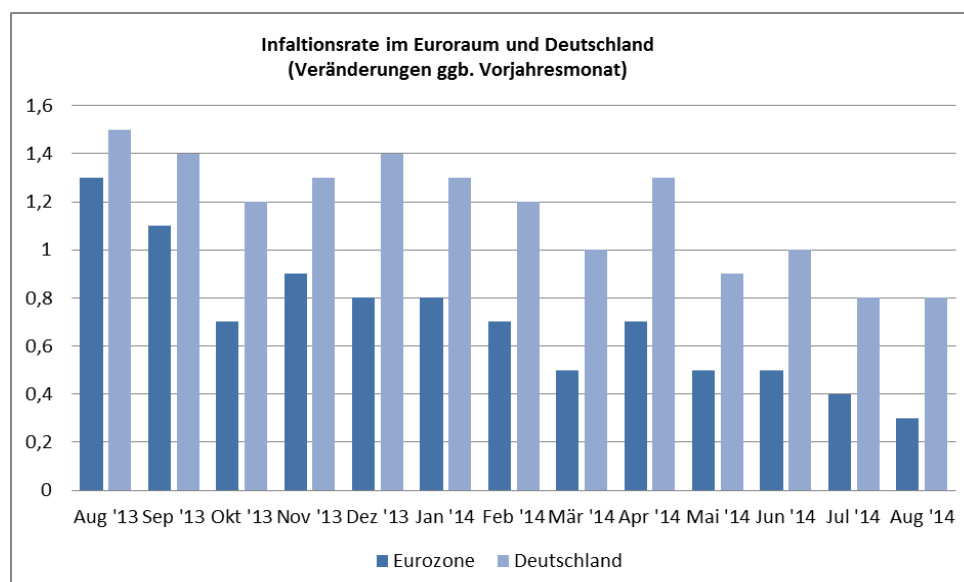


Abb. 10: Inflationsrate in % im Euroraum und in Deutschland (Quelle: Statistisches Bundesamt)

In Deutschland sank sie von 1,5% auf 0,8%. Die sich im August 2013 auf einem noch mäßigeren Niveau bewegende Inflationsrate des gesamten Euroraums sank im August 2014 um einen ganzen Prozentpunkt auf einen sehr niedrigen Wert von 0,3% (s. Abb. 10). Dieser Wert

steht somit mehr und mehr in Konflikt mit dem vom EZB-Rat formulierten Ziel, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2% zu halten.

2.7. Kredithürde* in Deutschland

Die Kredithürde ist im September leicht von 17,9% auf 18,4% gestiegen. Der Monat September ist dennoch somit der 17. Monat in dem die Kredithürde unter der 20%-Marke liegt. Somit bekommen deutsche Unternehmen – in Gegensatz zu manchen anderen Ländern - weiterhin sehr leicht Bankkredite. Die Finanzierungsbedingungen für die deutsche Wirtschaft können zusammenfassend weiterhin als sehr gut bewertet werden.¹⁶

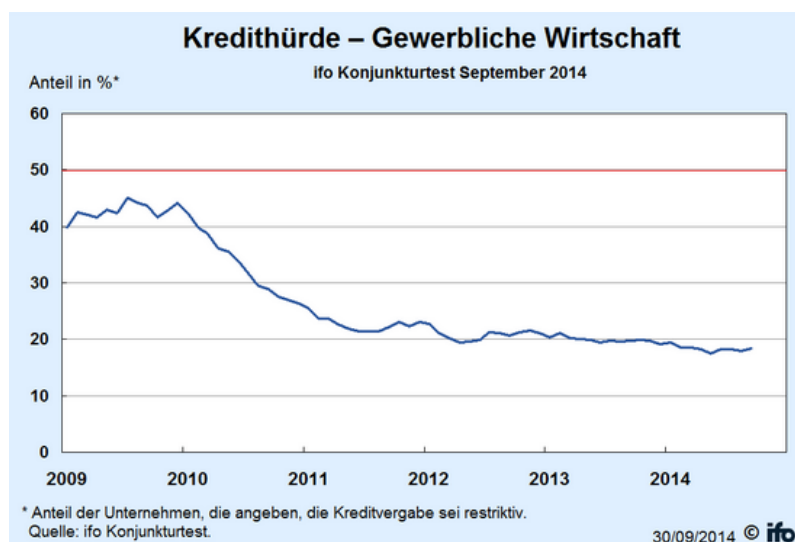


Abb. 11: Kredithürde – Gewerbliche Wirtschaft (Quelle: Ifo Konjunkturtest)

* Legende: Die Kredithürde basiert auf ca. 4.000 Meldungen von Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft. Darin enthalten sind das verarbeitende Gewerbe, das Bauhauptgewerbe, der Groß- und der Einzelhandel. Die Unternehmen werden gebeten, die Frage: „Wie beurteilen Sie zur Zeit die Bereitschaft der Banken, Kredite an Unternehmen zu vergeben?“ mit „entgegenkommend“, „normal“ oder „restriktiv“ zu beantworten. Die Kredithürde wird aus den Prozentanteilen der letzten dieser drei Antwortkategorien berechnet. Für die Zusammenfassung zur Kredithürde für die gewerbliche Wirtschaft werden die Prozentanteile im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe und im Handel mit den durchschnittlichen Kreditvolumen der Wirtschaftsbereiche im Jahr 2005 gewichtet.

¹⁶ Vgl. CES ifo Group Munich (2014): Konjunkturprognose 2014/15, München.

3. Finanzierungsumfeld für PPP-Projekte

Laut Dealogic¹⁷ verringerte sich das globale Marktvolumen an PPP-Projekten im ersten Halbjahr 2014 im Vergleich zum Vorjahr von 46,2 Mrd. US-Dollar um 46% auf 25,0 Mrd. US-Dollar (s. Abb. 12). Das ist der niedrigste Stand seit 2005 (13,6 US-Dollar). Die Anzahl der abgeschlossenen Projekte ist ebenfalls gesunken.

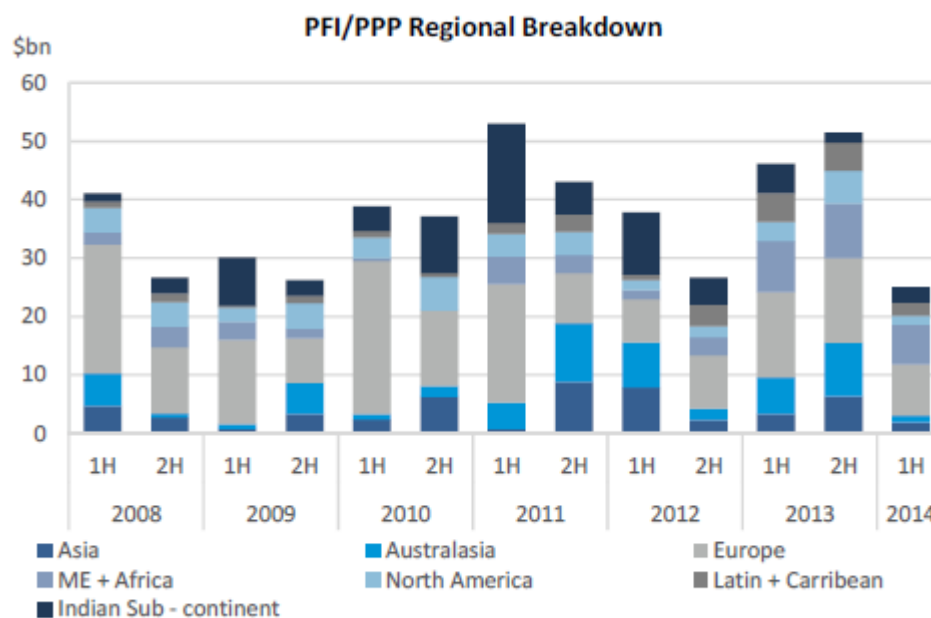


Abb. 12: PPP-Projekte nach Regionen (Quelle: Dealogic)

Dabei blieb Westeuropa weiterhin die dominierende Region mit einem Anteil von 35% am gesamten PPP-Marktvolumen. Das Projektvolumen sank leicht in Westeuropa (Abb. 12), blieb aber für Gesamteuropa fast unverändert (wegen des abgeschlossenen Großprojekts in der Türkei).

In europäischen PPP-Projekte sind insgesamt 9 Mrd. Euro geflossen. Diese Investitionen verteilen sich auf 12 Länder in denen jeweils mindestens ein Projekt zum Abschluss kam. Der größte PPP Markt europaweit ist in Großbritannien. Hier kamen elf Projekte mit einem Ge-

¹⁷ Vgl. Dealogic (2014): Dealogic Project Finance Review First Half 2014, London

samtvolumen von 4,3 Mrd. Euro zum Abschluss, dies entsprach einer Steigerung von rund einem Drittel zum Vorjahreszeitraum. Dem Volumen nach folgten die Türkei und Belgien, die jeweils mindestens ein Projekt zum Abschluss brachten. Von der Gesamtsumme wurde erneut der Großteil der Mittel für den Erhalt und Ausbau von Infrastruktur verwendet, in etwa 7,5 Mrd. Euro.¹⁸

2.8. Bankenkreditfinanzierung

Die zurzeit vorhandene große Liquidität auf den Finanzmärkten und die geringen Anlagemöglichkeiten mit gutem Risiko-Ertrag-Verhältnis haben dazu geführt, dass sich das Finanzierungsumfeld für ÖPP-Projekte in Deutschland im Jahr 2014 positiv entwickelt hat. So ist wieder eine steigende Finanzierungsbereitschaft seitens der Banken festzustellen. Sowohl die Anzahl der aktiven Banken als auch die Konditionen haben sich deutlich zu Gunsten der Projekte entwickelt. Die Finanzierungsmargen verringerten sich um ca. 25% - 40%. Somit verringerte sich auch der Spread zwischen den Finanzierungskosten des Bundes und den privaten Finanzierungskosten. Im Vergleich zu den Vorjahren sind mehr Banken bereit, eine Finanzierung für langfristige Infrastrukturprojekte anzubieten. Die Banken agieren aber nicht mehr alleine als Fremdkapitalgeber für ÖPP-Projekte, da die institutionellen Investoren auf der Fremdkapitalgeberseite ebenfalls Fuß gefasst haben.

2.9. Finanzierungsinteresse seitens der institutionellen Investoren

Die Project Bond Initiative der EIB/EU – über die wir in den vorherigen Finanzmarktberichten informiert haben – führte dazu, dass die institutionellen Investoren auf den europäischen PPP-Markt aufmerksam geworden sind. Da der langfristige Anlagehorizont mehrerer institutioneller Anleger – wie Versicherer, Pensionsfonds, ect. – sehr gut mit dem ebenfalls langfristigen Finanzierungsbedarf der Infrastrukturprojekte korrespondiert, passen hier die Finanzierungsangebot und –nachfrageseite sehr gut zusammen. Darüber hinaus erweist sich nach Einschätzungen und Statistiken der Ratingagenturen (S&P) die Anlage in Infrastruk-

¹⁸ Vgl. EPEC (2014): Market Update First Half of 2014, Luxembourg.

turprojekten als eine weniger riskante Risikoklasse im Vergleich zu einer Anlage in Unternehmensanleihen. Dies passt gut zu den Vorgaben der Versicherer, in eher sichere Anlagearten zu investieren. Die geringe Rendite, die die deutschen und andere „sichere“ Staatsanleihen zurzeit anbieten, bringt die institutionellen Investoren ebenfalls dazu, neue Anlagemöglichkeiten zu suchen. Der internationale Vergleich zeigt, dass in manchen Ländern wie beispielweise Kanada die Infrastrukturprojekte in der Regel durch Anleihen und nicht durch Bankkredite finanziert werden.

Alle diese Faktoren zusammen haben dazu geführt, dass auch in Europa der Anleihemarkt als Finanzierungsquelle erschlossen wurde. Einige institutionelle Investoren haben eigene Teams aufgebaut und prüfen aktiv die Möglichkeiten für Finanzierung von verschiedenen Infrastrukturprojekten in Europa. So konnten im Jahr 2014 einzelne europäische ÖPP-Projekte durch Anleihen finanziert werden. Die A 11 Burges-Zeebrugge Autobahn in Belgien wurde als erstes Neubauprojekt mit Hilfe der Project Bond Initiative der EIB/EU zum Financial Close gebracht. Der Central Scotland Motorway M8 in Großbritannien wurde zum Teil mit einer 210 Mio. Euro Anleihe finanziert, bei der eine Versicherungsgesellschaft Anleihekäufer war. Dies war die erste Anleiheemission in Großbritannien seit dem Ausbruch der Finanz- und Schuldenkrise. Auch in Deutschland wurde zum ersten Mal ein ÖPP-Projekt durch den Anleihen-Kapitalmarkt finanziert:

Financial Close für A7 in Schleswig-Holstein und Hamburg

Gegenstand des Projekts ist der Ausbau des 65 Kilometer langen Autobahnabschnitts zwischen dem Autobahndreieck Bordesholm und dem Autobahndreieck Hamburg-Nordwest auf sechs- bzw. acht Fahrstreifen und ebenso die Erhaltung und der Betrieb des 59 Kilometer langen Abschnitts zwischen der Anschlussstelle Neumünster-Nord und dem Autobahnkreuz Hamburg-Nordwest. Bei diesem Projekt handelt es sich um das zweite Projekt im Rahmen der 2020 Project Bond Initiative der Europäischen Investitionsbank (EIB) im Bereich Straßenbau und um die erste Maßnahme im Rahmen dieser Initiative in Deutschland. Bei dem A-Modell Projekt handelt es sich um das zweite Verfügbarkeitsmodell in Deutschland. Die betreffenden Baumaßnahmen sollen gegen Ende 2018 abgeschlossen werden, der Projektvertrag läuft

über 30 Jahre.¹⁹ Das Betreiberkonsortium "Via Solutions Nord" hat sich aus den Unternehmen HOCHTIEF PPP Solutions (49%), DIF Infra (41%) und dem regionalen mittelständischen Unternehmen KEMNA BAU (10%) gebildet. Die Baukosten von circa 600 Mio. Euro werden durch die EIB und verschiedene Investoren finanziert.²⁰ Die EIB beteiligt sich mit Mitteln von insgesamt 170 Mio. Euro, 90 Mio. Euro in Form eines Nachrangdarlehens und 80 Mio. Euro in Form einer Anleihezeichnung. Durch das Engagement der EIB im Zuge des Project Bond Credit Enhancement (PBCE) konnte das Rating der Anleihe verbessert (Moody's A3) werden. Der Zinssatz für den bis 2043 laufenden Coupon beträgt 2,96%²¹ und zeigt, dass sich die privaten und die öffentlichen Finanzierungsbedingungen deutlich angenähert haben. Die öffentlichen Finanzierungsbedingungen für vergleichbaren Laufzeiten lagen zum Zeitpunkt des Financial Close bei ca. 1,5%- 1,6%, was eine Reduzierung der Finanzierungsmargen in Deutschland bedeutet. Diese Reduzierung der Margen kam durch die mageren Renditeaussichten in alternativen Investitionen und durch den Wettbewerb zwischen Bank- und Anleihefinanzierung zustande.

Die Anleihen wurden von Institutionellen Anlegern im Rahmen eines Private Placement gezeichnet. Zu den Investoren gehören Förderbanken und Versicherer (Aegon, KfW, Mass Mutual, ING/Nationale Nederlanden, Sun Life und der größte Anleihezeichner mit rund 30% der Anteile Axa). Finanzberater des Konsortiums waren unter anderem Societe Generale und Credit Agricole.²²

¹⁹ Vgl. BMVI (2014): Start des ÖPP-Projekt A 7 (Neumünster-Hamburg) am 1. September. URL: <http://www.bmvi.de/SharedDocs/DE/Pressemitteilungen/2014/074-ferlemann-a7-oepp.html> (Stand 19.09.2014).

²⁰ Vgl. www.hochtief.de (2014): HOCHTIEF-Konsortium erreicht Financial Close für A7 in Schleswig-Holstein und HH. URL: <http://www.hochtief.de/hochtief/738.ihtml?pid=9636> (Stand 07.10.2014).

²¹ Vgl. InfraNews (2014): German road PPP reaches financial (close 27.08.2014)

²² Vgl. InfraNews (2014): German road PPP reaches financial (close 27.08.2014)

4. Auswahl an aktuellen PPP-Projekten

In diesem Abschnitt werden interessante ÖPP-Projekte im Straßeninfrastrukturbereich vorgestellt:

Deutschland – A6 Wiesloch-Rauenberg – Weinsberg

- ÖPP-Ausschreibung
- Abschnittsweiser, sechsspüriger Ausbau der A6 auf insgesamt 25,5 km sowie Betrieb und Wartung auf einer Länge von 47,1 km der Strecke
- Verfügbarkeitsmodell
- Laufzeit 30 Jahre
- Bekanntgabe der prequalifizierte Bieter in 1HJ 2015
- Bekanntgabe des favorisierten Bieters Ende 2016²³

Niederlande - Sealock Ijmuiden

- Erstes großes PPP Projekt im Bereich Wasserstraßen mit Betriebsdauer 26 Jahre
- Seeschleuse im Westen von Amsterdam mit Gesamtkosten 800 Mio. Euro
- Das Projekt beinhaltet die Konstruktion, Bau und Wartung einer neuen Schleuse, um die 1929 erbaute Noordersluis-Schleuse in der Nähe von Amsterdam zu ersetzen
- EIB beabsichtigt sich mit bis zu 300 Mio. Euro an dem Projekt zu beteiligen
- Durch die neue Schleuse wird sich die Verladekapazität des Amsterdamer Frachthafens auf 125 Mio. Tonnen pro Jahr erhöhen²⁴

²³ Vgl. InfraNews (2014): Germany launches A6 PPP (16.09.2014)

²⁴ Vgl. InfraNews (2014): Three competing for last phase of Dutch lock (26.09.2014)

5. Fazit und Beurteilung

- Die gegenwärtige Wirtschaftslage in Europa liegt weiterhin hinter den Erwartungen zurück.
- Die deutsche Wirtschaft verzeichnete eine geringe Abnahme des BIPs im zweiten Quartal 2014. Trotz der „Schwächephase“ im Sommerhalbjahr geht man auf mittlerer Sicht jedoch von einem mittleren Wirtschaftswachstum aus. Es lässt sich gleichzeitig eine gewisse Skepsis gegenüber den Geschäftserwartungen der Unternehmer bemerken. Nicht destotrotz gehört Deutschland weiterhin zu der kleinen Gruppe von Ländern in Europa, die ihre wirtschaftliche Lage als gut bezeichnen können.
- Die Geldpolitik der EU bleibt weiterhin expansiv; im September 2014 wird der Leitzins auf ein neues, historisches Tief von 0,05% gesenkt. Im vierten Quartal wird die EZB mit dem Ankauf von Pfandbriefen und besicherten Kreditpaketen von Geschäftsbanken beginnen.
- Die hohen Geldbestände im Umlauf und die geringen Margen bei Anlagen in Staatsanleihen führten dazu, dass die Nachfrage seitens der Banken, PPP-Projekten zu finanzieren, wieder gestiegen ist.
- Aus dem gleichen Grund und als Folge der Vorarbeit der EIB im Rahmen der 2020 Project Bond Initiative haben auch die institutionellen Investoren in Europa die PPP-Projekte als eine Anlagemöglichkeit entdeckt.
- Dies führte dazu, dass auf der Angebotsseite für PPP-Finanzierungen zurzeit ein starker Wettbewerb festgestellt werden kann. Die Konsequenz daraus ist, dass eine Reduzierung der Finanzierungsmargen in den letzten Monaten beobachtet werden konnte.
- Auch in Deutschland wurde mit dem Financial Close für die A7 in Schleswig-Holstein und Hamburg zum ersten Mal ein ÖPP-Projekt durch den Anleihen-Kapitalmarkt finanziert. Bei diesem Projekt wurde ebenfalls zum ersten Mal in Deutschland die Project Bond Initiative der EIB/EU umgesetzt.