Finanzmarktbericht zu ÖPP-Projekten (insb. Bundesverkehrswege)

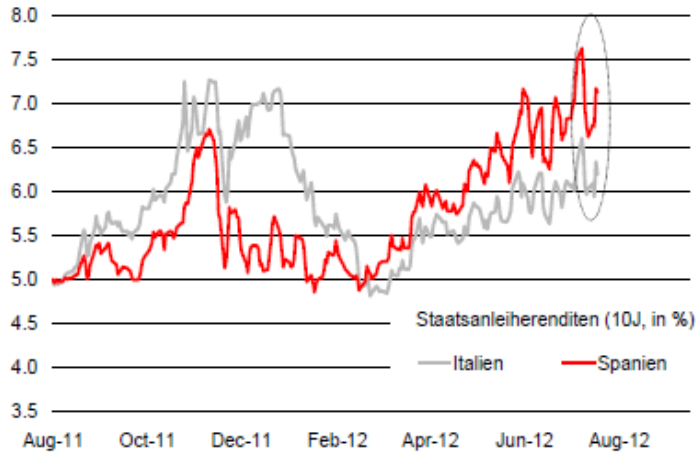
Nr. 8

Stand September 2012

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

Das Wort „Krise“ ist ein Dauerbegleiter und ein Synonym für Europa geworden. Nachdem Griechenland, Irland, Portugal, die spanischen Banken und Zypern unter dem Rettungsschirm der EU aufgenommen wurden sind, wird jetzt auch Slowenien als der nächste Kandidat für den Euro-Rettungsschirm gehandelt. Das kleine Land, dass „Musterschüler“ unter den Ost- und Mitteleuropäischen Länder genannt wurde - ist genau wie Spanien und Zypern nicht mehr in der Lage, seine schlecht kapitalisierten Banken selber zu Retten. Langsam wird es arg eng unter dem Rettungsschirm und für die Länder, die den Schirm spannen, wird es immer schwerer ihn zu tragen. Sollten noch Länder wie Spanien und Italien (siehe Graphik unten) weitere Hilfe benötigen – was Experten von Moody´s erwarten - erscheint es nahezu unmöglich das System aufrecht zu erhalten.

NEUERLICHE ACHTERBAHNFAHRT



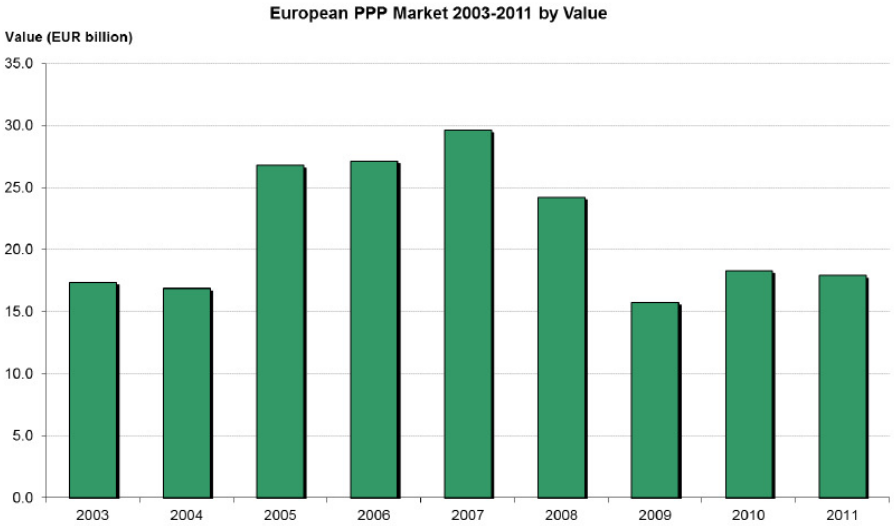
Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

Die Schuldenkrise hat auch Deutschland erreicht. Ende Juli hat die Ratingagentur Moody´s das Rating von Deutschland mit einem negativen Ausblick versehen. Moody´s begründete dies mit wachsender Unsicherheit wegen der Euro-Schuldenkrise. Die Ratingagenturen S&P und Fitch teilen diese Meinung bisher nicht.

Die Themen „Austritt von Griechenland“ und „Zerfall der Euro“ sind keine Tabus mehr. Die Ziele der europäischen Politiker, die Banken „umzuerziehen“, den Spekulanten „die Hände zu binden“ und sich selbst zu viel mehr Disziplin und Sparsamkeit zu zwingen, sind noch nicht voll umgesetzt werden. Als kurzfristige Lösungen werden zurzeit weitere Sparmaßnahmen in der EU-Krisenländer, eine Bankenunion (gemeinsame Bankenaufsicht, Bankenregeln und Einlagensicherungen), die Rekapitalisierung der spanischen Banken sowie Inter-

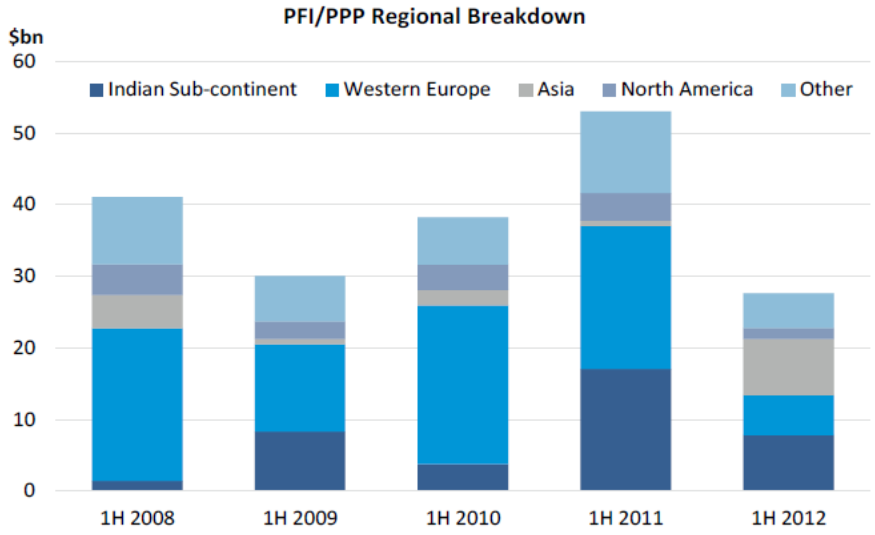
ventionen der EZB diskutiert und teilweise angewendet. Die EZB (EUR 212 Mrd. Staatpapiere in der Bilanz) hat Anfang des Jahres Anleihen von Problemländern gekauft und im August ihre Bereitschaft zu weiteren Anleihekäufen nochmals unterstrichen.

Die oben beschriebenen Entwicklungen in Europa haben dazu geführt, dass mittlere und große Infrastrukturprojekte in Europa immer schwieriger zu realisieren sind, weil die in ganz Europa angestrebte Haushaltskonsolidierungen eine öffentliche Finanzierung solcher Projekte schwerer machen. Somit steigt auch die Notwendigkeit, die Möglichkeiten für eine ÖPP-Realisierung von Infrastrukturprojekten ernsthaft zu prüfen.



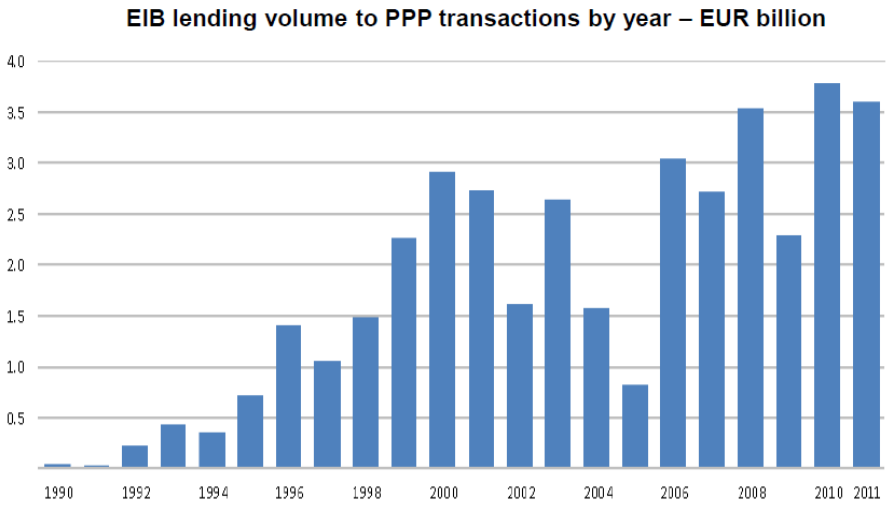
Source: EPEC PPP database

Im Gesamtjahr 2011 blieben die Volumina der ÖPP-Transaktionen auf Vorjahresniveau (ca. EUR 18 Mrd.), was vor allem auf großen französischen Projekten zuführen war. Die Anzahl der Transaktionen schrumpfte um 25% im Vergleich zum Vorjahr. Im ersten Halbjahr 2012 reduzierten sich die Volumina der ÖPP-Projekte im Westeuropa auf ca. USD 5,6 Mrd. (- 72% im Vergleich zum 1Hj 2011). Dabei machte das französische Nimes-Montpellier HSR PPP mit ca. USD 2,5 Mrd. fast die Hälfte des Betrages aus.



Quelle: Dealogic Project Finance Review 1 H 2012

Die klassische Bankenfinanzierung von ÖPP-Infrastrukturprojekten in Europa ist sowohl in Volumina als auch in Anzahl der Finanzierer geschrumpft und wurde zum Teil durch Finanzierungen seitens der Förderbanken (EIB, EBRD, KfW, u.a.) kompensiert. Die folgende Graphik zeigt die Höhe des Kreditengagements der Europäischen Investitionsbank (EIB) in ÖPP-Transaktionen in Mrd. EUR:



Quelle: EPEC

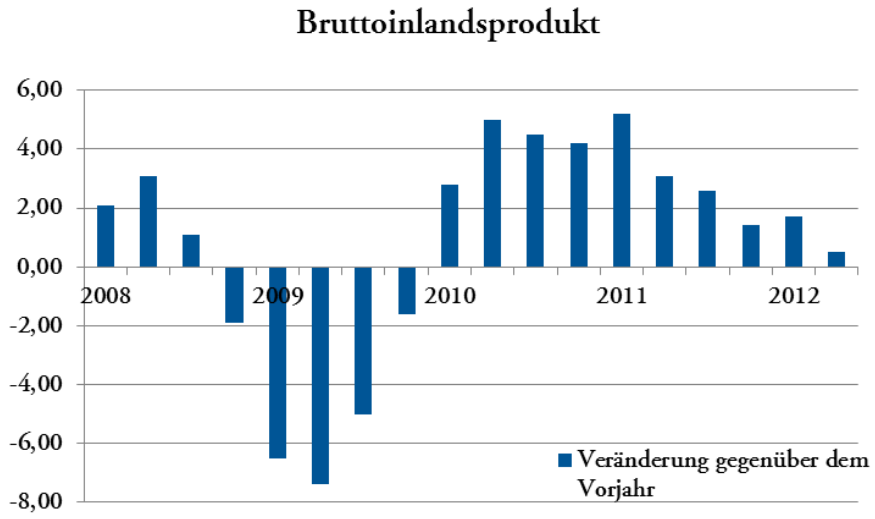
Infolge der Banken- und Liquiditätskrise stiegen die Margen für derartige Finanzierungen deutlich an und blieben bis jetzt auf einem hohen Niveau. Vor dem Hintergrund der knappen Finanzierungsmittel seitens der öffentlichen Hand und der Liquiditätskrise bei den Banken hat die EU zusammen mit der EIB die s.g. Project Bonds 2020 Initiative gestartet. Die Initiative soll durch neue Finanzinstrumente die Struktur von Infrastrukturfinanzierungen so ver-

bessern, dass diese auch für die Anleiheinvestoren attraktiv werden und somit die bestehenden Finanzierungsmöglichkeiten ergänzen und die vorhandene Finanzierungslücke schließen (siehe dazu auch Kapitel 3).

2. Konjunkturentwicklung und Ausblick

2.1 Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal 2012

Im zweiten Quartal 2012 stieg das Bruttoinlandsprodukt (BIP) um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal. Zum Jahresbeginn 2012 hatte das BIP um + 0,5 % zugelegt. Positive Impulse kamen im Vorquartalsvergleich sowohl vom Konsum als auch vom Außenbeitrag (Exporte abzüglich Importe) und der Rückgang der Investitionen konnte so kompensiert werden. Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die deutsche Wirtschaft ihren Wachstumskurs mit einem weiterhin abgeschwächten Tempo fortsetzt. Die Ökonomen der Uni-Credit bezeichnen das als ein „bemerkenswertes Ergebnis angesichts des sehr negativen Umfelds in der Euro-Zone". Die Wirtschaft gibt gleichzeitig mehrere Warnsignale, die nicht zu vernachlässigen sind: die Ausrüstungsinvestitionen gingen das zweite Mal in Folge zurück; die Auftragseingänge sinken seit Mitte 2011 und der Einkaufsmanagerindex fällt seit Monaten. Manche Ökonomen sind der Meinung, dass bereits in diesem Sommer Europas größte Volkswirtschaft schrumpfen könnte.
Die untere Grafik zeigt die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts seit dem Jahr 2007.

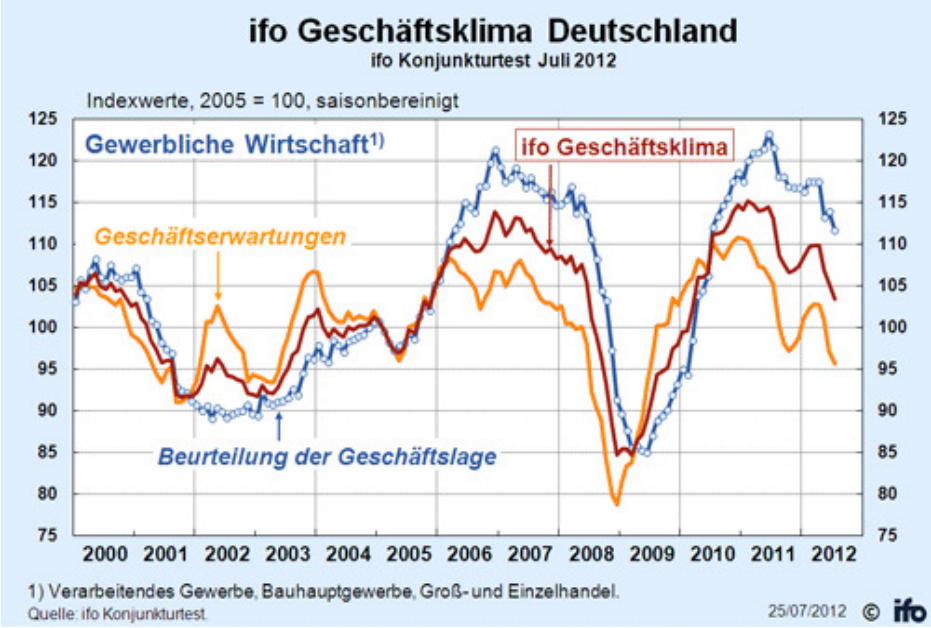


Graphik VIFG; Quelle: Statistisches Bundesamt

<u>Ifo-Geschäftsklimaindex fällt weiter (Juli 2012)*</u>

Der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands hat im Juli nachgegeben. Die aktuelle Geschäftslage wird als zurückhaltender beurteilt. Auch die Erwartungen

für den weiteren Geschäftsverlauf fallen pessimistischer aus. Die Eurokrise belastet zunehmend die Konjunktur in Deutschland. Die Exporterwartungen haben sich jedoch nur leicht verschlechtert. Die folgende Grafik zeigt die Ergebnisse der Ifo-Befragung seit dem Jahr 1998 (Basisjahr 2000):



*Legende: Das ifo-Geschäftsklima wird seit 1972 regelmäßig vom ifo Institut für Wirtschaftsforschung veröffentlicht. Die aus einem Fragebogen erhaltenen Antworten werden nach einem spezifizierten Verfahren bewertet und saisonal gewichtet. Ein Index-Wert von 100 entspricht dabei den Erhebungsdaten für den 1. Januar 2000. Seit Januar 1991 sind mehr als 200 Datensätze veröffentlicht worden. Diese werden in prozentualer Veränderung zum Vormonat und als absoluter Wert in Bezug auf den Indexstichtag 1. Januar 2000 = 100 veröffentlicht.

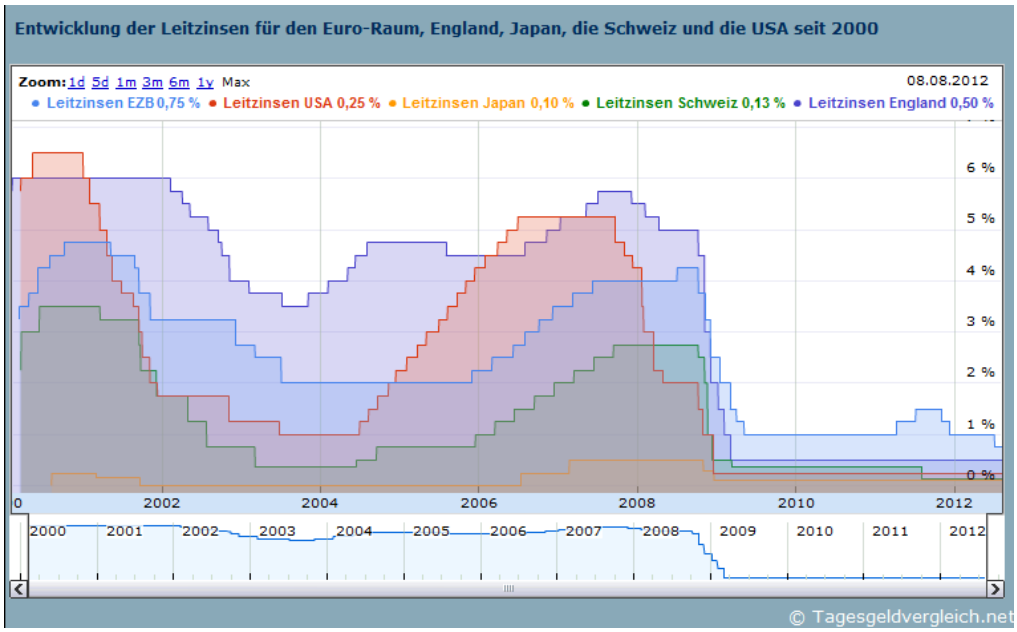
2.2 Zinsentwicklung

Euroraum:

Anfang Juni senkte die Europäische Zentralbank (EZB) zum ersten Mal in ihrer Geschichte den Leitzins unter 1,0% auf 0,75% (siehe Graphik unten). Der Leitzins bestimmt die Konditionen, zu denen sich die Banken bei der Zentralbank mit Geld versorgen können.

Großbritannien:

Bei ihrer letzten Sitzung Anfang August hat die Bank oft England angekündigt den Leitzins weiterhin bei 0,5 % (siehe Graphik unten) und ihr Anleiheankaufprogramm unverändert bei 375 Milliarden Pfund zu belassen. Die Entwicklung der drittgrößten Volkswirtschaft der EU schwächt sich seit Ende 2011 ab. Im zweiten Quartal 2012 brach die Wirtschaftsleistung um 0,7 Prozent ein. Die Inflation halbierte sich auf der britischen Insel auf 2,4 Prozent in den letzten Monaten.

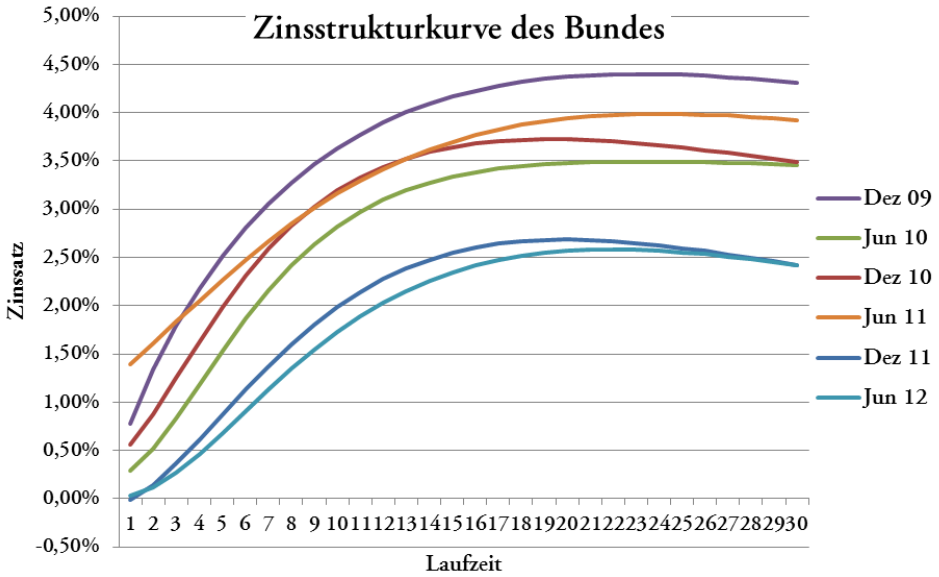


USA:

Auch in den USA werden die Zinsen in der historisch niedrigen Spanne zwischen Null bis 0,25% verharren (siehe Graphik oben). Die Notenbank bekräftigte zudem frühere Aussagen, dass die faktische Nullzinspolitik bis Ende 2014 fortgesetzt wird. Trotz der Tatsache, dass die USA hochverschuldet ist und unbeachtet des Faktes, dass die Ratingagentur S&P das Top-Rating „AAA" der USA entzog, fliehen derzeit immer mehr Investoren von EU-Staatsanleihen in US-Treasuries.

2.3 Zinsstrukturkurve in Deutschland

Die Zinsstrukturkurve (ZSK) stellt die Renditen von hypothetischen Null-Kuponanleihen des Bundes im Anhängigkeit deren Restlaufzeit dar. Seit des Ausbruchs der Finanzkrise in 2007 und während der darauffolgenden Schuldenkrise verzeichnet die ZSK des Bundes einem volatilen langfristigen Trend nach unten und befindet sich zurzeit auf ihrem tiefsten Stand (siehe Graphik unten).

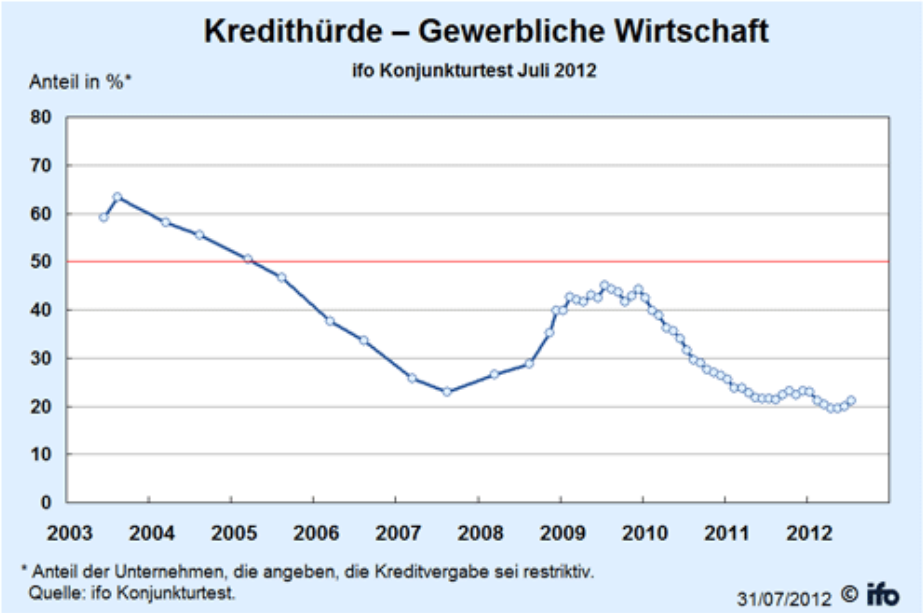


Graphik VIFG; Quelle: Bundesbank

Im Dezember 2011 und Mai 2012 haben Investoren sogar kurzfristigen Bundesanleihen mit negativen Renditen erworben. Bemerkenswert ist auch die Form der aktuellen ZSK, da diese einen „Buckel" hat und die Zinsen im 30-jährigen Bereich auf und sogar unter dem Niveau der Zinsen im 20-jährigen Bereich liegen.

2.4 Die Kredithürde** in Deutschland

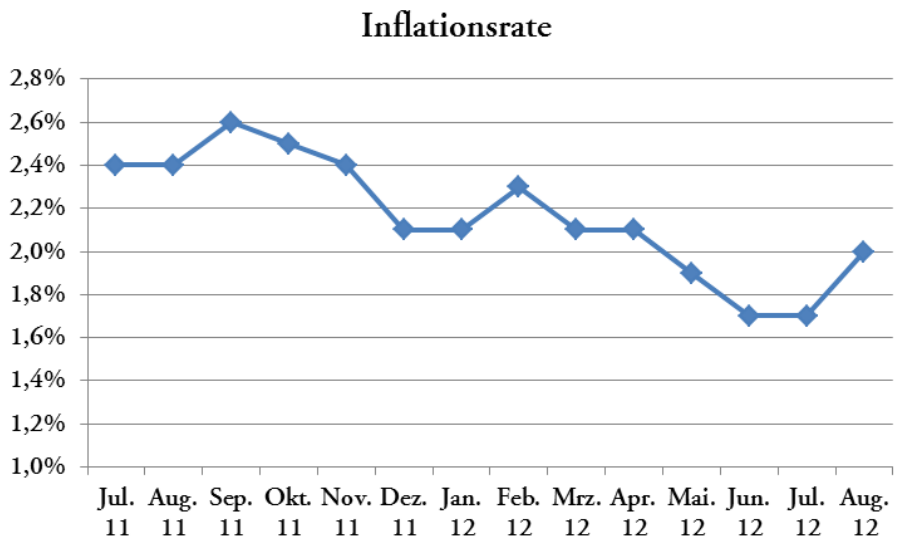
Die Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im Juni 2012 zeigen, dass die Kredithürde für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands im Juli um 1,3 Prozentpunkte erneut gestiegen ist. 21,2% von den befragten Unternehmen berichteten von einem restriktiven Zugang zu Krediten. Dies sind aber immer noch weniger Firmen als vor 12 Monaten. Die gestiegene Unsicherheit schlägt sich somit noch nicht wirklich auf die Kreditvergabepraxis der Banken nieder. Die Finanzierungsbedingungen für die deutsche Wirtschaft sind noch immer günstig.



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

2.5 Inflationsentwicklung

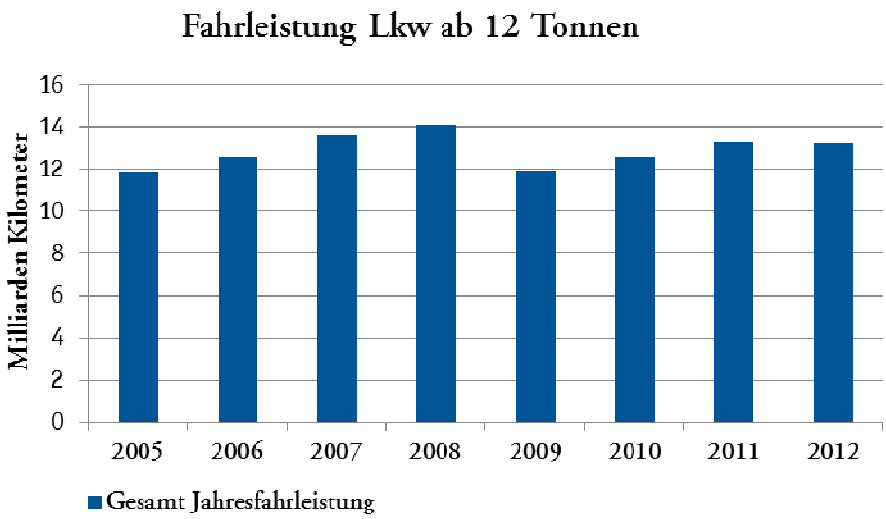
Gemäß dem Statistischen Bundesamt, lag der Verbraucherpreisindex für Deutschland im Juli 2012 um 1,7% höher als im Juli 2011. Nach bisher vorliegenden Ergebnissen des Statistischen Bundesamts wird sich der Verbraucherpreisindex im August 2012 voraussichtlich um 2,0 % gegenüber dem Vorjahresmonat erhöhen. Die Gründe für den Anstieg der Inflationsrate im August liegen vor allem in den kräftig gestiegenen Preisen für Kraftstoffe und Heizöl. Der für die Geldpolitik wichtige Schwellenwert von 2% wird im August 2012 damit erreicht.



Graphik: VIFG; Quelle: Statistisches Bundesamt

2.6 Entwicklung der Fahrleistung der Mautfahrzeuge in Deutschland (2. Quartal 2011)

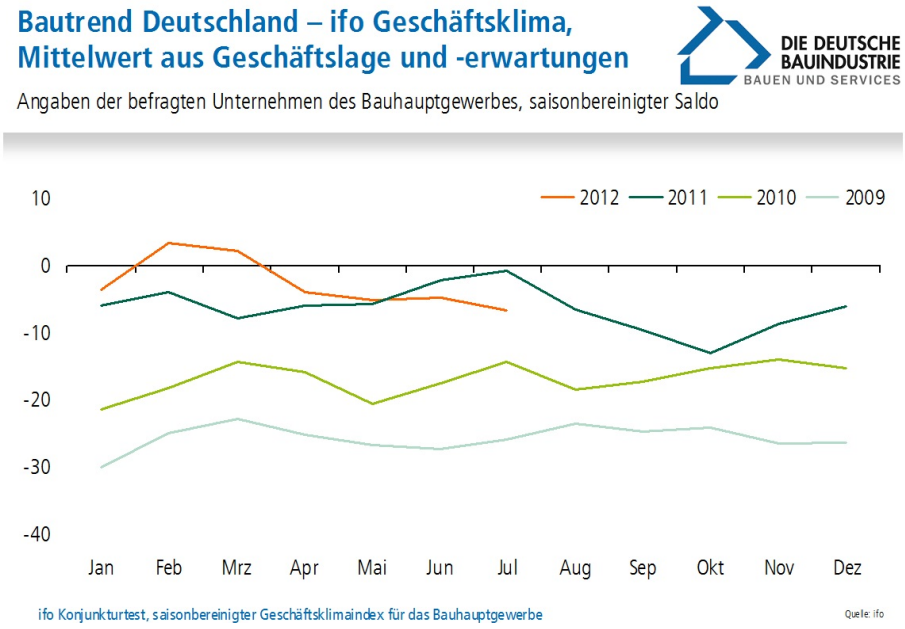
Die vom Bundesamt für Güterverkehr (BAG) veröffentliche Mautstatistik zeigt, das im ersten Halbjahr 2012 die Fahrleistung der Lkw ab 12 Tonnen zulässigem Gesamtgewicht auf mautpflichtigen Straßen 13,2 Milliarden Kilometer betrug (- 0,7% im Vergleich zum 1.Hj 2011). Damit gibt es seit 2009 das erste Mal kein Wachstum mehr bei den Halbjahreswerten.
Die folgende Grafik verdeutlicht die Entwicklung der Fahrleistungen der Mautfahrzeuge in Milliarden Kilometern im 1. Halbjahr des jeweiligen Jahres seit dem Jahr 2005.



Graphik VIFG; Quelle: BAG

2.7 Baukonjunktur im zweiten Quartal 2012

Im Bauhauptgewerbe ist der Geschäftsklimaindex nach dem Anstieg im Vormonat gesunken. Nach Aussage des Bauhauptverbandes schätzen die Bauunternehmer die aktuelle Geschäftslage etwas besser ein, bezüglich der weiteren Entwicklung sind sie aber deutlich skeptischer.



Quelle: Hauptverband der deutschen Bauindustrie

3. Finanzierungsumfeld für PPP-Projekte

3.1 Klassische Kreditfinanzierung der Banken

Aus den Gesprächen mit Bankenvertretern lässt sich heraus hören, dass sowohl die ÖPP-Finanzierungsbereitschaft der Projektfinanzierungsbanken als auch die Anzahl der aktiven Banken deutlich zurückgegangen sind. Die Hauptgründe dafür sind die Liquiditätskrise der Banken (d.h. die fehlende Bereitschaft der Banken sich untereinander Geld zu leihen), die Staatschuldenkrise und die Einführung von Basel III (Siehe unten mehr dazu).
Insgesamt sind die Volumina der ÖPP-Transaktionen im 1. Hj. 2012 in Europa deutlich geschrumpft, die Laufzeiten sind oft auf 7-8 Jahren begrenzt und das Projektvolumina auf EUR 1-2 Mrd. gedeckelt. Die Margen liegen bei 250-350 bps und steigen auf bis zu 500 bps bei qualitativ schlechteren Projekten. Wegen der Liquiditätsklemme werden weiterhin Syndizierungen gemieden und die sog. Club Deals bleiben die Norm. Die Banken haben große Schwierigkeiten sich über lange Laufzeiten (über 7 Jahren) zu binden. Im langfristigen Bereich sind fast nur die großen Förderbanken (EIB, EBRD, KfW, CDC und CDP) und einige Japanischen Banken aktiv, aber das ist nicht ausreichend, um die Kreditnachfrage auf Dauer zu decken. Manche Förderbanken haben bereits ihr Limit erreicht und benötigten Kapitalerhöhungen (EIB), um weiter in gleichem Masse auf dem Bereich tätig sein zu können. Lt. Experten betreiben die japanischen Banken dagegen Währungsmanagement (die Finanzierungen in Ausland wirken gegen eine Aufwertung des Yens). Es gibt eine gewisse Nachfrage für ÖPP-Projekte insbesondere in Deutschland und den anderen „soliden" EU-Ländern. Gleichzeitig lässt sich eine sehr geringe Bereitschaft seitens der Banken beobachten, ÖPP-Infrastrukturprojekte im Süden Europas zu finanzieren.

3.2 Projektanleihen Initiative der EIB/EU-Kommission (Europa 2020 Project Bonds Initiative)

Wie in den letzten Finanzmarktberichten erläutert wurde, wird mit der Projektanleihen Initiative beabsichtigt, die von der EU-Kommission konstatierte Finanzierungslücke für TEN-Infrastrukturprojekte zu schließen. Ziel der Initiative ist es, die europäischen Anleihenmärkte als Finanzierungsquelle für Infrastrukturvorhaben zu erschließen und so die Nachfrage nach Projektfinanzierungen insgesamt und insb. für langfristigen Projektfinanzierungen zu stabilisieren und auszubauen. Die Projektanleihen sollen weder von der EU noch von EU-Mitgliedstaaten, sondern von den privaten Projektgesellschaften ausgegeben werden.
Mit der Initiative soll die Struktur von Infrastrukturfinanzierungen durch den Einsatz neuer Finanzinstrumente verbessert werden, so dass diese Finanzierungen auch für die Anleiheinvestoren attraktiv werden. Die Finanzierung der jeweiligen Projektgesellschaft soll in eine

Senior Tranche (Anleihe-Tranche) und eine nachrangige Tranche unterteilt werden. Neu in der Projektfinanzierungsstruktur wird die Einführung des nachrangigen Kapitals sein. Dieses nachrangige Kapital in Form einer Garantie oder eines Darlehens wird aus dem EIB/EU-Budget für die gesamte Projektlaufzeit (auch für die Konstruktionsphase) zu Verfügung gestellt. Durch das nachrangige Kapital soll die Bonität der Senior Tranche ein für institutionelle Investoren akzeptables Niveau (investment grade) erreichen. Der EU-Beitrag soll ex-ante der Höhe nach auf bis zu 20% der Fremdkapitalfinanzierung begrenzt werden.
Die Pilotphase der Initiative hat ein genehmigtes Budget von EUR 230 Mio. und wird bis zum Jahr 2014 dauern. Die Anzahl der Pilotprojekte ist auf insgesamt zehn Projekte aus den Bereichen TEN- Verkehr, Competitiveness and Innovation und IT begrenzt. Die Emission der ersten Anleihe im Rahmen dieser Initiative steht noch aus.

Projekte in Europa, die Projektanleihen vorsehen:

Im Rahmen des Vergabeverfahrens des belgischen A11 ÖPP-Projekt ist sowohl eine Bankfinanzierung als auch eine Anleihefinanzierung von den Bietern einzureichen. Dabei wird den Bietern die Entscheidung überlassen, welche Finanzierungsform sie am Ende in der Tat realisieren werden. Auf der Plattform Infralinks war zu entnehmen, dass neben der A11 in Belgien auch die A66 PPP in Spanien, die A1/A6 PPP in Niederlande und die A7 Bordesholm-Hamburg PPP in Deutschland als Pilotprojekte der Projektanleihen Initiative in Frage kommen (siehe Details in Kapitel 4).

Weltweit:

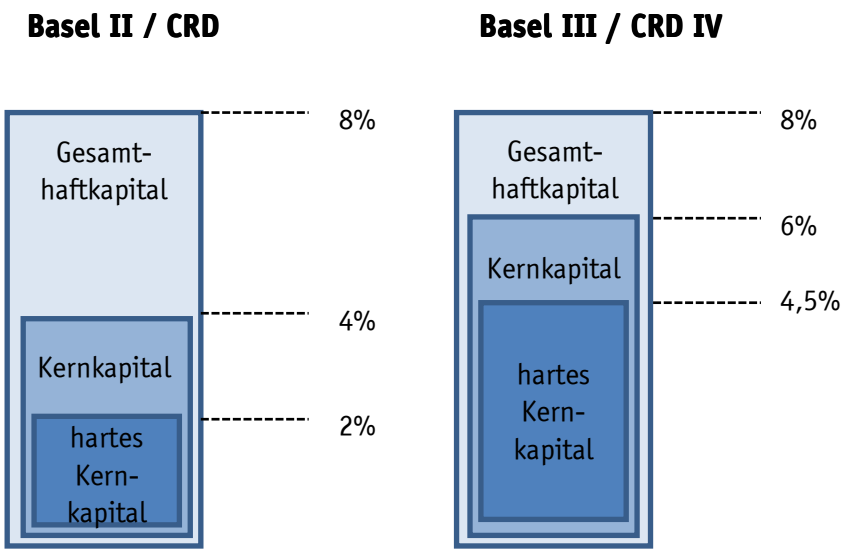
Der Projektanleihen-Markt existiert seit Mitte der 90-er Jahre und brach im Jahr 2008 (Volumina EUR 26 Mrd. weltweit) zusammen. In den Jahren 2010 und 2011 erholte sich der Markt langsam, so dass einige Transaktionen (EUR 16 Mrd. in 2011) wieder abgeschlossen wurden und zwar mit einer Laufzeit von bis zu 25 Jahren. Die Margen für Projektanleihen im sog. Investment Grade Bereich liegen bei 200- 400 bsp (vergleichbar mit den Margen für Bankkrediten, aber bei längeren Laufzeiten von bis zu 25 Jahren). Heutzutage werden ca. 40% der Projektfinanzierungen weltweit (direkt oder indirekt) von institutionellen Investoren finanziert. Die Infrastrukturanleihen sind eine Anlageklasse, die der langfristigen Anlagestruktur der Versicherungen und der Pensionskassen entspricht. In Kanada sind Projektanleihen eine übliche Finanzierungsform im Infrastrukturbereich. Es bleibt abzuwarten, wie sich dieser zurzeit in Europa noch kaum vorhandene Markt entwickelt.

3.3 Basel III

Basel III ist ein Reformpaket der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) für die bestehende Bankenregulierung Basel II. Es strebt die Beseitigung der von der weltweiten Finanz- bzw. Wirtschaftskrise ab 2007 offengelegten Schwächen der bisherigen Bankenregu-

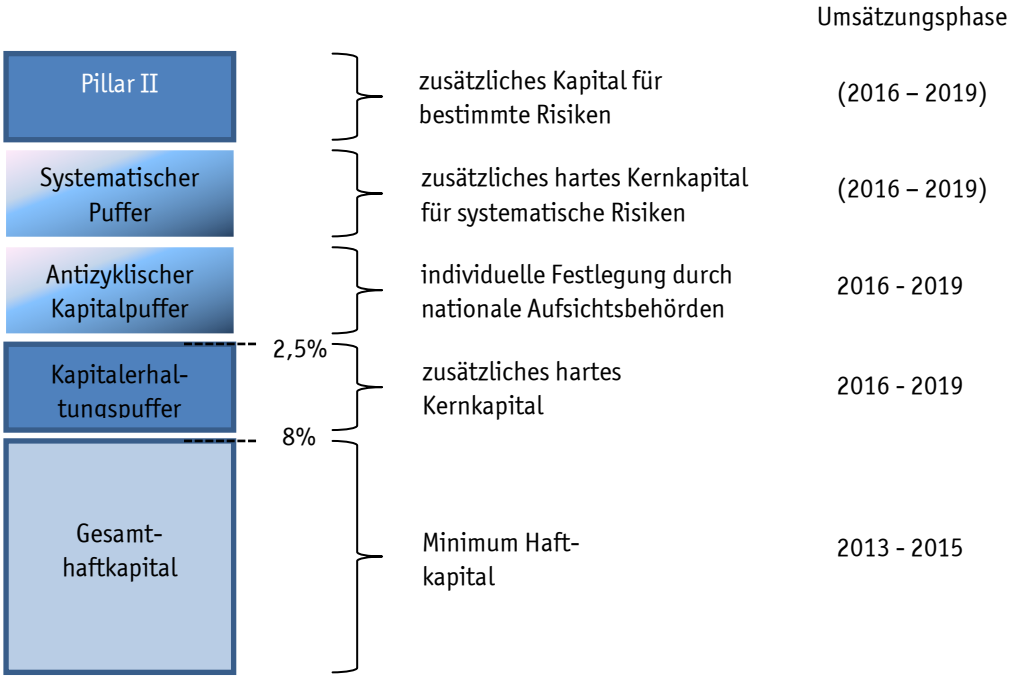
lierung an. Die Umsetzung in der EU soll über die Capital Requirements Directive IV (CRD IV) erfolgen. Letztere wird ab 2013 stufenweise in Kraft treten und für alle EU-Banken bindend sein.

Die Finanzkrise zeigte, dass das globale Bankensystem in ungenügender Masse qualitativ hochwertiges Eigenkapital besaß. Basel III soll somit eine „Stärkung" des Kernkapitals (eingezahltes Gesellschaftskapital, Gewinnrücklagen u.a.) der Banken bewirken. Nach Basel III bleibt das Minimum des Haftkapitals bei 8%, aber dessen Qualität soll durch striktere Regeln für das sog. Hybridkapital, durch Harmonisierung und durch höhere Risikoaufschläge (insb. für Handelsbücher, OTC u.a.) verbessert werden. Die nächste Darstellung zeigt, dass nach Basel III ein höheres (hartes) Kernkapital und eine unveränderte Summe des Gesamthaftkapital (8%) von den Banken zu hinterlegen ist:



Graphik: VIFG; Quelle: Freshfields Bruckhaus Deringer

Darüber hinaus sind zwei Kapitalpuffer (Kapitalerhaltungspuffer und antizyklischer Puffer), ein Puffer für systematische Risiken sowie zusätzliche temporäre nationale Puffer und individuelle Anforderungen (Pillar II) vorgesehen. Dies ist aus der nächsten Darstellung zu entnehmen:



Graphik: VIFG; Quelle: Freshfields Bruckhaus Deringer

Der Kapitalerhaltungspuffer (2,5% hartes Kernkapital) begrenzt die Dividendenausschüttung, den Kauf von eigenen Aktien, die variable Vergütung u.a. Der antizyklische Puffer (0-2,5% hartes Kernkapital) wird in Aufschwungsphasen von den nationalen Aufsichtsbehörden individuell für einzelne Banken bestimmt und soll die Bildung von Kreditblasen vorbeugen. Der systematische Puffer war ursprünglich nur für die sog. systemrelevanten Banken (too big to fall) geplant und sollte zwischen 1%-3,5 % variieren. Der letzte Stand ist, dass das EU-Parlament diesen Puffer auf bis zu 10% erhöhen möchte und soll evtl. auch für nicht systemrelevante Banken bindend sein.

Die Risikodeckung soll dabei ebenfalls verbessert werden und zwar durch Erhöhung der Kapitalanforderungen für Kredit- und Marktrisiken sowie komplexe Verbriefungen und bestimmte Gegenparteienexposures. Dazu sollen auch erhöhte Bankenaufsicht- und Offenlegungsstandards, die Überarbeitung der Bestimmungen für das Handelsbuch und die Reduktion der Abstützung auf externe Ratings beitragen.

Basel III sieht auch die Einführung von drei Kennzahlen als quantitative Mindeststandards vor. Der erste Mindeststandard ist die Liquiditätsgrenze (Liquidity Coverage Ratio), die gewährleisten soll, dass globale Banken im Falle eines vordefinierten Stressszenarios genügend Liquidität halten, um Barabflüsse einen Monat lang kompensieren zu können. Dazu müssen die Banken liquide und frei verfügbare Anlagen hoher Qualität halten, welche auch in Krisenzeiten verkäuflich sind. Der zweite Mindeststandard ist der Net Stable Funding Ratio, der von den Banken verlangt, dass sie in Abhängigkeit vom Fälligkeitsprofil ihrer Forderungen über Finanzierungsquellen mit äquivalentem Fälligkeitsprofil verfügen. Durch diese Kennzahl soll verhindert werden, dass die Banken überwiegend kurzfristige Finanzierungsquellen halten. Der dritte Mindeststandard ist die Verschuldungsgrenze (Leverage-Ratio).

Sie stellt die weitgehend nichtgewichtete Bilanzsumme ins Verhältnis zum regulatorischen Eigenkapital und soll den Bankensektor vor einer übermäßigen Verschuldung bewahren. Die Ausgestaltung des Leverage Ratios ist noch nicht final verabschiedet. Die vorgeschlagene Höhe beträgt 3% und soll erst ab 2018 als verbindliche Mindestgröße gelten.

Die ersten zwei Mindeststandards erhöhen die Kapitalanforderungen für langfristige Finanzierungen (d.h. auch für ÖPP). Demzufolge bevorzugen einige europäische Banken ihren langfristigen Engagements zu reduzieren, statt diese mit höherem Eigenkapital zu unterlegen. Die erwartete Reduzierung der Aktiva der europäischen Banken in den kommenden 18-24 Monaten wird auf rd. EUR 660 Mio. geschätzt. Dies hat auch negative Auswirkung auf die Konditionen für langfristige Finanzierungen.

4. Auswahl an aktuellen PPP-Projekten

In diesem Abschnitt werden Beispiele zu den geplanten ÖPP-Verkehrsinfrastrukturprojekten in Europa aufgeführt, die lt. InfraLinks für die Pilotphase der Projektanleihen Initiative der EU/EIB in Frage kommen.

Spanien – A 66 Benavente - Zamora Autobahn PPP

- Das Projekt hat ein Gesamtvolumen von ca. EUR 1 Mrd. über der Laufzeit.
- Investitionskosten von EUR 250 Mio. für den Bau einer 49 km mautfreien Autobahn, die Andalusien und Extremadura mit Galizien, Asturias und Cantabrien verbinden soll (24 Monate Bauphase).
- Im April 2012 wurde als bevorzugter Bieter das Konsortium aus Acciona, Cintra und Meridiam Infrastructure ausgewählt.
- Aufgrund der geplanten Mehrwertsteuererhöhung wurde die Vertragsunterzeichnung mit den ausgesuchten Vertragspartner von Juli 2012 auf September verschoben. Die Mehrwertsteuererhöhung wird zu Erhöhung der budgetierten Beträge führen, dennoch wird erwartet, dass das es zu Vertragsunterzeichnung im Herbst kommen wird.
- Die anschließende Frist für Financial Close beträgt 12 Monate.
- Lt. Dealogic wird die EIB ca. EUR 100 Mio. als Finanzierung zur Verfügung stellen.

Belgien – A 11 PPP Ring Autobahn

- Diese ÖPP hat ein Gesamtvolumen von EUR 350 Mio. (Gesamtvolumen Eigen- und Fremdkapital).
- Das Projekt beinhaltet die Planung, den Bau, die Finanzierung und den Betrieb einer 13 km Ringautobahn südlich der Zeebrugge Hafens in Belgien.
- Im April 2012 wurden vier bevorzugte Bieter bekannt gegeben (DG-Infra/Jan de Nul/Van Laere, Eiffage/Heijmans/Stadbader, DIF/Strabag und BAM PPP/CFE).
- Die Bieter reichten den technischen Teil ihrer Angebote im Juli 2012 ein, während der Finanzierungsteil der Angebote am 28. September 2012 erwartet wird. Der Finanzierungsteil beinhaltet sowohl eine Bank als auch eine Anleihe-Finanzierung.
- Die Frist für Financial Close beträgt 12 Monate.
- Kurz vor dem Financial Close entscheidet der privaten Vertragspartner, welche Finanzierungsvariante er realisieren wird.

Deutschland – A 7 (Bordesholm – Hamburg-Nordwest)

- Projektvolumina ca. EUR 300- 400 Mio.
- Im Rahmen eines Verfügbarkeitsmodells soll der private Betreiber die Planung, den Ausbau, die Erhaltung und den Betrieb der ca. 60 km langen Strecke übernehmen.
- Die Projektlaufzeit beträgt 30 Jahre.
- Die Vergütung des Projekts erfolgt leistungsabhängig – je nach zeitlicher Verfügbarkeit der Strecke und Ausführungsqualität bei Erhalt und Betrieb.
- Die private Finanzierung kann über langfristige Darlehen oder über Projektanleihen erfolgen. Es wird erwartet, dass die EIB ihre grundsätzliche Unterstützung bei diesen Finanzierungsvarianten zusagen wird.
- Der Teilnahmewettbewerb ist abgeschlossen. Erste Angebote werden Anfang 2013 erwartet.

Niederlande - A1/A6 Autobahn PPP

- Das Projekt hat ein Gesamtvolumen von rd. EUR 1 Mrd.
- Es soll als Verfügbarkeitsmodell mit einer Laufzeit von 25 Jahren realisiert werden.
- Erneuerung und Erweiterung von ca. 32 km der A1/AB zwischen Muiderberg und Almere.
- Mitte Februar wurden drei bevorzugten Bieter ausgewählt: John Laing/ Globalvia/ Alpine Bau/ Strukton; DIF/ Hochtief/ Boskalis/ VolkerWessel; Ballast Nedam/ Heijmans/ Barclays Infrastructure.
- Anfang November 2012 wird die Bekanntgabe des erfolgreichen Bieters erwartet.
- Es ist davon auszugehen, dass die EIB ca. EUR 200 Mio. zur Finanzierung beitragen wird.

Darüber hinaus wird eine aktuelle Meldung aus Spanien wiedergegeben.

Spanien - Private Betreiber vor Insolvenz

- Lt. der Zeitung „El País“ (stand Juni) sind die spanischen privaten Betreiberfirmen inzwischen „am Rande des Bankrotts“.
- Mauteinnahmen bleiben weit hinter den Prognosen zurück (insbesondere im Großraum Madrid, aber auch an der Mittelmeerküste in den Regionen Valencia und Murcia).
- Ein weiterer Grund soll die Immobilienkrise und der Verzicht auf den Bau tausender Wohnungen in neuen Trabantenstädten sein.
- Das Schuldenvolumen wird auf nahezu EUR 4 Mrd. beziffert.

5. Fazit und Beurteilung

- Europa steckt weiterhin in der Krise und die wie am Fließband beschlossenen Maßnahmen- bzw. Hilfspakete innerhalb der EWU liefern nicht die gewünschte langfristige Wirkung, da immer neue Hilfsanträge von Krisenländern gestellt werden.
- Der deutsche Wirtschaftsmotor läuft mittlerweile auch langsamer, während der deutsche Staatsanleihen-, Aktien- und Immobilienmarkt sich daher zu einer Art Fluchtstätte für ausländische Investoren entwickelt hat.
- In allen EWU-Ländern haben Ausgabenkürzungen auch zu einer Kürzung der staatlichen Mittel für Infrastrukturinvestitionen geführt, was die Nutzung des privaten Kapitals und die Projektrealisierung auf ÖPP-Basis notwendiger macht.
- Die Kredit- und Schuldenkrise und die neue Regulierungsrichtlinien (u.a. Basel III) haben dazu geführt, dass langfristige Bankfinanzierungen für Infrastrukturprojekte nur mit Restriktionen möglich sind. Nach der Implementierung von Basel III ist auch ein Anstieg der Margen zu erwarten.
- Die Projektanleihen Initiative der EU-Kommission/EIB versucht, die konstatierte Finanzierungslücke für TEN-Infrastrukturprojekte zu schließen und zwar durch Erschießung der europäischen Anleihenmärkte als Finanzierungsquelle für Infrastrukturvorhaben. Ziel ist es, die Nachfrage nach Projektfinanzierungen insgesamt und insb. für langfristigen Projektfinanzierungen zu erhöhen. Das erste Pilotprojekt lässt bisher auf sich warten.
- Als potentielle Käufer von Infrastrukturanleinen kommen Versicherungen, Pensionskassen und Pensionsfonds in Frage, da deren langfristige Anlagestruktur dem langfristigen Kapitalbedarf von Infrastrukturprojekten entspricht. Diese scheuen aber die Strukturierung und das laufende Monitoring solcher Finanzierungen. Hier könnten die Banken als Intermediäre agieren.
- Die Förderbanken spielen zurzeit eine wichtige Rolle, da diese die fehlende Bereitschaft der Banken, sich langfristig zu binden, teilweise kompensieren. Dies kann aber nicht ad Infinitum so weiter gehen, da auch diese Banken nur mit begrenzten Bilanzen agieren.

Quellen: Statistisches Bundesamt, Bundesamt für Güterverkehr, Verband deutscher Bauindustrie, UBS-Research, UniCredit-Research, EZB-Monatsbericht, ifo-Konjunkturbericht, Handelsblatt, InfraLinks Datenbank, Handelsblatt, Dealogic Datenbank