

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

**Nr. 21
Stand Oktober 2020**



Inhalt

1	Aktuelle Entwicklungen in Europa und Implikationen für den PPP-Markt	3
2	Konjunktorentwicklung in Deutschland	8
2.1	Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts	8
2.2	Entwicklung der Fahrleistung der Mautfahrzeuge	10
2.3	Baukonjunktur	12
2.4	Zinsstrukturkurve in Deutschland	13
2.5	Inflationsentwicklung	14
3	Finanzierungsumfeld für PPP-Projekte	16
3.1	Banken- und Anleihefinanzierungen	16
3.2	Refinanzierungen	17
4	Auswahl an aktuellen PPP-Projekten	18
5	Fazit und Beurteilung	19

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

Nach Jahren des Aufschwungs trifft die Corona-Krise die gesamte Weltwirtschaft hart. Der International Monetary Fund (IMF) geht für das weltweite BIP von einem negativen Wachstum von -4,9% aus für das Jahr 2020 gegenüber dem Vorjahr. Besonders stark trifft es das BIP der hochentwickelten Volkswirtschaften mit -8% für das Jahr 2020 im Vergleich zum Vorjahr. Für eben jene Volkswirtschaften wird ebenfalls prognostiziert, dass der Weg aus der Krise bis mindestens Ende 2021 andauern wird. China ist das einzige Land, welches noch ein positives Wachstum von 1% für 2020 erwarten kann. Für 2021 geht der IMF von einem weltweiten Wachstum des BIP von 5,4 Prozent aus. Die hochentwickelten Volkswirtschaften haben mit 4,8% Wachstum gegenüber dem Vorjahr ein nicht ganz so kräftiges Wachstum wie die Entwicklungs- und Schwellenländer mit 5,9% für 2021 gegenüber dem Vorjahr.¹ Neben dem Brexit und den daraus folgenden Verhandlungen für ein Handelsabkommen seit Beginn des Jahres, macht nun die Corona-Pandemie auf dem europäischen Kontinent der Wirtschaft zu schaffen. Nachdem die Infektionszahlen im März und April anstiegen, rief ein Großteil der Staaten in der EU weitreichende Einschränkungen der Wirtschaft und dem sozialen Zusammenleben aus. Immer wieder schlossen Mitgliedsstaaten der EU ihre Grenzen für den Pendlerverkehr, teilweise auch für Warenimporte. Nun hat sich eine gewisse Normalität eingependelt. Reisen innerhalb Europas sind größtenteils wieder erlaubt. Nichtsdestotrotz besteht die Angst vor einer zweiten Ansteckungswelle und den darauffolgenden Einschränkungen, die der Wirtschaft nachhaltig schaden. Für Europa wird Anfang des Jahres 2021 ein Corona-Impfstoff erwartet, mit welchem erst die Erholung einkehren wird.

Im 2. Quartal sank das BIP im Euroraum um -11,8% gegenüber dem Vorjahresquartal. Besonders stark traf die Krise Spanien mit einem negativen Wachstum des BIP von -18,5% im 2. Quartal gegenüber dem Vorjahresquartal.² Für die EU wird für das gesamte Jahr 2020 eine Abnahme des BIP von -8,3% gegenüber dem Vorjahr prognostiziert.³ Eine Erholung der Wirtschaft von der Corona-Krise wird erst Ende 2021 erwartet. Auch die Arbeitslosigkeit nahm von März bis Juli um 10% zu in der EU und liegt bei 7,2%. Die Arbeitslosigkeit hat sich in den USA im Vergleichszeitraum mehr als verdoppelt, auf 10,2%.⁴

Der Leitzins der Europäischen Zentralbank bleibt unverändert bei null Prozent bis sich die Inflationsaussichten hinreichend nah an das 2% Niveau angenähert haben.⁵ Der Leitzins der Zentralbank von Großbritannien (Bank of England) bleibt unverändert bei 0,1%.⁶ Der von der Amerikanischen Zentralbank (Fed) herausgegebene Leitzins befindet sich in einer Zinsspanne von 0% bis 0,25%.⁷

¹ International Monetary Fund | World Economic Outlook Update, Juni 2020

(<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020>)

² Eurostat | BIP (<https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/teina011/default/table?lang=de>)

³ FAZ | Europas Wirtschaft bricht wegen Corona noch stärker ein als erwartet, Artikel vom 07.07.2020

(<https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/eu-wirtschaft-bricht-wegen-corona-noch-staerker-ein-als-erwartet-16849754.html>)

⁴ Eurostat | Unemployment by sex and age (<https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/>)

⁵ EZB | Pressemitteilung vom 10.09.2020, Geldpolitische Beschlüsse

(<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200910~f4a8da495e.de.html>)

⁶ Bank of England | Bank Rate, 06.08.2020 (<https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-summary-and-minutes/2020/august-2020>)

⁷ Tagesschau | Neue Fed-Strategie, 16.09.2020 (<https://www.tagesschau.de/wirtschaft/boerse/geldpolitik-us-notenbank-fed-101.html>)

Der Euro Interbank Offered Rate (EURIBOR) gibt den Referenzzinssatz im Interbankengeschäft in Euro an. Die Zinsen für ein Dreimonatsgeld des EURIBOR liegen momentan bei -0,478%⁸ und haben sich damit abermals an die Einlagefazilität der EZB, welche -0,5%⁹ beträgt, angenähert.

Immer mehr Mittelständler brauchen aufgrund der aktuellen Lage einen Kredit und verhandeln mit Banken Kreditoptionen. Der Anteil der mittelständischen Unternehmen, die sich in Kreditverhandlungen befinden, stieg im zweiten Quartal 2020 von 25% auf 31,5%. Die Banken sind jedoch zurückhaltender mit der Vergabe von Krediten geworden. Es klagten 24% der mittelständischen und 15,5% der Großunternehmen über ein restriktives Verhalten der Banken. Besonders betroffen sind die Großunternehmen des Bauhauptgewerbes mit einem Anteil von 32,9%.¹⁰

Im ersten Halbjahr gab es eine merklich hohe Aktivität auf dem PPP-Markt trotz Corona. Die Finanzierungsbedingungen in Europa sind nach wie vor äußerst günstig. Die folgende Grafik zeigt die quartalsweise Entwicklung des europäischen PPP-Marktes in den Kategorien Neuprojekte (Greenfield), Bestandsprojekte (Brownfield) und Refinanzierung (Refinancing). Das Nachrichtenportal Inframation News gab das Gesamtvolumen der Transaktionen inklusive Refinanzierung in Europa mit 17,14 Mrd. USD für das erste Halbjahr 2020 an. Dies entspricht einer Steigerung gegenüber dem Vorjahreszeitraum von 30%. Der Wert der Neuprojekte hat sich im ersten Halbjahr 2020 mit einem Volumen von 10,56 Mrd. USD mehr als verdoppelt im Vergleich zum Vorjahreszeitraum.¹¹

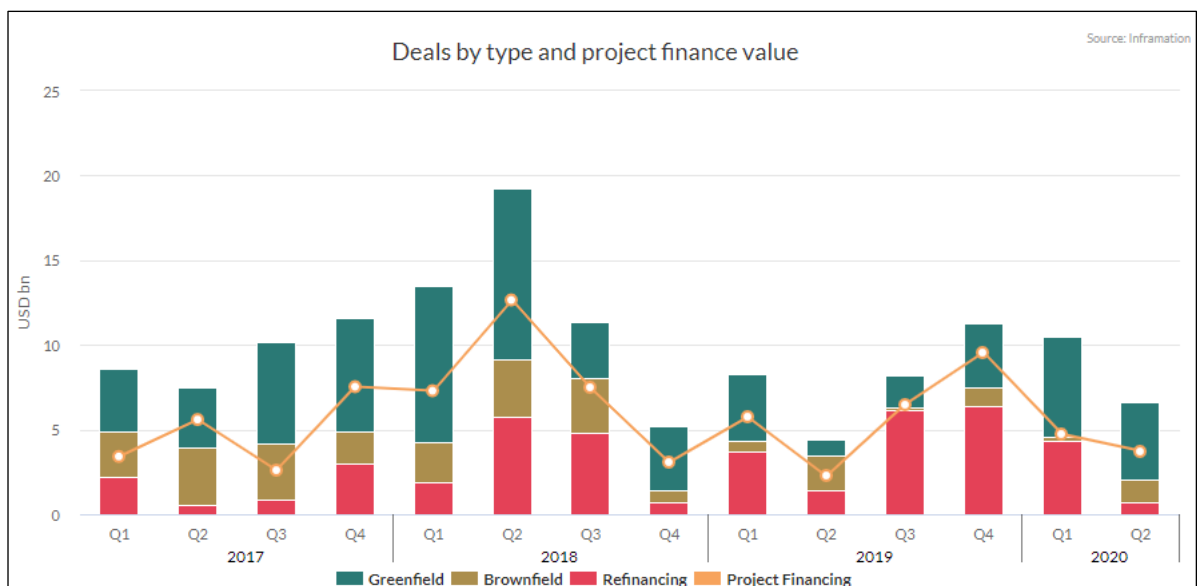


Abb. 1: PPP-Transaktionen nach Kategorie in Europa u. Fremdkapitalfinanzierung (Quelle: Inframation Datenbank)

Den Finanzabschluss schafften im ersten Halbjahr 23 PPP-Projekte, zehn weniger als im ersten Halbjahr 2019. Dementsprechend sind die Investitionsvolumen pro Projekt stark gestiegen. Das

⁸ Euribor | Euribor-Zinsen 2 Monate (<https://www.euribor-rates.eu/de/aktuelle-euribor-werte/2/euribor-zinssatz-3-monate/>)

⁹ EZB | Monetary policy decisions, 10.09.2020 (<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200910~f4a8da495e.en.html>)

¹⁰ KfW | KfW-ifo-Kredithürde, Juli 2020 (<https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-KfW-ifo-Kredithuerde/KfW-ifo-Kredithuerde-Juli-2020.pdf>)

¹¹ Inframation News | Europe PPP (<https://www.inframationnews.com/league-table-reports/detail/6252356/detail.thtml?parent=6090486>)

Refinanzierungsvolumen ist im 2. Quartal 2020 um 83% zurückgegangen gegenüber dem Vorquartal. Ein Indiz könnte die restriktive Kreditvergabe der Banken sein. Die Projektfinanzierung sank ebenfalls leicht von im 1. Quartal 2020 4,73 Mrd. USD auf 3,74 Mrd. USD im 2. Quartal.¹²

PPP-Transaktionen in Europa 1. Halbjahr 2018-2020			
	1Hj18	1Hj19	1Hj20
Anzahl der Transaktionen	94	68	48
davon PPP Neuprojekte	38	35	23
Gesamtvolumen Mrd. USD	32,7	12,7	17,1
davon PPP Neuprojekte	19,3	4,8	10,6

Abb. 2: PPP-Transaktionen in Europa | 1. Halbjahr 2018 bis 2020 (Quelle: Inframation News; AUTOBAHN GmbH Analyse)

In diesem Halbjahr dominierte der Transportsektor mit einem Anteil von 58% gegenüber den anderen Sektoren. Zu beachten ist der überdurchschnittlich hohe Anteil des Telekommunikationswesens. Grund dafür ist das im Januar abgeschlossene Breitbandprojekt in Irland mit einem Volumen von 4,4 Mrd. USD.¹³

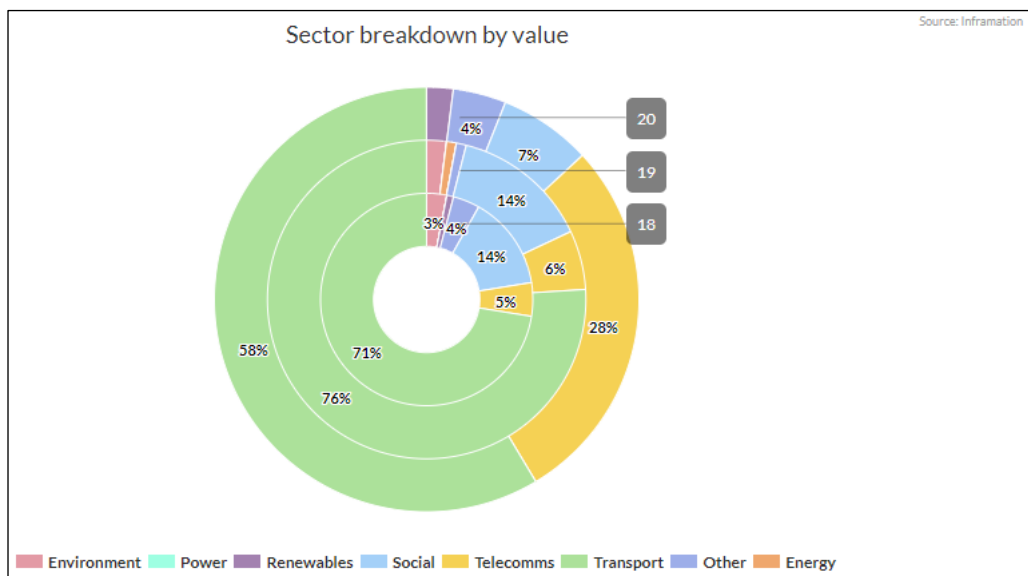


Abb. 3: Prozentuale Verteilung der PPP-Transaktionen nach Sektor in Europa (Quelle: Inframation News)

Im Verkehrssektor wurden im 1. Halbjahr zwei neue Projekte abgeschlossen. Zum einen handelt es sich um die Erweiterung der Route Centre-Europe Atlantique (RCEA) in Frankreich, welches ein Konzessionsprojekt mit einem Volumen von 548 Mio. Euro ist.¹⁴ Das zweite Projekt, welches zum Vertragsabschluss kam, ist die A 3 (AK Biebelried – AK Fürth/Erlangen) in Bayern. Das Projekt beinhaltet ca. 76 km Betrieb und Erhaltung, einschl. 71 km 6-spurigem Ausbau. Mit einem Bauvolumen von 1,5 Mrd. Euro ist die A 3 das bisher größte deutsche ÖPP-Projekt im Verkehrsbereich. Auftragnehmer des 30-

¹² Inframation News | Europe PPP (<https://www.inframationnews.com/league-table-reports/detail/6252356/detail.html?parent=6090486>)

¹³ Inframation News | Europe PPP (<https://www.inframationnews.com/league-table-reports/detail/6252356/detail.html?parent=6090486>)

¹⁴ Inframation News | Route Centre-Europe Atlantique (<https://www.inframationnews.com/deals/510378/deals.html>)

jährigen Vertrags ist ein Konsortium bestehend aus Eiffage und Johann Bunte. Die Finanzierungsmarge wird lt. Inframation News im niedrigen Bereich der 100 bps geschätzt.¹⁵

Im dritten Quartal 2020 kam ein weiteres Projekt in **Deutschland** zum Financial Close. Das Projekt A 49 (AD Ohmtal – AS Fritzlar) in Thüringen stellte somit den zweiten Vertragsabschluss seit Beginn der Corona-Krise in Deutschland dar.¹⁶ Das Projekt umfasst ca. 62 km Betrieb und Erhaltung, einschl. 31 km Neubau (AS Schwalmstadt bis Autobahndreieck Ohmtal), wird durch die Strabag realisiert und hat geschätzte Baukosten von ca. 680 Mio. Euro. Beide Projekte sind Bestandteil der „Neue Generation“ von ÖPP-Projekten. Neben den zwei genannten Projekten befindet sich noch die B 247 (Mühlhausen bis Bad Langensalza) im Moment im Vergabeverfahren.

¹⁵ Inframation News | A 3 (Biebelried – Fürth/Erlangen) PPP (<https://www.inframationnews.com/deals/1531966/deals.shtml>)

¹⁶ BMVI | Zuschlag für ÖPP-Projekt A 49 in Hessen, 02.07.2020 (<https://www.bmvi.de/SharedDocs/DE/Pressemitteilungen/2020/025-bilger-oepp-a49-hessen.html>)

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

- In **Griechenland** wurde das Projekt „Thessaloniki Ring Road PPP“ gestartet. Das griechische Finanzministerium schreibt als Konzessionsgeber die Aufwertung und Erweiterung auf einer Strecke von 13 km mit einem Volumen von 373 Mio. Euro aus.¹⁷ Des Weiteren befindet sich das erste ÖPP-Projekt auf Kreta in der Request-for-proposal-Phase (RFP). Der Konzessionsgeber ist die peloponnesische Region. Das Projekt umfasst ein Volumen von 252 Mio. Euro¹⁸ und beinhaltet die 50 km lange Verbindung der Städte Kalamata und der Küstenstadt Pylos.¹⁹ Mit dieser Verbindung erhofft man sich ein höheres Touristenaufkommen.
- Die Sotra Verbindung wird das größte der drei geplanten ÖPP-Projekte in den kommenden Jahren in **Norwegen** sein. Das Projekt befindet sich in der Verhandlungsphase und beinhaltet mehr als 30 km Neubau ebenso wie den Bau von kleineren Brücken und insgesamt 11 km Tunnelbau. Der Konzessionsgeber, die norwegische öffentliche Straßenverwaltung, plant ein Investitionsvolumen von 1 Mrd. Euro.²⁰
- In **Belgien** beginnt die erste Verhandlungsphase für das größte Projekt, welches in mehrere Projekte unterteilt ist und unter anderem die Erneuerung und Erweiterung des Rings um Brüssel beinhaltet. Das erste Projekt ist Teil der bis zu 3,2 Mrd. Euro Investitionen und hat ein Volumen von 200 Mio. Euro. Die Konzession wird über 30 Jahre abgeschlossen und schließt den Wiederaufbau der Verbindung zwischen der R0, dem Ring, und der A201, der Zufahrtsstraße zum Flughafen.²¹
- In **Wales** befindet sich ein verfügbarkeitsbasiertes Projekt kurz vor dem Financial Close. Die Konzessionsnehmer sind Meridiam und FCC. Das Projekt setzt eine Erweiterung zur autobahnähnlichen Straße voraus und hat eine Dauer von 33 Jahren. Das Investitionsvolumen beträgt 550 Mio. Euro.²²

¹⁷ Inframation News | Thessaloniki Ring Road PPP (<https://www.inframationnews.com/deals/6374961/thessaloniki-ring-road-ppp.shtml>)

¹⁸ Inframation News | Kalamata-Pylos Motorway PPP (<https://www.inframationnews.com/deals/3276626/kalamata-pylos-motorway-ppp.shtml>)

¹⁹ Inframation News | Greece launches Thessaloniki Road PPP (<https://www.inframationnews.com/news/6640796/greece-launches-thessaloniki-road-ppp.shtml>)

²⁰ Inframation News | Sotra Connection (Rv 555) PPP (<https://www.inframationnews.com/deals/2400036/sotra-connection-rv-555-ppp.shtml>)

²¹ Inframation News | R0 X A201 Road PPP (<https://www.inframationnews.com/deals/6386901/r0-x-a201-road-ppp.shtml>)

²² Inframation News | A465 Dualling – Section 5 and 6 PPP (<https://www.inframationnews.com/deals/1484677/a465-dualling---section-5-and-6-ppp.shtml>)

2 Konjunkturentwicklung in Deutschland

2.1 Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts

Im 1. Quartal 2020 ist das preis-, saison-, kalenderbereinigte BIP Berechnungen des Statistischen Bundesamtes zufolge um -2,2% im Vergleich zum Vorquartal gesunken.²³ Im 2. Quartal verzeichnete das BIP mit -9,7% den stärksten Rückgang seit 1970. Damit sank das BIP deutlich stärker als während der Wirtschaftskrise 2008/2009. Damals war es im 1. Quartal 2009 ein Rückgang um -4,7%.²⁴ Doch im europäischen Vergleich ist Deutschland noch glimpflich durch die Krise gekommen. Den stärksten Einbruch des BIP's hatte das Vereinigte Königreich mit -20,4% zu vermelden. Im Euroraum (19 Länder) brach das BIP um -12,1% ein.²⁵

Die deutschen Wirtschaftsinstitute sind für die kommenden zwei Quartale positiv gestimmt. Weitgehende Lockerungen in nahezu allen Wirtschaftsbereichen und eine Mehrwertsteuersenkung haben den positiven Trend begünstigt. Lieferketten funktionieren wieder, Fabriken haben die Produktion wiederaufgenommen und Restaurants und Bars hatten in den vergangenen Monaten wieder geöffnet. Das Produktionsniveau der Industrie lag im Juni bei 87% im Vergleich zum Vorjahresquartal.²⁶ Die weitere Steigerung des Produktionsniveaus hängt maßgeblich von der Auslandsnachfrage ab, die wegen erneut steigender Corona Fallzahlen im europäischen Raum, aber auch auf dem amerikanischen Kontinent, jedoch ungewiss bleibt. Laut dem Bundesministerium für Wirtschaft und Energie ist eine Erholung der Wirtschaft im 3. und 4. Quartal dieses Jahres zu erwarten. Das ifo Institut geht von einem Wachstum von 6,9% im 3. Quartal und von 3,8% im 4. Quartal aus.²⁷ Ein Erreichen des Vorkrisenniveaus wird dennoch erst im Jahr 2022 erwartet.

Die Einführung des Kurzarbeitergeldes Ende April und die Verlängerung des Kurzarbeitergeldes bis Ende des Jahres hat bisher eine starke Kündigungs- und Insolvenzwelle vermieden. Die Zahl jener, die das Kurzarbeitergeld in Anspruch genommen haben, sinkt von anfänglich 6,6 Mio. Beschäftigten auf 4,5 Mio. im Juni.²⁸ Trotz Kurzarbeitergeld geht das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie von einem coronabedingten Zuwachs der Arbeitslosenzahlen von 600.000 aus. Die Zahl der Erwerbstätigen nahm im August um -1,1% im Vergleich zum Vorjahresmonat ab.²⁹

²³ Statistisches Bundesamt | Pressemitteilung Nr. 180 vom 25.05.2020, Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 1. Quartal 2020 (https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2020/05/PD20_180_811.html)

²⁴ Statistisches Bundesamt | Pressemitteilung Nr. 323 vom 25.08.2020, Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 2. Quartal 2020 (https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2020/08/PD20_323_811.html)

²⁵ Eurostat | BIP, Veränderung in Prozent (<https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/teina011/default/table?lang=de>)

²⁶ BMWi | Die wirtschaftliche Lage in Deutschland im August 2020 (<https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Pressemitteilungen/Wirtschaftliche-Lage/2020/20200814-die-wirtschaftliche-lage-in-deutschland-im-august-2020.html>)

²⁷ ifo Konjunkturprognose Sommer 2020 (<https://www.ifo.de/ifo-konjunkturprognose/20200701>)

²⁸ BMWi | Die wirtschaftliche Lage in Deutschland im August 2020 (<https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Pressemitteilungen/Wirtschaftliche-Lage/2020/20200814-die-wirtschaftliche-lage-in-deutschland-im-august-2020.html>)

²⁹ Statistisches Bundesamt | Pressemitteilung Nr. 379 vom 30.09.2020, Erwerbstätige mit Wohnort in Deutschland (https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2020/09/PD20_379_132.html)

Die Investitionen sind in allen Bereichen, abgesehen von der Baubranche, rückläufig. Die Ausrüstungsinvestitionen haben mit -27,9% (preisbereinigt) im Vergleich zum Vorjahresquartal den stärksten Rückgang. Private Konsumausgaben gingen im 1. Quartal um -1,3% und im 2. Quartal um -13% (preisbereinigt, im Vergleich zum Vorjahresquartal) zurück. Lediglich das Baugewerbe hat in beiden Quartalen steigende Investitionen, im 1. Quartal 6,2% und im 2. Quartal 1,4% (preisbereinigt, im Vergleich zum Vorjahresquartal). Nachdem bereits im 1. Quartal die Exporte um -3,3% und die Importe um -1,9% zurückgegangen sind, hat sich der Trend im 2. Quartal nochmals verstärkt. Die Exporte sind um -20,3% und die Importe um -16% zurückgegangen (preis-, saison- und kalenderbereinigt, im Vergleich zum Vorquartal).³⁰ Die Exporte und Importe nahmen im August, mit einer Steigerung der Exporte von 2,4% und 5,8% der Importe, im Vergleich zum Juli wieder an Fahrt auf.³¹ Interessant ist ein Blick auf die Zu- und Abnahme der Im- und Exporte zwischen Deutschland und den Handelspartnern USA und China. Während die Importe aus den USA um -17,4% im Vergleich zum Vorjahresmonat abnahmen und die Exporte um -20,7%, so nahmen die Importe aus China um 20,2% und die Exporte nach China um 15,4% zu, ebenfalls im Vergleich zum Vorjahresmonat.³²

ifo Geschäftsklimaindex (September 2020):

Nachdem der ifo Geschäftsklimaindex im April den Tiefststand erreichte, steigen das Geschäftsklima, die Beurteilung der Geschäftslage der Unternehmen und die Geschäftserwartungen seit Mai kontinuierlich an. Diese Tendenz ist über alle Wirtschaftsbereiche zu beobachten. Das verarbeitende Gewerbe erwartet in den kommenden Monaten bessere Geschäfte, auch wenn die Kapazitätsauslastung knapp 10% unter der des langfristigen Durchschnitts liegt. Der Dienstleistungssektor schaut seit März das erste Mal wieder zuversichtlich auf die kommenden Monate. Der Bausektor hatte sich von allen Wirtschaftsbereichen am besten durch die Krise bewegt. Baustellen durften geöffnet bleiben und Aufträge wurden kaum zurückgezogen. Dementsprechend fiel auch das Geschäftsklima im Bauhauptgewerbe weniger pessimistisch in den letzten drei Monaten aus als in den anderen Wirtschaftsbereichen.³³

³⁰ Statistisches Bundesamt | Pressemitteilung Nr. 323 vom 25. August 2020, Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 2. Quartal 2020 (https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2020/08/PD20_323_811.html)

³¹ Statistisches Bundesamt | Pressemitteilung Nr. 392 vom 8. Oktober 2020, Exporte im August 2020 (https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2020/10/PD20_392_51.html)

³² Statistisches Bundesamt | Pressemitteilung Nr. 295 vom 7. August 2020, Exporte im Juni 2020 (https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2020/08/PD20_295_51.html)

³³ ifo Institut | ifo Geschäftsklimaindex, August 2020 (<https://www.ifo.de/node/57648>)

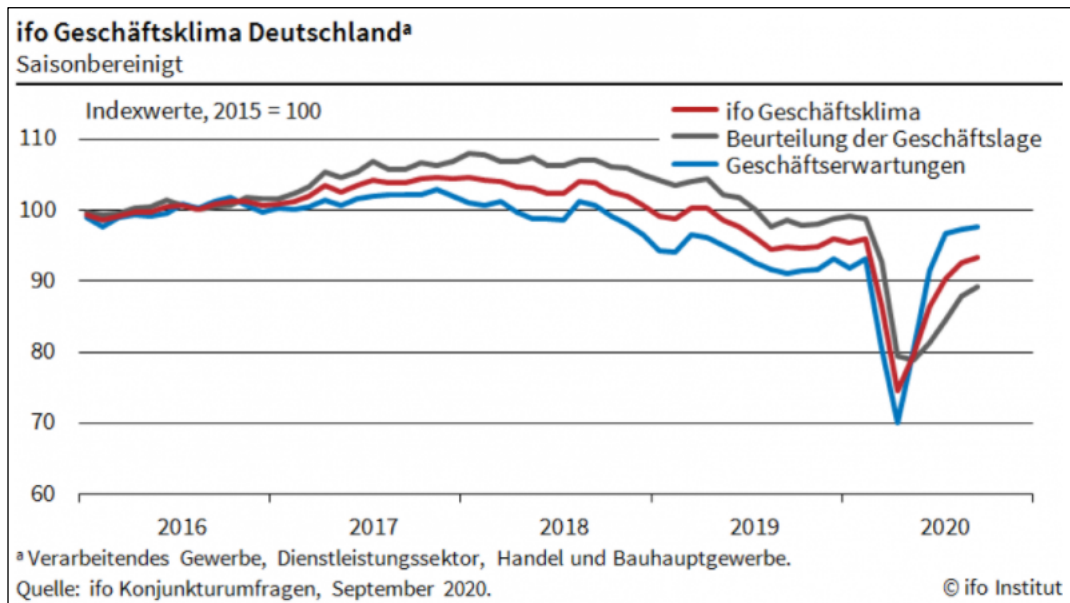


Abb. 4: ifo Geschäftsklima Deutschland (Quelle: ifo-Institut)

2.2 Entwicklung der Fahrleistung der Mautfahrzeuge

2005 wurde die LKW-Mautpflicht ab 12 Tonnen Gesamtgewicht auf allen Bundesautobahnen (12.800km) eingeführt. Im Jahr 2007 folgte eine Erweiterung der Mautpflicht um 42km Bundesstraße, 2012 um 1100km Bundesstraße und 2015 um weitere 1100km Bundesstraße. 2018 folgte die Absenkung des mautpflichtigen Gewichts auf 7,5 Tonnen sowie die Erweiterung des mautpflichtigen Straßennetzes auf alle Bundesstraßen um 38.000km.³⁴

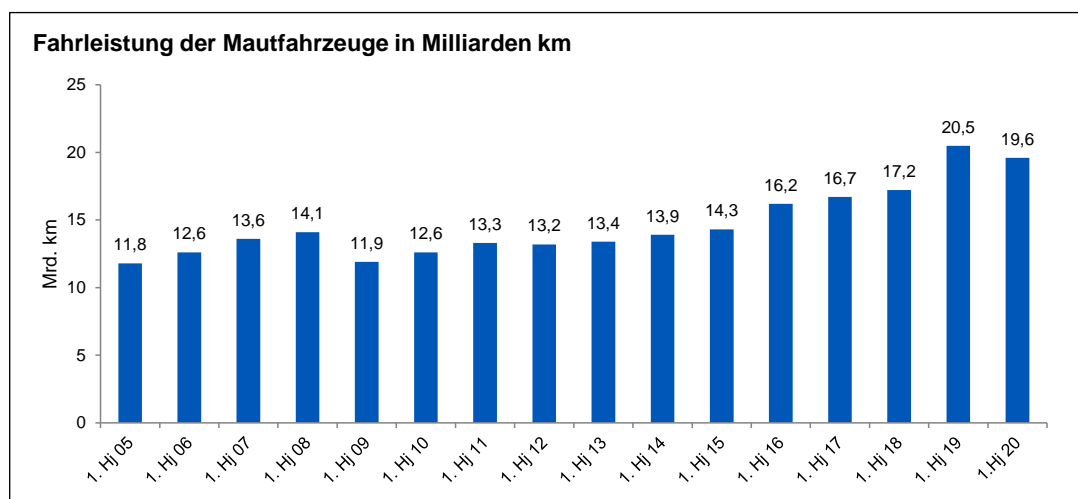


Abb. 5: Fahrleistung der Mautfahrzeuge (in Mrd. km) 1. Halbjahr 2005 bis 1. Halbjahr 2020 (Quelle: Bundesamt für Güterverkehr; AUTOBAHN GmbH Darstellung)

³⁴ Statistisches Bundesamt | Täglicher LKW-Maut-Fahrleistungsindex (https://www.destatis.de/DE/Methoden/WISTA-Wirtschaft-und-Statistik/2020/04/lkw-maut-fahrleistungsindex-042020.pdf?__blob=publicationFile)

Abbildung 5 stellt die Entwicklung der Fahrleistung der Mautfahrzeuge dar. Diese Entwicklung wird tagesaktuell mit einem Verzug von neun Tagen aktualisiert und gibt frühzeitig Anhaltspunkte zur Entwicklung der Industrieproduktion. Im ersten Halbjahr 2020 nahm die Fahrleistung der Mautfahrzeuge gegenüber dem ersten Halbjahr 2019 um -4,3% ab.³⁵

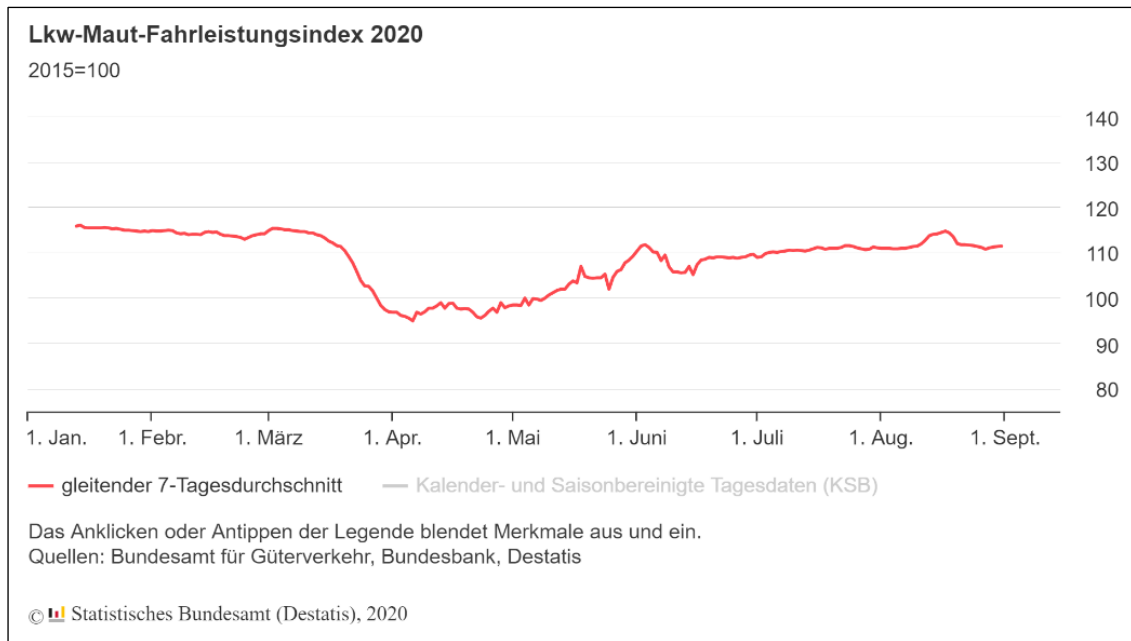


Abb. 6: LKW-Maut-Fahrleistungsindex auf 2015 normiert (Quelle: Bundesamt für Güterverkehr; Grafik: Destatis)

Zwischen dem 16.03.2020 und dem 06.04.2020 ist die Fahrleistung sogar um -16% aufgrund des Corona-Lockdowns und der weltweiten Grenzschießungen zurückgegangen. Mit der Wiederaufnahme der Produktion und den Lockerungen der Reisebeschränkungen war in den darauffolgenden Monaten eine Erholung zu beobachten. Infolgedessen stieg im Mai der LKW-Maut-Fahrleistungsindex um 6,1% gegenüber dem Vormonat, im Juni um 4,7% und im Juli um 1,9%. Nichtsdestotrotz blieb die Fahrleistung hinter der des Vorjahres. Im Vergleich zum Vorjahr sank die Fahrleistung im Mai um -7,3%, im Juni um -3,8% und im Juli um -2%.³⁶

³⁵ Bundesamt für Güterverkehr | Mautstatistik

(https://www.bag.bund.de/DE/Navigation/Verkehrsaufgaben/Statistik/Mautstatistik/mautstatistik_node.html)

³⁶ Statistisches Bundesamt | Pressemitteilung Nr. 297 vom 07.08.2020, LKW-Maut-Fahrleistungsindex im Juli 2020

(https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2020/08/PD20_297_421.html)

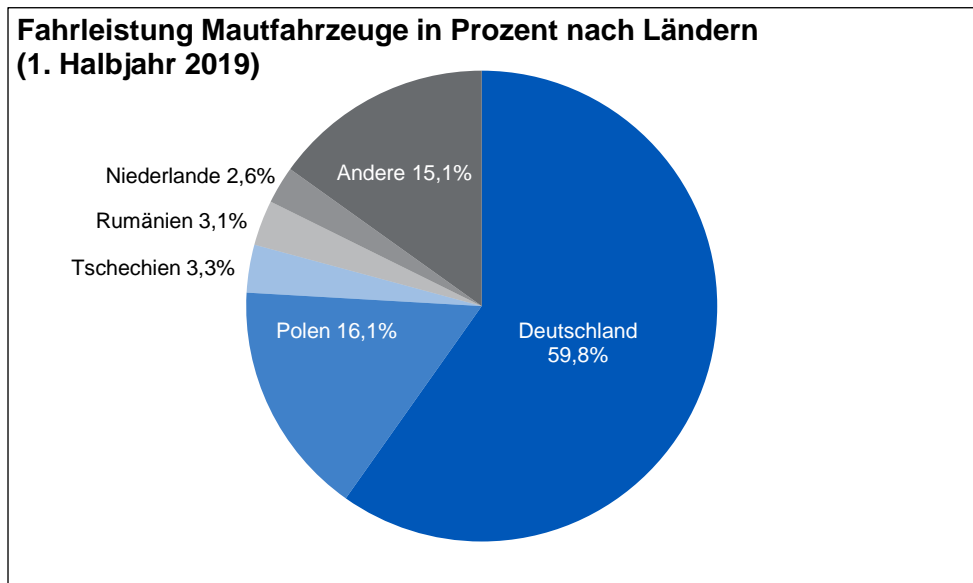


Abb. 7: Fahrleistung in Prozent nach Ländern für das Jahr 2019 (Quelle: Bundesamt für Güterverkehr; AUTOBAHN GmbH Darstellung)

2.3 Baukonjunktur

Das Bauhauptgewerbe in Deutschland ist vorerst glimpflich durch die Corona-Krise gekommen. Die Bauinvestitionen sind im 2. Quartal zwar um -4,2% gegenüber dem Vorquartal gesunken.³⁷ Das hohe Auslastungsniveau von 85% im Februar wäre ohnehin nicht zu halten gewesen.³⁸ Die Firmen befinden sich weiter in einer guten finanziellen Lage und während des Lockdowns durften die Bauaufträge unter gewissen Einschränkungen weiter ausgeführt werden. Die Geschäftserwartungen sanken zwar im April rapide ab, stiegen in den folgenden Monaten wieder an und befinden sich im August auf dem Vorkrisenniveau. Dennoch beurteilten die Unternehmen die Geschäftslage nach wie vor positiv.³⁹ Der Umsatz brach im Mai um -3% gegenüber dem Vorjahr ein. Im Juni verbuchte das Bauhauptgewerbe ein Plus an Aufträgen von 12,4% (real, saison- und kalenderbereinigt) gegenüber dem Vormonat und stellt mit einem nominalen Volumen von 8,3 Mrd. Euro den höchsten in einem Juni gemessenen Wert an Aufträgen dar. Die Rückgänge in den Monaten März bis Mai konnten damit aber noch nicht aufgeholt werden. Der reale Auftragseingang sank um -3,5% im 1. Halbjahr im Vergleich zum Vorjahreszeitraum.⁴⁰ Dennoch stieg im Zeitraum von Januar bis Mai der Umsatz um 5,6% und die Zahl der Beschäftigten um 1,7% gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Besonders große Umsatzsteigerungen wiesen die Bereiche Straßenbau mit 9%, Leitungstiefbau und Kläranlagenbau mit 12,6 % im Zeitraum von Januar bis Mai im

³⁷ Statistisches Bundesamt | Konjunkturindikatoren

(<https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Konjunkturindikatoren/Volkswirtschaftliche-Gesamtrechnungen/kvgr119.html>)

³⁸ ifo Institut | Branchenatlas, Baugewerbe (<https://www.ifo.de/branchenatlas/baugewerbe>)

³⁹ ifo Institut | ifo Geschäftsklimaindex, Juli 2020 (<https://www.ifo.de/node/57061>)

⁴⁰ Statistisches Bundesamt | Pressemitteilung Nr. 325 vom 25. August 2020, Auftragseingang im Bauhauptgewerbe im Juni 2020 (https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2020/08/PD20_325_441.html)

Vergleich zum Vorjahreszeitraum auf.⁴¹ Das Baugewerbe steht damit eine Rolle der Stabilisierung der volkswirtschaftlichen Entwicklung der vergangenen Monate zu.

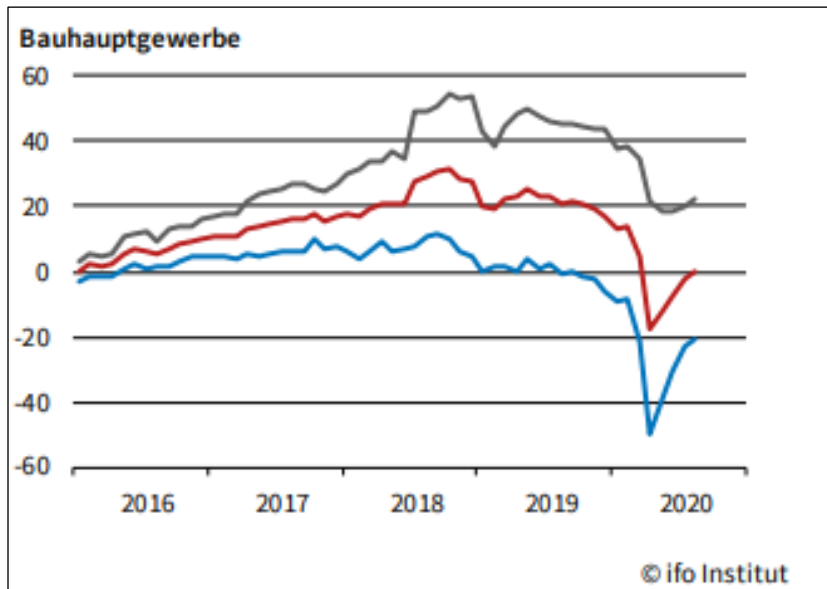


Abb. 8: Bauhauptgewerbe: Beurteilung der Geschäftslage / Geschäftserwartung (Quelle: ifo Konjunkturumfrage, August 2020)

Das Baugewerbe in Europa ist nicht so gut durch die Krise gekommen. Nachdem der Umsatz der Euroconstruct-Countries (EC-19) von 2016 bis 2019 um 10% wuchs, geht die Prognose für 2020 von einem negativen Wachstum von -11,5% aus. Besonders stark hat das Vereinigte Königreich mit -33% und Irland mit -38% getroffen. Auch innerhalb der „Big Five“ (Frankreich, Italien, Spanien, Deutschland und Vereinigtes Königreich) ist Deutschland das einzige Land, das nur einstellige Prozente einbüßte. Für die Jahre 2021 und 2022 geht Netzwerk Euroconstruct von Umsatzsteigerungen aus.⁴²

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. Das aktuelle Zinsniveau ist auf einem Allzeittief (siehe Grafik per September 2020). Wie in Abbildung 9 zu sehen, sind seit 2015 negative kurzfristige Zinsen zu beobachten. Seit Ende 2019 quotieren auch Anleihen mit einer Laufzeit von 30 Jahren im negativen Zinsbereich. Im September 2020

⁴¹ Statistisches Bundesamt | Pressemitteilung Nr. 301 vom 10. August 2020, Umsatz im Bauhauptgewerbe im Mai 2020 (https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2020/08/PD20_301_441.html;jsessionid=044156E9AE4BE98901860A04A592D5BE.in_ternet8732)

⁴² Euroconstruct | 89th EUROCONSTRUCT Conference, 12.06.2020 (http://www.euroconstruct.org/ec/press/pr2020_89)

befinden sich die Zinsen im kurzfristigen Bereich von fünf Jahren bei $-0,736\%$, für den Mittelfristigen Bereich von 15 Jahren bei $-0,312\%$ und für den Langfristigen Bereich von 30 Jahren bei $-0,034\%$.

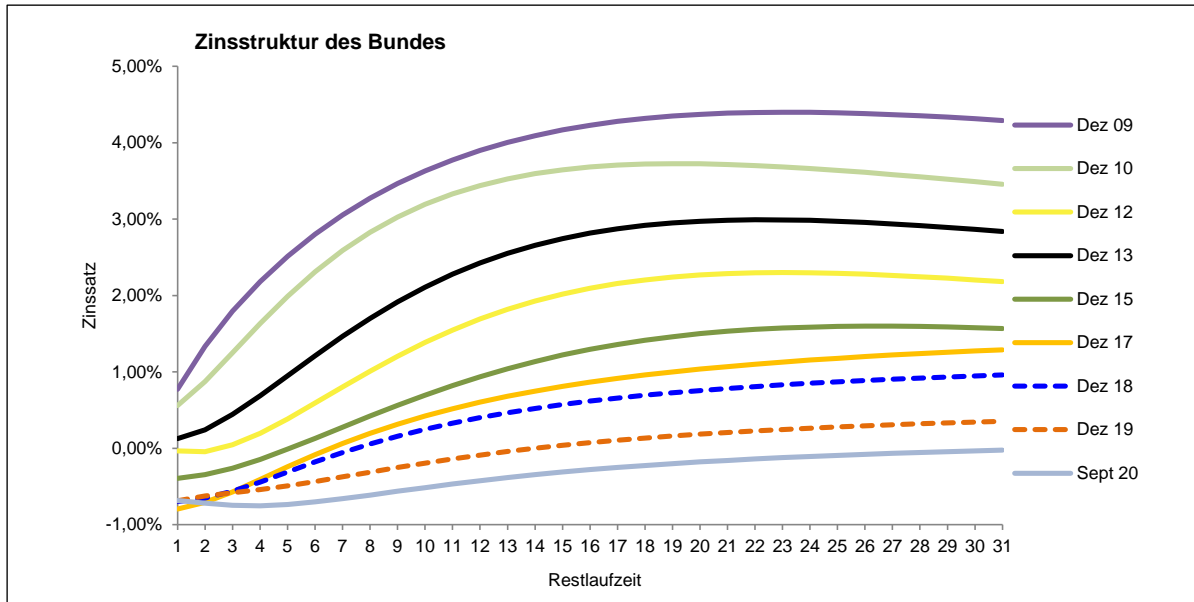
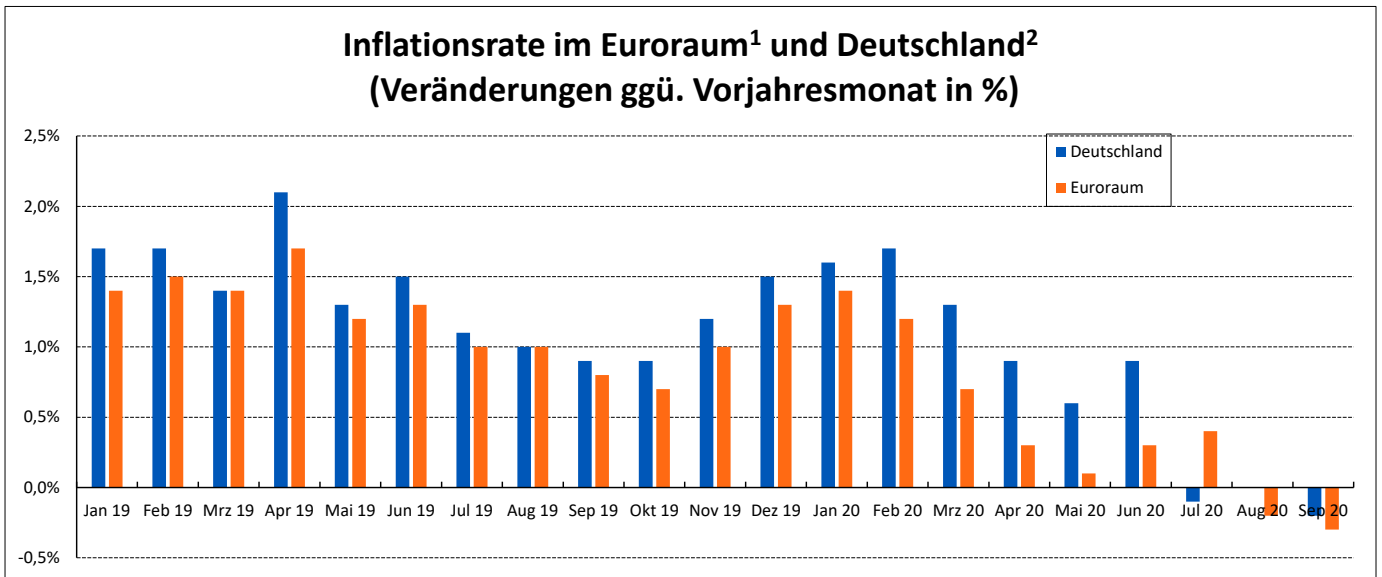


Abb. 9: Zinsstrukturkurve des Bundes (Grafik: AUTOBAHN GmbH; Quelle: Deutsche Bundesbank)

2.5 Inflationsentwicklung

Die Inflationsrate des Euroraums befindet sich seit Anfang des Jahres in einer Abwärtsspirale und stellt die Europäische Zentralbank (EZB) vor Entscheidungsprobleme. Exporte aus Europa werden, aufgrund der guten Lage des Euros, teurer und haben eine geringe internationale Wettbewerbsfähigkeit. Eine Schwächung der Währung wäre durch ein Herabsetzen des Leitzinses möglich, problematisch dabei ist, dass der Einlagezins bereits bei $-0,5\%$ liegt. Im Moment wird auf europäischer Ebene noch nicht von einer Deflation ausgegangen.⁴³ Nichtsdestotrotz befindet sich die deutsche Inflationsrate bei $-0,1\%$ gegenüber dem Vorjahr, obwohl im Juli erstmals der EU-Kommission erlaubt wurde 750 Mrd. Euro Schulden für den Wiederaufbaufonds aufzunehmen. Angestrebt wird von der EU eine Inflationsrate von knapp unter 2% .

⁴³ Handelsblatt | Die EZB steht unter Druck (<https://www.handelsblatt.com/meinung/kommentare/kommentar-die-ezb-steht-unter-druck/26164766.html?ticket=ST-115905-7wlpMm3nvna4DCDeXkmT-ap5>)



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

Abb. 10: Inflationsrate im Euroraum und in Deutschland (Quelle: Statistisches Bundesamt und EZB, AUTOBAHN GmbH Darstellung)

3 Finanzierungsumfeld für PPP-Projekte

3.1 Banken- und Anleihefinanzierungen

Die Projektfinanzierung bei PPP-Projekten erfolgt im Wesentlichen über klassische Bankdarlehen und Anleihen am Kapitalmarkt. Die Darstellung der PPP-Transaktionen in Abbildung 11 basiert auf der Datenbank Inframation News. Die Linie im Balkendiagramm 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 Daten auf Vertraulichkeit basieren und sicherlich nicht vollständig sind.

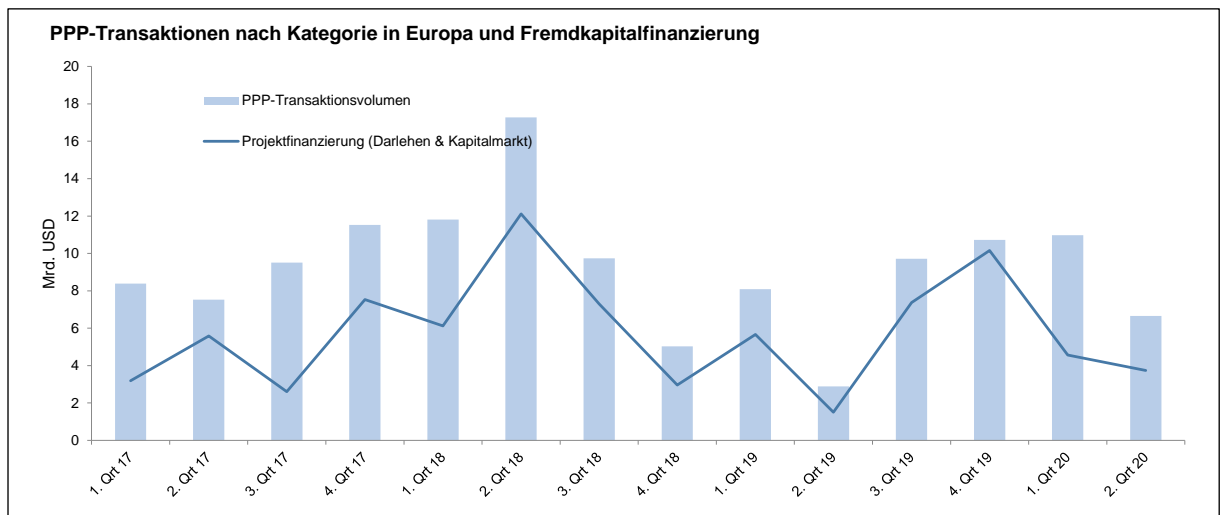


Abb. 11: PPP-Transaktionen nach Kategorien in Europa u. Fremdkapitalfinanzierung (Quelle: Inframation News, AUTOBAHN GmbH Analyse)

Tatsache ist, dass die Aufnahme von Krediten in der Corona-Krise schwieriger geworden ist und die Banken ein restriktiveres Verhalten für die Kreditvergabe insbesondere im langfristigen Bereich aufweisen. Eine langfristige Finanzierung ausschließlich durch Banken darzustellen, ist im derzeitigen Marktumfeld deutlich schwieriger geworden. Demzufolge ist bei einigen der jüngsten Projekten zu beobachten, dass die langfristige Finanzierung der Projekte immer öfter nicht mehr allein durch Bankdarlehen, sondern durch eine Mischung aus Bankdarlehen und Anleihen erfolgt. Die Gründe dafür liegen sowohl in der bewussten „Öffnung“ der Vergabeunterlagen und der Projektverträge für die Anleihefinanzierungen als auch in den geänderten regulatorischen Vorgaben für die Banken.

Manche Experten sind sogar der Meinung, dass die Projektanleihen bzw. Namensschuldverschreibungen (von institutionellen Anlegern wie Versicherungsgesellschaften) zurzeit eine unabdingbare Finanzierungsform im langfristigen Bereich sei. Die institutionellen Anleger müssen ihrerseits die Mindestanforderungen für Anleiherenditen beachten, die sich in der Regel aus regulatorischen Anforderungen ableiten. Infolgedessen können die Finanzierungsangebote institutioneller Investoren

nur dann als sicher gelten, wenn der Kupon nicht unter die Mindestanforderungen für Anleiherenditen fällt.

In Abbildung 12 werden die Finanzierungen der PPP-Projekte der Halbjahre gezeigt. Bemerkenswert ist, dass der PPP-Markt gegenüber den Vergleichsjahren 2016 und 2017 trotz der Corona-Krise keine Einbußen zu vermelden hat. Die Daten vermitteln den Eindruck, dass lediglich die vom Kapitalmarkt gegebenen Anleihen zurückgegangen sind. Dieser Eindruck ist mit Vorsicht zu genießen, da nach Marktinformationen die Anleihefinanzierungen der institutionellen Investoren zum Zeitpunkt des Financial Close auch von einige Banken abgebildet werden (können). Im europäischen Transportsektor sind die Einbußen beträchtlicher. Laut Inframation News sind die Gesamtfinanzierungen um 13 Mrd. USD zurückgegangen im ersten Halbjahr 2020 gegenüber dem Vorjahreszeitraum.⁴⁴

PPP-Finanzierung in Europa 2016-2020					
Mrd. USD	1Hj16	1Hj17	1Hj18	1Hj19	1Hj20
Gesamtvolumen	18,9	15,9	29,1	11,0	17,1
davon über Darlehen	9,9	6,5	17,3	4,8	7,3
davon über Kapitalmarkt (inkl. Privatplatzierungen)	2,6	2,3	1,0	2,4	1,1

Abb. 12: PPP-Finanzierung in Europa 2016-2020 (Quelle Inframation News, 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.

3.2 Refinanzierungen

Im ersten Halbjahr 2020 nutzten immer weniger Investoren die Möglichkeit über bessere Konditionen ihr Projekt zu refinanzieren. Der Anteil der Refinanzierung am Gesamtvolumen von PPP-Transaktionen im Transportsektor sank im 1. Quartal auf 39% und im 2. Quartal auf knapp 11%. Im Vergleich dazu waren es im Jahr 2019 im Durchschnitt 52%. Dieser Trend wird auf das restriktive Verhalten des Finanzmarktes infolge der Corona-Krise zurückzuführen sein.⁴⁵

⁴⁴ Inframation News | Transport Europe (<https://www.inframationnews.com/league-table-reports/detail/6252176/detail.thtml?parent=6090486>)

⁴⁵ Inframation News | Europe PPP (<https://www.inframationnews.com/league-table-reports/detail/6252356/detail.thtml?parent=6090486>)

4 Auswahl an aktuellen PPP-Projekten

In diesem Abschnitt werden ausgewählte PPP-Projekte vorgestellt:

Erweiterung des Terminal 1 am John F. Kennedy Flughafen (USA)⁴⁶:

- Vertragsgegenstand: Weiterentwicklung und Erweiterung des Terminal 1 am John F. Kennedy Flughafen um 23 Gates, Verbesserung des Energieverbrauchs um 30% sowie 50% der Energie sollen aus erneuerbaren Energien kommen
- Investitionsvolumen: 6,47 Mrd. Euro
- Vertragslaufzeit: 25 Jahre
- Finanzierung: Privatplatzierung von 500 Mio. USD durch SocGen, HSBC und National Australia Bank und mehrere Darlehen von HSBC und MUFG, darunter ein 4,1 Mrd. USD Darlehen über sieben Jahre und ein 2,7 Mrd. USD Überbrückungsdarlehen über zwei Jahre
- Projektstatus: Zuschlag an die Terminal One Group Association
- Financial Close: 15.06.2020

⁴⁶ Inframation News | John F. Kennedy (JFK) Airport Terminal One Development and Expansion (<https://www.inframationnews.com/deals/3028011/deals.html>)

5 Fazit und Beurteilung

- Nach Jahren des Aufschwungs sind die ersten Ausmaße des Coronavirus für die Wirtschaft zu spüren
- Die Weltwirtschaft muss zurzeit stärkere Einbußen in Kauf nehmen als während der Finanzkrise 2008/2009
- Die Leitzinsen blieben unverändert: EZB bei null Prozent; Bank of England bei 0,1%; Amerikanische Zentralbank in der im März festgelegten Zinsspanne zwischen null Prozent und 0,25%
- Der europäische Verkehrssektor leidet ebenfalls unter der Corona-Krise: weniger Umsatz und weniger abgeschlossene Aufträge
- Im Gegensatz dazu liefert der europäische PPP-Markt in der ersten Hälfte des Jahres 2020 starke Zahlen, was zum Teil auf die lange Vorlaufzeit bis zum Vertragsabschluss eines Projektes zurückzuführen ist
- Mit 77% der Investitionen ist der Verkehrssektor im PPP-Markt nach wie vor dominierend und das Investitionsvolumen ist in der ersten Jahreshälfte im Vergleich zum Vorjahreszeitraum zunächst gestiegen
- 32,9% der Großunternehmen des Bauhauptgewerbes in Deutschland klagen über Komplikationen bei der Kreditvergabe
- Besonders die Refinanzierungen sind aufgrund des restriktiven Verhaltens der Banken um fast 50% in der ersten Hälfte des Jahres 2020 zurückgegangen
- Dennoch blieb die Fremdkapitalfinanzierung der PPP-Projekte stabil
- Durch die Corona-Krise wird auch vermutet, dass die Margen für Projekte wieder ansteigen könnten