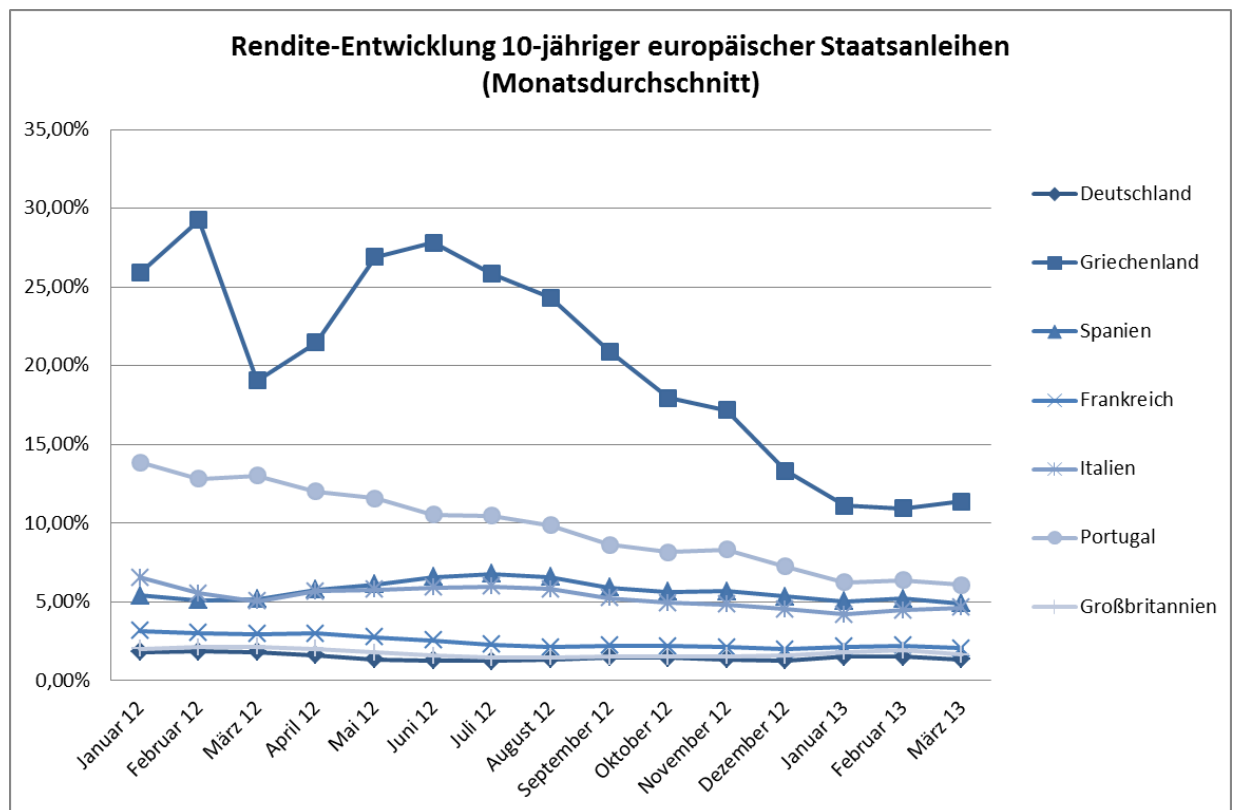


**Finanzmarktbericht zu ÖPP-Projekten
(insb. Bundesverkehrswege)**

**Nr. 9
Stand Mai 2013**

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

Die wirtschaftliche Lage in Europa bleibt weiter uneinheitlich. Zwischen den Kernländern und Peripherieländern des Euroraumes existieren teils starke ökonomische Ungleichheiten. Insgesamt betrachtet verharrt die Eurozone weiterhin in der Krise. Im Jahre 2012 verringerte sich das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Euroraum um 0,4%. Und auch im ersten Quartal 2013 sank die Wirtschaftsleistung (-0,2 % zum Vorquartal). Der Rückgang des europäischen BIP ist dabei hauptsächlich aufgrund der ausgeprägten und sich teilweise noch verschärfenden Rezessionen in den Krisenländern (Griechenland, Portugal, Spanien, Italien, Irland) bedingt. Aber auch in Deutschland konnte im Schlussquartal 2012 eine Delle beim Wirtschaftswachstum (-0,7% zum Vorquartal) beobachtet werden. Auf Jahresbasis wuchs die deutsche Wirtschaft 2012 jedoch um 0,7%. Im ersten Quartal 2013 war ein moderater Anstieg von 0,1% zu beobachten. Das geringe Wachstum ist dabei vor allem durch einen harten Winter, einer schwachen weltwirtschaftlichen Nachfrage und die anhaltenden Unsicherheiten in der Europäischen Währungsunion (EWU) begründet.



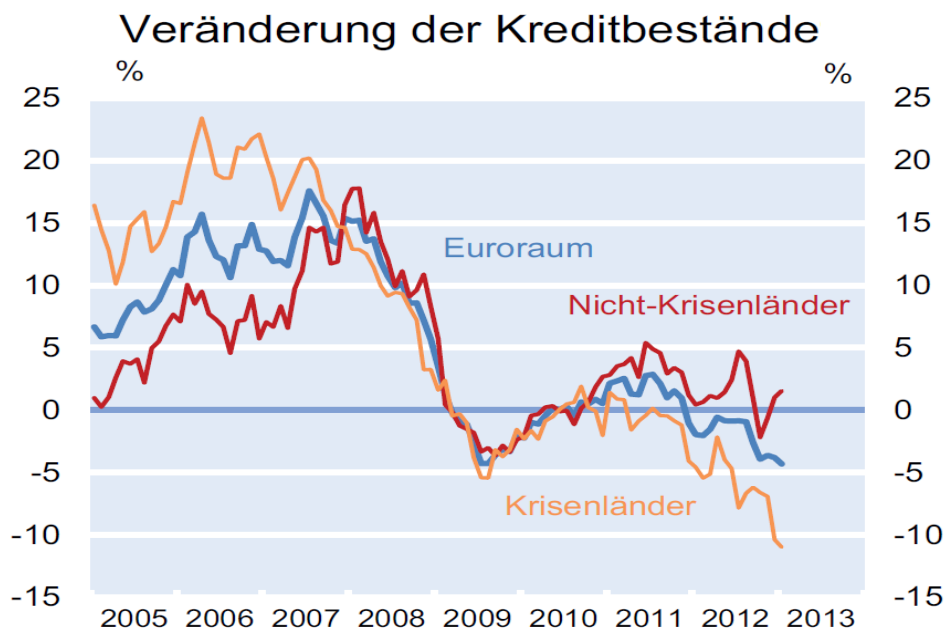
Quelle: EZB

Die Lage an den Geld- und Kapitalmärkten hat sich hingegen seit Mitte des letzten Jahres spürbar entspannt. Besonders die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen der europäischen Staaten fielen seitdem stark. Ausschlaggebend

hierfür dürfte vornehmlich die expansive Geldpolitik der EZB sein, sowie ihr im September 2012 beschlossenes Programm zum unbegrenzten Ankauf von Staatsanleihen (Outright Monetary Transactions – OMT), welches die Zweifel über das Bestehen der derzeitigen Währungsunion verringerte.

Auch die Aktienmärkte profitieren stark von der expansiven Geldpolitik der Notenbanken weltweit. Der Dow Jones Industrial Average und der Deutsche Aktienindex (DAX) bewegen sich auf Vorkrisenniveau und erreichen aktuell sogar neue All-Zeit-Hochs.

Die positiven Entwicklungen an den Finanzmärkten konnten bis dato jedoch kaum spürbaren Effekte auf die Realwirtschaft entfalten. Die Peripherieländer der Währungsunion leiden unter einer sehr restriktiven Kreditvergabe seitens der Banken. Der Kreditbestand nimmt in diesen Ländern seit 2010, nachdem er sich kurzzeitig erholen konnte, kontinuierlich ab. Aufgrund dieser Tatsache entschloss sich die EZB Anfang Mai den Leitzins (Hauptrefinanzierungssatz) zu senken. Mit 0,5% befindet sich dieser nun auf einem neuen historischen Tiefststand. Daneben werden Überlegungen laut, die Einlagefazilität, die schon seit längerem bei 0% liegt, mit einem negativen Zins zu belegen, um den immer noch schwächelnden Interbankenmarkt und somit auch die Kreditvergabe weiter zu beleben. Die Einlagefazilität ist eine Möglichkeit für Geschäftsbanken kurzzeitig nicht benötigtes Geld bei der EZB anzulegen.

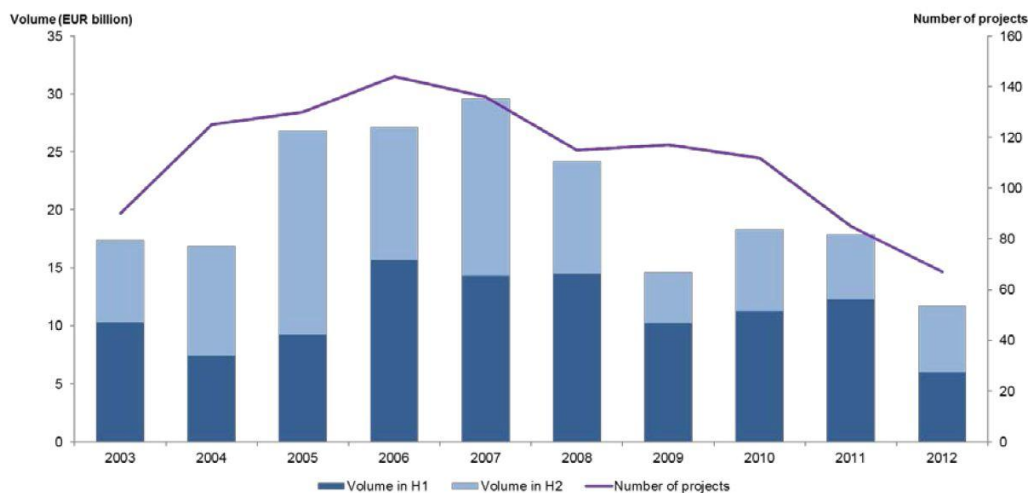


Quelle: BMWi; Krisenländer: Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien

Daneben werden Überlegungen laut, dass die EIB oder die KfW zinsgünstige Kredite in den Krisenländern vergeben könnten.

Die EZB richtet ihre Geldpolitik damit weiterhin hauptsächlich an den Gegebenheiten der Krisenländer aus. Für die Kernländer, deren makroökonomische Ausgangslage allerdings eine andere ist, kann die derzeitige Politik Gefahren mit sich bringen. Die Möglichkeit von Spekulationsblasen wächst, erste Tendenzen sind auf den Immobilienmärkten in deutschen Großstädten und an den Börsen zu erkennen. Zwar sind die derzeitigen Inflationsraten historisch gesehen auf einem sehr niedrigen Niveau, dennoch besteht die Gefahr, dass bei einer Verbesserung der angespannten Lage im Euroraum auch die Verbraucherpreise wieder deutlich anziehen.

Die oben beschriebene Entwicklung in Europa hatte 2012 auch spürbare Auswirkungen auf den PPP-Markt. Laut des Market Updates 2012 der EPEC (European PPP Expertise Centre) lag der Wert der PPP-Transaktion in Europa, welche den Financial Close erreichten, 2012 bei 11,7 Mrd. Euro. Somit sank das Marktvolumen zum Vorjahr um 35% und hat damit einen Tiefststand in den letzten 10 Jahren erreicht. Auch die Anzahl der PPP-Projekte, die den Financial Close erreichten, fiel mit 66 Projekten im Vergleich zum Vorjahr (84 Projekte) um 21%.



Quelle: EPEC

Im Verkehrsbereich verblieb die Anzahl der abgeschlossenen Projekte im Jahr 2012 mit 13 Projekten auf einem konstanten Niveau (12 Projekte in 2011). Auch der Marktanteil am gesamten europäischen PPP-Markt blieb mit 59% an der Spitze (2011: 58%). Dennoch verringerte sich auch hier das Gesamtvolumen auf 6,9 Mrd. Euro (Vj: 10,38 Mrd. Euro). Die beiden größten PPP-Projekte 2012 waren im Verkehrsbereich angesiedelt, die Eisenbahnstrecke Nimes-Montpellier (Frankreich 3,2 Mrd. Euro) sowie das Intercity Express Programm (Großbritannien (1,8 Mrd. Euro).

2. Konjunktorentwicklung und Ausblick

1. Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal 2013

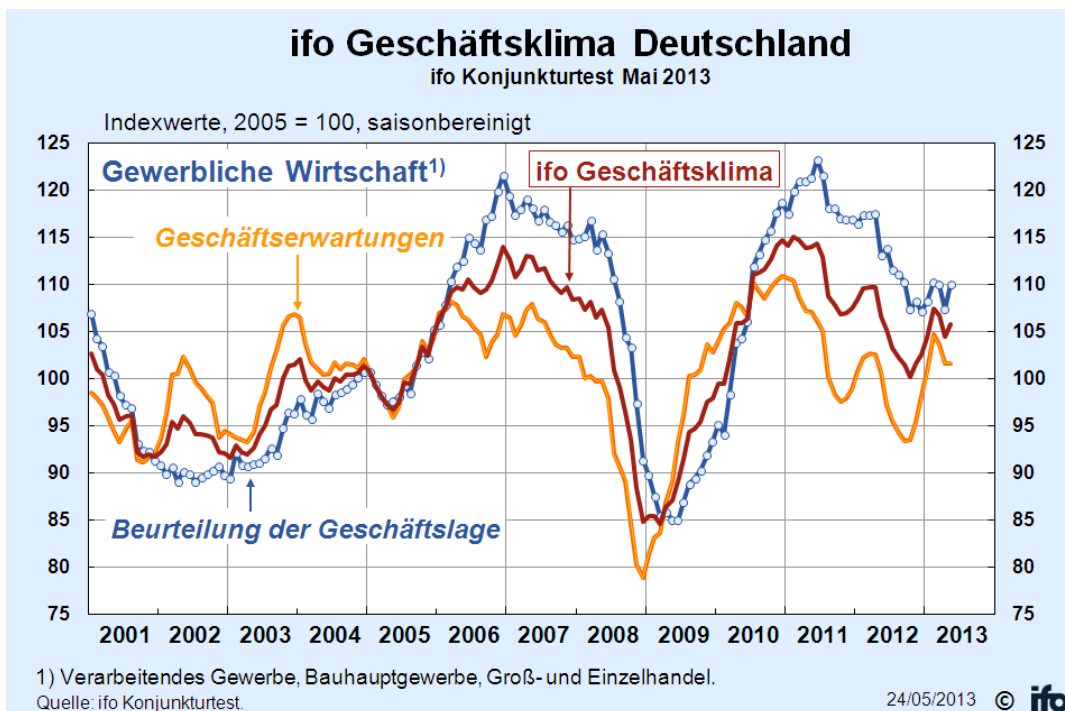
Nach der Wachstumsdelle im Schlussquartal 2012 (-0,7% gegenüber dem Vorquartal) ist die deutsche Wirtschaft im ersten Quartal 2013 marginal gewachsen. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) erhöhte sich um 0,1% zum Vorquartal (preis-, saison- und kalenderbereinigt). Zum Vorjahresquartal verringerte sich das BIP jedoch um 0,3%. Dabei kamen dämpfende Effekte aufgrund der ungewöhnlich kalten Witterung im Frühjahr, die einen Produktionsrückgang im Baugewerbe mit sich brachte. Der Nachholbedarf in der Bauwirtschaft sowie eine sich bessernde Auftragslage in der Industrie dürften jedoch im Jahresverlauf für positive Impulse sorgen.

Der für die deutsche Wirtschaft wichtige Außenhandel bleibt indes schwach. Nachdem der Außenbeitrag im Schlussquartal 2012 um 0,8% abnahm, ist er auch im 2-Monats-Vergleich (März und April) zur Vorjahresperiode gesunken. Aufgrund der positiven wirtschaftlichen Entwicklungen in den USA und Japan im ersten Quartal 2013 (0,6% bzw. 0,9% BIP-Wachstum), kann jedoch auch hier mit einer Belebung im Jahresverlauf gerechnet werden.

Insgesamt zeigen die Wachstumsprognosen für Deutschland ein relativ einheitliches Bild. So wird damit gerechnet, dass 2013 die deutsche Wirtschaft leicht wächst (0,3% - 0,8%) und 2014 dann weiter an Fahrt aufnimmt und eine Wachstumsrate von bis zu 1,9% erreichen wird. Für den gesamten Euroraum wird hingegen gerechnet, dass er 2013 weiter in der Rezession verharrt. Hier liegen die Erwartungen in der Bandbreite von -0,1% bis -0,9%.

Ifo-Geschäftsklimaindex gestiegen (Mai 2013)*

Der Ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands ist nach zwei Rückgängen in Folge wieder gestiegen. Die Unternehmen sind mit ihrer aktuellen Geschäftslage deutlich zufriedener als im Vormonat. Der Ausblick auf den weiteren Geschäftsverlauf ist unverändert leicht positiv. Die deutsche Konjunktur behauptet sich in einem schwierigen europäischen Umfeld.

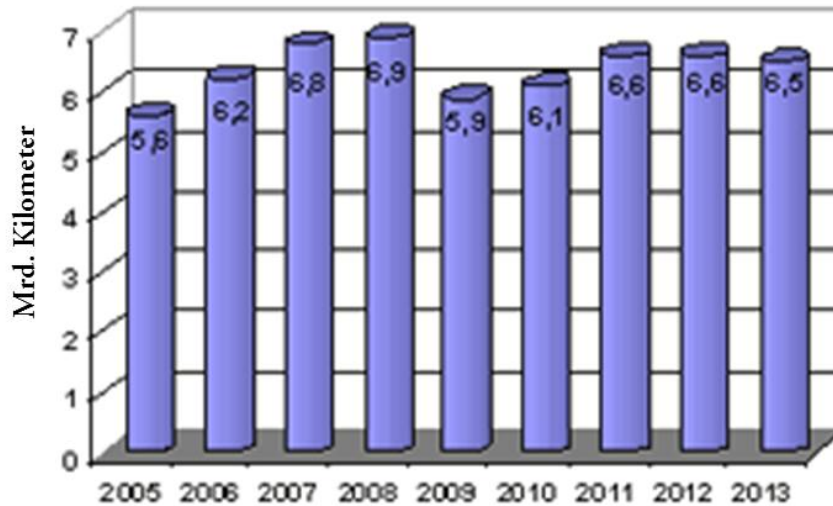


*Legende: Das ifo Geschäftsklima basiert auf ca. 7 000 monatlichen Meldungen von Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes, des Bauhauptgewerbes, des Großhandels und des Einzelhandels. Die Unternehmen werden gebeten, ihre gegenwärtige Geschäftslage zu beurteilen und ihre Erwartungen für die nächsten sechs Monate mitzuteilen. Sie können ihre Lage mit "gut", "befriedigend" oder "schlecht" und ihre Geschäftserwartungen für die nächsten sechs Monaten als "günstiger", "gleich bleibend" oder "ungünstiger" kennzeichnen. Der Saldowert der gegenwärtigen Geschäftslage ist die Differenz der Prozentanteile der Antworten "gut" und "schlecht", der Saldowert der Erwartungen ist die Differenz der Prozentanteile der Antworten "günstiger" und "ungünstiger". Das Geschäftsklima ist ein transformierter Mittelwert aus den Salden der Geschäftslage und der Erwartungen. Zur Berechnung der Indexwerte werden die transformierten Salden jeweils auf den Durchschnitt des Jahres 2005 normiert.

2. Entwicklung der Fahrleistung der Mautfahrzeuge in Deutschland (1. Quartal 2013)

Die Fahrleistung der Lkw ab 12t zulässigem Gesamtgewicht auf mautpflichtigen Straßen betrug im ersten Quartal 6,5 Mrd. Kilometer. Damit lag der Wert für das erste Quartal nur geringfügig unter dem Niveau des Vorjahres (siehe nachfolgende Grafik). Zu beachten ist jedoch, dass in die statistische Auswertung zusätzliche mautpflichtige Bundesstraßen (seit dem 1. August 2012) eingehen. Die untere Abbildung zeigt die Entwicklung der Fahrleistung in den ersten Quartalen seit 2005.

Fahrleistung im jeweils 1. Quartal des Jahres



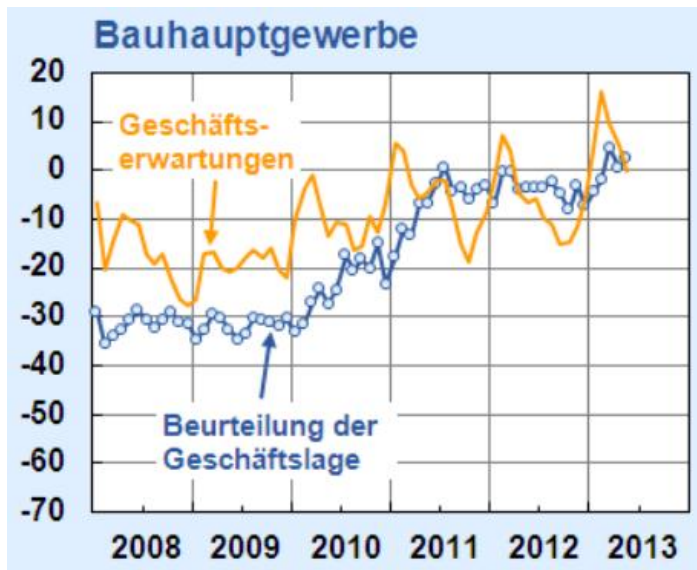
Quelle: BAG

Im Gesamtjahr 2012 legten deutsche und ausländische LKW insgesamt 26,6 Mrd. Kilometer auf mautpflichtigen Straßen zurück. Damit verringerte sich die Fahrleistung zum Vorjahr geringfügig um 0,4%. Laut der BAG lag dies jedoch an den unterschiedlichen Kalenderverläufen der Jahre 2011 und 2012. So hatte das Jahr 2012 „zwei Werk-tage – mit regelmäßig hohem Verkehrsaufkommen – weniger als das Vorjahr.“ Wird dieser Effekt berücksichtigt, ergibt sich ein rechnerischer Anstieg zum Vorjahr um 0,2% der Fahrleistung.

3. Baukonjunktur im ersten Quartal 2013

Nach einem Umsatzeinbruch im Januar 2013 konnte die Bauindustrie im Februar kräftig zulegen. Laut der neuesten Ausgabe des Aktuellen Zahlenbildes des Hauptverbandes der Deutschen Bauindustrie lag der Umsatz im Bauhauptgewerbe im Februar um nominal 3,0 % über dem Niveau des entsprechenden Vorjahresmonats. Allerdings konnte diese positive Entwicklung den witterungsbedingten Rückgang im Januar nicht ausgleichen. Für den Zeitraum Januar bis Februar dieses Jahres ergibt sich ein Umsatzminus von 3,9 %. Laut des Hauptverbandes ist jedoch aufgrund der guten Auftragslage damit zu rechnen, dass dieses Minus im Verlauf des Jahres ausgeglichen werden kann.

Im Bauhauptgewerbe hat der Ifo-Geschäftsklimaindex im Mai erneut etwas nachgegeben. Die Bauunternehmer sind mit ihrer aktuellen Geschäftslage zwar wieder etwas zufriedener als im Vormonat, jedoch hat der Optimismus mit Blick auf die weitere Geschäftsentwicklung abgenommen. Nichtsdestotrotz verweilen die Umfrageergebnisse auf einem hohen Niveau. Es ist damit zu rechnen, dass im Laufe des Jahres aufgrund des langen Winters ein gewisser Nachholbedarf freigesetzt wird, der die Wirtschaft insgesamt stützen dürfte.



Quelle: ifo-Institut

4. Zinsentwicklung

Euroraum

In der EZB-Ratssitzung vom 2. Mai entschied das Gremium, den Leitzins um 25 Basispunkte auf 0,5% weiter zu senken. Damit wurde ein weiteres historisches Tief erreicht. Die Senkung wird vor allem mit den schlechten Konjunkturaussichten, der schlechten Arbeitsmarktlage sowie der restriktiven Kreditvergabe in den Peripherieländern begründet. Mit Blick auf die geringen Inflationsraten im Euroraum ist die Zinssenkung laut dem Präsident der EZB Mario Draghi nicht weiter problematisch.

Großbritannien

In Großbritannien verharret der Leitzins (Repo Rate - engl. Kurzform für Sale and Repurchase Agreement) unverändert bei 0,5%. Zwar lag die Inflationsrate 2012 über der angezielten Marke von 2%; mit einem Wert von 2,7% hat die Teuerungsrate gegenüber dem Vorjahr jedoch stark nachgelassen (Vorjahreswert 2011: 4,5%). Und auch im neuen Jahr 2013 entspannt sich die Inflation weiter. Im April fiel sie mit 2,4% gegenüber dem Vormonat niedriger aus als erwartet.

Es ist davon auszugehen, dass die Höhe des Leitzinses zunächst beibehalten wird, da die Nettokreditvergabe in Großbritannien weiterhin sehr schwach ist.

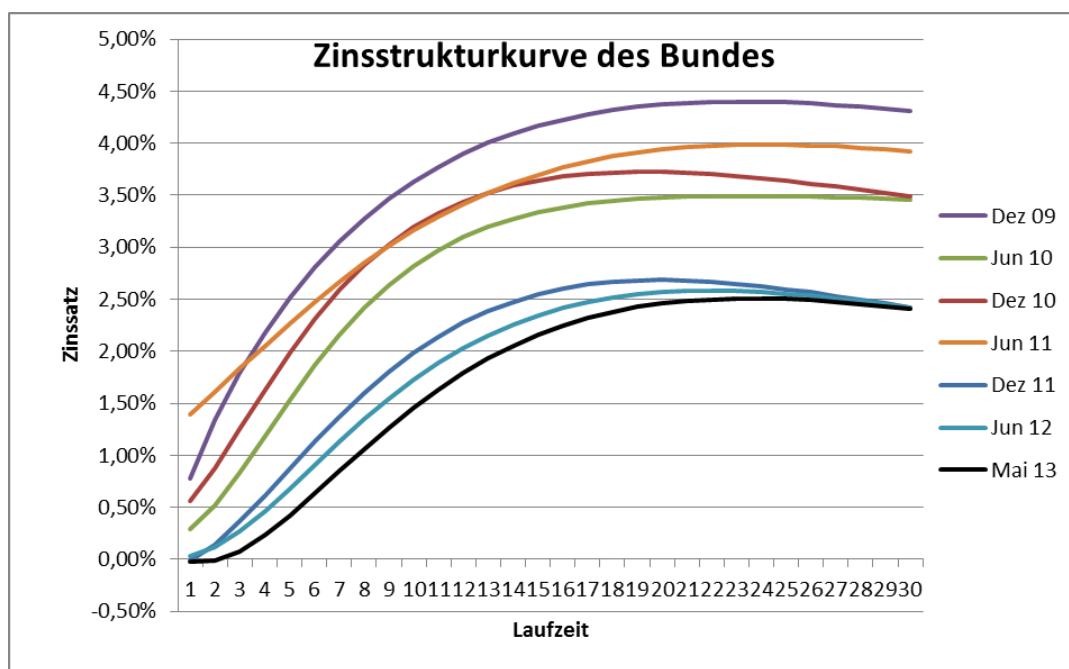
USA

Die FED bleibt weiterhin bei ihrem geldpolitischen Kurs und belässt den Leitzins (Federal Funds Rate) zwischen null und 0,25%. Daneben werden weitere Anleihekäufe getätigt, um das Zinsniveau niedrig zu halten. Wie lang dieser Kurs beibehalten wird, ist indes fraglich. Zwar stimmte am 22. Mai der Offenmarktausschuss der FED mit

großer Mehrheit für eine Beibehaltung der Geldpolitik, doch ist im veröffentlichten Protokoll der Sitzung nachzulesen, dass einige Mitglieder der Meinung sind, die lockere Geldpolitik allmählich zurückzufahren. Bernanke's Aussagen zufolge werde die Geldpolitik jedoch solange fortgesetzt, bis die Arbeitslosenquote auf unter 6,5% gefallen ist (aktuell liegt sie bei 7,5%).

5. Zinsstrukturkurve in Deutschland

Die Zinsstrukturkurve (ZSK) stellt die Renditen von hypothetischen Null-Kuponanleihen des Bundes im Anhängigkeit deren Restlaufzeit dar. Die ZSK des Bundes hat ihren Abwärtstrend fortgesetzt und ist seit dem letzten Finanzmarktbericht weiterhin gesunken. Dieser Trend setzt sich mit kleinen Unterbrechungen seit dem Anfang der Finanzmarktkrise durch. Im kurzfristigen Bereich verzeichnet die ZSK zurzeit sogar wieder leicht negative Werte. D.h. die Käufer von kurzfristigen Bundeswertpapieren zahlen dafür der Bundesrepublik Deutschland Geld leihen zu dürfen.



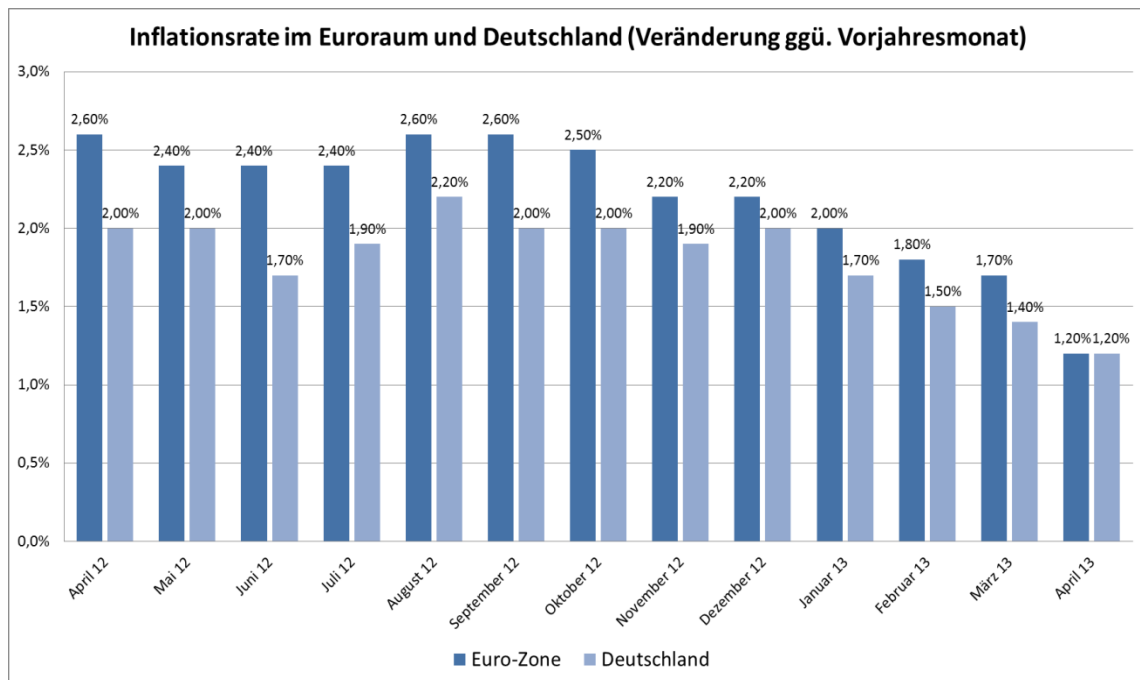
Quelle: VIFG

6. Inflationsentwicklung

Trotz der Versorgung mit billigem Geld sowie der Möglichkeit des unbegrenzten Ankaufes von Anleihen europäischer Krisenländer (OMT-Programm) seitens der EZB sinkt die Inflationsrate seit Dezember 2012 stetig. Mit 1,2% Veränderung im April gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode entwickelt sich die Teuerung in Deutschland und dem Euroraum weiterhin moderat.

Die geringe Teuerungsrate spiegelt auch die schwache Konjunktur im Euroraum wider. Aufgrund der anhaltenden Unsicherheiten sind die Unternehmen aktuell mit Preiserhöhungen vorsichtig.

Für die EZB dürfte die Preisentwicklung ein Hauptgrund sein - welche nun schon seit 3 Monaten unter der anvisierten 2%-Zielmarke für den Euroraum liegt - auf kürzere Sicht keine Abstriche an ihrer expansiven Geldpolitik zu machen.



Quelle: Statistisches Bundesamt und Eurostat

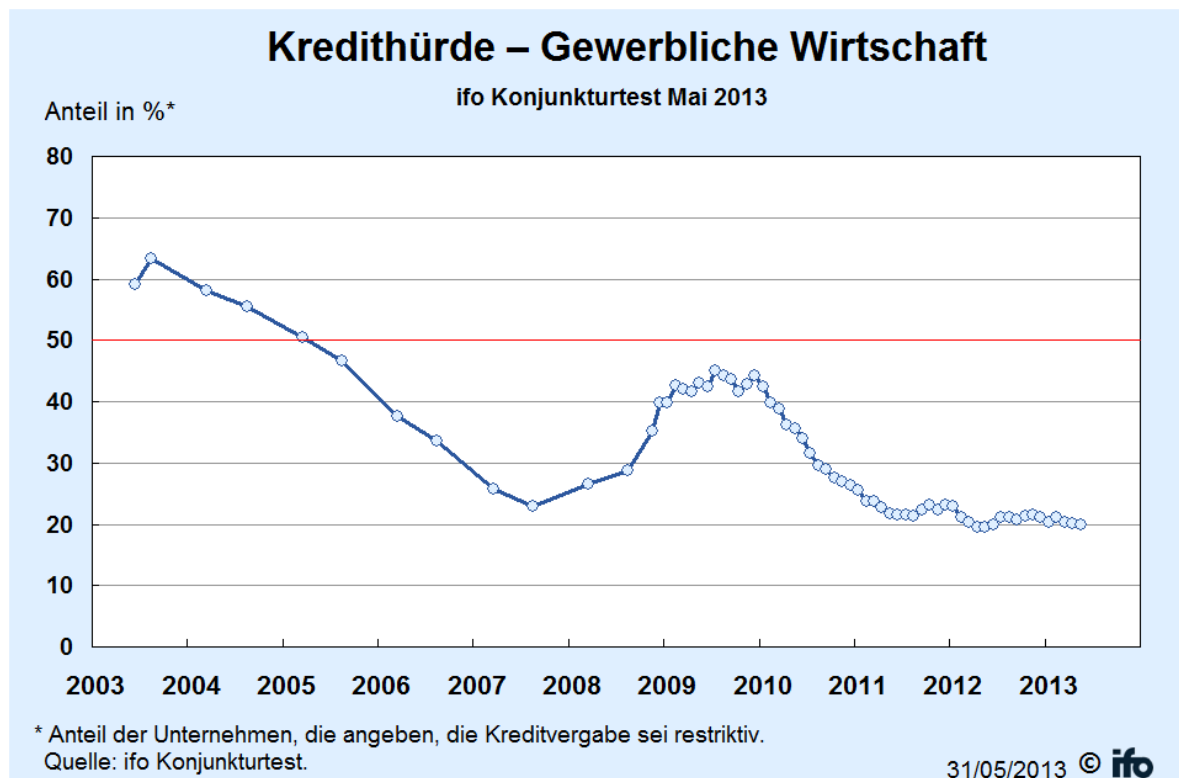
7. Die Kredithürde** in Deutschland

Die Kredithürde für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands ist zum dritten Mal in Folge gesunken. Mit einem Wert von 19,8% liegt die Kredithürde erstmals seit fast einem Jahr wieder unter der 20%-Marke. Die Finanzierungsbedingungen für deutsche Unternehmen sind weiterhin sehr gut. Inwieweit die Zinssenkung der Europäischen Zentralbank vom 8. Mai zu einer weiteren Verbesserung führt, gilt es noch abzuwarten.

Im Verarbeitenden Gewerbe ist die Kredithürde erneut minimal gestiegen, liegt aber mit 19,1% weiterhin sehr niedrig. Während bei den mittleren und kleinen Firmen ein leichter Anstieg zu beobachten war, sank die Kre-

dithürde bei den Großfirmen. Dort berichteten nur noch 17,1% der befragten Unternehmer von Problemen bei der Kreditvergabe.

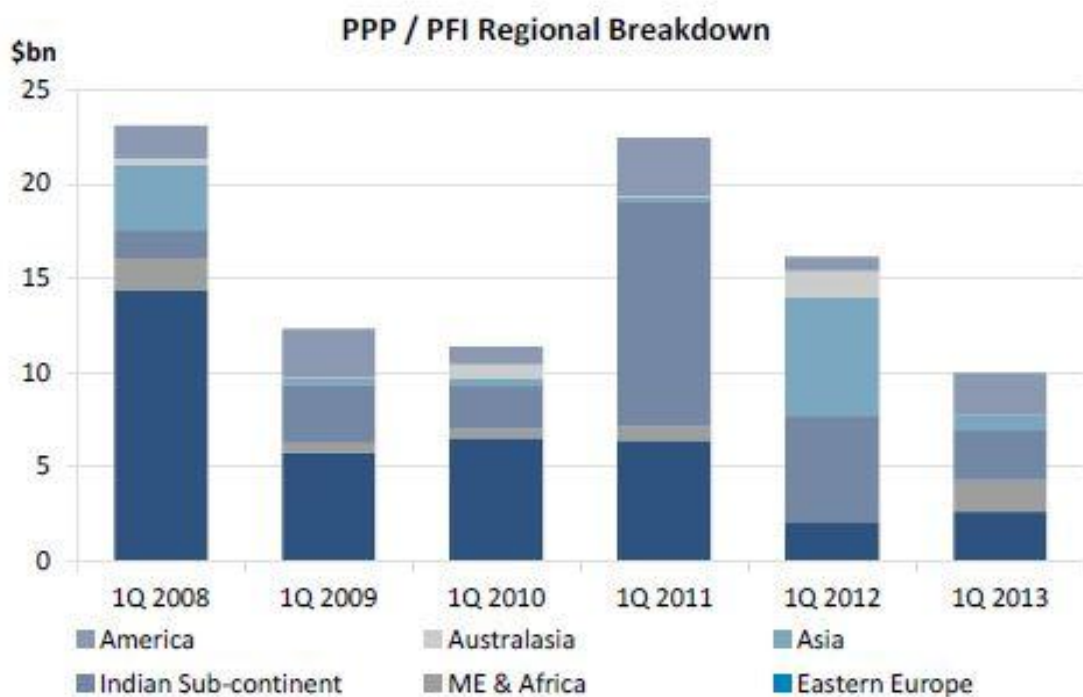
Im Bauhauptgewerbe wurde das historische Tief vom Vormonat nochmals unterboten. Nur noch 23,4% der Firmen sehen sich einer restriktiven Kreditvergabepolitik der Banken gegenüber. Auch im Handel gab die Kredithürde um 0,4 Prozentpunkte auf 19,2% nach.



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

3. Finanzierungsumfeld für PPP-Projekte

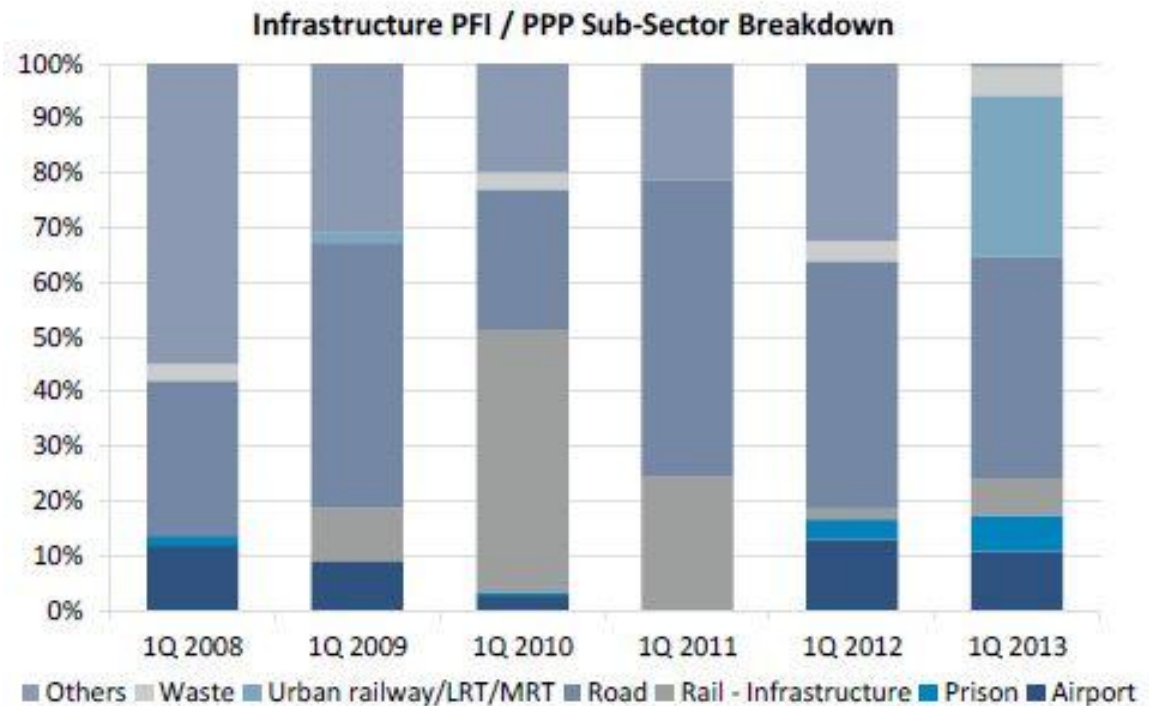
Das Finanzierungsumfeld für PPP-Projekte ist in der aktuellen weltwirtschaftlichen Schwächephase angespannt. Im ersten Quartal des Jahres 2013 verringerte sich das globale Marktvolumen im Vorjahresperiodenvergleich von 16,1 Mrd. US-Dollar um 39% auf 10,0 Mrd. US-Dollar.



Quelle: Dealogic

Die Anzahl der abgeschlossenen Projekte fiel von 54 im ersten Quartal 2012 um 57% auf 23 im ersten Quartal 2013. Jedoch konnte in Westeuropa ein Anstieg beobachtet werden. Hier erhöhte sich das Marktvolumen von 2,1 Mrd. US-Dollar um 28% auf 2,6 Mrd. US-Dollar. Dabei ist jedoch zu beachten, dass der Anstieg durch das italienische Großprojekt Brescia-Bergamo-Milano (siehe Kapitel 4 – BREBEMI) in Italien bedingt ist. Der Financial Close dieses Projekts wurde lediglich durch die Finanzierungszusagen der EIB und der Cassa Depositi e Prestiti (italienisches Kreditinstitut, das hauptsächlich Vorhaben von öffentlichem Interesse finanziert) möglich.

Der Anteil der Infrastrukturprojekte am gesamten PPP-Markt bleibt mit 89% weiterhin der Bedeutendste. Im Bereich der Infrastruktur dominiert der Straßensektor.



Quelle: Dealogic

Klassische Kreditfinanzierung der Banken

Die klassische Kreditfinanzierung von PPP-Projekten ist sehr restriktiv. Waren vor gut zwei Jahren noch etwa zwei Dutzend Banken als Finanzier im europäischen PPP-Markt tätig (darunter überwiegend deutsche, japanische und nordeuropäischen Banken sowie Relationshipbanken bei einzelnen Transaktionen) sind es derzeit lediglich ein Dutzend Banken, die aktiv sind. Die süd- und osteuropäischen sowie holländischen Kreditinstitute haben sich fast gänzlich aus dem Markt zurückgezogen.

Dabei konzentrieren sich die noch aktiven Institute auf die „gesunden“ EU-Länder. In den europäischen Krisenländern (Spanien, Italien, Griechenland, Portugal, Irland) werden derzeit keine langfristigen Finanzierungen durch die Geschäftsbanken bereitgestellt. Die Finanzierung von PPP-Projekten kommt dort nur noch durch öffentliche Förderbanken wie die Europäische Investmentbank (EIB) zustande (siehe hierzu auch Kapitel 4).

Die Konditionen bei der Finanzierung bleiben unverändert hoch, was auf den geringen Wettbewerb im Markt zurückzuführen ist. Die Margen bewegen sich in der Bandbreite von 200 – 400 Basispunkten für Verfügbarkeitsprojekte, wobei vor einiger Zeit dies dem Margenniveau für Projekte mit Verkehrrisiko entsprach.

Auch die Leitzinssenkung der EZB Anfang Mai führte nur zu einer kurzzeitigen Entspannung und zwar nur bei den Zinsen für kurzfristige Kredite, die allerdings sehr schnell verpuffte. Für die mittel- und langfristigen Kreditlaufzeiten führte die letzte Zinssenkung der EZB zu keinen Veränderungen der Finanzierungsbedingungen.

Infrastrukturfinanzierung als neue Anlageklasse

Neben den geplanten Projektanleihen der EIB & EU-Kommission, von denen schon ausführlich in den letzten Finanzmarktberichten geschrieben wurde, zeigen nun auch institutionelle Anleger Interesse an dem Segment Infrastrukturfinanzierung.

Mit dem Engagement institutioneller Anleger im Bereich der Infrastrukturfinanzierung besteht die Möglichkeit langfristige Finanzierungslücken bei Infrastrukturprojekten zu schließen. Besonders vor dem Hintergrund von überschuldeten Staatshaushalten (und damit einhergehenden Ausgabenkürzungen) und der restriktiven Kreditvergabe der Banken könnte durch die neu entstehende Anlageklasse eine Möglichkeit geschaffen werden, den langfristigen Investitionsbedarf zu decken. Vor allem für andere institutionelle Anleger wie Pensionsfonds oder Versicherungen, deren Verbindlichkeiten oftmals ähnlich lange Laufzeiten wie Infrastrukturfinanzierungen aufweisen, bestünde die Möglichkeit neben der klassischen Refinanzierung durch Staatsanleihen ihr Portfolio weiter zu diversifizieren.

Zum Beispiel baut die Allianz Global Investors (GI) diesbezüglich momentan eine Plattform auf, mit der Fremdkapital im Investment-Grade-Segment investiert und verwaltet werden soll. Hierfür wurde ein fünfköpfiges Team vom Trifinium Advisors übernommen, welches ca. 50 europäische Transaktionen (neue Projekte oder Refinanzierungen) identifiziert hat, die in den nächsten 3 Jahren voraussichtlich Finanzierungen benötigen werden. Das Team arbeitet an diesen ausgewählten Projekten, um evtl. konkrete Finanzierungen anbieten zu können. Es wurden bereits vier verbindliche Finanzierungsangebote (Größe: ca. 100 Mio. €) in Bieterverfahren für die Allianz Gruppe unterbreitet: jeweils ein Projekt im Straßenbereich in Frankreich und in den Niederlanden, und je ein Hochbauprojekt in Frankreich und in Belgien. Daneben ist die Allianz GI auch in Deutschland interessiert. Im Infrastrukturbereich sollen die Investitionen überwiegend in Form von langfristigen festverzinslichen Anleihen getätigt werden. Die Anleihen sollten Investment Grade äquivalent sein. D. h. für die Investitionen im Jahr 2013 müssen die Projekte ein externes Rating oder ein internes Rating einer Bank haben, da die Allianz sich zurzeit noch in der Phase des Aufbaus eines eigenen internen Ratings befindet. Ab 2014 wird erwartet, dass das interne Ratingsystem der Allianz externe Ratings überflüssig machen könnte.

In den ersten Angeboten hat die Allianz eine Finanzierung in der Form einer ungesicherten Schuldverschreibung OTC (Over-The-Counter – Transaktionen, die nicht über eine Börse abgewickelt werden) angeboten. Die Preisfestsetzung wird in fester Marge über dem gültigen Swapsatz erfolgen und kann für 3-6 Monate verbindlich garantiert werden. Die Schuldverschreibungen oder evtl. auch Darlehen werden einen festen Zinssatz als Couponzahlung vorsehen.

In Bezug auf die Allianz GI soll das Engagement überwiegend Infrastruktur- und Versorger-Assets umfassen, wie Straßen, Schienen, Flughäfen, Versorgungsnetze (Gas, Wasser, Elektrizität), Soziale Infrastruktur (Schulen und Krankenhäuser) sowie Erneuerbare Energien und Kommunikation. Dabei soll sich auf das Zielgebiet Nord-Europa konzentriert werden und Infrastruktureinrichtungen über eine maximale Laufzeit von 35 Jahren finanziert werden (die gewichtete durchschnittliche Laufzeit wird zwischen 15 – 17 Jahren angestrebt).

4. Auswahl an aktuellen PPP-Projekten

In diesem Abschnitt werden ÖPP-Projekten im Straßeninfrastrukturbereich vorgestellt, die in 2013 bereits den Financial Close erreicht haben.

Niederlande - A1/A6 Autobahn PPP

- Financial Close: 26. Februar 2013.
- Das Projektvolumen umfasst 727 Mio. € (Eigen- und Fremdkapital).
- Erneuerung und Ausbau von 32 km der A1/A6 zwischen Muiderberg und Almere.
- Beauftragtes Konsortium: DIF/ Hochtief/ Boskalis/ VolkerWessel
- Projektfinanzierende Banken: Bank of Tokyo-Mitsubishi, KfW IPEX, Sumitomo Mitsui, Credit Agricole, Helaba, NordLB, UniCredit, EIB
- Das Projekt wird als Verfügbarkeitsmodell realisiert, die Konzessionslaufzeit beträgt 25 Jahre.
- Die EIB trägt 256 Mio. € zur Finanzierung des Projektes bei.
- Erstes von fünf Teilen eines „Straßen-Verbesserungsprogramms“ in den Niederlanden

Italien – Brescia-Bergamo-Milano (BREBEMI)

- Das Projekt erreichte am 25. März 2013 Financial Close und hat ein Volumen von insgesamt 2,4 Mrd. € (Eigen- und Fremdkapital).
- Das Projekt umfasst den Bau und Betrieb einer 62 km langen Mautstraße mit einer Konzessionslaufzeit von 20 Jahren.
- Projektträger ist Società di Progetto Brebemi Spa (Zusammenschluss aus Impresa Pizzarotti, Unieco Società, Consorzio cooperative di costruzioni Autostrade Lomarde)
- Finanziert wird das Projekt durch eine komplexe Struktur, die die EIB und Cassa Depositi e Prestiti (CDP) beinhaltet.
- Neben der EIB und CDP sind fünf weitere Banken involviert: Centrobanca (UBI Banca), Credito Bergamasco, Intesa Sanpaolo, MPS Capital Services and UniCredit.
- Aufgrund der Schuldenkrise und der Herabstufung der italienischen Banken verleihen die fünf Banken jedoch keine langfristigen Kredite sondern agieren lediglich als Intermediäre, die die Kredite vom Kreditgeber EIB und CDP an den Kreditnehmer weiterreichen.

Irland - N11/N7 Arklow/Rathnew PPP

- Financial Close: 30 April 2013
- Das Projekt besteht aus vier Teilen: Planung, Bau, Betrieb und Erhaltung einer ca. 16 km langen zweispurigen Straße auf der N11; Betrieb und Erhaltung eines zusätzlich 30km langen Teilstückes der N11; Bau einer Service-Einrichtung an der N11 und der Überführung einer Kreuzung der N7 über die R113
- Das Projekt wird als Verfügbarkeitsmodell realisiert, die Konzessionslaufzeit beträgt 25 Jahre
- Projektvolumen: 160 Mil. € (Eigen- und Fremdkapital)
- Konzessionsnehmer sind BAM PPP/PGGM JV
- Jeweils 70 Mil. € an Krediten werden von der EIB und der Bank of Ireland bereitgestellt

5. Fazit und Beurteilung

- Die wirtschaftliche Lage in Europa ist immer noch gespalten. In den europäischen Krisenländern haben sich zwar die Rendite für langfristige Staatsanleihen erholt, dennoch kämpfen die Ländern weiter mit der Krise.
- Die Kreditvergabe an private Unternehmen bleibt in den Krisenstaaten restriktiv. In den Kernländern der EU ist sie hingegen solide.
- Die Geldpolitik der EU richtet sich vornehmlich an den Gegebenheiten des Südens aus. Dies birgt jedoch auch Gefahren für den Norden Europas. Erste Spekulationsblasen auf den Immobilien- und Aktienmärkten zeichnen sich ab.
- Nach an einem schwachen, witterungsbedingten Frühjahr dürften im Verlauf des Jahres Nachholeffekte (insbesondere im Baugewerbe) für eine Belebung der deutschen Wirtschaft sorgen.
- Das Finanzierungsumfeld für PPP-Projekte gestaltet sich in der aktuellen Lage als schwierig.
- Projekte werden lediglich in den „gesunden“ Kernländern finanziert. In den Krisenländern stellen die Banken keine langfristigen Finanzierungen zu Verfügung.
- Der Rückzug der Geschäftsbanken aus dem Finanzierungsgeschäft wird teilweise durch öffentliche Förderbanken wie die Europäische Investitionsbank (EIB) kompensiert.
- Daneben fangen erste institutionelle Anleger/Versicherungen an, sich für das Infrastrukturfinanzierungsgeschäft zu interessieren und bauen eigene Kompetenzen auf.

6. Quellen

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

- Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (Hrsg.): Gemeinschaftsdiagnose – Frühjahr 2013, Berlin
- Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (Hrsg.): Schlaglichter der Wirtschaftspolitik – Monatsbericht April 2013, Berlin
- Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (Hrsg.): Schlaglichter der Wirtschaftspolitik – Monatsbericht Mai 2013, Berlin
- EPEC (2013): Market Update 2012
- Europäische Zentralbank (Hrsg.): Monatsbericht April 2013, Frankfurt am Main
- Europäische Zentralbank (Hrsg.): Monatsbericht Mai 2013, Frankfurt am Main
- Europäische Zentralbank: Long-term interest rate statistics for EU Member States, <http://www.ecb.int/stats/money/long/html/index.en.html>
- UniCredit – Weekly Focus

2. Konjunkturentwicklung und Ausblick

- Bundesamt für Güterverkehr: Mautstatistik im ersten Quartal 2013, Köln
- EUROSTAT: Verbraucherpreisindex, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=de&pcode=teicp000&tableSelecti on=1&plugin=1>
- Hauptverband der Deutschen Bauindustrie: Aktuelles Zahlenbild April 2013
- Ifo-Institut: Die Kredithürde April 2013, München
- Ifo-Institut: Ifo-Geschäftsklimaindex Mai 2013, München
- Statistisches Bundesamt: Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2013, Wiesbaden

3. Finanzierungsumfeld für PPP-Projekte & 4. Auswahl an aktuellen PPP-Projekten

- Allianz Global Investors
- Dealogic-Database - <http://www.dealogic.com/>
- Infradeals - <http://www.infra-deals.com/public/>
- InfraNews - <http://www.infra-news.com/public/>