

Aktueller Kommentar

Infrastrukturfinanzierung in Asien: Wie kann man es richtig machen?

3. Februar 2016

Mitte Januar hat die neu gegründete multilaterale Finanzinstitution, die Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB), offiziell ihre Geschäftstätigkeit aufgenommen. Die ersten Kredite sollen laut Aussage des chinesischen Finanzministers Lou Jiwei Mitte des Jahres ausgegeben werden. Die Ausweitung der Finanzierung von Infrastrukturprojekten betrifft ein Kernthema in Asien, denn der Infrastrukturbedarf ist monumental. Auch weil die schwache Weltkonjunktur und der Nachfragerückgang aus China die Wachstumsaussichten dämpfen, setzen viele asiatische Regierungen auf den Infrastrukturausbau. Die Strategie könnte aufgehen – aber nicht jede Finanzierungsmöglichkeit scheint für jedes Land oder Projekt geeignet. Es gibt einige potenzielle Risiken zu beachten.

So vielseitig wie die Region, so unterschiedlich ist auch der Bedarf an Bereitstellung von Infrastruktur. Im länderübergreifenden Infrastrukturranking des Global Competitiveness Index (WEF 2015-16) liegen Hongkong und Singapur an der Spitze, dahinter Korea und Taiwan etwa gleichauf mit den USA. Vietnam, Indien und die Philippinen fallen in die unteren 50%, Indonesien und Sri Lanka nur knapp darüber.

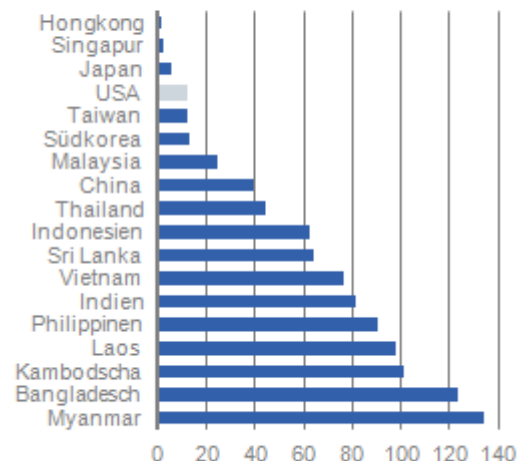
Trotz einiger Erfolgsgeschichten hat es sich für einen großen Teil Asiens als schwierig erwiesen, adäquate Finanzierung für Transportnetzwerke, Energieprojekte bis hin zum urbanen Wohnungsbau heranzuziehen. Erschwerend kommt hinzu, dass Infrastrukturprojekte i.d.R. Großkredite mit langen Laufzeiten erfordern. Der Finanzierungsbedarf in den Schwellenländern Asiens wird über die nächsten 4-14 Jahre auf 600 bis 900 Mrd. USD (500 Mrd. USD allein in ASEAN-5) jährlich beziffert.*

1. Staatliche Finanzierung: Nach wie vor bestreiten Regierungen einen signifikanten Anteil der Infrastrukturfinanzierung, insbesondere dort, wo die Kapitalmärkte unterentwickelt und wenig liquide sind (entweder direkt über staatliche Kapitalausgaben oder indirekt über staatsnahe Entwicklungsbanken und Kreditbüros sowie Garantien). Gerade aus den infrastrukturschwachen Ländern kommen neue Impulse. Indiens Regierung plant Investitionen im Umfang von 6 Mrd. USD über den neu gegründeten Infrastrukturfond NIIF, wobei private Investoren zu min. 51% beteiligt werden sollen. Indonesien hat dank drastischer Kürzung von Energiesubventionen den fiskalischen Spielraum für Kapitalausgaben erweitert – 2016 sollen 8% mehr Mittel für Infrastruktur ausgegeben werden als 2015. Auch die Philippinen konnten im Laufe des letzten Jahres die Ausgaben für Infrastruktur steigern. Das Erreichen der gesetzten Ziele wird jedoch vielerorts durch fiskalische Engpässe, kompliziertes Landrecht und bürokratische Prozesse erschwert.

2. Private Infrastrukturfinanzierung über syndizierte Kredite und Unternehmensanleihen erlebte in den Jahren nach der globalen Finanzkrise einen deutlichen Aufschwung. Chinas Infrastrukturboom ab 2008 war dabei wesentlicher Treiber für höhere Emissionsvolumina, insbesondere bei den Anleihen.

Infrastrukturqualität: Hohe Disparität innerhalb Asiens

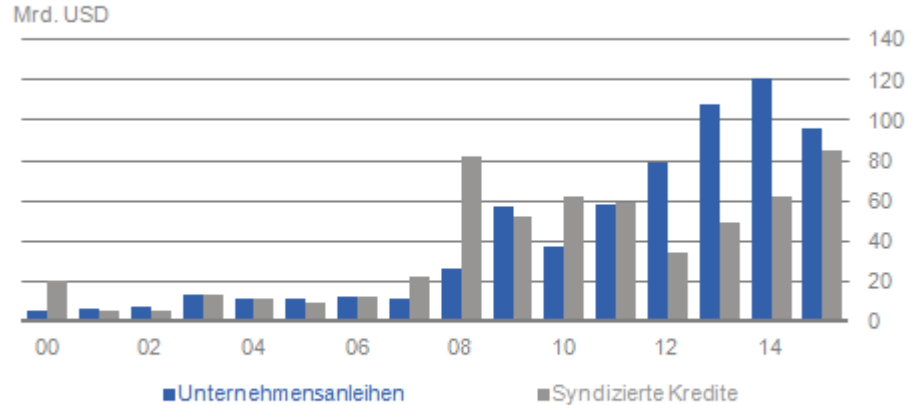
Globaler Infrastrukturindex, 1=Höchste Qualität, 140=Niedrigste Qualität



Quelle: World Economic Forum 2015-16 Edition

Dabei war der Trend bei den syndizierten Krediten zuletzt ungleichmäßig; auch Unternehmensanleihen waren 2015 rückläufig. Für Länder wie China und Indien, wo der Bankensektor Altlasten in Form von notleidenden Krediten angehäuft hat bzw. im Anpassungsprozess ist, bleibt für viele Unternehmen und staatliche Akteure der Anleihenmarkt eine attraktive Finanzierungsquelle für Infrastrukturprojekte, allem voran im Energie- und Versorgungssektor. Mit Blick auf den hohen Bedarf – und begrenzte öffentliche Ressourcen – dürfte sich der Finanzierungsmix weiter in Richtung private Finanzierung verlagern.

Anleihen und Kredite in Infrastruktur



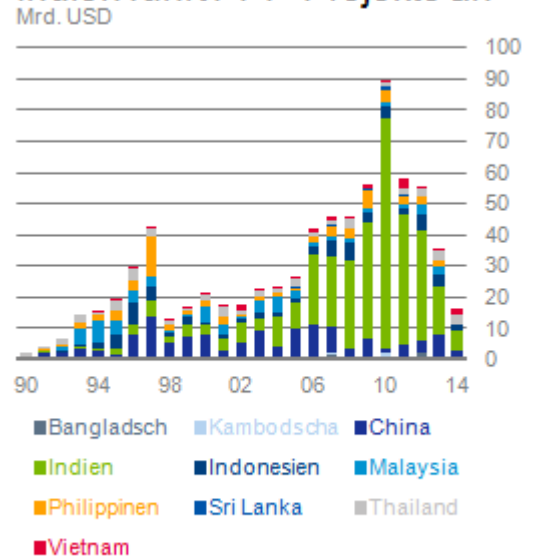
Note: Emissionen ausgewählter infrastrukturmaher Industrien in China, Hongkong, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, Philippinen, Singapur, Sri Lanka, Taiwan, Thailand und Vietnam.
 Quellen: Dealogic, Deutsche Bank Research

3. **Multilaterale Banken** spielen bei der Finanzierung von Infrastrukturprojekten nach wie vor eine große Rolle. 2014 wurden allein von Weltbank und der Asian Development Bank Kredite im Umfang von 24,7 Mrd. USD an infrastrukturnahe Sektoren in Asien genehmigt; hinzu kommt technische Hilfe zur Verbesserung der Rahmenbedingungen. Mit der Gründung der AIIB sowie der ebenfalls von China mitbegründeten New Development Bank (NDB) (genehmigtes Kapital von zusammen 200 Mrd. USD) steht der Region nicht nur frisches Kapital zur Verfügung, sondern auch der Löwenanteil an den Stimmrechten. Grenzüberschreitende Finanzierung innerhalb Asiens gewinnt an Bedeutung. Das zeigte zuletzt der Zuschlag an chinesische Investoren für Transportprojekte in Indonesien. Angesichts des enormen Finanzierungsbedarfs in Asien und der globalen Ambitionen der AIIB bleibt allerdings abzuwarten, ob die neuen Geldgeber das Infrastrukturniveau auf die nächste Stufe heben können.

4. Asiens Erfahrung mit **Public-Private Partnerships (PPPs)** ist durchwachsen. Während es in den Jahren 2006 bis 2010 einen regelrechten Boom von Projektfinanzierung mit sowohl öffentlicher als auch privater Beteiligung gab, wurden in den letzten Jahren immer weniger PPP- Kooperationen abgeschlossen.

Fehlplanung und Vetternwirtschaft sind nur zwei der Gründe, die insbesondere in Indien (dem Land mit den umfangreichsten PPP-Projekten) zu höheren Ausfallraten führten. Nun scheinen Lehren aus der Vergangenheit gezogen zu werden. So haben etwa die Philippinen und Vietnam die Gesetzesgrundlage für PPPs überarbeitet. China beschloss im Januar ein PPP-Kooperationsabkommen mit der UN Economic Commission for Europe (UNECE). Mehr als 1000 neue PPPs sind in China geplant, davon ein Großteil für kommunale Dienstleistungen und Einrichtungen. In den Philippinen standen Ende des Jahres 30 Projekte vor der Implementierung (im Gegenwert von 6,4% des BIP). Da aufgrund der komplexen und oftmals langfristigen Natur der Projekte Zuständigkeitsprobleme und fiskalische Risiken entstehen können, bleibt die Realisierbarkeit von PPP aber von Fall zu Fall zu prüfen.

Indien führt PPP-Projekte an



Quellen: World Bank PPI Projects Database, Deutsche Bank Research

Letztendlich sind die Finanzierungspräferenzen auch durch makroökonomische Bedingungen und die Beschaffenheit der Kapitalmärkte vorgegeben. Staatliche Institutionen und multilaterale Banken bleiben wichtige Akteure im Infrastruktursektor. Aber Transparenz und Harmonisierung von Standards werden zunehmend zur Voraussetzung, um private Investoren ins Boot zu holen und mittelfristig neue Wachstumschancen in Asien zu schaffen.

*Quellen: Bhattacharyay, B.N. (2012) Estimating the Demand for Infrastructure 2010-2020; Man R. (2013) Bridging the Gap. HSBC Global Research Macro Economics – Asia; McKinsey Global Institute (2014) Southeast Asia at the crossroads: Three paths to prosperity.

Mehr dazu hier in englischer Sprache: [Asia infrastructure financing: Getting it right would lift medium-term growth](#)



Autor: Hannah Levinger (+49) 69 910-31753

mehr zum Research-Bereich **Emerging Markets / Länderrisiko**
Aktuelle Kommentare - Archiv

© Copyright 2016. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.