

**Finanzmarktbericht zu ÖPP-Projekten
(insb. Bundesverkehrswege)**

**Nr. 16
Stand März 2018**

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

Der Euro-Raum bleibt durch eine weiterhin positive Entwicklung der Wirtschaft geprägt: Das BIP nahm im Vergleich zum Vorjahresquartal um 2,6 Prozent zu. Der IWF sagt für das laufende Jahr ein Wachstum von 2,2 Prozent in der Euro-Zone voraus, und im Jahr 2019 werden 2,0 Prozent erwartet.¹

Mit einer Steigerung von 17,3 im Vorjahresquartal auf 43,2 Saldenpunkte² war eine enorme Verbesserung des wirtschaftlichen Klimas im Euroraum im Laufe des letzten Jahres zu beobachten (vgl. Abb. 1). Auch die Erwartungen für die Zukunft stiegen von 31,3 auf 35,4 Saldenpunkte an.

ifo Wirtschaftsklima Euroraum

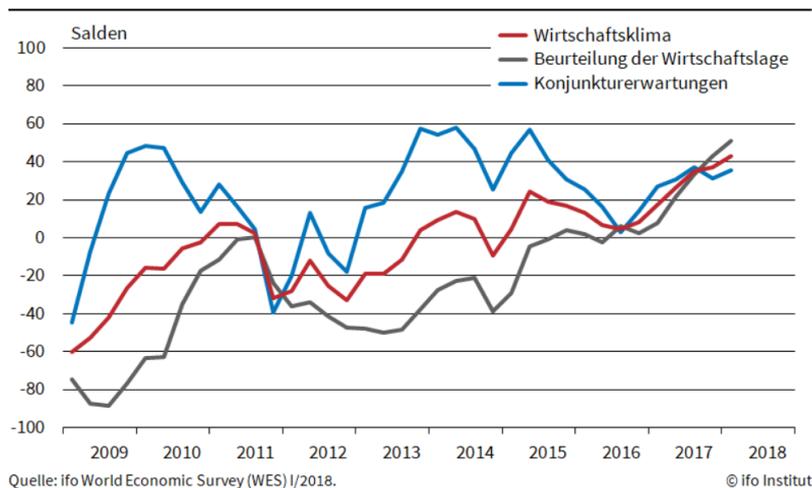


Abb. 1: Euroraum: Wirtschaftliche Lage / Erwartungen (Quelle: Vorab-Ergebnisse Ifo World Economic Survey vom 1. Quartal 2018)

Der Leitzins der Europäischen Zentralbank (EZB) bleibt weiterhin unverändert bei null Prozent (seit März 2016). Der britische Leitzins erhöhte sich im November des abgelaufenen Jahres auf 0,5 Prozent. Die US-Notenbank FED erhöhte in 2017 den Leitzins gleich dreimal: Im März von 0,63 Prozent auf 0,88 Prozent, im Juni auf 1,13 Prozent und im Dezember auf 1,38 Prozent. Damit wird der Trend der allmählichen Zinserhöhung in den USA seit Ende 2015 fortgesetzt.³ Der Einlagezinssatz der EZB bleibt zunächst weiterhin unverändert bei -0,4 Prozent. Im Oktober 2017 verlängerte der EZB-Rat ihr Anleihenkaufprogramm nochmals bis September 2018. Dabei wurde das durchschnittliche monatliche Ankaufvolumen jedoch auf 30 Mrd. € reduziert. Mittlerweile allerdings mehren sich Stimmen, die ein Ende des Anleihenkaufs noch in diesem Jahr für möglich halten.⁴

¹ Vgl. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/01/11/world-economic-outlook-update-january-2018>

² Anmerkung: Ab 2017 gibt das ifo-Institut u. A. wegen besserer Vergleichbarkeit mit anderen Regionen die Ergebnisse nur noch in Saldenpunkten und nicht mehr wie zuvor in Indexwerten mit dem Referenzjahr 2005 an.

³ Vgl. <http://www.finanzen.net/leitzins>.

⁴ Vgl. <http://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/geldpolitik-ezb-reduziert-anleihekaufe-zum-jahresende-hin/20809686.html>

Durch die konstante Geldpolitik der EZB halten sich auch die Kreditzinsen für Unternehmen im Wesentlichen konstant bei zuletzt ca. 1,6 Prozent (vgl. Abb. 2).

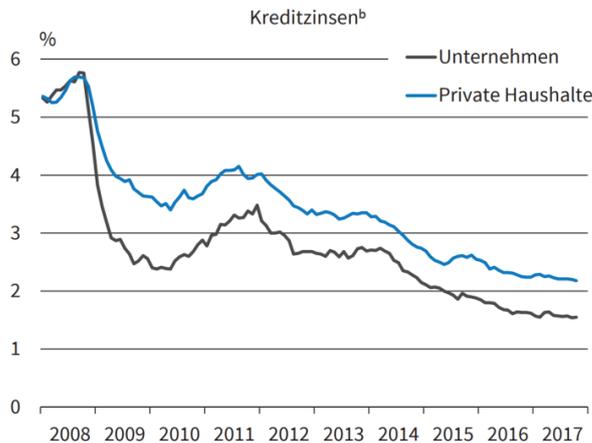


Abb. 2: Entwicklung der Kreditzinsen im Euroraum (Quelle: ifo Konjunkturprognose 2017-2019: Lage und Prognose der Wirtschaft im Euroraum)

Die gute Konjunktur, die niedrigen Zinsen und die begrenzte Projektpipelines prägen den PPP⁵-Bereich. Lt. EPEC⁶ wurden in Europa in 2017 Finanzierungsverträge für 42 PPP-Projekte im Gesamtvolumen von 14,4 Mrd. Euro abgeschlossen. Somit ist das Marktvolumen der PPP-Projekte gegenüber 2016 um 22 Prozent gewachsen. Die Anzahl der Projekte dagegen war gegenüber 2016 um 38 Prozent rückgängig. Im Jahr 2017 dominierte der Verkehrssektor (eins der größeren Projekten war das ÖPP-Projekt BAB A7 AD Salzgitter – AS Göttingen in Deutschland), gefolgt von den Sektoren Gesundheit und Bildung. Aktivste Märkte waren volumenmäßig die Türkei und nach Anzahl der Projekte das Vereinigte Königreich.

PPP- Markt in Europa 2010 - 2017

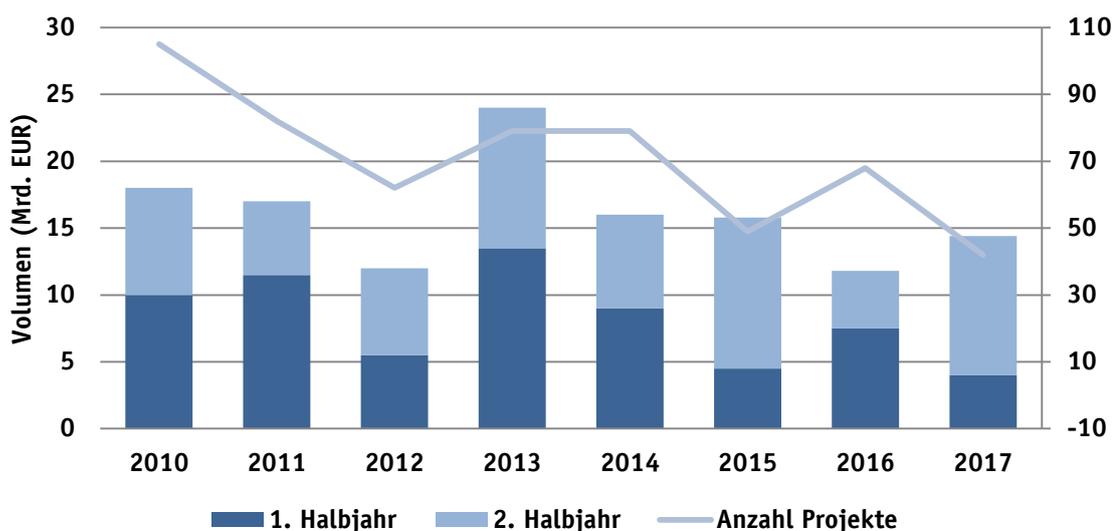


Abb. 5: PPP-Markt in Europa (Quelle: EPEC; VIFG Darstellung)

⁵ Die Abkürzungen PPP (für Public Private Partnership) und ÖPP (für Öffentlich Private Partnerschaft) werden synonym verwendet, erstere ist im internationalen Kontext, letztere im deutschen Sprachraum gebräuchlich.

⁶ Vgl. EPEC Market Update Review of the European PPP Market 2017

In Deutschland fand der Teilnahmewettbewerb für das Projekt A 3 Biebelried – Fürth/Erlangen in 2017 statt. Drei Bieter wurden zur Abgabe von ersten Angeboten aufgefordert. Mitte März 2018 werden die ersten Angebote erwartet. Ende 2017 wurde der Zuschlag für das ÖPP-Projekt BAB A10/ 24 in Brandenburg erteilt. Der Financial Close kam am 15. Februar 2018 zustande. Ende Februar 2017 startete das Vergabeverfahren für das Verfügbarkeitsmodell A49 (AK Kassel-West bis Anschluss A5) in Hessen. Für zwei kleinere mittelstandsfreundliche Projekte auf der B 247 wurde in der zweiten Hälfte 2017 jeweils eine einfache Vorinformation bekannt gegeben. Hierzu werden Ausschreibungen erwartet. Bei allen diesen Vorhaben handelt es sich um ein Projekt der „Neuen Generation“.

Betrachtet man die angekündigten Pipelines in Europa kann man feststellen, dass der Transportbereich auch in der Zukunft dominant bleiben sollte. Hier ist eine Anzahl von Großprojekten in Deutschland, den Niederlanden und in Spanien angekündigt. Auch Großbritannien scheint aus dem Dornröschenschlaf zu erwachen: BAFOs für den UK Silvertown Tunnel werden für Ende 2018 erwartet. Das ÖPP- Projekt Lower Thames Crossing, sowie der Southern Rail Access und die Bahnverbindung zwischen Oxford und Cambridge werden ebenfalls erwartet.⁷ Die Regierung in Wales plant für Mai 2018 das Projekt A 465. In Belgien wird das ÖPP-Projekt Gent R4 und die Neuauflage der N60 Ronse Highway erwartet.⁸ In der sozialen Infrastruktur lauern ebenfalls mögliche ÖPP-Vergabeverfahren. So planen Belgien, Irland und Großbritannien einige Schul- bzw. Wohnprojekte.⁹ In Griechenland, Polen und Spanien sind Projekte im Bereich Abfallverarbeitung zu erwarten, und in Großbritannien, Irland und Italien sind Krankenhäuser in der Pipeline. Auch Länder, die in den letzten Jahren nicht sehr aktiv im ÖPP-Sektor waren, sind dabei, ein paar Projekte zu entwickeln (Tschechien, Lettland, Luxemburg). In manche Länder wurden die Anpassung des politischen ÖPP-Rahmens und Änderungen des institutionellen Rahmens abgeschlossen (Frankreich und Polen). Der Finanzsektor wünscht sich weiterhin eine größere Anzahl der Projekte, die sich gleichzeitig im Vergabeverfahren befinden.

⁷ Vgl. Information News, Outlook 201 8: Europe´s Greenfield Infrastructure set to take off (12.12.2017)

⁸ Vgl. Information News, Belgium likely to launch highway PPP in 2018 (26.11.2017)

⁹ Vgl. Information News, Outlook 201 8: Europe´s Greenfield Infrastructure set to take off (12.12.2017)

2 Konjunktorentwicklung in Deutschland

2.1 Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts

Das Bruttoinlandsprodukt Deutschlands stieg im Gesamtjahr 2017 um 2,2 Prozent an (2016: 1,9 Prozent). Insbesondere bei den Bruttoanlageinvestitionen war mit 3 Prozent ein überdurchschnittlich hohes Wachstum zu verzeichnen. Aber auch die Investitionen im Baubereich trugen ihren Teil dazu bei: Diese stiegen um 2,6 Prozent, die Investitionen in Maschinen und Geräte um ca. 3,5 Prozent. Die Zahl der Erwerbstätigen erreichte nochmals einen neuen Rekordwert seit der Wiedervereinigung: 2017 waren im Schnitt 44,3 Millionen Menschen in Deutschland erwerbstätig. Die staatlichen Haushalte blieben im Jahr 2016 auf Konsolidierungskurs: Der Staatssektor beendete das Jahr zum vierten Mal in Folge mit einem Finanzierungsüberschuss. Dieser betrug 2017 den neuen Rekordwert von ca. 38,4 Mrd. Euro.¹⁰ Die Wachstumsprognosen für das Bruttoinlandsprodukt in den Jahren 2018 und 2019 wird vom DIW mit ca. 2,2 Prozent bzw. 1,6 Prozent angegeben.¹¹

Ifo Geschäftsklimaindex (Februar 2018)

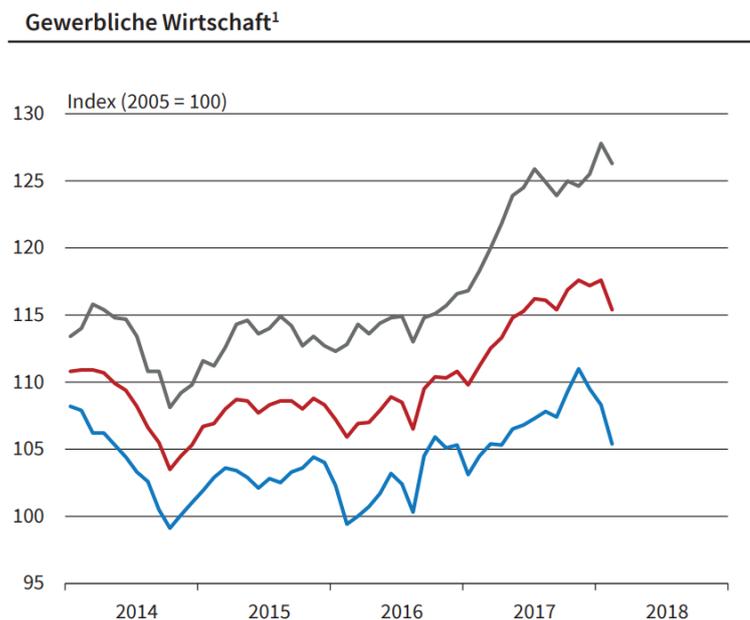


Abb. 4: Ifo Geschäftsklima Deutschland (Quelle: ifo-Institut)

Die Stimmung in der deutschen Wirtschaft ist im Februar im Vergleich zum Vormonat leicht getrübt. Allerdings ist der Wert mit 115,4 Punkten (Februar: 117,6) immer noch der zweithöchste seit 1991.

¹⁰ Vgl. Statistisches Bundesamt, Pressemitteilung Nr. 011 vom 11.01.2018.

¹¹ Vgl. <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/74644/umfrage/prognose-zur-entwicklung-des-bip-in-deutschland/>

2.2 Entwicklung der Fahrleistung der Mautfahrzeuge 2016

Im Jahr 2017 betrug die Fahrleistung der LKW ab 12t zGG auf mautpflichtigen Straßen in der Bundesrepublik 33,6 Mrd. km (vgl. Abb. 5).¹²

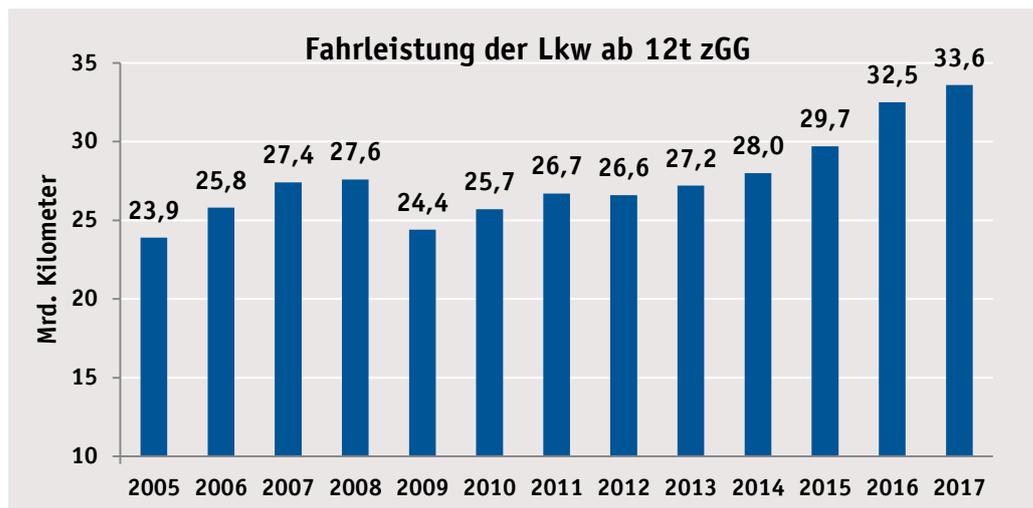


Abb. 5: Fahrleistung in Milliarden Kilometern 2005 – 2017 (Quelle: Bundesamt für Güterverkehr; VIFG Darstellung)

Eine Vergleichbarkeit der Jahreswerte aus den Jahren 2016 und 2017 mit den Vorjahren ist nur bedingt möglich, da der Zuwachs zu den entsprechenden Vorjahreswerten u.a. darauf zurückzuführen ist, dass das gebührenpflichtige Netz zum 01. Juli 2015 auf vierstreifigen Bundesstraßen um etwa 1.100 km erweitert wurde und seit Oktober 2015 Fahrzeuge im gesamten gebührenpflichtigen Netz bereits ab einem zulässigen Gesamtgewicht von mindestens 7,5 t mautpflichtig sind. Somit kann hier ein sinnvoller Vergleich nur mit dem Vorjahr erfolgen. Das Wachstum in diesem Vergleich beträgt 3,38 Prozent.

Die prozentuale Verteilung der Fahrleistungen nach Ländern ist der Abb. 6 zu entnehmen. Einen langsamen, aber kontinuierlichen Anstieg der Fahrleistungen verzeichneten die in Polen und Rumänien zugelassenen Fahrzeuge.

¹² Vgl. Bundamt für Güterverkehr (BAG):

https://www.bag.bund.de/SharedDocs/Downloads/DE/Statistik/Lkw-Maut/Jahrestab_16_15.pdf?__blob=publicationFile.

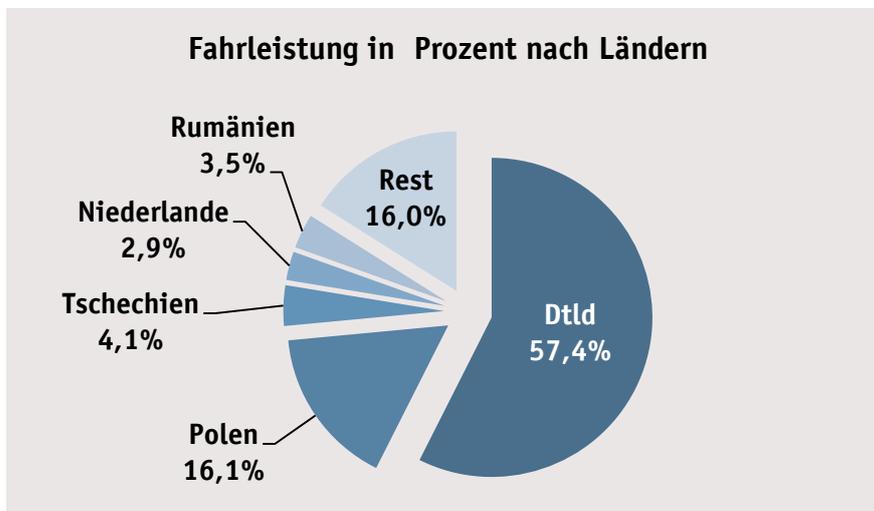


Abb. 6: Fahrleistung in Prozent nach Ländern im Jahr 2017 (Quelle: Bundesamt für Güterverkehr; VIFG Darstellung)

2.3 Baukonjunktur

Im Baugewerbe liegt die Beurteilung der Geschäftslage auf Rekordniveau, wohingegen die Erwartungen eher verhalten ausfallen (Vgl. Abb. 7). Auch der Geschäftsklimaindex sank im zweiten Monat in Folge auf nunmehr 15,9 Skalenpunkte.¹³

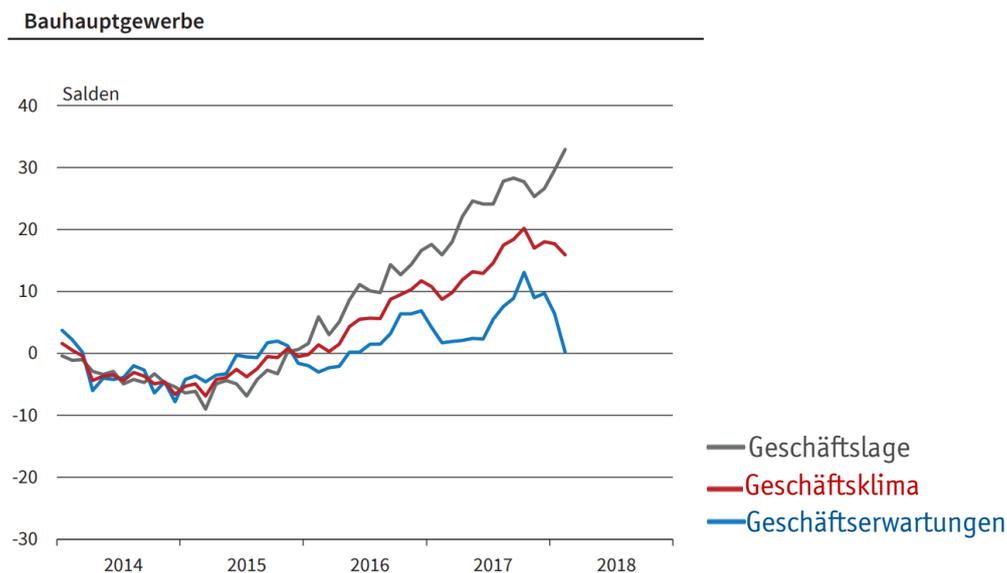


Abb. 7: Bauhauptgewerbe: Beurteilung der Geschäftslage / Geschäftserwartung (Quelle: ifo-Institut)

¹³ Vgl. CES ifo Group Munich, 2018: <https://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/facts/Survey-Results/Business-Climate/Geschaeftsklima-Archiv/2018/Geschaeftsklima-20180222.html>

2.4 Zinsstrukturkurve in Deutschland

Die Zinsstrukturkurve (ZSK) des Bundes stellt die Renditen von hypothetischen Nullkuponanleihen des Bundes in Abhängigkeit von deren Restlaufzeit dar. Sie bildet die (hypothetischen) Finanzierungskosten der Bundesrepublik Deutschland ab und zeigt damit die Zinssätze, zu denen der Bund Bundeswertpapiere emittieren kann. Die ZSK befand sich seit der Finanzmarktkrise (2007) bis 2016 auf einem Abwärtstrend, der nur im Jahr 2013 kurz unterbrochen wurde (vgl. Abb. 8). Der Abwärtstrend hat in 2016 zunächst den bisherigen Tiefpunkt erreicht. Im Jahr 2017 lagen die mittel- und langfristigen Zinsen über dem Vorjahresniveau. Im kurzfristigen Bereich blieben die Zinsen im negativen Bereich, konnten aber ebenfalls einen leichten Aufwärtstrend verzeichnen. In den ersten Monaten des Jahres 2018 setzte sich die Aufwärtsbewegung der ZSK fort. Die Schwelle für den Übergang von negativen in positiven Zinsen verkürzte sich um ein paar Jahre.

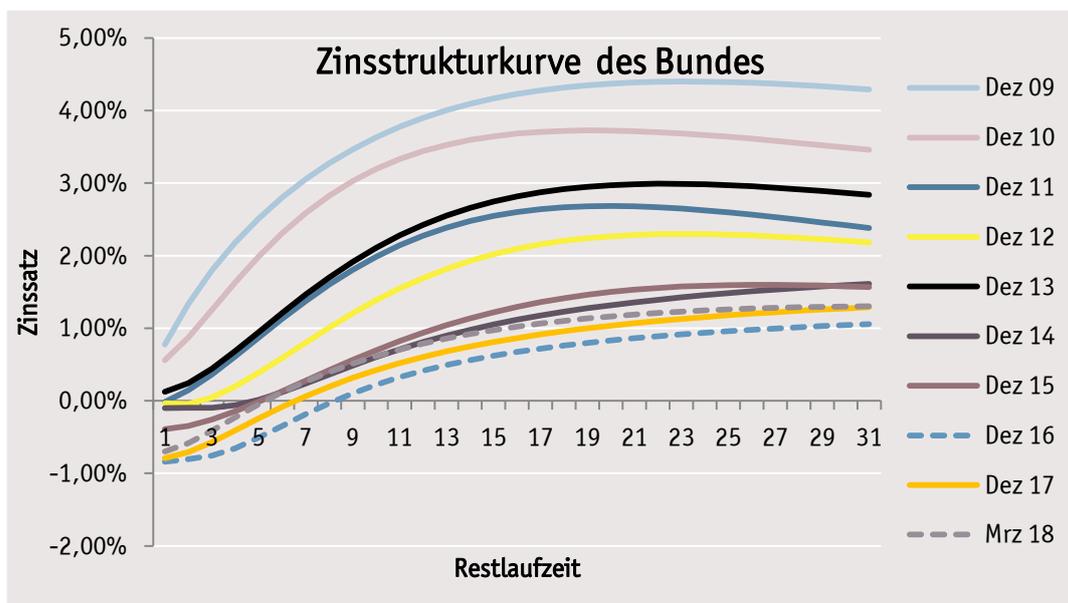


Abb. 8 : Zinsstrukturkurve des Bundes (Graphik: VIFG; Quelle: Deutsche Bundesbank)

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 ZSK des Bundes zu verwenden. Die ZSK per Mitte März 2018 weist negative Zinssätze für alle Restlaufzeiten bis fünf Jahre aus. Die Zinssätze im dreißigjährigen Bereich liegen zurzeit bei rd. 1,3 Prozent (Dez 2016: 1,1 Prozent).

2.5 Inflationsentwicklung

Die Inflationsrate im Euro-Raum und in Deutschland ist in den letzten Monaten weitestgehend konstant geblieben und lag mit durchschnittlich 1,5 Prozent (Euroraum) und 1,8 Prozent (Deutschland) in 2017 nahe dem von der EZB ausgegebenen Zielwert von 2 Prozent (vgl. Abb. 9). Der Euro-Raum insgesamt

bleibt allerdings leicht hinter der Vorgabe zurück. So lag die Inflationsrate im Januar 2018 europaweit bei 1,3 Prozent,¹⁴ in Deutschland hingegen bei 1,6 Prozent.¹⁵ Der Anstieg der Verbraucherpreise in den letzten Monaten wird vor allem mit den anziehenden Energiepreisen, die sich wegen der Rohölpreise erhöhten und höheren Nahrungsmittelpreisen begründet.¹⁶

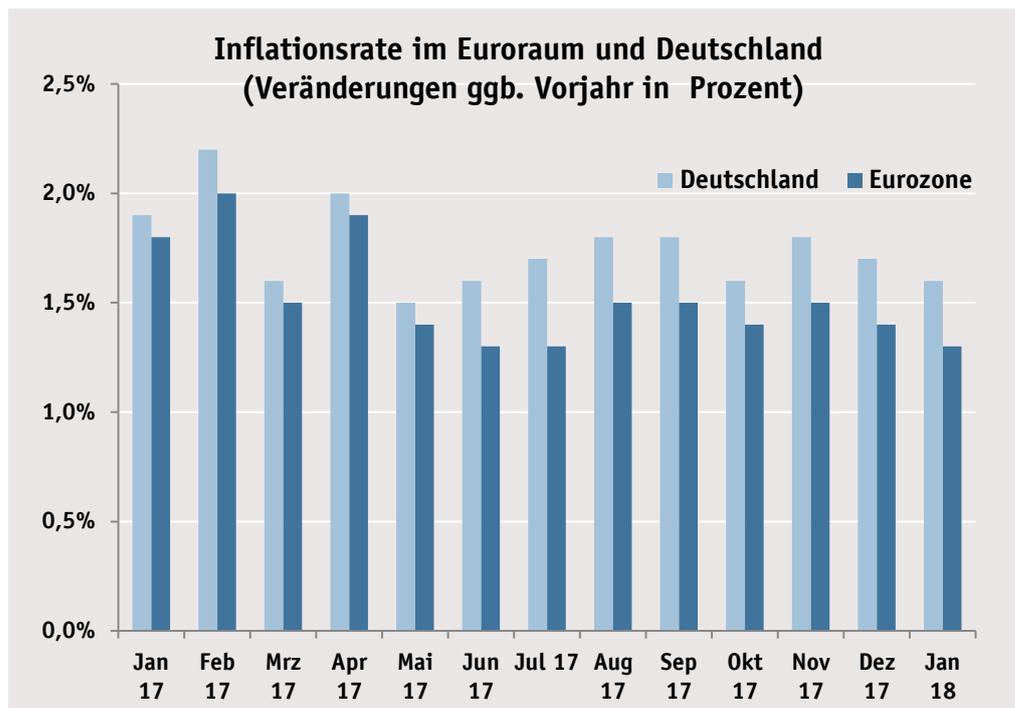


Abb. 9: Inflationsrate in Prozent im Euroraum und in Deutschland (Quelle: Statistisches Bundesamt und EZB, VIFG Darstellung)

¹⁴ Vgl. Europäische Zentralbank: <https://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/inflation.en.html>.

¹⁵ Vgl. Statistisches Bundesamt (März 2018):

https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/Indikatoren/Konjunkturindikatoren/Preise/pre110.html?cms_gtp=145852_list%253D3

¹⁶ Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsbericht Feb 2018.

3 Finanzierungsumfeld für PPP-Projekte

3.1 Banken- und Anleihefinanzierungen

Das globale Volumen der Projektfinanzierungen lag weltweit im Gesamtjahr 2017 lt. Dealogic¹⁷ mit ca. 360 Mrd. USD ca. 17 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Dabei fiel die Anzahl der abgeschlossenen Projektfinanzierungen höher als im Vorjahr aus. Im Gesamtjahr 2017 war genügend Liquidität vorhanden.

In Europa wurden 13 von den insgesamt 42 abgeschlossenen PPP-Transaktionen in 2017 von institutionellen Investoren (Versicherungen, Pensionsfonds, etc.) finanziert. Im Vorjahr 2016 waren es 17 der 68 Transaktionen.¹⁸ In den letzten Monaten konnte entnommen werden, dass das Interesse der institutionellen Investoren an Infrastrukturfinanzierungen geringer geworden ist. Einige institutionelle Investoren verlieren langsam das Interesse, langfristig im ÖPP-Markt bzw. im Infrastrukturgeschäft aktiv tätig zu sein. Der Grund dafür ist die geringe Anzahl an Projekten, die ausgeschrieben werden, die nach Meinung der Investoren den Knowhow-Aufbau und -Erhalt seitens der Institutionellen in diesem Bereich nicht rechtfertigen. Ein Handvoll institutionelle Investoren kooperieren mit den Banken, um so mit geringerem Aufwand an der Finanzierung von Infrastrukturprojekten partizipieren zu können. Andere partizipierten via Debt Funds.

3.2 Private Debt Funds

Private Debt Funds sind ähnlich wie Private Equity Funds strukturiert und beziehen deren Mittel aus diversen Anlegern.¹⁹ Bis 2011 wurde diese Finanzierungsform in Europa kaum genutzt, mittlerweile werben geschätzte 50 Private-Debt-Anbieter um die Gunst vor allem von Finanzinvestoren.

Die Debt Funds bieten Kapital in Form von erst- oder nachrangigen Finanzierungen, Mezzanine-Finanzierungen und sog. Unitranche-Finanzierungen an. Sie zeichnen sich vor allem mit Flexibilität aus. Letzteres betrifft die Bearbeitungszeiten, die Laufzeitenprofilen, die Bonitätsgrenzen und u.a. die Covenants. Denn Private-Debt-Anbieter können ihre Finanzierungen schneller und einfacher begeben, weil sie weniger stark als die Banken reguliert sind.²⁰ Dazu laufen bei ihnen weniger Transaktionen parallel. Außerdem bieten diese eine Möglichkeit für den Mittelstand, da sie eine höhere Schwelle bezüglich des Verschuldungsgrades eines Unternehmens in der Regel haben.

Der Fokus der Debt Funds liegt eindeutig bei den langfristigen Finanzierungen. Lt. Information News²¹ haben die Debt Funds in den letzten 12 Monaten fast die Hälfte der Darlehen, Privatplazierungen und

¹⁷ Vgl. Dealogic: Dealogic Project Finance Report Full Year 2017, London 2018

¹⁸ Vgl. EPEC Market Update Review of the European PPP Market 2017

¹⁹ Vgl. <http://www.roedl.de/themen/entrepreneur/2016-08/debt-funds-finanzierung-ohne-bank>

²⁰ Vgl. S.o.

²¹ Vgl. Information News: The irresistible Rise of Infra Debt Funds (08.03.2018)

gestellte Anleihen mit einer Laufzeit von 10 bis 30 Jahren im Infrastrukturbereich zur Verfügung gestellt. Im kurzfristigen und mittelfristigen Bereich stellten diese nur 10 Prozent der Gesamtfinanzierungsvolumina dar. Ein weiterer Vorteil der Debt Funds gegenüber den Banken ist, dass diese bereit sind, sowohl variabel- als auch fix-verzinsliche Finanzierungen zur Verfügung zu stellen. In der Vergangenheit wurde im ÖPP-Bereich vor allem nur mit variabel verzinslichen Darlehen gearbeitet, da dies die einzige Finanzierungsform war, die von den Banken angeboten wurde. Allmählich werden immer öfter Projekte auch mit festverzinslichen Tranchen finanziert.

3.3 Rolle der EIB, Regierungen und öffentlichen Finanzinstitute

Die nationale Regierungen, die EIB sowie andere öffentliche Finanzinstitute spielen weiterhin eine wichtige Rolle bei der Finanzierung der ÖPP-Projekten. So wurden im 2017 über 60 Prozent der PPP-Projekte aus öffentlichen Mitteln finanziert.²² Die Mehrheit davon wurde als Verfügbarkeitsmodelle realisiert.

Die EIB hat im Jahr 2017 sieben der 42 europäischen PPP-Projekte mit ca. 1 Mrd. Euro finanziert.²³ Dies geschah über den European Fund for Strategic Investments (EFSI) sowie über die anderen Instrumente der EIB. Auch andere öffentliche Institute – wie die European Bank for Reconstruction and Development – waren maßgeblich in der Finanzierung von großen ÖPP-Projekten (z.B. im Gesundheitssektor in der Türkei) involviert.

²² Vgl. EPEC Market Update Review of the European PPP Market 2017

²³ Vgl. S.o.

4 Auswahl an aktuellen PPP-Projekten

In diesem Abschnitt werden ausgewählte interessante PPP-Projekte vorgestellt:

Deutschland – Verfügbarkeitsmodell A 10 / A 24 AS Neuruppin – AD Pankow (Land Brandenburg)

- Vertragsstrecke: ca. 64,2 km
- Bau: ca. 58,8 km, davon ca. 29,6 km sechsstreifige Erweiterung der A 10 und ca. 29,2 km grundhafte Erneuerung der A 24
- Erhaltung und Betrieb: ca. 64,2 km
- Aufgaben des Auftragnehmers: Planung, Bau, Erhaltung, Betrieb und anteilige Finanzierung
- Vertragsdauer: 30 Jahre
- Bauzeit: 4 Jahre
- Vergütung: Abschlagzahlungen (Bau) und Verfügbarkeitsentgelt
- Gesamtinvestitionsvolumen: ca. 650 Mio. €
- EFSI-Finanzierung von ca. 250 Mio. €²⁴

Norwegen – Rv3/Rv25 (Ommangsvollen – Grundset)

- Norwegens größtes ÖPP-Projekt im Straßenbereich
- Projektvolumen: ca. 575 Mio. €²⁵
- Das Projekt beinhaltet die Leistungen Planung, Bau, Erhaltung, Betrieb und Finanzierung
- Sponsor: Skanska
- Laufzeit: ca. 20 Jahre
- Financial Close: erwartet Ende Mai 2018

²⁴ Vgl. EIB: <http://www.eib.org/infocentre/press/releases/all/2018/2018-034-investment-plan-for-europe-eur-250m-loan-for-motorway-project-a10-a24.htm>

²⁵ Vgl. Information News: PB selected for Norway's largest Road Contract (15.03.2018)

5 Fazit und Beurteilung

- Der Euro-Raum und Deutschland bleiben weiterhin durch eine positive Entwicklung der Wirtschaft geprägt.
- Der Leitzins der EZB bleibt (seit März 2016) unverändert bei null Prozent, dagegen wird der Trend der allmählichen Zinserhöhung in den USA fortgesetzt.
- Die gute Konjunktur, die niedrigen Zinsen und die begrenzte Projektpipelines prägen den PPP-Bereich.
- Im PPP-Bereich ist weiterhin genügend Liquidität vorhanden.
- Die Finanzierungsbedingungen im PPP-Bereich und die Zinsstrukturkurve des Bundes haben sich auf einem niedrigen Niveau eingependelt, wobei es erste Anzeichen dafür gibt, dass der Boden erreicht wurde und einen Aufwärtstrend eventuell zu erwarten wäre.
- Der Wettbewerb zwischen den Banken und den institutionellen Investoren in Bezug auf die in Vergabe befindlichen PPP-Projekte bleibt weiterhin fortbestehen. Einige institutionelle Investoren verlieren langsam das Interesse langfristig im ÖPP-Markt bzw. im Infrastrukturgeschäft aktiv tätig zu sein. Der Grund dafür ist die - nach Meinung der Investoren - geringe Anzahl an Projekten, die ausgeschrieben werden.
- Die nationale Regierungen, die EIB sowie andere öffentliche Finanzinstitute spielen weiterhin eine wichtige Rolle bei der Finanzierung von ÖPP-Projekten.