

**Im Gespräch** Frank Dornseifer, Bundesverband Alternative Investments**BZ+**

„Die Bündelung von Infrastrukturprojekten ist wichtig“

Damit neben staatlichem auch mehr privates Kapital für Infrastrukturinvestitionen mobilisiert wird, wäre nach Ansicht des Bundesverbands Alternative Investments die Bündelung und Skalierung von Projekten auf einer Plattform hilfreich.

Frankfurt, 14. Mai 2025, 10:58 Uhr

Detlef Fechtner

Die neue Bundesregierung ist bereit, erhebliche Summe für Infrastrukturinvestitionen zu Verfügung zu stellen. Zugleich soll privates Kapital mobilisiert werden, um den enormen Finanzierungsbedarf zu decken. Dafür wäre nach Ansicht der Alternative-Investment-Branche in Deutschland neben einigen regulatorischen Anpassungen die Bündelung der Projekte auf einer Plattform ein unterstützender Faktor.

„Die Bündelung von Infrastrukturprojekten ist wichtig, weil sie oft kleinteilig sind“, erklärt Frank Dornseifer, Geschäftsführer des Bundesverbands Alternative Investments. Eine Bündelung unterstütze sowohl die Skalierung als auch die Standardisierung – und sie erleichtere die Risikostreuung für die Investoren. Denn die Anleger könnten ihr Kapital in sehr unterschiedliche Vorhaben stecken und unterschiedliche Finanzierungswege wählen: Eigenkapital, Fremdkapital, Verbriefungen, Mezzanine und so weiter. Zugleich würden dadurch Angebote ermöglicht, bei denen die öffentliche Seite über Garantien, Bürgschaften oder Investments höhere Risiken abdecke und somit den Einstieg sogar auch für private Anleger attraktiver mache.

Für die Zusammenführung von staatlichem und privatem Kapital in höchst unterschiedlichen Infrastrukturvorhaben auf kommunaler, regionaler oder Bundesebene bedarf es nach Dornseifers Überzeugung eines ganzheitlichen strategischen Ansatzes in Form einer „Infrastrukturgesellschaft Deutschland“, in der die Assets beziehungsweise Projekte gebündelt und skaliert, die Prozesse standardisiert und strukturiert werden. Nur dann können private Investoren mit zum Teil sehr unterschiedlichen Finanzierungsansätzen eingebunden werden.

Eine solche Plattform sei auf eine Governance angewiesen, die sicherstelle, dass die Interessen der Öffentlichen Hand ebenso gewahrt bleiben wie die der privaten Investoren.

KfW oder EIF

Beim Aufbau einer solchen Plattform „sind wir noch nicht am Ziel“, sagt Dornseifer. Der „Wachstumsfonds“ mit der unterstützenden Rolle der KfW-Bankengruppe könnte ein Modell sein, wobei statt der KfW auch beispielsweise die EU-Investmentbank oder der zu ihr gehörende Europäische Investmentfonds (EIF) infrage käme. Schließlich hätten Infrastrukturinvestments ja eine europäische und nicht nur nationale Dimension.

Was die regulatorische Behandlung des Themas privater Infrastrukturfinanzierung angeht, macht Dornseifer durchaus einige positive Entwicklungen in den zurückliegenden Jahren aus. Lange Zeit seien Infrastrukturinvestitionen gar nicht im Blick von Gesetzgebung beziehungsweise Regulierung gewesen. Was auf den ersten Blick als Vorteil erscheinen könnte, sei in der Praxis aber ein großes Problem gewesen. Der enumerative Katalog zulässiger Anlagegegenstände im Investmentsteuergesetz enthielt zum Beispiel nicht die Anlageklasse Infrastruktur. Somit seien derartige Investitionen bis zu einer Gesetzesänderung im Jahr 2018 für Spezialfonds nicht – direkt – erwerbbar gewesen.

Und unter der europäischen Solvency-Richtlinie habe es bis zum Jahr 2016 keine spezifischen, am Rendite-Risiko-Profil ausgerichteten Regelungen für Infrastrukturinvestitionen gegeben, was dazu geführt habe, dass diese – nicht nur im Vergleich mit den vermeintlich risikolosen Staatsleihen – z.B. bei der Eigenmittelunterlegung im Ergebnis prohibitiv behandelt worden seien, nämlich wie börsengehandelte Aktien. Durch die Einführung des Moduls „Qualifizierte Infrastruktur“ habe es dann grundlegende Fortschritte gegeben. Nach und nach seien weitere Anpassungen in unterschiedlichen Gesetzen hinzugekommen, die zu weiteren Verbesserungen geführt hätten.

In Deutschland seien im Februar dieses Jahres Investitionen in Infrastruktur für Pensionskassen, Versorgungswerke und andere institutionelle Investoren erheblich erleichtert worden, weil die geänderte Anlage-Verordnung nun eine dezidierte Infrastrukturquote vorsehe und Risikokapitalanlagen insgesamt flexibilisiert wurden. Schon aus Gründen der Rechtssicherheit sei das für Investoren ein großer Fortschritt.

Mit der Novelle der Verordnung für Europäische langfristige Investmentfonds, also mit der Eltif 2.0, hat die Europäische Union Dornseifer zufolge auf ihrer Seite genau das Vehikel geschaffen, das sich für eine Vielzahl von tendenziell illiquiden Anlageklassen, wie eben auch Infrastruktur, eignet. National gebe es im Kapitalanlage-Gesetzbuch – wieder einmal – ein sogenanntes Infrastruktur-Sondervermögen, welches auch Privatanlegern offensteht. Sowohl Fondsinitiatoren als auch Anleger könnten somit zwischen unterschiedlichen Produkten wählen. „Und das ist gut so“, meint der Verbandsgeschäftsführer. Zu konzedieren gelte natürlich, dass ein Eltif ohne Weiteres in ganz Europa vertrieben werden könne. „Und genau solche Vehikel benötigen wir.“

Erleichterungen bei Solvency

Im Fahrplan der Spar- und Investitionsunion (SIU) der EU sind mit Bezug auf Solvency II Erleichterungen für die institutionellen Investoren vorgesehen. Die sollen zwar zunächst auf die Finanzierung von Mittelstand und Wagniskapital zielen. Eine Ausweitung der Erleichterungen auf Infrastrukturprojekte sei aber keineswegs ausgeschlossen, erläutert Dornseifer. Im SIU-Fahrplan sei vermerkt, dass der Zugang zu alternativen Anlageklassen bei den Revisionen der Kapital-Adäquanz-Verordnung (CRR) für Banken und der Solvabilitätsverordnung (Solvency) für Versicherungen berücksichtigt werden solle. „Nun warten wir auf die konkreten Vorschläge der EU-Kommission.“