

Date: 23.02.2015

Source: nordic-market.de

## Roland Berger Strategy Consultants - Infrastrukturinvestitionen in der EU: Neue Rahmenbedingungen sind erforderlich, um private Investoren für wichtige Projekte zu mobilisieren

[online article](#)

München: Die öffentlichen Investitionen in europäische Infrastrukturen sind infolge der Staatsschuldenkrise seit Jahren rückläufig: 2013 haben die Regierungen der 28 EU-Mitgliedstaaten rund 11 Prozent weniger investiert als noch 2010. Und das, obwohl Investitionen in verschiedene Infrastrukturprojekte dringend notwendig wären: Bis 2018 sind Infrastrukturinvestitionen in Höhe von etwa einer Billion Euro in Schlüsselbereichen wie dem Ausbau der Breitband- und Energienetze oder in der Verkehrsinfrastruktur nötig.

Um auch in stark verschuldeten EU-Ländern kurzfristig Investitionen zu ermöglichen, sollen mehr private Investoren Kapital einsetzen, um Infrastrukturprojekte zu finanzieren. Denn trotz hoher Liquidität in den Kapitalmärkten kommen private Investitionen im Infrastrukturbereich in der EU bislang nur in geringem Umfang zu Stande. Hier kommt die Initiative der Europäischen Kommission zur Schaffung des "Europäischen Fonds für strategische Investitionen" (EFSI) ins Spiel. Mit dem EFSI will die Europäische Kommission 21 Milliarden Euro öffentliche Mittel einsetzen, um die Risiken für Investoren abzumildern und so private Finanzierungen zu unterstützen. Bis 2017 sollen so private Investitionen in Höhe von mindestens 315 Milliarden Euro in Gang gesetzt werden – davon ca. 240 Milliarden Euro für Infrastrukturprojekte und ca. 75 Milliarden Euro für Investitionen in mittelständische Unternehmen.

In ihrer neuen Studie "Squaring the circle: Improving European infrastructure financing" analysieren nun Roland Berger Strategy Consultants und **United Europe** die Hindernisse für private Infrastrukturfinanzierung in Europa und entwickeln konkrete Handlungsempfehlungen für ein umfassendes Europäisches Investitionsmodell. Dieses sollte die erfolgreiche Umsetzung des EFSI unterstützen. "Infrastrukturinvestitionen tragen nicht nur erheblich zum Wirtschaftswachstum Europas bei, sondern verbessern auch die Wettbewerbsfähigkeit des Kontinents", sagt Roland Berger-Partner Heiko Ammermann. "Um Kapital für wichtige Infrastrukturprojekte zu mobilisieren, müssen öffentliche und private Investoren einen gemeinsamen Ansatz finden, der für beide attraktiv ist. Der EFSI bietet eine gute Grundlage, ist allerdings nur ein Anfang, der in ein breiteres Investitionsmodell eingebettet werden muss."

Hürden für private Investoren sind zu hoch

Institutionelle Investoren, wie z.B. Pensionsfonds oder Versicherungen, verfügen über hohe Liquidität und sind im aktuellen Niedrigzinsumfeld auf der Suche nach Investitionsalternativen mit attraktiven Renditen. Große Infrastrukturprojekte könnten ein geeignetes Investitionsfeld sein, allerdings vermeiden die meisten institutionellen Investoren in diesem Bereich bislang ein finanzielles Engagement.

Die Gründe für die Zurückhaltung der privaten Investoren sind vielfältig: Risikostruktur und Renditeerwartungen passen häufig nicht zusammen. Zudem besteht in der EU ein Flickenteppich aus komplexen nationalen regulatorischen Rahmensetzungen. Für potentielle Investoren ist es daher schwierig, die Chancen und Risiken eines Investitionsprojekts aus wirtschaftlicher Sicht zu bewerten. "In vielen Ländern sind Infrastrukturprojekte bürokratisch und sehr komplex, die Erträge zu instabil", bemängelt Stefan Schaible, Deputy CEO sowie CEO für Deutschland und Central Europe von Roland Berger Strategy Consultants. "Ändern sich die regulatorischen Rahmenbedingungen, können attraktive Investitionsmöglichkeiten schnell zu einem finanziellen Desaster werden. Dies schreckt potenzielle Investoren ab."

Außerdem schränken die strengeren Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen von Basel III und Solvency II die Investitionsentscheidungen der Banken und Versicherungen zunehmend ein: Infrastrukturinvestitionen kommen wegen der hohen Eigenkapitalanforderungen oft gar nicht in Betracht. Zudem fehlt es an effektiven Kontroll- und Governance-Lösungen für Infrastrukturprojekte sowie an standardisierten Vertrags- und Investitionsmodellen.

Ein neues Infrastruktur-Investitionsmodell für Europa

Aktuell gibt es in Europa viele wichtige Infrastrukturprojekte, die auf Finanzierung warten. Die Europäische Kommission und die EU-Mitgliedsstaaten haben bereits 2.000 Projekte definiert, die für Investoren interessant sein könnten. "Europa braucht endlich einen organisierten Markt für Infrastrukturinvestitionen", sagt Roland Berger-Partner Heiko Ammermann. "Hierfür sollten die bürokratischen und politischen Hürden beseitigt werden und ein professioneller Investitionsprozess gewährleistet sein." Damit europäische Infrastrukturprojekte und private Investoren besser zueinander finden, haben die Roland Berger-Experten in Zusammenarbeit mit **United Europe** Bauteile für ein Europäisches Investitionsmodell entwickelt, das sechs Elemente umfasst:

1. Pipeline mit Investment-Grade-Projekten schaffen: Dies umfasst zunächst die Definition tragfähiger Erlös- und Cash-Flow-Modelle. Dabei ist es wichtig, verschiedene potenzielle Erlösquellen der Infrastruktur einzusetzen und miteinander zu kombinieren. Dazu gehören z.B. Nutzungsentgelte, haushaltsfinanzierte Verfügbarkeitsentgelte sowie Mittel aus nationalen und EU-Programmen. Um die Finanzierungskosten für Privatinvestitionen in Grenzen zu halten, sollten außerdem risikominimierende Maßnahmen die Ausfallrisiken abmildern. Zusätzlich zu Investitionen der Europäischen Investitionsbank (EIB) in nachrangige Fremdmitteltranchen könnten öffentliche

Garantien für Projekte mit hohem Risiko – entweder durch EU-Mittel oder nationale Regierungen – helfen, Investoren zu gewinnen. Zudem sollten Vertragsmodelle standardisiert und die Cash-Flows von komplexen, nationalen Regulierungsmodellen entkoppelt werden.

2. Projektpipeline mit Bestandsprojekten füllen, um den Markt in Gang zu setzen: Der zeitliche Vorlauf, um neue Projekte vorzubereiten, ist groß. Um kurzfristig Investitionen zu ermöglichen, sollte die Möglichkeit geprüft werden, auch bestehende Infrastrukturvorhaben in den EFSI zu übertragen. Projekte mit reduziertem Risiko und einem klaren Ertragsprofil würden so vielen Investoren mit konservativem Risikoprofil attraktive Anlagemöglichkeiten bieten. Dadurch werden staatliche Betreiber entlastet; das frei gewordene Eigenkapital könnten sie dann nutzen, um neue Investitionsprojekte voranzutreiben.

3. Risiko-Rendite-Profile auf verschiedene Investorentypen zuschneiden: Für den Erfolg des europäischen Investitionsmodells wird es entscheidend sein, einen zentralen finanziellen Intermediär zu etablieren, der für Transparenz sorgt, Komplexität reduziert und Einzelprojekte in vermarktbare Investmentprodukte übersetzt. Einzelprojekte müssen gebündelt und in unterschiedliche Tranchen strukturiert werden, die jeweils den spezifischen Risiko-Rendite-Profilen unterschiedlicher Investorentypen entsprechen. Vor dem Hintergrund steigender Liquiditätsanforderungen durch Basel III und Solvency II sollten Investoren zudem im Krisenfall die Möglichkeit haben, ihre Investments zu veräußern. Eine Rückverkaufsoption, bei der Investoren ihre Infrastrukturinvestitionen zu einem vorab definierten Preis an den EFSI zurückverkaufen können, könnte hier helfen.

4. Private Infrastrukturinvestitionen wirtschaftlich möglich machen: Trotz des niedrigen Zinsumfelds erwarten Privatinvestoren immer noch hohe Renditen – eine Hürde für die private Finanzierung vieler Infrastrukturprojekte. Um die Finanzierungskosten in Grenzen zu halten, kommen risikominimierende Maßnahmen wie öffentliche Garantien in Frage. Zwar könnte dieser Ansatz dabei helfen, private Investoren in frühen Projektphasen einzubinden. Dennoch ist es wichtig zu bedenken, dass die Risikoabsorption begrenzt ist. Private Investoren, die attraktive Gewinnmargen in einem Niedrigzinsumfeld suchen, werden also einen Teil der mit Infrastrukturinvestitionen verbundenen Risiken tragen müssen.

5. Tragfähiges Besitz- und Governance-Modell aufbauen: Private Investoren brauchen Planungssicherheit. Dafür ist ein transparentes Governance-System erforderlich, das die Rechte und Pflichten der nationalen Regierungen, der Investoren und der EIB klar definiert und mögliche Konflikte schlichtet. Investoren benötigen vor allem mehr Transparenz und bessere Information seitens der nationalen Projektträger. Auch die Eingriffsrechte der EIB und weiterer Investoren sollten im Falle einer Fehlentwicklung des Projektes klar definiert sein. Aus Sicht der nationalen Regierungen sind vor allem

Vereinbarungen über ein mögliches Rückkaufrecht für strategische Infrastrukturvorhaben während oder nach Ende der Vertragslaufzeit relevant.

6. Projektrisiken aktiv managen: Besonders die Planungs- und Bauphase von Infrastrukturprojekten ist mit hohen Risiken behaftet. Um diese Risiken zu reduzieren, sollte besonders bei komplexen Großprojekten ein intensives Projektmonitoring stattfinden. Dabei geht es nicht nur um Kostenkontrolle, sondern um eine laufende und sorgfältige Prüfung technischer, rechtlicher und finanzieller Aspekte. Die EIB könnte hier mit ihrer Expertise im Bereich der Projektfinanzierung eine zentrale Rolle als Monitoring-Instanz spielen und so das Vertrauen privater Investoren in die Verlässlichkeit der vom EFSI finanzierten Projekte steigern.

"Gelingt es, in Europa attraktive Rahmenbedingungen für Infrastrukturinvestitionen zu schaffen und die bestehenden Hürden abzubauen, so könnten wichtige Infrastrukturprojekte für private Investoren zu einer echten Alternative zu Aktien oder Anleihen werden", fasst Berger-Partner Heiko Ammermann zusammen. "Davon könnten nicht nur Investoren auf der Suche nach attraktiven Anlagemöglichkeiten profitieren, sondern vor allem die Länder Europas. Denn ihre künftige Wettbewerbsfähigkeit hängt maßgeblich von modernen Infrastrukturen ab."