



» In Europa steckt die Anlageklasse Infrastruktur noch in den Kinderschuhen. Doch der Markt wächst rasant. Leere öffentliche Kassen und die – späte – Einsicht, dass die Privatwirtschaft meist besser wirtschaftet als der Staat, verstärken den Druck, genuin „hoheitliche“ Aufgaben in private Hände zu übertragen. Die Finanzindustrie steht schon längst in den Startlöchern, um vor allem um die Gelder der vermögenden Klientel wetteifern zu können. Riesige Investmentchancen ergeben sich neben Europa vor allem in den aufstrebenden Ländern Asiens, deren heutige – meist unzureichende – Infrastruktur sich schon als Wachstumsbremse negativ auswirkt. «



Motor für Wachstum

Infrastruktur als Milliardenmarkt

von Jürgen Raeke, Berenberg Private Capital GmbH

Reisende, die das ferne Australien besuchen und am Flughafen Sydney ankommen, werden auf dem Weg zu ihren Koffern zunächst durch eine Shoppingmeile geleitet. Die verkaufsfördernde Idee hatte die australische Investmentbank Macquarie, die mittels eines von ihr gemanagten Fonds im Jahr 2002 den Flughafen für ca. 3,3 Mrd. € gekauft hatte und der neue Betreiber des Flughafens wurde. Maßnahmen wie diese haben den Gewinn und den Wert des Flughafens kontinuierlich erhöht. Auf dem Weg in die Stadt erfährt der eilige Geschäftsmann vom Taxifahrer, dass die Autobahnverbindung durch den Tunnel mindestens 20 Minuten Zeitersparnis bringt. Zeit gegen Geld, und wieder fließen knapp drei Euro Maut in die Kasse eines gemanagten Straßenfonds.

Nach dem Flug direkt ins Kaufhaus

Vorreiter der Privatisierung in Australien waren in den 80er Jahren die Universitäten, gefolgt von Krankenhäusern. Die guten Erfahrungen und die klammen Staatskassen trugen mit Beginn der 90er Jahre dazu bei, dass Autobahnen und neue Brücken nicht mehr nur vom Staat finanziert wurden.

Während zunächst nur institutionelle Anleger daran teil hatten, können nun auch deutsche Privatanleger ihr Anlagespektrum in den kommenden Jahren um eine ganz neue Anlageklasse erweitern: Infrastrukturinvestitionen. Was aber macht Infrastrukturinvestments aus? Um welche Investments handelt es sich dabei neben Mautstraßen typischerweise? Wo liegen Chancen und Risiken, und wie können Anleger vom nächsten Megatrend Infrastruktur profitieren und dabei auch noch über Jahre hinweg zweistellige Renditen einfahren?

Auch Privatanleger kassieren mit

Was ist Infrastruktur?

Infrastruktur – das sind alle grundlegenden Einrichtungen einer Volkswirtschaft, die der Entwicklung eines Landes dienen und die als Voraussetzung für alle wirtschaftlichen Aktivitäten unabdingbar sind: Ein

*Zentrale
Wachstumstreiber*

zivilisiertes Leben und Arbeiten, wie wir es kennen, ist zum Beispiel ohne funktionierende Wasser- und Stromleitungen nicht möglich. Damit stellt die Infrastruktur das Fundament für die Versorgung der Bevölkerung und das generelle Funktionieren einer Volkswirtschaft dar. Und ohne eine gesicherte Infrastruktur ist der Wachstumsprozess einer Volkswirtschaft gar nicht denkbar. Die Weltbank schätzt, dass mangelnde Investitionen in Infrastruktur das Wachstum in Lateinamerika langfristig um bis zu 3% pro Jahr reduziert haben. Zuverlässige Transportwege, Telekommunikationsnetze, Wasser- und Energieversorgung nehmen für die Wirtschaft den gleichen Rang ein wie stabile rechtliche und politische Rahmenbedingungen.

*Private Partner
übernehmen ehemals
staatliche Aufgaben*

Die Gewährleistung einer intakten Infrastruktur war in der Vergangenheit neben der Aufrechterhaltung der öffentlichen Sicherheit und Ordnung die Kernaufgabe des Staates bzw. der öffentlichen Verwaltung. Doch das ändert sich bereits rasant. Und angesichts der derzeitigen Kassenlagen der öffentlichen Haushalte vieler Volkswirtschaften ist abzusehen, dass die öffentliche „Hände“ die notwendigen Investitionen in öffentliche Infrastruktur alleine nicht mehr hinreichend gewährleisten können. So tendieren immer mehr Staaten immer öfter dazu, ihren Auftrag der öffentlichen Grundversorgung auf private Partner und Investoren zu übertragen. Dabei liegt das Hauptaugenmerk der Übertragung einerseits auf wirtschaftlicher Infrastruktur, bestehend aus

- Verkehr (Mautstraßen, Schienenverkehr und Flughäfen),
- Energieversorgung sowie Wasserver-/Abwasserentsorgung
- Kommunikationseinrichtungen
- und sozialer Infrastruktur, bestehend aus
- öffentlichem (Hoch)Bau,
- Schulen, Krankenhäusern, Justizgebäuden,
- und öffentlichen Verkehrsmitteln.

Insbesondere Projekte der sozialen Infrastruktur werden, bedingt durch fiskalische Engpässe, mehr und mehr durch Public Private Partnerships (PPP) realisiert, bei denen es um gemeinsame Aktivitäten der öffentlichen Hand mit der Privatwirtschaft in den oben beschriebenen Berei-



chen geht. Das Besondere daran: In der Regel bleibt hier der Staat weiter Eigentümer, während der private Investor als Betreiber mit langfristigen Verträgen fungiert. Nach Angaben der deutschen Bauindustrie wurden in den letzten drei Jahren mehr als 600 Mio. Euro in 24 Objekten umgesetzt. In der Pipeline sollen sich schätzungsweise über 100 Projekte mit einem Gesamtvolumen von mehr als 6 Mrd. Euro befinden.

*Das Geschäft in
Deutschland läuft
gerade an*

Das Beispiel der deutschen Bundesautobahnen

Am Beispiel deutscher Bundesautobahnen kann am besten nachvollzogen werden, warum Infrastrukturinvestments zukünftig einen immer wichtigeren Anteil bei der Kapitalanlage einnehmen werden.

Eine Straße ist schon aufgrund ihrer technischen Grundvoraussetzungen ein sehr aufwändig geplantes und langfristig genutztes Objekt, dessen Planungs- und Bewilligungsverfahren sich üblicherweise über viele Jahre hinziehen. Einmal fertig gestellt, kann der Standort nicht verändert werden. Straßen sind als Vorleistungen einer Volkswirtschaft unerlässlich. Ohne Straßen gibt es keinen Transport von Rohstoffen vom Lieferanten zum Fertigungsunternehmen. Die weltgrößte Demokratie, Indien, könnte um jährlich etwa 2% mehr wachsen, wenn das Straßen- und Infrastrukturnetz nicht an koloniale Zustände erinnern würde.

*Kapitalintensive
Investments mit hohen
Risiken*

Aus ökonomischer Sicht sind Straßenprojekte immer sehr kapitalintensive Investitionen und bergen neben politischen und operativen vor allem finanzielle Risiken. Eines der größten Probleme ist aber: Da die Grundversorgung der Gesellschaft mit Infrastruktur ein hoheitliches Recht ist und damit in den Händen des Staates liegt, herrscht bei Straßenprojekten wie auch bei Projekten anderer Infrastruktursektoren oft nur ein sehr begrenzter Wettbewerb mit nicht immer nachvollziehbaren Entscheidungen. Die Finanzierungen laufen tendenziell aus dem Ruder, denn der Staat baut teuer. Für die Ermittlung einer fairen Nutzungsgebühr von Straßen fehlen Vergleichswerte durch Marktpreise. Auf das gesamte Straßennetz eines Landes gerechnet, ergibt sich bei rein betriebswirtschaftlicher Sichtweise in der Regel ein defizitäres Ergebnis. Dagegen können besonders frequentierte Abschnitte sehr wohl profitabel bewirtschaftet werden. Von Wilhelmshaven nach Emden fahren eben weniger Autos als von Düsseldorf nach Köln.

Hierzulande wie in vielen Industriestaaten geht es weniger um den Ausbau sondern um die Aufrechterhaltung einer Mindestverfügbarkeit der Verkehrsinfrastruktur. Und hier werden die notwendigen Investitionen nicht erhöht oder sogar zugunsten anderer Ausgaben zurückge-

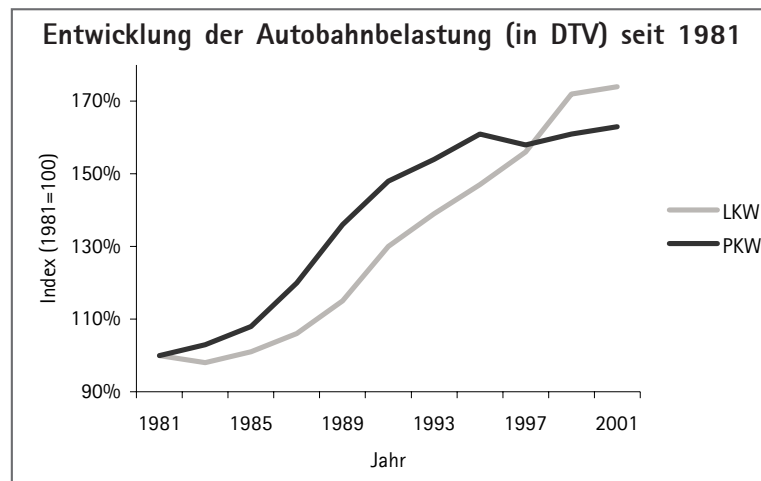
*Öffentliche Mittel
werden knapper ...*



... aber die Verkehrsbelastung wird steigen

fahren, um Umverteilungen in die Bereiche Soziales, Arbeit, Rente und Schuldendienst vorzunehmen.

Noch größere Brisanz bekommt diese Aussage dadurch, dass sich die Verkehrsbelastung insbesondere beim Straßenverkehr in den letzten Jahrzehnten deutlich erhöht hat. Die Bedeutung von Schienen- und Straßenverkehr war 1970 noch in etwa gleich hoch. Im Jahr 2001 deckte die Straße als Transportweg jedoch schon allein fast 70% der gesamten Verkehrsleistung ab, was einen Zuwachs der Straßennutzung von rund 450% bedeutet.



Die Auslastung der Autobahnen, am Beispiel der durchschnittlichen täglichen Verkehrsdichte (DTV) veranschaulicht.

Quelle: Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung, 2004

Erstaunliche Gleichung
1 Lkw = 1.000 Pkw

In den 90er Jahren wies der Güterverkehr ein überproportionales Wachstum auf. Deutschland ist aufgrund der zentralen Lage in Europa von jeher ein Transitland und verzeichnete im Zuge der EU-Osterweiterung einen starken Anstieg ausländischer Lkw. Und dieser Anstieg hat es in sich. Nach Berechnungen der Bundesanstalt für Straßenwesen (BASt) schädigt 1 Lkw die Straßenbefestigung – je nach Gewicht und Achsenanzahl – in etwa soviel wie 1.000 ! Pkw.

USA und
Großbritannien - die
Substanz verrottet

Noch dramatischer ist die Situation in den USA: Der Staat kürzte die Erhaltungsinvestitionen in den letzten Jahrzehnten dermaßen, dass beispielsweise heute etwa 30% der landesweiten Brücken nicht oder nur eingeschränkt nutzbar sind.

Die Risiken der mangelnden Verfügbarkeit oder Qualität bleiben für die Allgemeinheit bestehen, wenn auch der private Investor die notwendigen Wartungen nicht ordnungsgemäß durchführt und kostenintensive Erhaltungsmaßnahmen verschleppt. So wird beispielsweise das



1989 privatisierte Londoner Wasserleitungssystem mit ca. 32.000 km Trinkwasserleitungen schon jahrzehntelang auf technisch niedrigem Niveau betrieben. Das hat zwei Auswirkungen: Der private Investor erzielt stattliche Renditen und auf dem Weg vom Wasserwerk zum Wasserhahn versickern aufgrund maroder Leitungen nach Experten-schätzungen mindestens 25% des Wassers. Ständig schwankender Wasserdruck und letztendlich schal schmeckendes Wasser sind die Ergebnisse. Die Verbraucher sind zurecht „not amused“. In diesem Sommer fielen die niedrigsten Niederschläge der vergangenen 70 Jahre, so dass den Londonern unter Strafandrohung untersagt wurde, ihre Gärten zu wässern und ihre Autos zu waschen. Gleichzeitig versickern täglich Wassermengen, mit denen mehr als 300 Olympia-Schwimmbekken gefüllt werden könnten.

Solche Fehlentwicklungen haben bewirkt, dass der Verantwortungsbereich der jeweiligen Betreiber in den Verträgen besser definiert wurde, um einseitige Renditeoptimierungen zu Lasten der Qualität zu verhindern. Letztendlich geht es um eine faire Aufgaben-, Lasten-, Risiko- und Ertragsaufteilung bzw. Übertragung zwischen Staat und Investor, um auch in der Bevölkerung eine hohe Akzeptanz für derartige Privatisierungen zu erlangen.

*Faire Aufteilung von
Chance und Risiko*



Marktpotenzial

Wie groß das Marktpotenzial für Infrastrukturinvestitionen ist – sowohl für den Staat, wie auch für Anleger – zeigen die vorgenannten Beispiele aus Australien. Insbesondere dort ist der Prozess schon sehr weit fortgeschritten, aber auch in Europa haben die Aktivitäten in den letzten Jahren deutlich zugenommen. So wurden zwischen Januar 2003 und Februar 2006 innerhalb Europas Infrastrukturanlagen/-projekte in Höhe von ca. 130 Mrd. Euro an die Privatwirtschaft transferiert. Die knappen Staatsfinanzen und die jahrelang zu geringen Erhaltungs-investitionen sind deutlicher Beleg, dass dieser Prozess erst der Anfang einer solchen Entwicklung ist.

*Europa: 130 Mrd. Euro in
drei Jahren*

Der mit Abstand größte Anteil der realisierten Infrastrukturaktivitäten entfiel mit 53% auf die Stromübertragung und Stromversorgung. England spielt nach wie vor die größte Rolle, aber die kontinental-europäischen Länder holen deutlich auf. Insbesondere ist Italien zu nennen, das seinen Anteil an den europäischen Maßnahmen von 12% auf 20% ausgebaut hat und damit nach England an zweiter Stelle liegt. Spanien, Belgien, Frankreich, Deutschland und die Niederlande bewegen sich hier in etwa auf einem ähnlichen Level (zwischen 11% und

*Stromversorgung:
Vorreiter der
Privatisierung*