

IM GESPRÄCH: GERHARD TROPP, SILKE WOLF UND FRANZ-CHRISTOPH ZEITLER

## „Die Investitionslücke in der deutschen Infrastruktur ist evident“

Mittelständische Finanzwirtschaft will an Finanzierungen teilhaben – Wirtschaftsbeirat Bayern sieht den Staat im Obligo bei Regulierung und Vergabepraxis

**Börsen-Zeitung, 30.9.2014**  
München – Die mittelständische Finanzwirtschaft greift ein in die Diskussion über die Beteiligung privater Investoren an öffentlichen Infrastrukturfinanzierungen, nachdem bisher vor allem die Multis innerhalb der Assekuranz ihr intensives Interesse an derartigen Investments angemeldet haben. Eine Arbeitsteilung zwischen Banken und Versicherern soll den regional orientierten Instituten den Weg zu privaten Infrastrukturfinanzierungen ebnen, meint der Wirtschaftsbeirat Bayern in seinem Positionspapier „Möglichkeiten und Grenzen von privaten Infrastrukturfinanzierungen“.

Mitautor Gerhard Tropp, der für die Versicherungskammer Bayern als Hauptabteilungsleiter Revision arbeitet, fordert jedoch auch eine Vorleistung der Politik: „Ich sehe den Staat im Obligo.“ Es seien materielle Schritte bei der Regulierung und in der Vergabepraxis erforderlich, um derartige Investments für die mittelständische Finanzwirtschaft handhabbar zu machen.

### Absage an Nutzung des ESM

Mitautor Franz-Christoph Zeitler, ehemals Vizepräsident der Deutschen Bundesbank, sieht nach jahrelangen, meist fruchtlosen Diskussionen über öffentlich-private Partnerschaften (ÖPP) nun ein Umdenken in der Politik: „Denn die Investitionslücke in der deutschen Infrastruktur ist evident.“ Die Berufung eines prominent besetzten Beirats beim Wirtschaftsminister wertet er als positives Signal. Darüber hinaus erfordere der Brüsseler Vorstoß, europaweit ein Investitionsvolumen von 300 Mrd. Euro zu mobilisieren, neue Ansätze.

Dabei erteilte Zeitler der in einigen Ländern ventilierten Idee, hierfür den Euro-Rettungsschirm ESM zu nutzen, eine Absage: „Dies ist ein Solidaritätsfonds zur Verteidigung des Euro unter strikten Auflagen und nicht ein haushaltspolitisches Notstromaggregat zur Umgehung von Verschuldungsgrenzen.“ Stattdessen sei die Einbeziehung privater Investoren zu bevorzugen:

„Ein Investitionsvolumen von 300 Mrd. Euro können die öffentlichen Haushalte nicht allein stemmen, hier sollte privates Kapital mobilisiert werden, das derzeit oft kurzfristig geparkt wird oder wegen der niedrigen Rendite im Euroraum in Schwellenländer abzuwandern droht.“ Banken könnten ihr Know-how in Risikobewertung und -transformation einbringen, während die Versicherer „natürliche Investoren“ seien. Wenn die deutsche Assekuranz nur 1 % ihres gesamten Anlagevolumens einbringe, könne Infrastruktur im Wert von 14 Mrd. Euro finanziert werden, rechnete Zeitler vor. Wenngleich privat-öffentliche Partnerschaften kein Allheilmittel seien, so sei dies doch ein wichtiger Beitrag zur Stärkung des Investitionsmotors.

### Rolle der Banken im Wandel

Klar ist aus Sicht von Mitautorin Silke Wolf, Geschäftsführerin des Bayerischen Bankenverbands: „Die Rolle der Banken ist im Wandel begriffen.“ Angesichts der aktuellen Finanzmarktregulierung sinke die Bereitschaft der Kreditwirtschaft, langfristige Darlehen im Rahmen von Projektfinanzierungen in die Bücher zu nehmen.

Wolf unterstrich, bei der Regulierung dürfe nicht überzogen werden. So drohe die Net Stable Funding Ratio zu einer Bevorzugung kurzfristiger Finanzierungen zu führen, auch fördere eine niedrige Leverage Ratio den Aufbau von risikoreichem Kapitalmarktgeschäft statt niedrig rentierlicher langfristiger Kreditengagements. Die Bankenverbandschefin sieht daher die Tendenz, dass die Kreditwirtschaft sich als Berater profiliert: „Die Banken werden verstärkt dazu übergehen, ihre Expertise im Risikomanagement zur Verfügung zu stellen.“ Sie könnten für die öffentliche Hand den Finanzierungsprozess strukturieren und die Kapitalgeber akquirieren.

### Standardisierung erforderlich

Auf Seite der mittelständischen Assekuranz sei dies willkommen, betonte Tropp von der Versicherungs-

kammer Bayern: „Da wir eine umfassende Ratingkompetenz nicht selbst abbilden wollen, begrüßen wir eine Kooperation mit den Banken.“ Die jeweiligen Versicherer sollten zudem regional beispielsweise mit Sparkassen oder Volks- und Raiffeisenbanken kooperieren. Die umfängliche Kenntnis der Situation vor Ort muss seiner Meinung nach auch zur Folge haben, dass der Regulierer eine niedrigere Kapitalunterlegung für ein regionales Projekt fordert. Grundsätzlich glaubt Tropp, dass mittelständische Versicherer auf kleinere Projekte zielen werden als die Multis der Branche. Bei umfangreicheren Infrastrukturfinanzierungen sei jedoch auch denkbar, diese in mehrere Tranchen und Partner aufzuteilen.

Tropp plädiert darüber hinaus dafür, die Infrastrukturprojekte stärker zu standardisieren: „Heute arbeiten wir noch wie in einer Manufaktur.“ Ein derartiger Prozess sei jedoch insbesondere für mittelständische Versicherer schwerlich zu handhaben. Vorbedingung für eine Standardisierung seien klare Vorgaben auch der Politik.

### Moderator soll kontrollieren

Darüber hinaus hält der Versicherungsmanager Leuchtturmprojekte für sinnvoll. Im Gleichklang mit anderen Versicherern fordert die Versicherungskammer Bayern, im Regulierungsregime Solvency II die bisherige Regel zu kippen, dass zwischen 39 % und 59 % einer Infrastrukturinvestition mit Kapital unterlegt werden müssen. Dies sei zu viel, vielmehr sei ein Niveau in der Größenordnung besicherter Anleihen sinnvoll. Tropp zufolge ist es allerdings nicht möglich, derartige Finanzierungen als einheitliche Anlageklasse zu definieren: „Das Feld ist zu vielfältig.“ Es sei das tatsächliche Risiko abzubilden.

Bankenvertreterin Wolf verweist auf ein weiteres Hemmnis für das private Kapital: Die Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen, die bei der Vergabe von öffentlichen Infrastrukturprojekten etwa nach der Bundeshaushaltsordnung erforderlich seien, würden gar nicht oder nicht

sachgerecht durchgeführt. So berücksichtige die öffentliche Hand manches finanzielle Risiko nicht, so dass privates Kapital im Vergleich sehr teuer erscheine. Daher solle die Einschaltung eines unabhängigen Moderators, der diesen Prozess überwacht, bei größeren Vorhaben zur Regel werden. Dem Herausdrängen des gewerblichen Mittelstandes aus ÖPP-Projekten, die meist recht großvolumig sind, will Wolf durch die Aufteilung derartiger Orders in kleinere Aufträge begegnen.

Durchaus ernst nimmt Zeitler den Einwand, dass durch die Beteiligung privater Investoren die Grenzen der öffentlichen Verschuldung, wie sie beispielsweise mit der Schuldenbremse vorgegeben sind, unterlaufen werden könnten. Diesem ord-

nungspolitischen Problem sei dadurch zu begegnen, dass die privaten Investoren auch Risiken übernehmen, die wiederum bei der Kalkulation der Entgelte zu berücksichtigen seien. Für Tropp allerdings ist klar, dass Versicherer kein Unternehmerrisiko tragen können.

### **Ärger über Investitionsbank**

Einig sind sich die Autoren des Papiers des Wirtschaftsbeirats Bayern, dass die Europäische Investitionsbank (EIB) nicht – wie teils in Brüssel forciert – zum ersten Investor werden dürfe. Das Institut drohe sich sonst die Filetstücke in der Infrastrukturfinanzierung zu sichern. So hatte sich die EIB schon Ende ver-

gangenen Jahres an der Teilfinanzierung von 33 Kilometer Autobahn in Bayern (A94) mit 250 Mill. Euro beteiligen wollen. „Zu Recht folgen die deutschen Förderbanken dem Hausbankenprinzip“, sagte Zeitler.

Das Fazit des ehemaligen Bundesbank-Vizepräsidenten mit Blick auf das Brüssler Investitionsprogramm: Insgesamt könne durch die Beseitigung der Hemmnisse und die Verbesserung der verfahrensmäßigen Voraussetzungen für ÖPP-Projekte dem bewährten Prinzip langfristiger Finanzierung mehr gedient sein als durch von der Kommission erwogene, aber letztlich marktverzerrende Instrumente wie ein staatlich gefördertes Sparbuch oder staatlich gelenkte und geförderte Investitionsfonds.

## ZU DEN PERSONEN

### Kulturbewahrer

mic – Finanzkultur? In Deutschland mag diese Wortkombination nach dem Jahr 2008 als Widerspruch empfunden werden. Die häufig emotionalen Reaktionen blenden allerdings aus, dass es vielerorten sehr wohl eine Kultur der Finanzwirtschaft gibt, die langfristiges Denken und verantwortungsvolle Kapitalallokation im Sinne der Gesamtgesellschaft in den Vordergrund rückt.

Für diese Denkrichtung stehen pars pro toto Silke Wolf (Chefin des Bayerischen Bankenverbands), Franz-Christoph Zeitler (ehemaliger Vizechef der Bundesbank) und Gerhard Tropp (Hauptabteilungsleiter und Revisionschef der Versicherungskammer Bayern). Das Trio hat sich schon mehrfach in die finanzpo-

litische Diskussion eingeschaltet: Vor einer Aufgabe der Kultur der Langfristigkeit haben sie ebenso gewarnt wie vor den kulturgefährdenden Folgen der Niedrigzinspolitik (vgl. BZ vom 12.1.2013 und vom 28.12.2013).

In einem Papier haben sich der Geldpolitiker, die Bankenlobbyistin und der Versicherungsfachmann nun den Infrastrukturinvestitionen gewidmet. Insbesondere die Assekuranz handelt sich in der Debatte, an der mittlerweile auch Wirtschaftsminister Sigmar Gabriel aktiv teilnimmt, immer wieder den Vorwurf ein, pro domo zu argumentieren. Klar: Es geht auch um Interessenvertretung. Aber Tropp, der als Ex-Büroleiter des damaligen bayerischen

Ministerpräsidenten Edmund Stoiber (2003 bis 2008) den Blick auf das große Ganze gewonnen hat, ist vor allem ein volkswirtschaftlicher Gedanke wichtig: Die Kultur der Kapitalsammelstellen müsse bewahrt werden. Die Bankenvertreterin Wolf, die die Kreditwirtschaft in ihrer Zeit von 1989 bis 2011 als HVB-Beschäftigte operativ kennengelernt hat, weiß, dass die Banken dabei eine neue Rolle übernehmen müssen. Mit dem ehemaligen Notenbanker Zeitler hat der Wirtschaftsbeirat Bayern, der die entsprechenden Studien herausgibt, darüber hinaus einen ordnungspolitisch denkenden Kopf an Bord.

(Börsen-Zeitung, 30.9.2014)