

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

**Nr. 19  
Stand August 2019**

Die VIFG Verkehrsinfrastrukturfinanzierungsgesellschaft mbH (VIFG mbH) ist zum 01.08.2019 auf Die Autobahn GmbH des Bundes verschmolzen worden.



---

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

---

Nach Jahren des Aufschwungs kühlt sich die Konjunktur im Euroraum tendenziell ab und die Zeichen für ein Eintrüben der Wirtschaft mehren sich. Das saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Euroraum (19 Staaten) ist laut Schätzung von Eurostat, dem statistischen Amt der Europäischen Union, im 1. Quartal 2019 gegenüber dem Vorquartal um 0,4% gestiegen.<sup>1</sup> Dieses Wachstumsniveau war bereits auch im 1. Quartal 2018 zu beobachten. Der Zuwachs (nach 0,2% im 4. Quartal 2018) wurde hauptsächlich von der Binnennachfrage getragen.<sup>2</sup> Abwärtsrisiken ergeben sich aus einer Eskalation der Handelskonflikte und einem harten Brexit. Der Ausblick für den Euroraum ist weiterhin beeinflusst durch globale Faktoren wie die anhaltende Unsicherheit im Zusammenhang mit geopolitischen Faktoren, der zunehmenden Gefahr von Protektionismus und Anfälligkeiten in den aufstrebenden Volkswirtschaften.<sup>3</sup> Insbesondere das verarbeitende Gewerbe im Eurogebiet ist belastet durch die fortdauernde Schwäche im internationalen Handel in einem Umfeld länger anhaltender globaler Unsicherheit. Im Vergleich zum entsprechenden Quartal des Vorjahres nahm im 1. Quartal 2019 das saisonbereinigte BIP wie bereits im letzten Quartal im Euroraum um 1,2% zu.

Der Internationale Währungsfonds (IWF) geht in seiner jüngsten Prognose vom Juli 2019 von einer Wachstumsrate für die Eurozone von 1,3% für 2019 aus und revidiert seine vorhergehende Prognose aus dem April leicht nach oben (+0,1 Prozentpunkte).<sup>4</sup> Für Deutschland wurde die Wachstumsprognose für 2019 jedoch leicht nach unten berichtigt, aufgrund einer unter der Erwartung liegenden Auslandsnachfrage, was auch Einfluss auf die Investitionen hat. Die Erwartung für das weitere Wirtschaftswachstum in der Eurozone sind eine Beschleunigung für das restliche Jahr 2019 und 2020, da die Auslandsnachfrage sich erholt und aktuell vorherrschende temporäre Faktoren (u.a. weniger Kfz-Neuzulassungen in Deutschland und Straßenproteste in Frankreich) weiter nachlassen. Für das Jahr 2020 geht der IWF von einer Wachstumsrate von 1,6% aus (ebenfalls +0,1 Prozentpunkte gegenüber der Prognose im April).

Im aktuellen Wirtschaftsbericht vom Juni 2019 gehen die Experten der EZB bei deren gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet von einer jährlichen Steigerung des realen BIPs im Jahr 2019 von 1,2% und im kommenden Jahr 2020 sowie 2021 von 1,4% aus.<sup>5</sup> Der Ausblick für 2019 wurde somit gegenüber der Prognose vom März 2019 um 0,1 Prozentpunkte nach oben sowie für 2020 und für 2021 nach unten korrigiert (-0,2 Prozentpunkte bzw. -0,1 Prozentpunkte). Vor dem

---

<sup>1</sup> Eurostat | Pressemitteilung Euroindikatoren, 06.06.2019,

(<https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/9826898/2-06062019-AP-DE.pdf/8f5b1fac-b3ee-4862-8c2a-e52bebd279b8>);

<sup>2</sup> ifo Institut, Istat, KOF | Eurozone Economic Outlook: Schwache Industrie schlägt leichte Delle in Konjunktur des Euroraums, 26.06.2019 ([https://www.ifo.de/sites/default/files/2019-06/EZE0\\_19Q2\\_German\\_final.pdf](https://www.ifo.de/sites/default/files/2019-06/EZE0_19Q2_German_final.pdf));

<sup>3</sup> EZB | Wirtschaftsbericht der Europäischen Zentralbank. Ausgabe 04/2019,

(<https://www.bundesbank.de/resource/blob/799752/091ab7c335bd9161a7dbe9c74abd29b4/mL/2019-04-ezb-wb-data.pdf>);

<sup>4</sup> IWF | World Economic Outlook Update, July 2019: Still Sluggish Global Growth, 23.07.2019,

(<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2019/07/18/WEOupdateJuly2019>);

<sup>5</sup> Siehe oben Referenz Nr. 3;

Hintergrund der bereits oben genannten länger anhaltenden Unsicherheiten (wie geopolitischen Faktoren, zunehmenden Protektionismus) überwiegen in Hinsicht auf die Wachstumsaussichten des Euroraums weiterhin die Abwärtsrisiken. Auch wenn aktuell die Zeichen auf eine leichte Verlangsamung des Wirtschaftswachstums für Mitte 2019 hindeuten, wird das Wachstum im Eurogebiet laut der Einschätzung der EZB auch künftig von den günstigen Finanzierungsbedingungen, dem leicht expansiven finanzpolitischen Kurs, weiteren Beschäftigungszuwächsen, steigenden Löhnen und dem anhaltenden, wenn auch schwächeren, weltweiten Wirtschaftswachstum getragen werden.

Der vom ifo Institut regelmäßig veröffentlichte Indikator „ifo Weltwirtschaftsklima“ hat sich leicht erholt und stieg im 2. Quartal 2019 von -13,1 auf -2,4 Punkte, nachdem er zuvor viermal in Folge rückläufig war.<sup>6</sup> Die letzte Expertenbefragung hat ergeben, dass sich die Erwartungen für die kommenden Monate deutlich verbessert haben, wohingegen die Beurteilung der aktuellen Wirtschaftslage sich leicht verschlechtert hat. Besonders stark nach unten korrigierten die befragten Experten die aktuelle Lage für Deutschland, Österreich und Italien. Das ifo Wirtschaftsklima im Euroraum hat sich etwas erholt und ist von -11,1 Punkten auf -6,3 Punkte aufgrund weniger pessimistischer Erwartungen gestiegen (vgl. Abb. 1).<sup>7</sup>

#### ifo Wirtschaftsklima Euroraum

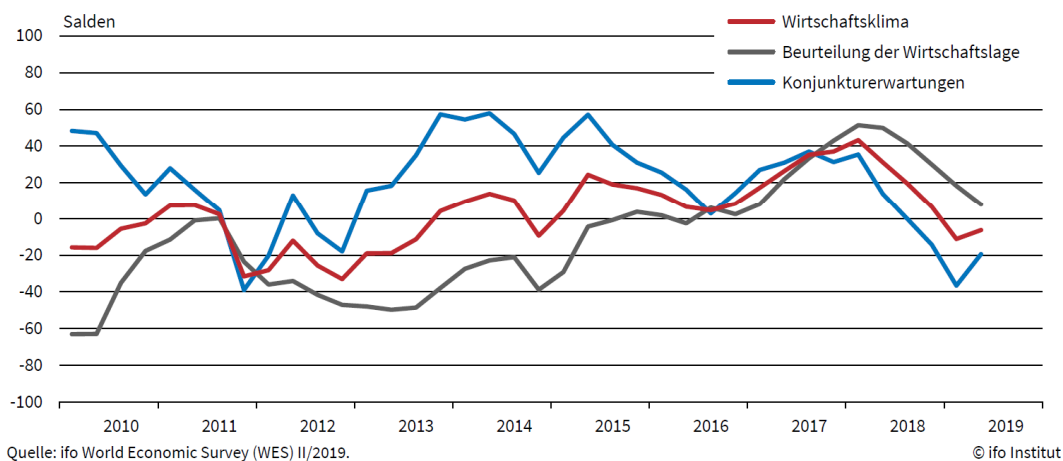


Abb. 1: Euroraum: Wirtschaftliche Lage / Erwartungen (Quelle: Ergebnisse ifo World Economic Survey vom 2. Quartal 2019)

Der Leitzins der Europäischen Zentralbank (EZB) ist seit März 2016 unverändert bei null Prozent.<sup>8</sup> Der Leitzins der Zentralbank von Großbritannien (Bank of England) wurde letztmalig im August 2018 auf 0,75% erhöht. Die amerikanische Zentralbank (Fed) hat seit Ende 2015 eine Reihe von Zinserhöhungen (zuletzt im Dezember 2018) bis zum Zinsniveau von 2,50% vorgenommen.<sup>9</sup> Aktuell hat die US-Notenbank

<sup>6</sup> ifo Institut | ifo Weltwirtschaftsklima leicht erholt, ifo World Economic Survey (WES) vom 2. Quartal 2019, ([https://www.ifo.de/sites/default/files/2019-05/WES\\_Welt\\_dt\\_II\\_19\\_0.pdf](https://www.ifo.de/sites/default/files/2019-05/WES_Welt_dt_II_19_0.pdf));

<sup>7</sup> ifo Institut | ifo Wirtschaftsklima Euroraum leicht verbessert, ifo World Economic Survey (WES) vom 2. Quartal 2019, ([https://www.ifo.de/sites/default/files/2019-05/WES\\_Euro\\_dt\\_II\\_19.pdf](https://www.ifo.de/sites/default/files/2019-05/WES_Euro_dt_II_19.pdf));

<sup>8</sup> <https://de.global-rates.com/zinssatze/zentralbanken/zentralbank-europa/ezb-zinssatz.aspx>, 25.07.2019;

<sup>9</sup> <https://www.theguardian.com/business/2019/jul/31/federal-reserve-cuts-interest-rates-by-025-its-first-in-a-decade>, 31.07.2019.

den Leitzins erstmals seit mehr als zehn Jahren gesenkt. Die US-Zentralbank hat zum Ende Juli 2019 eine Zinssenkung von 0,25 Prozentpunkte auf die Spanne von 2 bis 2,25 Prozent vorgenommen.

Der EZB-Rat geht laut geldpolitischen Beschluss vom 25. Juli 2019 davon aus, dass „die EZB-Leitzinsen mindestens über die erste Hälfte des Jahres 2020 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden, um eine fortgesetzte nachhaltige Annäherung der Inflation an sein Ziel auf mittlere Sicht sicherzustellen“.<sup>10</sup> Der Nettoerwerb im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme) ist seit Dezember 2018 beendet, jedoch werden Tilgungsbeträge aus diesem Programm wieder reinvestiert, um „günstige Liquiditätsbedingungen und eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung aufrechtzuerhalten.“ Der EZB-Rat betonte zudem die Notwendigkeit eines äußerst akkommodierenden geldpolitischen Kurses für einen längeren Zeitraum, da sich sowohl die tatsächlichen als auch die projizierten Inflationsraten kontinuierlich unter dem Inflationsziel befindet und zu handeln, sollten die mittelfristigen Inflationsaussichten weiterhin hinter dem Ziel des EZB-Rats zurückbleiben. In diesem Zusammenhang hat der EZB-Rat die entsprechenden Ausschüsse des Eurosystems mit der Überprüfung von Optionen beauftragt.

Der Geldmarktzins für Dreimonatsgeld (EURIBOR) liegt derzeit bei -0,37%<sup>11</sup>, was nahe dem Zinssatz für die Einlagefazilität (Einlagesatz) der EZB ist (seit März 2016 -0,40%).<sup>12</sup> Das durchschnittliche Zinsniveau für Neukredite an Unternehmen (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften) im Euroraum liegt derzeit bei 1,4% (vgl. Abb. 2).<sup>13</sup> Unternehmen reduzieren aktuell ihre Kreditnachfragen, was sich aus Umfragen unter Banken laut ifo Institut ergeben hat. Außerdem wurde ermittelt, dass sich die Kreditvergabebedingungen in den vergangenen Quartalen tendenziell eher weiter gelockert haben. Das ifo Institut geht von weiterhin sehr günstigen Finanzierungsbedingungen und durch die ausreichend vorhandene Liquidität von einer reibungslosen Kreditversorgung im Euroraum aus. Erst im Jahr 2021 rechnet das Institut mit der Einleitung einer Zinswende durch die EZB.

---

<sup>10</sup> EZB | Geldpolitische Beschlüsse der Europäischen Zentralbank, 25.07.2019,

(<https://www.bundesbank.de/resource/blob/802596/56c414a57a386916403e08c98872fdb6/mL/2019-07-25-beschluesse-download.pdf>)

<sup>11</sup> <https://de.euribor-rates.eu/euribor-zinssatz-3-monate.asp>, 26.07.2019;

<sup>12</sup> <https://www.bundesbank.de/de/bundesbank/eurosystem/ezb-zinssaetze-607780>, 26.07.2019;

<sup>13</sup> ifo Institut | ifo Konjunkturprognose Sommer 2019: Deutsche Konjunktur ohne Schwung, 27.06.2019, (<https://www.ifo.de/DocDL/sd-2019-12-2019-06-27.pdf>);

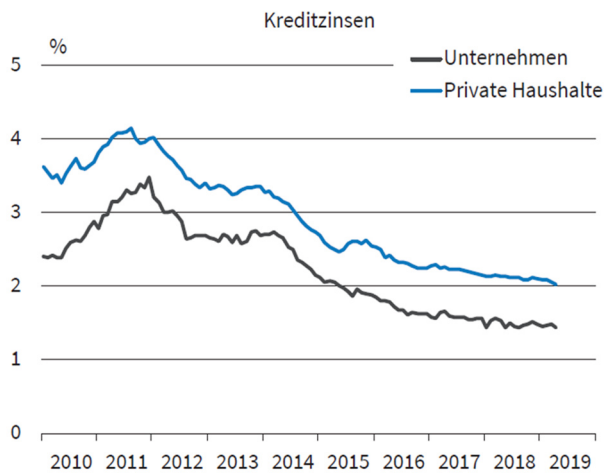


Abb. 2: Entwicklung der Kreditzinsen im Euroraum (Quelle: ifo Konjunkturprognose Sommer 2019; Deutsche Konjunktur ohne Schwung)

Im ersten Halbjahr 2019 zeigt der PPP-Markt weniger Aktivitäten, obwohl das aktuelle konjunkturelle Marktumfeld und die günstigen Finanzierungsbedingungen weiterhin positiv wirken. Die folgende Grafik gibt einen Überblick zur quartalsweisen Entwicklung von Neu- und Bestandsprojekten sowie Refinanzierungen von PPP-Transaktionen in Europa für den Zeitraum 2016 bis 2. Quartal 2019. Gemäß den Daten von Inframation News wurden Transaktionen (inkl. Refinanzierungen) mit einem Gesamtvolumen von 11 Milliarden USD im 1. Halbjahr 2019 abgeschlossen. Im Vorjahreszeitraum waren es nach Investitionsvolumen noch fast dreimal so viele Transaktionen, dies insbesondere auch durch den Finanzierungsabschluss von fünf großen PPP-Transaktionen im türkischen Transportsektor mit einem Gesamtvolumen von 8,8 Milliarden USD (u.a. Canakkale Brücke: 3,7 Milliarden USD).

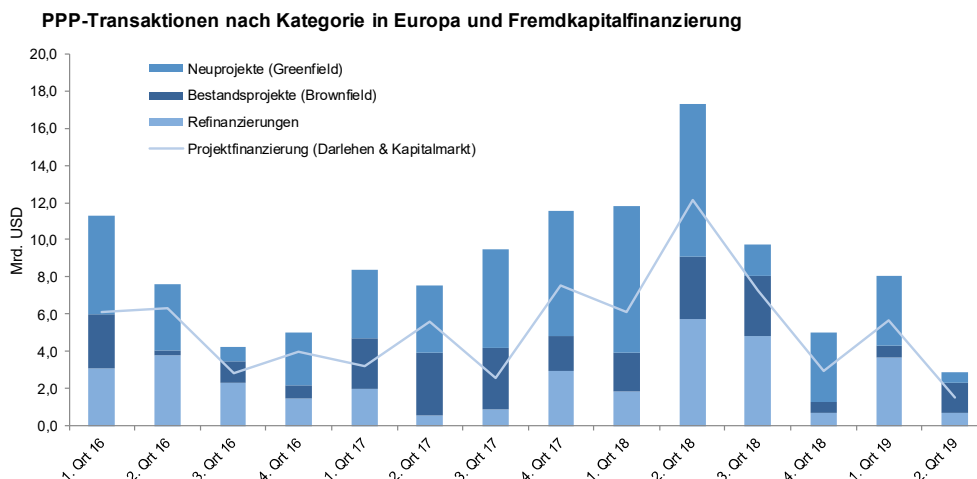


Abb. 3: PPP-Transaktionen nach Kategorie in Europa u. Fremdkapitalfinanzierung (Quelle: Inframation Datenbank; AUTOBAHN GmbH Analyse)

Das Investitionsvolumen von PPP-Transaktionen mit Neuprojekten in Europa entsprach im 1. Halbjahr 2019 mit einem Gesamtvolumen von 4,3 Milliarden USD in etwa einem Viertel des Vorjahreszeitraums (1. Halbjahr 2018: 16,1 Milliarden USD) (vgl. Tabelle in Abb. 4). Auch hier ist das Volumen im Vorjahr

maßgeblich durch den oben beschriebenen Effekt von großvolumigen Transaktionen in der Türkei geprägt. Insgesamt erreichten in Europa 22 PPP-Neuprojekte (sog. „Greenfield“-Projekte) aus verschiedensten Sektoren den Finanzierungsabschluss. Im Vorjahreshalbjahr waren es noch 30 Projekte. Somit hat sich auch das durchschnittliche Transaktionsvolumen bei Neuprojekten reduziert auf 0,2 Milliarden USD im Gegensatz zu 0,5 Milliarden USD im Vorjahreszeitraum. Weitere abgeschlossene Transaktionen beinhalten z.B. Beteiligungskäufe in bestehende Projekte (sog. „Brownfield“-Projekte) und Refinanzierungen von Bestandsprojekten. Insgesamt war das 1. Halbjahr 2019 im Vergleich zu den drei vorherigen Halbjahren das mit den wenigsten Aktivitäten.

PPP-Transaktionen in Europa | 1. Halbjahr 2016-2019

	1HJ16	1HJ17	1HJ18	1HJ19
<b>Anzahl der Transaktionen</b>	<b>107</b>	<b>79</b>	<b>81</b>	<b>49</b>
davon PPP Neuprojekte	46	27	30	22
<b>Gesamtvolumen Mrd. USD</b>	<b>18,9</b>	<b>15,9</b>	<b>29,1</b>	<b>11,0</b>
davon PPP Neuprojekte	8,8	7,3	16,1	4,3

Quelle: Inframation, VIFG Analyse

Abb. 4: PPP-Transaktionen in Europa | 1. Halbjahr 2016 bis 2019 (Quelle: Inframation Datenbank; AUTOBAHN GmbH Analyse)

Auch im 1. Halbjahr 2019 ist der Transportsektor mit einem Anteil von 77% aller Transaktionen gegenüber andere Sektoren dominierend und damit der Sektor mit den meisten abgeschlossenen Projekten (1. Halbjahr 2017: 59%, 2. Halbjahr 2018: 73%) – siehe dazu folgende Grafik und Tabelle (vgl. Abb. 5 und 6). Transaktionen in den Bereichen soziale Infrastruktur (12%) und Telekommunikation (6%) sind ebenfalls maßgeblich für den PPP-Markt.

PPP-Transaktionen nach Sektor in Europa

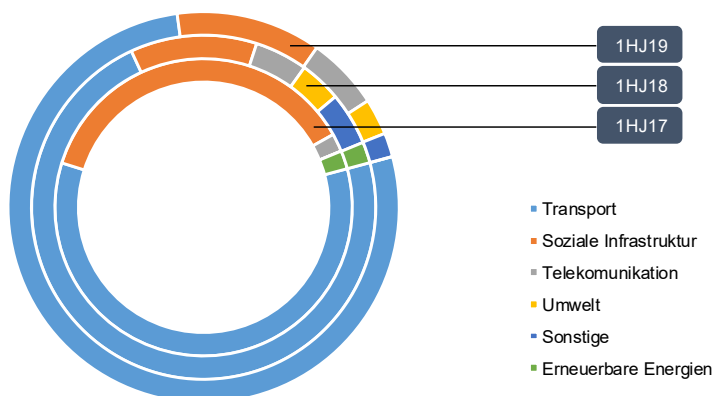


Abb. 5: Prozentuale Verteilung der PPP-Transaktionen nach Sektor in Europa (Quelle: Inframation Datenbank; AUTOBAHN GmbH Analyse)

PPP-Transaktionen nach Sektor in Europa | 1. Halbjahr 2017-2019

	1HJ17	1HJ18	1HJ19
Transport	59%	73%	77%
Soziale Infrastruktur	37%	12%	12%
Telekommunikation	2%	5%	6%
Umwelt	0%	4%	3%
Sonstige	0%	5%	2%
Erneuerbare Energien	2%	2%	0%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Quelle: Inframation, VIFG Analyse

Abb. 6: Prozentuale Verteilung der PPP-Transaktionen nach Sektor in Europa (Quelle: Inframation Datenbank; AUTOBAHN GmbH Analyse)

Im Verkehrssektor wurden gemäß der Inframation Datenbank eine Reihe von Neuprojekten mit für diesen Sektor jeweils relativ geringen Transaktionsvolumen abgeschlossen (vgl. Abb. 7). In diesem Sektor fanden im 1. Halbjahr 2019 Transaktionen mit einem Gesamtvolumen von 2,6 Milliarden USD den Finanzierungsabschluss statt, deutlich weniger als im letzten Berichtszeitraum.

PPP-Transaktionen im Transportsektor (Neuprojekte) in Europa | 1. Halbjahr 2019

Mrd. USD	Land	Kategorie	Sektor	Untersektor	Status	Datum	Volumen
Athens International Airport Konzessionsverlängerung	Griechenland	Neuprojekt	Transport	Flughafen	Financial Close	25. Feb 19	1,3
Kastelli Airport PPP Neuausschreibung (2019)	Griechenland	Neuprojekt	Transport	Flughafen	Financial Close	22. Feb 19	0,6
Liege Tram PPP Neuausschreibung	Belgien	Neuprojekt	Transport	Stadtbahn	Financial Close	22. Jan 19	0,5
Albert Canal Brücke Cluster 2 PPP	Belgien	Neuprojekt	Transport	Brücken/Tunnel	Financial Close	29. Apr 19	0,1
Melsbroek Militär Hangar PPP	Belgien	Neuprojekt	Transport	Sonstige	Financial Close	29. Mrz 19	0,1
Stupsk Straßenprojekt PPP <sup>1</sup>	Polen	Neuprojekt	Transport	Straße	Financial Close	07. Mrz 19	0,0
<b>Summe</b>							<b>2,6</b>

Hinweis: (1) 13 Millionen USD

Abb. 7: PPP-Transaktionen im Transportsektor in Europa (Quelle: Inframation Datenbank; AUTOBAHN GmbH Analyse)

Zusammenfassend ist die Lage in den ersten Monaten 2019 beurteilt nach Volumen und Anzahl von PPP-Transaktionen bezogen auf Neuprojekte verhaltener als in den vorhergehenden Vergleichshalbjahren, insbesondere im Vergleich zum ersten Halbjahr 2018, welches jedoch auch außerordentlich großvolumige Transaktionen in der Türkei umfasste. Das Marktumfeld und die Finanzierungsmöglichkeiten sind aber weiterhin günstig. Der Rückgang kann sicherlich weiterhin durch politische Risiken und Unsicherheit (u.a. bevorstehende Wahlen), fehlende wesentliche Beschaffungsprogramme in einzelnen Ländern sowie gedämpfter Konjunkturaussichten erklärt werden. Zum Beispiel hat der Brexit starken Einfluss auf den PPP-Markt in Großbritannien.<sup>14</sup> Ein weiterer wichtiger PPP-Markt Türkei ist ebenso belastet durch Auswirkungen der jüngsten Währungskrise, Abwertung des Länderratings sowie Neuwahlen in Istanbul. Wesentliche PPP-Projekte wurden vorerst zurückgestellt. Zudem stehen eine Reihe von Projekten kurz vor dem Abschluss, die gegebenenfalls unmittelbar später im Jahr 2019, also außerhalb des Berichtszeitraum zum Abschluss kommen.

In **Deutschland** befinden sich derzeit zwei PPP Autobahnprojekte, A3 (Biebelried – Fürth/Erlangen) und A49 (Fritzlar – Ohmtal), im Vergabeverfahren. Beide Projekte gehören zu den sogenannten Projekten der „Neuen Generation“, einem Investitionsprogramm, welches 11 PPP Bundesfernstraßenprojekte umfasst.

Der folgende Kurzüberblick beinhaltet ausgewählte aktuelle Aktivitäten im Straßenbereich in Europa:

- **Frankreich:** Ein vom Bauunternehmen Eiffage geführtes Konsortium wurde vom französischen Transportministerium als bevorzugter Bieter für die Autobahnkonzession auf der Route Centre-Europe Atlantique (RCEA) ausgewählt.<sup>15</sup> Die Investitionskosten werden auf etwa 500 bis 600 Millionen EUR geschätzt. Der endgültige Zuschlag wird voraussichtlich im nächsten Jahr erfolgen. Das Projekt umfasst u.a. den Ausbau der bestehenden Strecke RN79 als mehrspurige Mautstraße.

<sup>14</sup> Inframation News | 17.07.2019, 1H19 League tables Europe: Refis Holding up the numbers;

<sup>15</sup> Inframation News | 13.06.2019, Eiffage Consortium wins EUR 650M RCEA road concession;

- **Griechenland:** Griechenland ist in Vorbereitung für die Ausschreibung mehrerer weiterer PPP-Projekte.<sup>16</sup> Die neue Projekt-Pipeline beinhaltet fünf Projekte, u.a. auch aus dem Bereich der sozialen Infrastruktur. Das größte Projekt, welches bereits im Ausschreibungsprozess ist, ist das PPP-Autobahnprojekt Kalamata-Pylos im Süden des Landes.<sup>17</sup> Das 50-km Autobahnprojekt hat ein Projektvolumen von rund 300 Millionen EUR. Die Entscheidung für ein weiteres Autobahnprojekt als PPP-Beschaffung kam nach starkem Interesse seitens lokalen und internationalen Investoren für Griechenland's erstes PPP-Autobahnprojekt auf Kreta zustande.
- **Rumänien:** Die rumänischen Behörden haben ein weiteres 1 Milliarde EUR teures PPP-Autobahnprojekt gestartet.<sup>18</sup> Das Projekt mit einer Neubaustrecke von 68 km im Nordosten des Landes hat eine Laufzeit von 30 Jahre. Ein weiteres Projekt in Planung ist eine PPP-Brücke mit Verbindung nach Bulgarien über die Donau im Süden von Rumänien. Das Autobahnprojekt Ploiesti-Brasov mit einem Volumen von 1,36 Milliarden EUR wird nach Verhandlungen mit dem einzig verbleibenden Bieterkonsortium China Communications Construction Company und Makyol letztendlich nicht als PPP-Beschaffungsvariante durchgeführt.<sup>19</sup>
- **Polen:** In Polen plant der öffentliche Auftraggeber ein Autobahn-PPP-Projekt mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von über 2 Milliarden EUR, welches in vier Projektteile aufgliedert ist.<sup>20</sup> Das Projekt steht kurz vor Ausschreibungsbeginn des ersten Abschnitts. Polen's letztes erfolgreiche PPP-Autobahnprojekt A2 liegt bereits 10 Jahre zurück.
- **Norwegen:** Nach dem PPP-Straßenprojekt Rv3/Rv25 Oslo – Trondheim ist Norwegen's nächstes großes PPP-Projekt Rv555 Sotra an der Westküste Norwegens auf dem Markt mit geplanter Fertigstellung in 2023.<sup>21</sup> Zudem ist ein weiteres PPP-Straßenprojekt E10/RV85 im Norden in Planung, welches als letztes realisiert werden soll. Das PPP-Projekt Rv555 umfasst lediglich 9 km, ist aber relativ komplex aufgrund von Tunnel und Brücken durch Fjorde. Mehrere potentielle Bieterkonsortium bestehend u.a. aus Hochtief, Acciona haben Interesse an dem Projekt.<sup>22</sup>

<sup>16</sup> Inframation News | 01.04.2019, More Greek PPPs set to come to market;

<sup>17</sup> Inframation News | 05.07.2019, Consortia submit EOIs for second Greek road PPP;

<sup>18</sup> Inframation News | 31.05.2019, Romania launches EUR 1bn capex road PPP;

<sup>19</sup> Inframation News | 23.07.2019, Romanian government cancels ill-fated EUR 1.36bn road PPP;

<sup>20</sup> Inframation News | 26.04.2019, Mixed views on future of Poland's S6 road PPP;

<sup>21</sup> Inframation News | 23.01.2019, Norwegian construction companies avoid road PPP;

<sup>22</sup> Inframation News | 25.04.2019, Skanska exits race for Norway's EUR 1bn road PPP.



---

## 2 Konjunkturentwicklung in Deutschland

---

### 2.1 Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts

Berechnungen des Statistischen Bundesamts zufolge ist das preis-, saison- und kalenderbereinigte BIP im 1. Quartal 2019 um 0,4% höher als im Vorquartal.<sup>23</sup> Zuletzt war die deutsche Wirtschaftsleistung mit -0,2% im 3. und 0,0 % im 4. Quartal 2018 leicht rückläufig beziehungsweise stagnierte. Im Vergleich zum Vorjahresquartal ergibt sich ein Anstieg nach Preisbereinigung von 0,6%. Diese Daten für das 1. Quartal wurden vom Statistischen Bundesamt am 23. Mai 2019 veröffentlicht.

Das Bundeswirtschaftsministerium (BMWi) stellt fest, dass nach einer unerwarteten positiven Entwicklung der deutschen Wirtschaft im ersten Quartal die aktuellen Konjunkturindikatoren auf eine verhaltene Entwicklung im zweiten Quartal hindeuten.<sup>24</sup> Aktuelle Daten zeigen, dass das zum Jahresanfang starke Wachstum im Dienstleistungssektor etwas nachlassen dürfte. Zudem hält aufgrund der schwachen Auftragslage und das eingetrübte Geschäftsklima die industrielle Schwächephase an. Zuletzt zeigte auch das bisher gut laufende Baugewerbe ebenfalls kräftige Produktionsrückgänge, allerdings von einem sehr hohen Niveau aus. Die immer noch zunehmende Beschäftigung und Einkommenszuwächse fördern die Binnenwirtschaft. Auch der Staat sorgt mit seinen Konsum- und Investitionsausgaben für Wachstumsimpulse. Derzeit bestehen erhebliche Abwärtsrisiken, nicht zuletzt durch die Handelskonflikte, den Brexitprozess und geopolitische Spannungen. Wenn das außenpolitische Umfeld sich wieder beruhigt, könnten die Auftriebskräfte nach dem zweiten Quartal wieder stärker zum Tragen kommen.

Nach vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes waren im Mai 2019 rund 45,1 Millionen Personen mit Wohnort in Deutschland erwerbstätig, dies sind 468.000 Personen mehr als im Vorjahrsmonat.<sup>25</sup> Im ersten Quartal 2019 kamen die Wachstumsimpulse nach Angaben des Statistischen Bundesamts im Vorquartalsvergleich (preis-, saison- und kalenderbereinigt) vor allem im Inland aus mehr Investitionen, insbesondere in Bauten (+1,9% im Vergleich zum Vorquartal), aber auch in Ausrüstungen (+1,2%).<sup>26</sup> Die Privathaushalte erhöhten ihre Konsumausgaben deutlich (+1,2%), während die staatlichen Konsumausgaben hingegen rückläufig waren (-0,3%). Die außenwirtschaftliche Entwicklung brachte ebenfalls Wachstumsimpulse, Exporte (+1,0%) und Importe (+0,7%) von Waren und Dienstleistungen erhöhten sich gegenüber dem Vorquartal.

---

<sup>23</sup> Statistisches Bundesamt | Pressemitteilung v. 23.05.2019, Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 1. Quartal 2019, ([https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2019/05/PD19\\_196\\_811.html](https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2019/05/PD19_196_811.html))

<sup>24</sup> BMWi | Die wirtschaftliche Lage in Deutschland im Juli 2019, 15.07.2019, (<https://www.bmw.de/Redaktion/DE/Pressemitteilungen/Wirtschaftliche-Lage/2019/20190715-wirtschaftliche-lage-in-deutschland-im-juli-2019.html>)

<sup>25</sup> Statistisches Bundesamt | Mai 2019: 1,0 % mehr Erwerbstätige als im Vorjahresmonat, 01.07.2019, ([https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2019/07/PD19\\_250\\_132.html](https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2019/07/PD19_250_132.html))

<sup>26</sup> Statistisches Bundesamt | Pressemitteilung v. 23.05.2019, Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 1. Quartal 2019 (siehe oben);

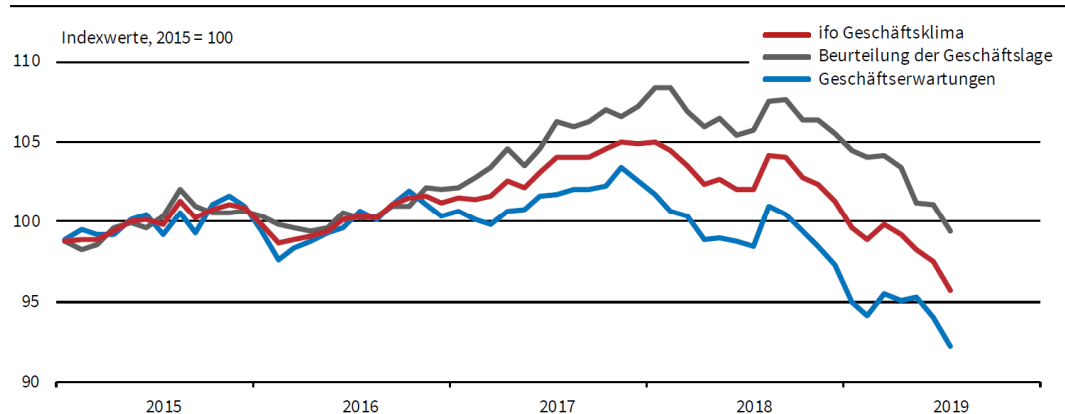
Das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) prognostiziert im Mai 2019 ein Wachstum des BIPs in Deutschland jeweils gegenüber dem Vorjahr von 0,9% in 2019 und 1,7% in 2020.<sup>27</sup> Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erwartet in seiner letzten revidierten Prognose vom März 2019 jahresdurchschnittliche Zuwachsraten des realen BIPs von 0,8% für 2019 und 1,7 % für 2020.<sup>28</sup>

### Ifo Geschäftsklimaindex (Juli 2019)<sup>29</sup>

Der Ifo Geschäftsklimaindex fällt weiterhin und verzeichnet somit den vierten Rückgang seit März 2019. Die befragten Unternehmen waren weniger zufrieden mit der aktuellen Geschäftslage und blicken skeptischer auf die zukünftige Geschäftsentwicklung. Das Ifo Institut kommentiert diese Umfrageergebnisse damit, dass sich die deutsche Konjunktur in schwierigem Fahrwasser befindet.

#### ifo Geschäftsklima Deutschland<sup>a</sup>

Saisonbereinigt



<sup>a</sup> Verarbeitendes Gewerbe, Dienstleistungssektor, Handel und Bauhauptgewerbe.  
Quelle: Ifo Konjunkturumfragen, Juli 2019.

© Ifo Institut

Abb. 8: Ifo Geschäftsklima Deutschland (Quelle: Ifo-Institut)

## 2.2 Entwicklung der Fahrleistung der Mautfahrzeuge

Die Abbildung 9 zeigt die Entwicklung der Fahrleistung der Mautfahrzeuge in Kilometern jeweils für das entsprechende erste Halbjahr seit Einführung der streckenbezogenen Mautgebühr für schwere Lkw zum 01. Januar 2005. Im 1. Halbjahr 2019 betrug die Fahrleistung von Mautfahrzeugen auf mautpflichtigen Straßen in Deutschland 20,5 Milliarden km.<sup>30</sup> Die Vergleichbarkeit zwischen den Vorjahren innerhalb des Betrachtungszeitraums ist eingeschränkt, insbesondere aufgrund von Erweiterungen des mautpflichtigen Streckennetzes im August 2012 und Juli 2015 sowie das Herabsetzen des zulässigen Gesamtgewichts der

<sup>27</sup> Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) in Deutschland von 2008 bis 2018 und Prognose des DIW bis 2020 (gegenüber Vorjahr) (<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/74644/umfrage/prognose-zur-entwicklung-des-bip-in-deutschland/>).

<sup>28</sup> Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung | 19.03.2019, Konjunkturprognose für 2019 und 2020, ([https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/Konjunkturprognosen/2019/19-03-19\\_Pressemitteilung\\_DEU.pdf](https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/Konjunkturprognosen/2019/19-03-19_Pressemitteilung_DEU.pdf))

<sup>29</sup> Ifo Institut | Ifo Geschäftsklima Deutschland: Ergebnisse der Ifo Konjunkturumfragen im Juli 2019, 25.07.2019, (<https://www.ifo.de/sites/default/files/2019-07/ku-2019-07-pm-gesch%C3%A4ftsklima-DT.pdf>);

<sup>30</sup> Bundesamt für Güterverkehr (BAG) | ([https://www.bag.bund.de/SharedDocs/Downloads/DE/Statistik/Lkw-Maut/19\\_Monatstab\\_06.html?nn=13100](https://www.bag.bund.de/SharedDocs/Downloads/DE/Statistik/Lkw-Maut/19_Monatstab_06.html?nn=13100)),

mautpflichtigen Fahrzeuge von mindestens 12 t auf 7,5 t im Oktober 2015.<sup>31</sup> Mit der Ausweitung der Mautpflicht zuletzt auf alle Bundesstraßen zum 01. Juli 2018 beträgt der Umfang des gebührenpflichtigen Netzes nun insgesamt 52.000 km. Dies zeigt sich im vergleichsweise großen Anstieg der Fahrleistung um ca. 19% beim Vergleich der ersten Halbjahreszahlen 2018 und 2019.

#### Fahrleistung der Mautfahrzeuge in Milliarden km

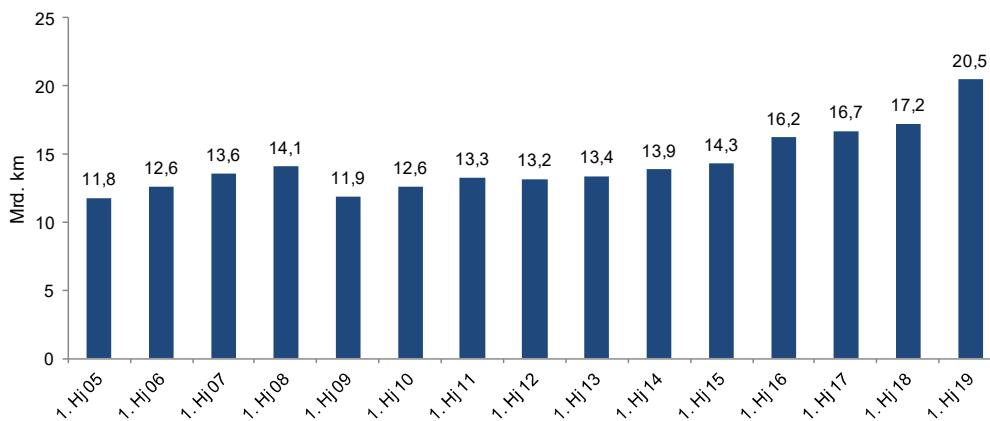


Abb. 9: Fahrleistung der Mautfahrzeuge (in Mrd. km) 1. Halbjahr 2005 bis 1. Halbjahr 2019 (Quelle: Bundesamt für Güterverkehr; AUTOBAHN GmbH Darstellung)

Es besteht ein enger Zusammenhang zwischen der konjunkturellen Entwicklung und dem Verkehr von Lastkraftwagen (Lkw), da wirtschaftliche Aktivität entsprechende Verkehrsleistungen erzeugt und benötigt.<sup>32</sup> Im Rahmen der Lkw-Mauterhebung werden Daten über die Fahrleistung der mautpflichtigen Lkw erhoben. Aus diesen Daten hat das Bundesamt für Güterverkehr (BAG) einen Lkw-Maut-Fahrleistungsindex entwickelt. Dieser gibt den Verlauf der Fahrleistung für vergleichbare Basismerkmale an und ist um strukturelle Änderungen (wie Umfang des mautpflichtigen Straßennetzes als auch das der Mautpflicht zugrundeliegende Gesamtgewicht der Fahrzeuge und Fahrzeugkombinationen) weitestgehend bereinigt. Der Lkw-Maut-Fahrleistungsindex kann frühe Hinweise zur Konjunktorentwicklung geben. Es gibt einen signifikanten statistischen Zusammenhang zwischen dem Lkw-Maut-Fahrleistungsindex und verschiedenen kurzfristigen Statistiken (u.a. Produktionsindex). Für weitere Ausführungen und Erläuterungen zum Lkw-Maut-Fahrleistungsindex wird auf das Kapitel 2.2 im vorherigen Finanzmarktbericht Nr.18 vom April 2019 verwiesen.

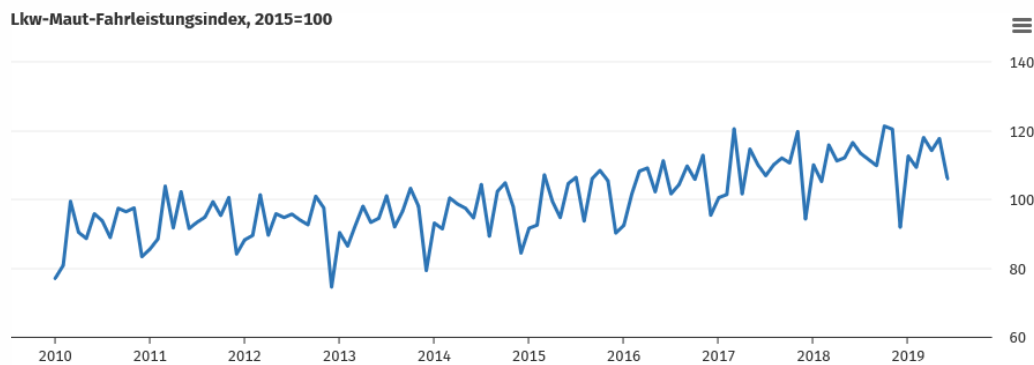
Bei der Nutzung der Mautdaten für Zwecke der Konjunkturbeobachtung muss beachtet werden, dass die Lkw-Fahrleistung nur eine grobe Orientierung zur Einschätzung der Entwicklung der wirtschaftlichen

<sup>31</sup> Bundesamt für Güterverkehr (BAG) |

([https://www.bag.bund.de/DE/Navigation/Verkehrsaufgaben/Statistik/Mautstatistik/mautstatistik\\_node.html](https://www.bag.bund.de/DE/Navigation/Verkehrsaufgaben/Statistik/Mautstatistik/mautstatistik_node.html));

<sup>32</sup> Statistisches Bundesamt | Aufsatz "Digitale Prozessdaten aus der Lkw-Mauterhebung" | WISTA Ausgabe 6/2018, ([https://www.destatis.de/DE/Methoden/WISTA-Wirtschaft-und-Statistik/2018/06/digitale-prozessdaten-062018.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=7](https://www.destatis.de/DE/Methoden/WISTA-Wirtschaft-und-Statistik/2018/06/digitale-prozessdaten-062018.pdf?__blob=publicationFile&v=7)).

Aktivitäten in Deutschland bieten kann. Die Abbildung 10 zeigt den Lkw-Maut-Fahrleistungsindex im Zeitverlauf ab Jahr 2010 (jeweils normiert auf Durchschnittswert im Jahr 2015).



Quelle: Bundesamt für Güterverkehr, Statistisches Bundesamt.

© Statistisches Bundesamt (Destatis), 2019

Abb. 10: Lkw-Maut-Fahrleistungsindex normiert auf 2015 (Quelle: Bundesamt für Güterverkehr; Grafik: destatis)

Die prozentuale Verteilung der Fahrleistungen von in Deutschland mautpflichtigen Fahrzeugen nach Ländern für den Zeitraum 1. Halbjahr 2019 ist der folgenden Abbildung 11 zu entnehmen.

#### Fahrleistung Mautfahrzeuge in Prozent nach Ländern (1. Halbjahr 2019)

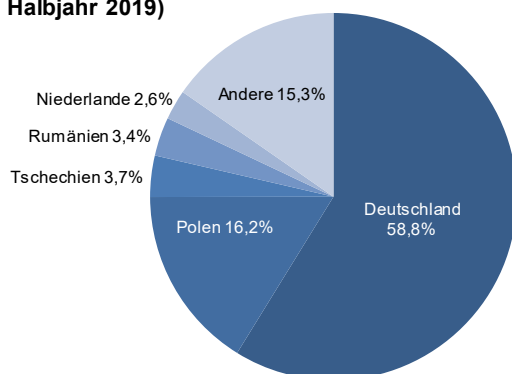
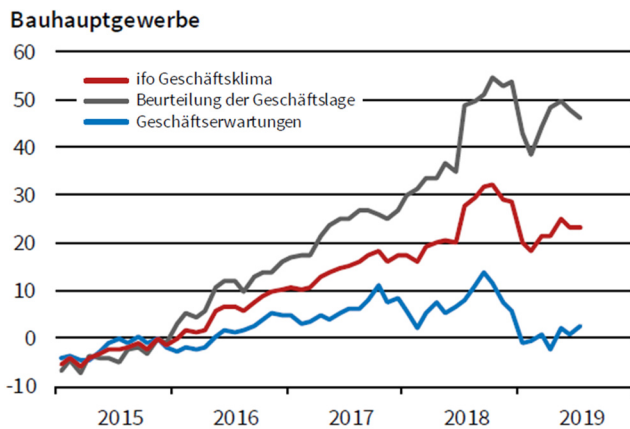


Abb. 11: Fahrleistung in Prozent nach Ländern 1. Halbjahr 2019 (Quelle: Bundesamt für Güterverkehr; AUTOBAHN GmbH Darstellung)

## 2.3 Baukonjunktur

Der deutsche Geschäftsklimaindex für das Bauhauptgewerbe ist im Juli 2019 gestiegen.<sup>33</sup> Die befragten Unternehmen schätzen die aktuelle Lage etwas weniger gut ein, blicken aber optimistischer auf die kommenden Monate.

<sup>33</sup> ifo Institut | ifo Geschäftsklima Deutschland: Ergebnisse der ifo Konjunkturumfragen im Juli 2019, 25.07.2019, (<https://www.ifo.de/sites/default/files/2019-07/ku-2019-07-pm-gesch%C3%A4ftsklima-DT.pdf>);



© ifo Institut

Abb. 12: Bauhauptgewerbe: Beurteilung der Geschäftslage / Geschäftserwartung (Quelle: ifo Konjunkturumfrage, Juli 2019)

Das statistische Bundesamt hat einen Umsatzanstieg im Bauhauptgewerbe für den Zeitraum Januar bis April 2019 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum Januar bis April 2018 von 12,3% ermittelt.<sup>34</sup> Dabei verbuchten nahezu alle Wirtschaftszweige des Bauhauptgewerbes einen zweistelligen Umsatzanstieg (u.a. beim Bau von Straßen war der Umsatz im Zeitraum Januar bis April 2019 um +19,2% höher als im Vorjahreszeitraum Januar bis April 2018). Diese Steigerungen konnten auf die bisher sehr stabile Lage der Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe zurückgeführt werden, die sich in den Monaten Dezember 2018 bis April 2019 auf Rekordniveau bewegten.

Die veröffentlichten Zahlen inklusive Mai 2019 zeigten einen realen (preisbereinigten) Auftragsrückgang im Bauhauptgewerbe beim Dreimonatsvergleich von März bis Mai 2019 um 8,7 % (saison- und kalenderbereinigt) gegenüber Dezember 2018 bis Februar 2019.<sup>35</sup> Der Rückgang ist auf das mittlerweile sehr hohe Auftragseingangsniveau, bedingt durch die besonders gute Entwicklung des vorausgegangenen Zeitraums, zurückzuführen. Aktuell gibt es ein höheres Preisniveau als im Vorjahrzeitraum.<sup>36</sup> Im Straßenbau erhöhten sich die Preise um 7,0 % binnen Jahresfrist. Für Brücken im Straßenbau stiegen die Preise im Mai 2019 um 5,5% gegenüber Mai 2018.<sup>37</sup>

Im Dreimonatsvergleich Januar bis April 2019 stieg die Zahl der Beschäftigten im Bauhauptgewerbe um 2,8% gegenüber dem Vorjahreszeitraum Januar bis April 2018.

<sup>34</sup> Statistisches Bundesamt | Umsatz im Bauhauptgewerbe im April 2019: +12,5 % zum April 2018, Pressemitteilung v. 10. Juli 2019, ([https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2019/07/PD19\\_263\\_441.html](https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2019/07/PD19_263_441.html))

<sup>35</sup> Statistisches Bundesamt | Auftragseingang im Bauhauptgewerbe im Mai 2019: -4,2 % saisonbereinigt zum Vormonat, ([https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2019/07/PD19\\_283\\_441.html?jsessionid=9DCCB19D88D0E02D66A89E40BAE0030E.in.ternet741](https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2019/07/PD19_283_441.html?jsessionid=9DCCB19D88D0E02D66A89E40BAE0030E.in.ternet741));

<sup>36</sup> Statistisches Bundesamt | Baupreise für Wohngebäude im Mai 2019: +4,7 % gegenüber Mai 2018, ([https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2019/07/PD19\\_257\\_61261.html?nn=206104](https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2019/07/PD19_257_61261.html?nn=206104)).

<sup>37</sup> Statistisches Bundesamt | Preisindizes für die Bauwirtschaft - Fachserie 17 Reihe 4 - Mai 2019, ([https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Preise/Baupreise-Immobilienpreisindex/Publikationen/Downloads-Bau-und-Immobilienpreisindex/bauwirtschaft-preise-2170400193224.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Preise/Baupreise-Immobilienpreisindex/Publikationen/Downloads-Bau-und-Immobilienpreisindex/bauwirtschaft-preise-2170400193224.pdf?__blob=publicationFile))

Die Impulse für die Bautätigkeit in Deutschland kommen wie auch im gesamten europäischen Markt insbesondere weiterhin vom positiven Wirtschaftsumfeld, den günstigen Finanzierungsbedingungen sowie vom ausgeprägten Handlungsbedarf in Bezug auf die Verkehrs- und Energieinfrastruktur.<sup>38</sup> Nach Einschätzung der Experten des Euroconstruct<sup>39</sup>-Netzwerks zu Folge, soll die europäische Bautätigkeit in 2019 erneut schwächer expandieren (rund 2% p.a., nach 2017: 4,2% u. 2018: 3,1%) und bis 2021 bei etwa 1,5% p.a. liegen. Der Tiefbausektor wird dabei in den drei Jahren 2019 bis 2021 mit einem Wachstumsanteil von 45% stärker als bisher erwartet zur Ausweitung der Bauleistungen beitragen.

## 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. Seit der Finanzkrise bis zum Jahresende 2016 (außer ZSK per Dezember 2013 und teilweise auch Dezember 2015) sank das Zinsniveau aufgrund der expansiven Geldpolitik über alle Fristigkeiten kontinuierlich (vgl. Abb. 13). Das aktuelle Zinsniveau ist auf einem Allzeittief (siehe Grafik per Ende Juli 2019).

Wie in Abbildung 13 zu sehen, sind seit 2014 negative kurzfristige Zinsen zu beobachten. Die ZSK per Ende Juli 2019 weist negative Zinssätze für die Restlaufzeiten bis einschließlich 19 Jahre aus und zeigt Zinssätze im 30-jährigen Bereich in Höhe von ca. 0,24%.

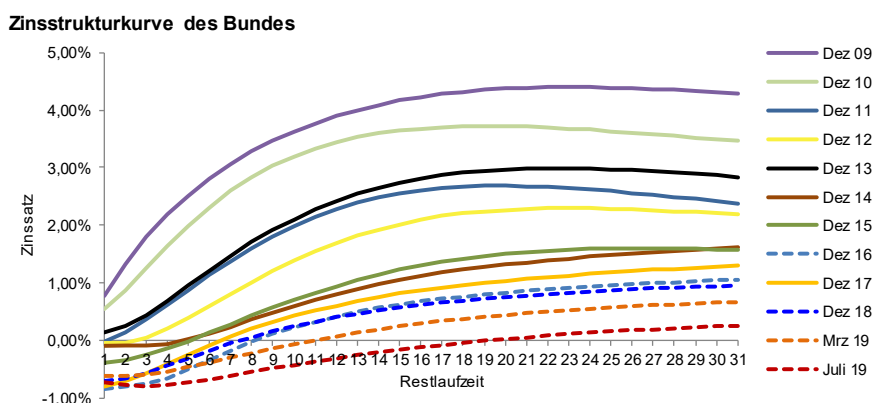


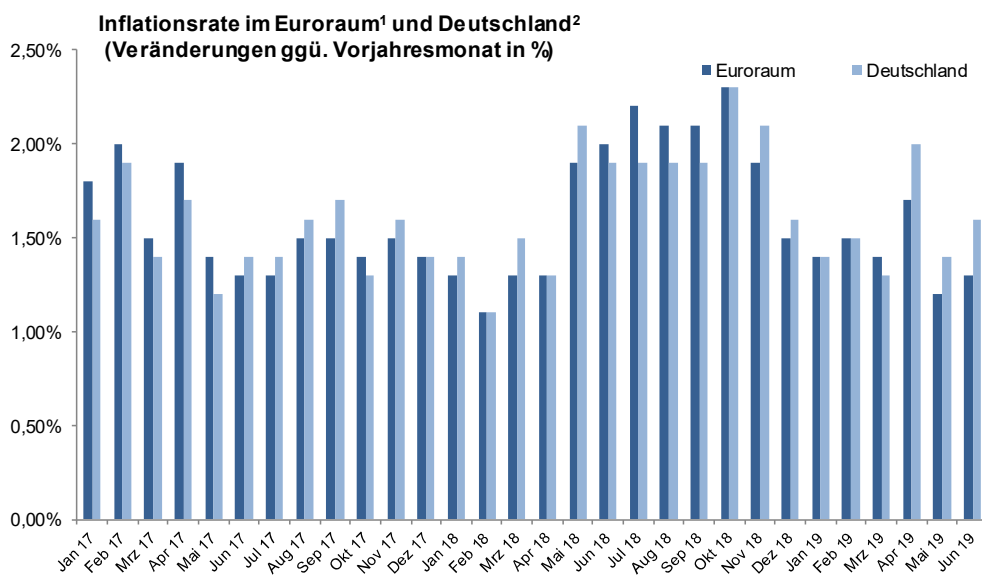
Abb. 13: Zinsstrukturkurve des Bundes (Grafik: AUTOBAHN GmbH; Quelle: Deutsche Bundesbank)

<sup>38</sup> ifo Institute | Europäisches Bauvolumen wächst 2019 um knapp 2% | Ausgewählte Ergebnisse der Euroconstruct-Sommerkonferenz 2019 | publiziert in ifo Schnelldienst 13/2019 v. 11.07.2019 ([https://www.ifo.de/DocDL/sd-2019-13-2019-07-11\\_0.pdf](https://www.ifo.de/DocDL/sd-2019-13-2019-07-11_0.pdf))

<sup>39</sup> Euroconstruct ist ein Forschungs- und Beratungsnetzwerk, in dem Institute (u.a. ifo Institut) mit spezifischem Know-how im Bausektor aus 19 west- und ostmitteleuropäischen Ländern zusammenarbeiten.

## 2.5 Inflationsentwicklung

Die Inflationsrate im Euroraum und Deutschland zog in den letzten Monaten leicht an, wobei aktuell im Juli 2019 sich die Inflationsrate in unterschiedliche Richtungen entwickelt hat. Die jährliche Inflationsrate im Euroraum ist im Vormonat Juni 2019 auf 1,3%<sup>40</sup> und in Deutschland auf 1,6%<sup>41</sup> gestiegen (vgl. Abbildung 14). Der EZB-Rat verfolgt das Ziel, die Inflationsrate auf mittlere Sicht unter, aber nahe 2% zu halten.<sup>42</sup> Im Juli 2019 liegt die Inflationsrate bei 1,1%<sup>43</sup> für den Euroraum niedriger und bei voraussichtlich 1,7%<sup>44</sup> in Deutschland höher als im Vormonat.



(1) HICP - Harmonised Index of Consumer Prices, (2) VPI - Nationaler Verbraucherpreisindex

Abb. 14: Inflationsrate in Prozent im Euroraum und in Deutschland (Quelle: Statistisches Bundesamt und EZB, AUTOBAHN GmbH Darstellung)

<sup>40</sup> Statistisches Bundesamt | Jährliche Inflationsrate im Euroraum auf 1,3% gestiegen, Pressemitteilung v. 17.06.2019, (<https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/9984118/2-17072019-AP-DE.pdf/e742772c-b640-4a59-9f2c-507dc12ec490>);

<sup>41</sup> Statistisches Bundesamt | Verbraucherpreise Juni 2019: +1,6 % gegenüber Juni 2018, Pressemitteilung v. 11.07.2019, ([https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2019/07/PD19\\_264\\_611.html](https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2019/07/PD19_264_611.html));

<sup>42</sup> EZB | Aufgaben der Europäischen Zentralbank: Geldpolitik, (<https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/monopol/html/index.de.html>);

<sup>43</sup> EZB | HICP - Annual percentage changes, breakdown by purpose of consumption: July 2019, ([https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_statistics/escb/html/table.en.html?id=JDF\\_ICP\\_COICOP\\_ANR](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/escb/html/table.en.html?id=JDF_ICP_COICOP_ANR))

<sup>44</sup> Statistisches Bundesamt | Verbraucherpreise im Juli 2019 voraussichtlich um 1,7 % höher als im Juli 2018, Pressemitteilung v. 30.07.2019, ([https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2019/07/PD19\\_286\\_611.html](https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2019/07/PD19_286_611.html)).

## 3 Finanzierungsumfeld für PPP-Projekte

### 3.1 Banken- und Anleihefinanzierungen

Ein wesentlicher Teil der Projektfinanzierungsmittel bei PPP-Transaktionen wird durch das klassische Darlehen und mit Anleihen vom Kapitalmarkt aufgebracht. Die Linie im folgenden Balkendiagramm (vgl. Abb. 15) auf Basis der Inframation Datenbank gibt eine Indikation für den Mittelbeitrag beider Finanzierungsinstrumente in Relation zum gesamten Mittelbedarf für PPP-Projekte mit verbindlichen Finanzierungszusagen (Financial Close). Es ist davon auszugehen, dass der Finanzierungsanteil beider Finanzierungsmittel durchaus noch höher liegt, da die erfassten Daten aufgrund von Vertraulichkeit sicherlich nicht vollständig sind.

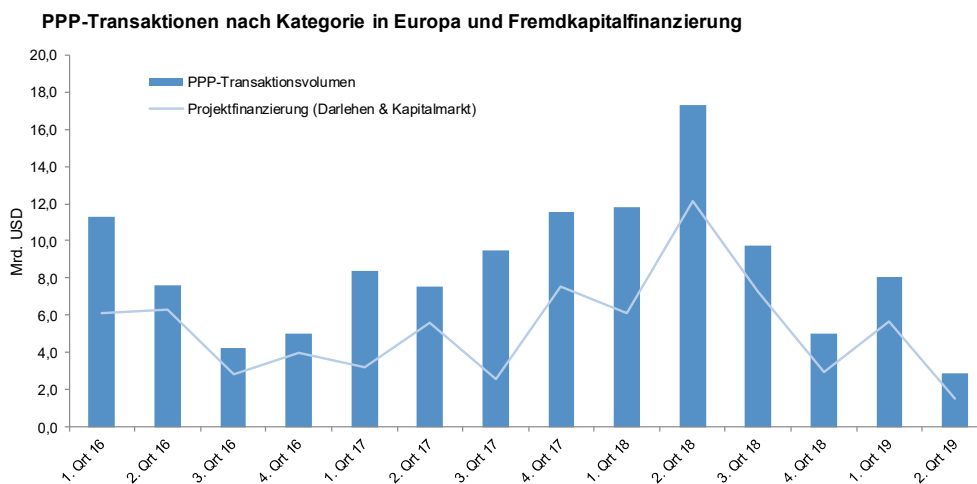


Abb. 15: PPP-Transaktionen nach Kategorien in Europa u. Fremdkapitalfinanzierung (Quelle: Inframation Datenbank, AUTOBAHN GmbH Analyse)

In Abbildung 16 wird gezeigt, dass Kapitalmarkttransaktionen in Europa an Bedeutung gewonnen haben. Nach einem Rückgang im letzten Berichtszeitraum 1. Halbjahr 2018, trotz hoher Transaktionsvolumina, ist die Anleihe als Finanzierungsform wieder stärker gefragt. Die jüngsten Anleihenfinanzierungen erreichen in etwa das Level der Vergleichshalbjahre 2016 und 2017, jedoch in Relation zum niedrigeren Gesamttransaktionsvolumen im 1. Halbjahr 2019 hat die Bedeutung von Anleihen deutlich zugenommen. Dieser Trend ist auch auf dem gesamten europäischen Infrastrukturmarkt (u.a. Erneuerbare, Telekommunikation etc. inklusive PPP-Markt als Teilbereich) zu beobachten.<sup>45</sup> Dort wurden im 1. Halbjahr 2019 kapitalmarktfinanzierte Transaktionen in Höhe von 7,6 Milliarden USD abgeschlossen, im Vergleich zu 6,3 Milliarden USD in den drei Vorjahreszeiträumen. Darlehensfinanzierungen wie auch Anleihen profitieren aktuell von der erhöhten Nachfrage nach Refinanzierungen (siehe Kapitel 3.2).<sup>46</sup>

<sup>45</sup> Inframation News | 17.07.2019, 1H19 League tables Europe: Refis Holding up the numbers;

<sup>46</sup> Inframation News | 12.04.2019, 1Q19 League tables Europe: Refis, bonds are thriving.



PPP-Finanzierung in Europa | 1. Halbjahr 2015-2019

Mrd. USD	1Hj16	1Hj17	1Hj18	1Hj19
<b>Gesamtvolumen</b>	<b>18,9</b>	<b>15,9</b>	<b>29,1</b>	<b>11,0</b>
davon über Darlehen	9,9	6,5	17,3	4,8
davon über Kapitalmarkt (inkl. Privatplatzierungen)	2,6	2,3	1,0	2,4

Abb. 16: PPP-Finanzierungen in Europa 2015-2018 (Quelle: Inframation Datenbank, AUTOBAHN GmbH Analyse)

In diesem Zusammenhang wird nochmals darauf hingewiesen, dass die dargestellten Werte nur indikativ sind, da diese lediglich auf Basis von verfügbaren unvollkommenen Informationen zusammengestellt wurden. Insbesondere Daten hinsichtlich der Finanzierung sind häufig vertraulich und damit nicht öffentlich zugänglich. Deshalb sollten Aussagen auf Basis dieser Daten mit Vorsicht behandelt werden. Zudem kann der Versuch einen Trend durch Vergleich der Veränderungen zwischen den einzelnen Perioden abzulesen, dadurch verzerrt sein, dass mehrere Großprojekte mit für die Branche üblichen langen Vorlaufzeiten gleichzeitig zum Finanzierungsabschluss kommen (betrifft z.B. 1. Halbjahr 2018, wo mehrere größere Straßeninfrastrukturprojekte in der Türkei zum Abschluss kamen<sup>47</sup>).

### 3.2 Refinanzierungen

Auch im 1. Halbjahr 2019 nutzten viele Investoren das günstige Marktumfeld, um bestehende Projekte zu besseren Konditionen zu refinanzieren. Gemäß aktueller Auswertung der vorliegenden Daten dominieren hierbei wie auch im Vorjahreszeitraum Projekte aus dem Transportsektor (3,7 Mrd. USD) (vgl. Abb. 17). Von dem gesamten PPP-Transaktionsvolumen machen Refinanzierung einen Anteil von rund 40% aus, mehr als in den vorherigen ersten Halbjahren (1. Halbjahr 2017: ca. 16% und 1. Halbjahr 2018: 26%). Dies ergibt sich daraus, dass Neuprojekte und M&A Transaktionen im Berichtszeitraum weniger Aktivitäten zeigten und Refinanzierungen aufgrund der vorherrschenden attraktiven Finanzierungskonditionen weiterhin aktiv durchgeführt werden.<sup>48, 49</sup>

PPP-Refinanzierungen nach Sektoren in Europa | 1. Halbjahr 2017-2019

Sektoren	Anzahl			Volumen in Mrd. USD			Anteil		
	1Hj17	1Hj18	1Hj19	1Hj17	1Hj18	1Hj19	1Hj17	1Hj18	1Hj19
Transport	8	15	6	0,9	5,7	3,7	37%	74%	86%
Soziale Infrastruktur	8	11	5	1,6	1,7	0,4	63%	22%	8%
Umwelt / Erneuerbare	0	1	1	0,0	0,3	0,3	0%	4%	6%
<b>Summe</b>	<b>16</b>	<b>27</b>	<b>12</b>	<b>2,5</b>	<b>7,6</b>	<b>4,4</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Abb. 17: PPP-Refinanzierungen nach Sektoren in Europa | 1. Halbjahr 2017-2019 (Quelle: Inframation Datenbank, AUTOBAHN GmbH Analyse)

Die folgende Übersicht in Abbildung 18 gibt einen Überblick über die im 1. Halbjahr 2019 stattgefundenen Refinanzierungen für PPP-Projekte im Straßensektor:

<sup>47</sup> siehe dazu Finanzmarktbericht Nr. 17 (August 2018);

<sup>48</sup> Inframation News | 12.04.2019, 1Q19 League tables Europe: Refis, bonds are thriving;

<sup>49</sup> Inframation News | 17.07.2019, 1H19 League tables Europe: Refis Holding up the numbers.

PPP-Refinanzierungen im Straßensektor in Europa | 1. Halbjahr 2019

Mrd. USD	Land	Kategorie	Art	Sektor	Untersektor	Status	Datum	Volumen
Autopista Concesionaria Astur Leonesa	Spanien	Refinanzierung	Bankdarlehen	Transport	Straße	Financial Close	21. Mrz 19	0,3
N11 Arklow/Rathnew Road PPP	Irland	Refinanzierung	Bankdarlehen	Transport	Straße	Financial Close	05. Feb 19	0,2
Brescia-Padova Motorway PPP	Italien	Refinanzierung	Bankdarlehen	Transport	Straße	Financial Close	15. Feb 19	0,1
<b>Summe</b>								<b>0,6</b>

Abb. 18: PPP-Refinanzierungen im Straßensektor in Europa | 1. Halbjahr 2018 (Quelle: Inframation Datenbank, AUTOBAHN GmbH Analyse)

### 3.3 Privatplatzierungen

Im Bereich Infrastrukturfinanzierung wurden Privatplatzierungen (engl. Private Placement) im Jahr 2013 eingeführt und sind mittlerweile als alternatives Fremdfinanzierungsmittel (z.B. Schuldscheindarlehen) insbesondere zum Bankdarlehen etabliert.<sup>50</sup> Im Rahmen von Privatplatzierung werden Finanzierungsmittel (Fremd- und/oder Eigenkapital) nur über einen ausgewählten Investorenkreis (z.B. Versicherungsinstitute) und nicht über eine öffentliche Emission von Vermögensgegenständen eingeworben.<sup>51</sup> Laut Inframation News wurde derzeit eine Vielzahl von Transaktionen durch Privatplatzierungen refinanziert, sogar vereinzelt mit Laufzeiten von über 30 Jahren (bspw. Refinanzierung der 2,7 Milliarden USD Tours-Bordeaux HSR Konzession).<sup>52</sup> Die Inframation Datenbank zählt 33 Privatplatzierungen und sechs Public Bonds, welche größtenteils auf Refinanzierungen entfallen.

Aktuell sind institutionelle Investoren wie Allianz, MEAG und MetLife im Rahmen einer privaten Platzierung im Gespräch.<sup>53</sup> Diese Investoren haben sich in der jüngsten Vergangenheit bereits bei ähnlichen Projekten im Transportsektor in Frankreich beteiligt. Hierbei soll die Autobahnkonzession A88 in Frankreich/Normandie mit 300 Millionen EUR und einer voraussichtlichen Laufzeit von 35 Jahren refinanziert werden. Das Projekt unterliegt einem 55-Jahre DBFMO<sup>54</sup>-Vertrag.

<sup>50</sup> Inframation News | 12.04.2019, 1Q19 League tables Europe: Refis, bonds are thriving;

<sup>51</sup> Börsenlexikon der Deutsche Börse Group | 07.08.2019;

<sup>52</sup> Inframation News | 17.07.2019, 1H19 League tables Europe: Refis Holding up the numbers;

<sup>53</sup> Inframation News | 16.07.2019, Debt funds consider A88 refi;

<sup>54</sup> Design-build-finance-maintenance-operate.

---

## 4 Auswahl an aktuellen PPP-Projekten

---

In diesem Abschnitt werden ausgewählte PPP-Projekte vorgestellt:

### Silvertown Tunnel (Großbritannien)<sup>55, 56, 57</sup>:

- Vertragsgegenstand: Planung, Bau, Finanzierung und Erhaltung des neuen Straßentunnels mit zwei Röhren unter der Themse, welcher den Blackwall Tunnel und den Kreisel in den Royal Docks im Osten von London verbindet.
- Investitionsvolumen: 1 Milliarde GBP (ca. 1,1 Milliarden EUR)
- Vertragsmodell: PPP Verfügbarkeitsmodell/Konzession (DBFM<sup>58</sup>)
- Vertragslaufzeit: 25 Jahre
- Eröffnung: voraussichtlich 2025
- Finanzierungsstruktur: Der öffentliche Auftraggeber Transport for London (TfL) finanziert teilweise die Verfügbarkeitszahlungen über die Einführung einer Mautgebühr beim bestehenden Blackwall Tunnel und dem neuen Silvertown Tunnel; Eigenkapital kommt von den Sponsoren: Macquarie, Aberdeen Standard Investments, BAM PPP PGGM, Ferrovial/Cintra (jeweils 22,5%) und SK Group (10%); Fremdkapital i.H.v. 800 Millionen GBP: Bankenclub mit 10 Banken (u.a. Korea Development Bank, Samsung Life Insurance, SMBC, KfW sowie Credit Agricole); Debt/Equity-ratio: ca. 90/10
- Projektstatus: Vorläufige Vergabe an das RiverLinx Konsortium als bevorzugter Bieter im Mai 2019
- Financial Close: Spätsommer/Anfang Herbst 2019

### Highway 401 West Expansion P3 (Canada)<sup>59</sup>:

- Vertragsgegenstand: Erweiterung (auf zehn/zwölf Spuren) der sechsspurigen Straßen an mehreren Standorten entlang einer 18 Kilometer langen Strecke im westlichen Teil des Großraums Ontario vom Credit River in Mississauga bis Milton
- Investitionsvolumen: 639,8 Millionen CAD (ca. 425 Millionen EUR)
- Vertragsmodell: DBF<sup>60</sup>
- Öffentlicher Auftragsgeber: Infrastructure Ontario
- Bevorzugtes Bieterkonsortium: West Corridor Constructors: Aecon (50%), Parsons (30%) und Amico (20%)
- Financial Close: 29. April 2019

---

<sup>55</sup> Inframation News | Project overview: Silvertown Tunnel PPP, 06.08.2019, (<https://www.inframationnews.com/deals/1436712/silvertown-tunnel-ppp.shtml>);

<sup>56</sup> Inframation News | TfL provisionally selects PB for Silvertown PPP, 21.05.2019;

<sup>57</sup> Inframation News | Club of over 10 lenders backing Silvertown PPP winner, 30.05.2019;

<sup>58</sup> Design-build-finance-maintenance;

<sup>59</sup> Inframation News | Project overview: Highway 401 West Expansion P3, 06.08.2019,

(<https://www.inframationnews.com/deals/2000376/highway-401-west-expansion-p3.shtml>)

<sup>60</sup> Design-build-finance.

---

## 5 Fazit und Beurteilung

---

- Nach Jahren des Aufschwungs kühlt sich die Konjunktur im Euroraum und Deutschland tendenziell ab und die Zeichen für ein Eintrüben der Wirtschaft mehren sich.
- Der Leitzins der EZB ist unverändert bei null Prozent und wird laut aktuellem geldpolitischen Beschluss auch mindestens über die erste Hälfte des Jahres 2020 auf diesem Niveau verbleiben. Die amerikanische Notenbank hat erstmals seit mehr als 10 Jahren eine Leitzinssenkung im Juli 2019 vorgenommen.
- Die ersten sechs Monate im aktuellen Jahr 2019 zeigten weniger Aktivitäten auf dem PPP-Markt, insbesondere bei Neuprojekten. In der Vergangenheit wichtige PPP-Märkte wie Großbritannien und Türkei hatten kaum oder keine PPP-Neuprojekte im ersten Halbjahr 2019.
- Der Rückgang an Projekten kann u.a. durch politische Risiken und Unsicherheit (wie anstehende Neuwahlen), fehlende wesentliche Beschaffungsprogramme in einzelnen Ländern sowie die gedämpften Konjunkturaussichten erklärt werden.
- Der Sektorenvergleich zeigt, dass der Transportsektor weiterhin der dominierende Treiber für den PPP-Markt ist. Deutlich mehr als die Hälfte des Transaktionsvolumens entfällt auf diesen Sektor.
- Viele Investoren nutzten das günstige Finanzierungsumfeld, um Finanzierungen von bestehenden Projekten zu refinanzieren.
- Dabei haben Finanzierungen über den Kapitalmarkt wieder an Bedeutung gewonnen. Vor allem die erhöhte Nachfrage nach Refinanzierungen stützte das Geschäft mit Bankdarlehen und Anleihen.
- Seit Einführung im Jahr 2013 beteiligen sich institutionelle Investoren vermehrt über Privatplatzierungen. In der Infrastrukturfinanzierung haben sich Privatplatzierungen seither etabliert.