

Studie im Auftrag der Union Asset Management Holding AG

Frankfurt – 24. Oktober 2024

Öffentlicher Investitionsbedarf in Deutschland: Standortbestimmung und Potenziale privater Infrastrukturfinanzierung

Prof. Dr. Dr. h.c. Lars P. Feld

Julia Braun, M.Sc.



Walter Eucken
Institut

Zentrale Fragestellungen

- Was sind die **Potenziale und Risiken** der Einbindung privaten Kapitals in die Finanzierung öffentlicher Infrastrukturprojekte aus **gesamtwirtschaftlicher** und **ordnungspolitischer Sicht**?
- Wie kann die **verstärkte Hinzuziehung privater Kapitalgeber** einen Beitrag zur Infrastrukturfinanzierung leisten und **Effizienzsteigerungen** erzielen?
- Welche erweiterten Möglichkeiten ergeben sich für private und kleine institutionelle Anleger durch die Einführung des **Fondsstandortgesetzes** im Jahr 2021?



Quelle: Unsplash / Scott Graham

Öffentliche (Infrastruktur)Investitionen in Deutschland

Eine Bestandsaufnahme



Eine Bestandsaufnahme

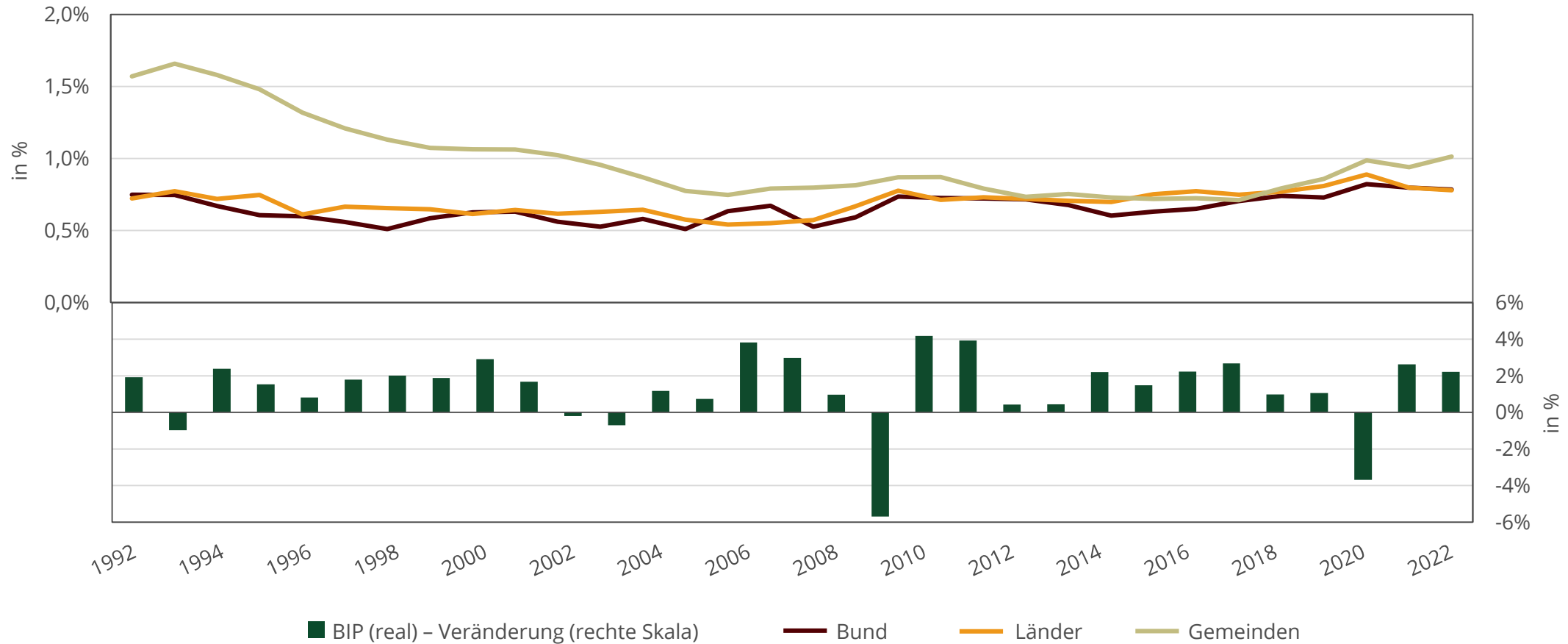
- Immer wieder wird in der Öffentlichkeit vorgebracht, dass der Staat zu wenig investiere.
- Verschiedene Studien attestieren eine **erhebliche „Investitionslücke“** für Deutschland (e.g., Dullien et al., 2024; Raffer & Scheller, 2023).
- **Erhebungsmethodik** der Studien zur Quantifizierung der Investitionstätigkeit aber **fragwürdig**.
 - **Fehlende systematische** Erfassung von Investitionen erschwert Quantifizierung des tatsächlichen Investitionsbedarfs.

Was sind öffentliche (Infrastruktur)Investitionen?

- Verschiedene Abgrenzungsmöglichkeiten für öffentliche Investitionen
 - Nach Finanzstatistik
 - Nach Bundeshaushaltsordnung (BHO)
 - Nach **VGR-Systematik** (Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung)
 - Diese Studie verwendet **Abgrenzung nach VGR**
 - Öffentliche Investitionen = Bruttoanlageinvestitionen (Güter, die > 1 Jahr im Produktionsprozess eingesetzt werden)
 - Infrastrukturinvestitionen zählen v.a. zur Kategorie „Nichtwohnbauten“ der Bruttoanlageinvestitionen.
 - Instandhaltungs- und Reparaturkosten werden nicht als Investitionen sondern als Staatskonsum klassifiziert.
 - Investitionen von privatwirtschaftlich geführten Gesellschaften (z.B. Stadtwerken) werden ebenfalls nicht zu den staatlichen Bruttoanlageinvestitionen gezählt.
- Es bleibt daher **unklar, wie viel tatsächlich in die öffentliche Infrastruktur investiert wird** und wie hoch der gesamte Investitionsbedarf in diesem Bereich ist

Entwicklung investiver Staatsausgaben I

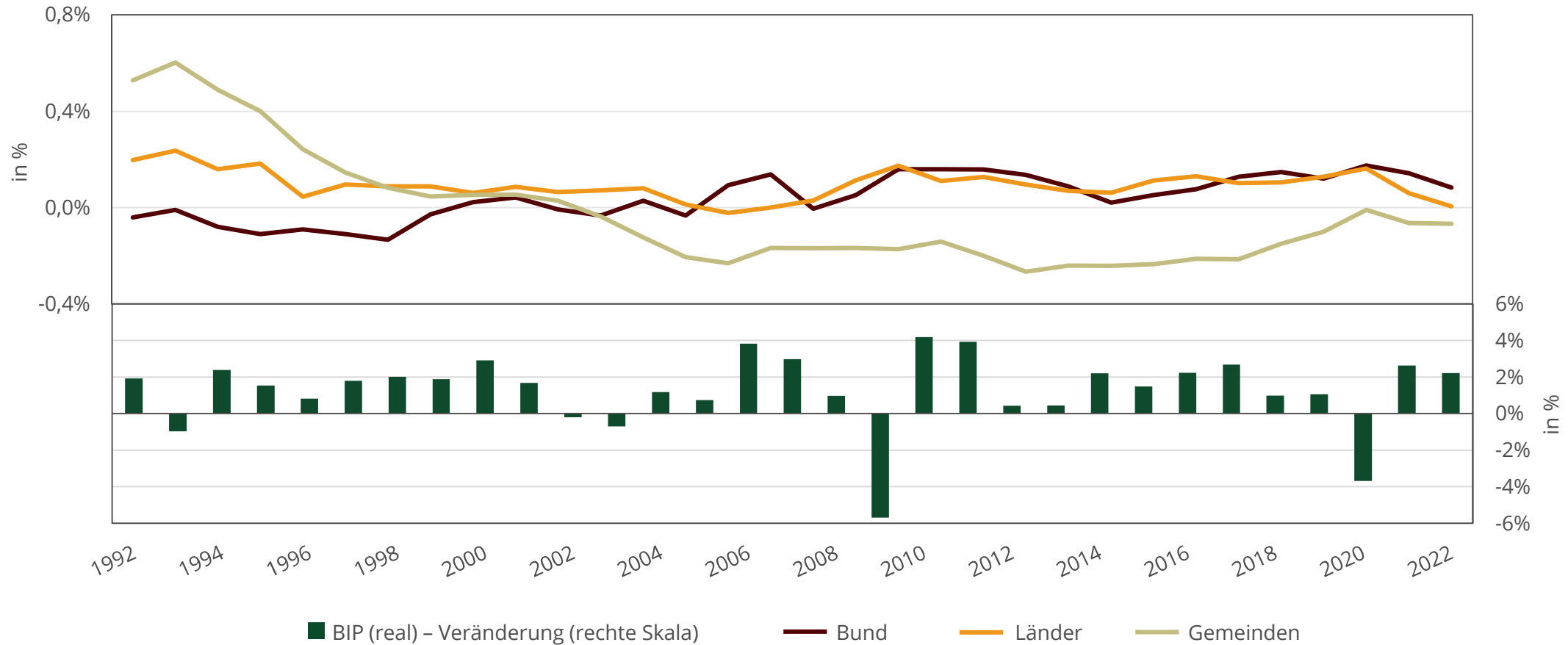
Entwicklung der **Bruttoanlageinvestitionen** in Relation zum BIP (= staatliche Investitionsquote), 1992-2022



Quelle: Destatis (2023c); SVR Wirtschaft (2023); eigene Berechnungen.

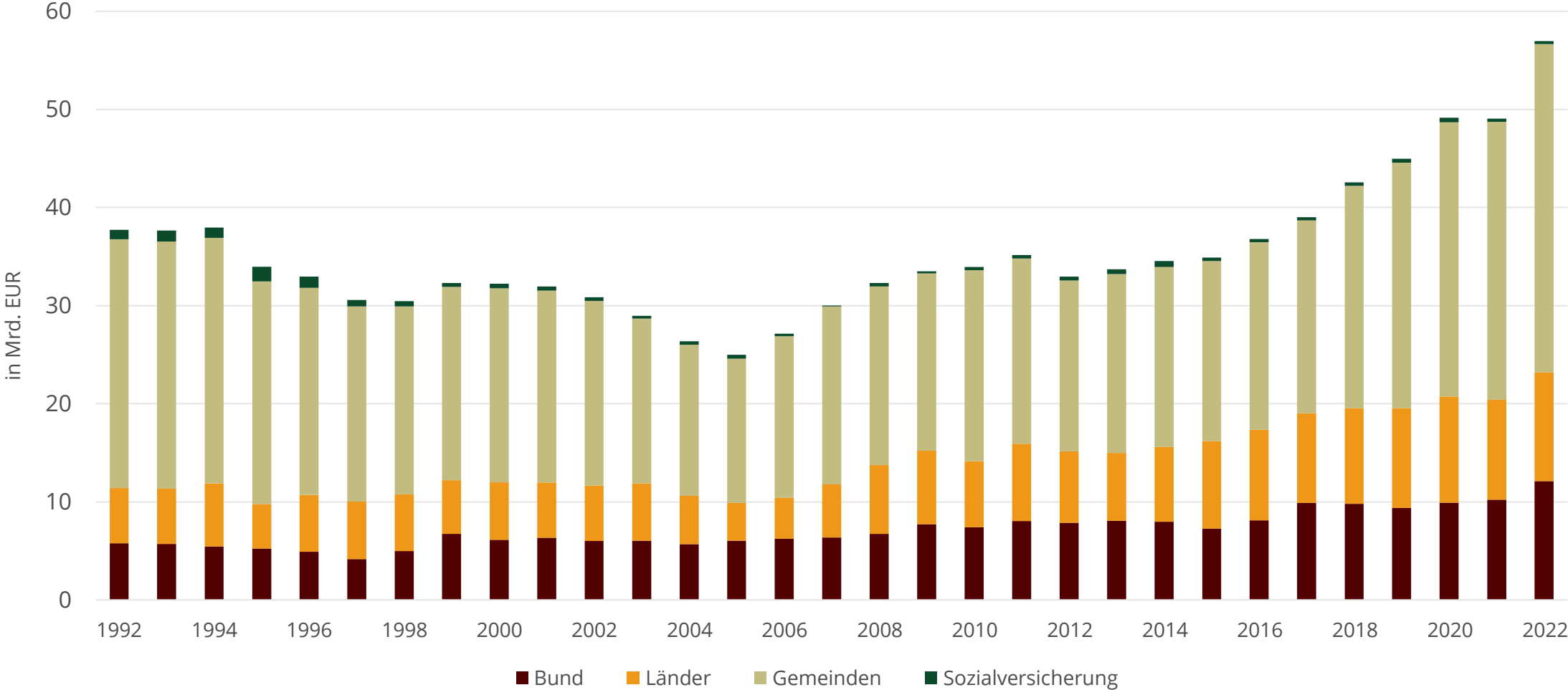
Entwicklung investiver Staatsausgaben II

Entwicklung der **Nettoanlageinvestitionen** in Relation zum BIP, 1992-2022



Quelle: Destatis (2023c); SVR Wirtschaft (2023); eigene Berechnungen.

Entwicklung der staatlichen Bruttobauinvestitionen



Anmerkung: Angaben in jeweiligen Preisen | Quelle: Destatis (2023c), Darstellung Walter Eucken Institut.



Eine Bestandsaufnahme: Zwischenfazit

- Im Jahr 2022 betrug die **Investitionsquote** aller Gebietskörperschaften zusammen **2,6 % des realen BIPs**.
- Je 0,8 % entfielen davon auf Bund und Länder und 1,0 % auf die Gemeinden.
- Damit liegt die **derzeitige Investitionsquote Deutschlands etwa 1 Prozentpunkt unter dem durchschnittlichen Wert der OECD-Länder** (Feld et al., 2024).
- Kommunen tragen den größten Teil der öffentlichen Infrastrukturinvestitionen.
 - Die Analyse der Entwicklung der vergangenen Infrastrukturinvestitionen deutet auf eine eher **verhaltene Investitionstätigkeit** in den vergangenen Jahren hin.
 - **Was sind die Gründe dafür?**

Gründe für die verhaltene Investitionstätigkeit I

1. Finanzierungsfragen

- **Politökonomische Anreize** führen häufig zur Bevorzugung kurzfristiger, konsumtiver Projekte über langfristige Infrastrukturprojekte (Puls, 2020; SVR Wirtschaft, 2021).
- **Begrenzter finanzieller Spielraum** der Kommunen, v.a. aufgrund steigender Sozialausgaben (e.g., Beznoska & Kauder, 2019; Feld et al., 2020; Krone & Scheller, 2020).

Gründe für die verhaltene Investitionstätigkeit II

2. Institutionelle Hemmnisse

- **Falsche Bevölkerungsprognosen** und dadurch bedingte **Fehlplanung** von Infrastrukturbedarfen
- **Kapazitätsengpässe** im Baugewerbe und in den kommunalen Planungskapazitäten (Feld et al., 2020; Raffer & Scheller, 2023)
- Starke **Preissteigerungen und Lieferengpässe** (Pandemie), v.a. in der Bauwirtschaft (Hüther & Jung, 2021; Raffer & Scheller, 2023)
- **Rechtliche Hürden** können zu Verzögerungen der Realisierung von Infrastrukturprojekten führen oder diese ganz verhindern (Puls, 2020)



Quelle: Unsplash / Ibrahim Boran

Modelle zur Finanzierung öffentlicher Infrastruktur



Die meisten Infrastrukturprojekte werden konventionell finanziert.

- Bei der **konventionellen Realisierungsmethode** übernimmt in Deutschland der Staat (teilweise) die Planung, Konstruktion und Verwaltung von Projekten.
- Die Finanzierung erfolgt aus Eigenmitteln sowie Bankkrediten oder Anleihen.
- Alternativ kann die Realisierung von Infrastrukturprojekten über **öffentlich-private Partnerschaften (ÖPPs)** erfolgen.
 - Bei der konventionellen sowie der ÖPP-basierten Finanzierungsvariante kann der Staat **Gesellschaften privaten Rechts** nutzen, die ihn bei der Finanzierung, Planung und Durchführung von Infrastrukturprojekten unterstützen.
 - In Deutschland gibt es bereits in vielen Bereichen solche **staatlichen Infrastrukturgesellschaften** (z.B. nach Vorschlag der Fratzscher Kommission seit 2018 die Autobahn GmbH; seit 2024 die DB InfraGO AG).

Österreich setzt erfolgreich auf ein privatrechtliches Modell.

Beispiel aus der Praxis:

- Seit 1997 trägt in Österreich die ASFINAG, eine **Infrastrukturgesellschaft**, die Gesamtverantwortung für das österreichische Autobahnen- und Schnellstraßennetz.
- Sie ist für die Planung, Finanzierung, Ausbau, Erhaltung, Betrieb und die Bemannung zuständig.
- Sie finanziert sich durch Mauteinnahmen, ohne finanzielle Unterstützung aus dem Staatsbudget.
- Daher wird sie dem Privatsektor zugeordnet, trotz der 100 %-igen Beteiligung des Bundes und einer Staatsgarantie für Schulden.
- Mit der Republik Österreich als alleinige Anteilseignerin erfolgt die **Einbindung privater Mittel** ausschließlich über die Begebung von Anleihen oder Genussscheinen, also **Fremdkapital**.

A|S|F|i|N|A|G



Mobilisierung privater Infrastrukturfinanzierung durch FoStoG

- Zur Bewältigung bestehender Investitionsbedarfe ist die zusätzliche **Finanzierung** öffentlicher Investitionen **durch private und institutionelle Anleger** wünschenswert.
- Mit dem **Fondsstandortgesetz (FoStoG)** wurden 2021 **offene Infrastrukturprojektgesellschaften** und (erneut) **Infrastruktur-Sondervermögen** in das Kapitalanlagegesetzbuch integriert, um private und institutionelle Investitionen in öffentliche Infrastruktur zu fördern (EY 2022).
- Seither gelten **Infrastruktur-Projektgesellschaften** als neue zulässige Vermögensgegenstände für Infrastruktur-Sondervermögen (§ 1 Abs. 19 Nr. 23a KAGB).
 - Privatanleger können sich nun indirekt, z.B. über einen **Infrastrukturfonds**, an staatlichen Infrastrukturgesellschaften beteiligen.



Quelle: Unsplash / Karsten Würth

Straßeninfrastruktur



Hoher Investitionsbedarf bei Straßeninfrastruktur des Bundes

- Basierend auf aktuellen Angaben des BMDV wird der **Investitionsbedarf der Straßeninfrastruktur des Bundes** (Autobahnen und Bundesfernstraßen) für die Jahre 2025 bis 2028 auf rund **57,5 Mrd. EUR geschätzt**.
- **LKW-Maut** leistet über die Toll Collect GmbH wesentlichen Beitrag zur Finanzierung der Straßeninfrastrukturinvestitionen, obwohl ~50 % der Nettoeinnahmen gemäß Bundesfernstraßenmautgesetz (BFStrMG) für die Bahninfrastruktur aufgewendet wird.
- **Weitere Mittel aus dem Bundeshaushalt sind nötig**, um vollständige Deckung des Investitionsbedarfs sicherzustellen (BMDV, 2024).
- Mit der **Autobahn GmbH** hat der Bund eine übergeordnete staatliche Infrastrukturgesellschaft geschaffen, welche die Finanzierung sowie Bau und Betrieb der Bundesfernstraßen verantwortet.
- Sofern der Gesetzgeber den Weg für privates Kapital frei machen möchte, wäre für die Autobahn GmbH ein **Modell ähnlich dem der österreichischen ASFINAG** denkbar.

Überlegungen zur operativen Ausgestaltung der Autobahn GmbH

- Bund überträgt der Autobahn GmbH **Nießbrauchrecht** an Autobahnen und Bundesfernstraßen
 - Verantwortung wird in Gesamtheit an Autobahn GmbH übertragen, während **Bund zu 100 % Eigentümer** der Autobahnen und Bundesfernstraßen bleibt (Voraussetzung gemäß **Art. 90 Abs. 1 GG**).
- Ausstattung der Autobahn GmbH mit **eigener Einnahmekompetenz** und ggf. **Ausweitung der Nutzungsfinanzierung**
 - Praktische Umsetzung würde Anpassung des BFStrMG hinsichtlich der Einnahmekompetenz der Maut erforderlich machen.
- Ausstattung der Autobahn GmbH mit **eigener Kreditfähigkeit**
 - Autobahn GmbH könnte Investitionen dann über Fremdkapital finanzieren, das sie von einem separaten Fonds (z.B. Infrastrukturfonds) abrufen.
 - Praktische Umsetzung bedürfte einer Änderung des § 7 (1) InfraGG.



© 2024 Deutsche Bahn AG

Bahninfrastruktur



Die Eisenbahninfrastruktur muss zukunftsfähig gemacht werden.

- Basierend auf aktuellen Angaben des BMDV wird der **Investitionsbedarf für die Schiene** für die kommenden drei Jahre auf rund **63 Mrd. EUR** geschätzt.
- Seit 2024 betreibt die **DB InfraGO AG** als staatliche Infrastrukturgesellschaft das deutsche Schienennetz und erhebt **Entgelte für die Nutzung ihrer Trassen und Stationen**.
- **Einnahmen aus den Nutzungsentgelten** sind **nicht ausreichend** für eigenständige Finanzierung.
- DB InfraGO wird über Cash Pooling der DB AG, i.e. **durch den Bund, kofinanziert**.

Überlegungen zur operativen Ausgestaltung der DB InfraGO AG

- **Herauslösung der Netzgesellschaft** DB InfraGO aus dem Bahnkonzern (Vorschlag Monopolkommission, 2023; nach Art. 87e Abs. 3 i.V.m. Abs. 2 GG muss die Mehrheit der Anteile der Eisenbahninfrastrukturunternehmen jedoch beim Bund verbleiben).
- Ausstattung der DB InfraGO mit **eigener Kreditemächtigung**.
 - Ein Infrastrukturfonds könnte dann Fremdkapital an die Infrastrukturgesellschaft geben.
 - Private Investoren könnten, indem sie unterschiedliche Finanzinstrumente (z.B. Anleihen, Vorzugsaktien) an diesem Fonds erwerben, indirekt in die DB InfraGO investieren.
- **Refinanzierung** der Investitionsprojekte würde **durch Einnahmen aus den Trassen- und Stationsgebühren** erfolgen.



Quelle: Unsplash / American Public Power Association

Energieinfrastruktur



Investitionen in Aus- und Umbau der Stromtrassen erforderlich

- Die **zunehmende Elektrifizierung** von Wirtschaft und Gesellschaft führt zu einem deutlich **steigenden Strombedarf** für Deutschland.
- Um klimaneutral zu werden, soll der Anteil an erneuerbaren Energien am Strommix in Deutschland bis 2030 auf mindestens 80 Prozent steigen (Bundesregierung, 2024).
- Die Netzinfrastuktur ist aktuell v.a. auf fossile Energien und unseren bisherigen Strombedarf ausgerichtet.
 - Daher müssen in großem Umfang **Stromtrassen erneuert bzw. neu gebaut werden.**
 - Daraus ergibt sich ein **enormer Investitionsbedarf.**

Überlegungen zur operativen Ausgestaltung

- Deutsche **Hochspannungsnetze** größtenteils **nicht im Besitz der öffentlichen Hand**.
- **Ausnahmen:** Bund ist über die KfW-Bankengruppe mit 20 % an 50Hertz Transmission (Elia Group, 2022) und mit 24,95 % an TransnetBW (KfW, 2023) beteiligt.
- Errichtung einer übergeordneten Netz-Infrastrukturgesellschaft mit staatlicher Beteiligung, könnte als **Dachgesellschaft die vier Übertragungsnetzbetreiber bündeln**.
- Über ein offenes Infrastruktur-Sondervermögen könnte in diese Netz-Infrastrukturgesellschaft investiert werden.



Quelle: Walter Eucken Institut

Ordnungspolitische Einordnung



Effizienzsteigerung statt Umgehung der Schuldenbremse

- Die Erleichterung privater Investitionen in die Infrastruktur darf nicht dadurch geleitet sein, die durch die Schuldenbremse gesetzten finanziellen Beschränkungen zu umgehen.
- Um eine solche Umgehung handelt es sich nicht, **wenn durch die Hinzuziehung privater Geldgeber eine Effizienzsteigerung** im Bereich der öffentlichen Infrastruktur erreicht wird.
- **Effizienzsteigerungen** könnten insbesondere bei stärkerer Nutzung von **Nutzungsentgelten** realisiert werden.
- Unter welchen Bedingungen verschiedene Ideen zur Ausgestaltung von Infrastruktur-Sondervermögen **schuldenbremsenwirksam** werden, kommt auf **die konkrete Ausgestaltung** an.

Faire Risikoteilung und Governance-Mechanismen entscheidend

Die **Risiken bei der Hinzuziehung privater Kapitalgeber**, insb. über Eigenkapitalbeteiligungen, müssen sorgfältig **abgewogen** und **angemessen adressiert werden**. Dazu gehört u.a.:

- **Sicherstellung einer anteiligen Risikoteilung** zwischen privaten Investoren und der öffentlichen Hand, sodass die Alleinverantwortung für gescheiterte Investitionsprojekte nicht bei der öffentlichen Hand liegt.
- **Einräumung ausreichender Governance- und Kontrollmöglichkeiten** für den Staat, z.B. Einführung bestimmter Beschränkungen für die Ausschüttung von Dividenden, um eine Substanzminderung von Infrastruktur zulasten höherer Ausschüttungen zu verhindern.
 - **Wahrung der Priorität des Gemeinwohls über Renditeerwartungen**
- Begegnung der **Gefahr durch geostrategische Investoren**: Ausländische Unternehmen oder Staaten könnten Einblicke in sensible Informationen erhalten, welche die öffentliche Sicherheit in der Bundesrepublik betreffen.