

Sehr geehrte Damen und Herren,

Infrastruktur - (m)ein 5-Punkte-Plan

Ich beginne diesen Leitartikel wieder einmal mit einer überaus scharfsinnigen Feststellung, die Sie jetzt bestimmt überrascht: Deutschland hat ein Infrastrukturproblem! Und zwar ein hausgemachtes. Es fehlt an Schienen, Brücken, Strom- und Wärmenetzen, digitaler Infrastruktur, Wohnraum und kommunalen Investitionen. Der Investitionsstau ist so groß, dass selbst das 500-Milliarden-Euro-Sondervermögen nur ein Teil der Antwort sein kann. Die Bundesregierung hat zwar die Größenordnung erkannt und erhebliche Mittel mobilisiert. Doch zum einen reicht diese Summe bei weitem nicht aus. Und zum anderen baut Geld allein noch keine Brücke, modernisiert kein Stromnetz und macht aus einem kommunalen Infrastrukturprojekt noch kein investierbares Asset.

Genau hier liegt das eigentliche Problem: die Erkenntnis ist in Deutschland - zumindest teilweise - vorhanden, aber bei der Koordination, Abstimmung und Umsetzung hapert es. Vor allem in puncto Einbindung von privatem Kapital.

Der neue [BAI Infrastruktur Report Deutschland 2026](#) macht diese Problematik unmissverständlich deutlich. Allein bei den deutschen Energieversorgungsunternehmen und Stadtwerken summiert sich der Investitionsbedarf bis 2045 auf rund 535 Milliarden Euro. Davon verbleibt eine Finanzierungslücke von 346 Milliarden Euro – 299 Milliarden Euro auf der Fremdkapital- und 47 Milliarden Euro auf der Eigenkapitalseite. 92 Prozent der befragten Stadtwerke erwarten, dass notwendige Investitionen zusätzlich über externe Finanzierungsinstrumente unterstützt werden müssen.

Das ist keine kleine Finanzierungslücke, die man mit etwas mehr Fördergeld schließen könnte. Es ist eine strukturelle Herausforderung. Und sie trifft auf eine ebenso strukturelle Schwäche: Deutschland entwickelt bzw. produziert Infrastrukturprojekte häufig nicht in der Form, in der langfristig orientierte institutionelle Investoren sie finanzieren können. Kurzum: das Kapital ist da. Die Projekte sind es zu oft nicht. Bzw. wenn sie da sind, fehlt es an der Transparenz, an der Bündelung bzw. Skalierung, es fehlt an Standardisierung bei Prozessen und bei der Vertragsgestaltung, und damit am Ende auch bei der Investierbarkeit. Und dann scheinen häufig auch die Renditeerwartungen zu divergieren.

Eine der vielleicht wichtigsten Botschaft unseres Reports lautet: Versicherer, Pensionskassen, Versorgungswerke und andere institutionelle Investoren haben grundsätzlich Interesse an Infrastruktur. Infrastruktur passt mit ihren langfristigen, stabilen Cashflows hervorragend zu



Frank Dornseifer
Managing Director,
BAI e.V.

langfristigen Verpflichtungen. Gerade Infrastructure Debt gewinnt an Bedeutung, weil Diversifikation, planbare Erträge und ein attraktives Risiko-Rendite-Profil gefragt sind. Die durchschnittliche Infrastrukturquote deutscher institutioneller Investoren liegt inzwischen bei 5,6 Prozent für Equity und Debt zusammen. Kanada kommt allerdings auf 10,1 Prozent.

Man könnte also sagen: Deutschland verfügt durchaus über heimisches Kapital, das Infrastruktur finanzieren könnte. Nur fließt dieses Kapital bislang viel zu häufig in internationale Märkte, während deutsche Infrastrukturinvestments ausbleiben. Das ist der umgekehrte Home Bias, den wir schon vor Jahren aufgezeigt haben und ein Umdenken gefordert haben: Deutsche Anleger investieren in Infrastruktur – nur nicht ausreichend in Deutschland.

Warum? Nicht, weil deutsche Infrastruktur per se zu riskant wäre. Im Gegenteil: Die im Report ausgewerteten Kreditausfallraten zeigen, dass Unternehmen aus dem Bereich kommunale Infrastruktur sogar niedrigere Ausfallraten aufweisen als die Gesamtwirtschaft und unterhalb der ohnehin defensiven Infrastruktur-Benchmark liegen. Das Problem liegt vielmehr, wie oben schon skizziert, in der Kombination aus Komplexität, Kleinteiligkeit, fehlender Standardisierung, regulatorischer Unsicherheit und einem nicht immer attraktiven Risiko-Rendite-Verhältnis. Meine Schlussfolgerung daraus lautet: Deutschland macht aus einer eigentlich attraktiven Assetklasse ein unnötig kompliziertes Produkt.

Besonders frappierend ist dabei, dass sich die Probleme gegenseitig verstärken. Kommunen und Stadtwerke brauchen Kapital. Institutionelle Investoren suchen langfristige Assets. Asset Manager könnten zwischen beiden Seiten vermitteln und Projekte strukturieren. Und trotzdem kommt der Markt nicht richtig in Gang.

An dieser Stelle ist die Politik gefordert. Seit Jahren sprechen wir auf Bundes-, Landes- und kommunaler Ebene mit den relevanten Stakeholdern. Aber was ist bisher passiert und wie sehen die Lösungsansätze in der Politik aus?

Das Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität (SVIK) bleibt deutlich hinter allen Erwartungen zurück. Schon gar nicht dürfen wir uns der Illusion hingeben, dass mit einem Sondervermögen von 500 Milliarden Euro automatisch 500 Milliarden Euro zusätzlicher Infrastruktur entstehen. Die Bundesregierung selbst weist darauf hin, dass die Umsetzung der Mittel aus dem Sondervermögen bei den jeweiligen Ressorts liegt und je nach Bereich sehr unterschiedliche Verfahren erfordert. Für Länder und Kommunen stehen 100 Milliarden Euro zur Verfügung; zugleich entscheiden die Länder selbst, wie diese Mittel eingesetzt und an Kommunen weitergereicht werden. Das ist föderal korrekt. Für ein Generationenprojekt ist es aber noch lange keine hinreichende Governance. Mein Fazit zum SVIK und vielen Gesprächen mit den einschlägigen Stakeholdern lautet: Wir brauchen weniger Zuständigkeitslogik und mehr Umsetzungskompetenz.

Deutschland ist bemerkenswert gut darin, Förderprogramme, Sondervermögen, Strategien und Aktionspläne zu entwickeln. Schwieriger wird es beim nächsten Schritt: Wer bündelt die Projekte? Wer standardisiert sie? Wer übernimmt die Strukturierung? Wer sorgt für eine bankfähige oder institutionell investierbare Finanzierung? Und wer trägt welches Risiko?

Genau an dieser Stelle muss die Debatte über privates Kapital ansetzen und wir haben hierzu entsprechende Vorschläge erarbeitet und vorgestellt. Zum Teil gehen diese Vorschläge schon mehr als ein Jahrzehnt zurück, denn schon damals wurden genau diese Themen diskutiert. Und auch schon damals bestand Einigkeit: privates Kapital darf dabei nicht als Ersatz für staatliche Verantwortung missverstanden werden. Infrastruktur ist Teil der öffentlichen Daseinsvorsorge. Der Staat muss Ziele definieren, Standards setzen und dort Verantwortung übernehmen, wo der Markt sie nicht übernehmen kann. Aber daraus folgt gerade nicht, dass der Staat jedes Projekt selbst finanzieren, besitzen und betreiben muss. Im Gegenteil: Bei der Dimension der anstehenden Investitionen ist eine intelligente Arbeitsteilung zwingend.

Der Staat sollte Rahmenbedingungen, Planungssicherheit und gegebenenfalls gezielte Risikoteilung liefern. Kommunen und Stadtwerke sollten ihre Projekte bündeln und professionalisieren. Asset Manager sollten daraus investierbare Strukturen machen. Banken und institutionelle Investoren können langfristiges Fremd- und Eigenkapital bereitstellen. Das wäre auch kein Rückzug des Staates. Es wäre ein effizienterer Einsatz staatlicher Mittel!

Der BAI Report zeigt dafür konkrete Ansätze: Plattformmodelle, Standardisierung, Zusammenschlüsse von Investoren und Asset Managern, Joint Ventures, Zweckgesellschaften und Hybridkapital können je nach Infrastrukturtyp unterschiedliche Funktionen erfül-

len. Einen Königsweg gibt es nicht. Aber es gibt sehr wohl einen gemeinsamen Nenner: Die Transaktionskosten und die Komplexität müssen sinken.

Und vor allem müssen wir ganzheitlich denken und handeln: Verkehr, Energie, Wärme, Digitalisierung und kommunale Infrastruktur werden noch zu häufig als getrennte Politikfelder behandelt. In der Realität sind sie längst ein gemeinsames System. Ein Rechenzentrum braucht Strom. Industrie braucht Netze. Wärmewende braucht kommunale Infrastruktur. Elektromobilität braucht Verteilnetze. Neue Industriean-siedlungen brauchen Verkehrs- und Energieinfrastruktur. Digitalisie-rung wiederum erhöht die Anforderungen an Stromversorgung und Dateninfrastruktur. Wer diese Zusammenhänge nicht gemeinsam plant, produziert zwangsläufig Doppelarbeit, Engpässe und Fehlallo-kationen. Deutschland braucht deshalb nicht die nächste Infrastruk-turstrategie. Deutschland braucht eine Infrastruktur-Governance!

Also, was ist zu tun? Hier ist mein 5-Punkte-Plan:

Erstens braucht es einen klaren politischen Konsens über die Rolle privaten Kapitals. Noch immer wird bei privaten Investoren zu häufig reflexartig zwischen „öffentlich“ und „privat“ unterschieden. Diese Debatte ist überholt. Entscheidend ist, wer welches Risiko übernimmt, welche Rendite dafür angemessen ist und wie öffentli-che Interessen dauerhaft abgesichert werden.

Zweitens brauchen wir eine systematische Bündelung von Projekten. Ein kommunales Infrastrukturprojekt mit fünf oder zehn Millionen Euro Volumen ist für einen großen institutionellen Investor häufig schlicht zu klein. Hundert vergleichbare Projekte können dagegen ein attraktives Portfolio ergeben. Genau hier können Plattformen und professionelle Asset Manager eine zentrale Funktion übernehmen.

Drittens muss die öffentliche Hand ihre eigene Projektfähigkeit verbes-ern. Nicht jedes Stadtwerk und nicht jede Kommune kann und muss zum Infrastruktur-Fondsmanager werden. Aber es braucht professionel-le Schnittstellen, standardisierte Datenräume, transparente Ausschrei-bungs- und Vertragsstrukturen sowie belastbare Business Cases.

Viertens müssen Förderinstrumente viel zielgenauer eingesetzt werden. Die Aufgabe des Staates sollte nicht darin bestehen, Projek-te dauerhaft zu subventionieren, die eigentlich marktfähig sind. Viel sinnvoller ist es, dort Risiken zu übernehmen, wo sie private Investitio-nen bislang verhindern. Garantien, First-Loss-Strukturen oder andere Risikoteilungsinstrumente können hierfür ein geeigneter Hebel sein. Internationale Erfahrungen – etwa aus dem Umfeld der EIB – zeigen, dass gezielte Risikoübernahme erhebliche zusätzliche private Finanzie-rung mobilisieren kann.

Aber auch hier gilt: Der Staat muss rechnen können. Eine First-Loss-Struktur ist kein Freifahrtschein. Sie muss so kalibriert sein, dass sie tatsächlich zusätzliches Kapital mobilisiert und nicht lediglich Renditen privater Investoren subventioniert. Der Report weist zu Recht darauf hin, dass bei regulierter Infrastruktur der Renditeaufschlag gegenüber liquiden Anleihen angesichts des höheren Zinsniveaus bereits begrenzt sein kann.

Fünftens braucht es endlich mehr Planungs- und Rechtssicherheit über Legislaturperioden hinweg. Infrastruktur ist kein Vierjahresprojekt. Ein Investor, der Kapital für 20 oder 30 Jahre bereitstellt, kann nicht alle paar Jahre mit neuen politischen Grundsatzentscheidungen über seine Investitionsgrundlage konfrontiert werden. Verlässlichkeit ist deshalb selbst ein Infrastruktur-Asset.

BAI-Veranstaltungen im Herbst 2026

Auch im Herbst können Sie sich wieder auf ein abwechslungsreiches BAI-Veranstaltungsprogramm verlassen: Zum Jahresendspurt stehen noch drei BAI-Veranstaltungen auf dem Programm und wir freuen uns, Sie bei einem oder mehreren dieser Events begrüßen zu dürfen.

Den Auftakt macht am 23. September der BAI Innovations-Day in Frankfurt, der sich aktuellen Entwicklungen an der Schnittstelle von Technologie, Digitalisierung und Alternative Investments widmet. Im Mittelpunkt stehen unter anderem digitale Assets, DLT, KI und weitere technologische Entwicklungen sowie deren Auswirkungen auf die Investment- und Finanzbranche.

Am 2. Dezember steht der BAI Workshop Sustainable Finance & ESG ebenfalls in der Mainmetropole an. Im Fokus stehen aktuelle regulatorische Entwicklungen rund um SFDR 2.0, die EU-Taxonomie, CSRD/ESRS und die Omnibus-Initiativen sowie deren Auswirkungen auf Investoren, Asset Manager und das ESG-Reporting. Darüber hinaus geht es um Impact Investing und ESG-Fragestellungen in illiquiden Anlageklassen und Private Markets.

Bereits am 19. November veranstalten wir das BAI Real Assets Symposium in Frankfurt, das in diesem Jahr ganz im Zeichen der Infrastruktur steht. Das Programm setzt unter anderem Schwerpunkte auf digitale Infrastruktur, KI und Rechenzentren, die Energieversorgung in Europa, Batteriespeicher sowie Transport- und kommunale Infrastruktur. Ergänzt wird es durch Investorenperspektiven und Diskussionen zu aktuellen Entwicklungen in den Real-Assets-Märkten.

Zum Themenschwerpunkt dieses Newsletters

In diesem Newsletter geht es aber nicht nur um Infrastruktur, sondern auch um Real Assets insgesamt. Der gesamte Bereich der Real Assets ist nicht nur im Hinblick auf die Kapitalanlage, sondern auch auf die Standortpolitik in Deutschland von großer Relevanz. Real Assets verbinden Kapital und Realwirtschaft. Ihre volkswirtschaftliche Bedeutung geht deshalb weit über die Rendite eines einzelnen Assets bzw. Fonds hinaus.

Wir danken allen Autoren und Sponsoren für die wie immer lesenswerten Beiträge zu diesem Newsletter. Ich hoffe, Sie hatten eine schöne Sommerpause, wünsche Ihnen eine anregende und informative Lektüre des Newsletters und freue mich auf intensive und produktive Diskussionen rund um das Thema Alternative Investments.

Frank Dornseifer