

Generali Deutschland AG Positionspapier Infrastruktur modernisieren – privates Kapital mobilisieren

Einleitung

Die Modernisierung der öffentlichen Infrastruktur gehört nach vielen Jahren des Investitionsrückstands aktuell zu den vorrangigsten Prioritäten der deutschen Politik. Der Bedarf erstreckt sich über nahezu alle Bereiche - von Verkehr und Bildung über die Digitalisierung bis hin zu Gesundheit und Wohnen. Hinzu kommen erhebliche Investitionen für den Ausbau erneuerbarer Energien sowie der Netzinfrastruktur im Zuge der grünen Transformation.

Mit dem Sondervermögen in Höhe von 500 Milliarden Euro hat die Bundesregierung im Jahr 2025 auf diese Entwicklung reagiert und die notwendigen finanziellen Spielräume zur Stärkung der öffentlichen Investitionstätigkeit geschaffen. Von der Gesamtsumme stehen 400 Mrd. Euro für „klassische“ Infrastrukturprojekte zur Verfügung. Der Rest entfällt auf den Klima- und Transformationsfonds. Ein erheblicher Teil des Investitionsbedarfs ist auf der kommunalen Ebene zu verzeichnen. Gerade hier sind die Investitionsdefizite in den letzten Jahren besonders gewachsen.

Ökonomen beziffern den Investitionsbedarf für die klassischen Infrastrukturbereiche auf eine Größenordnung von gut 400 bis 600 Milliarden Euro in den kommenden Jahren.¹ In einer breiteren Betrachtung, die zusätzlich die Transformationsaufgaben einschließt, fallen die prognostizierten Ausgaben noch höher aus.

Executive Summary

Die Modernisierung der öffentlichen Infrastruktur ist eine der zentralen Voraussetzungen für Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit. Trotz des Sondervermögens wird der Investitionsbedarf die verfügbaren öffentlichen Mittel voraussichtlich übersteigen.

Versicherer wie die Generali können einen wichtigen Beitrag zur Finanzierung der Infrastruktur leisten. Institutionelle Investoren verfügen über ausreichend Kapital. Das zentrale Hemmnis liegt nicht auf der Finanzierungsseite, sondern in der unzureichenden Investierbarkeit von Infrastrukturprojekten. Bereits ohne grundlegende Änderungen des regulatorischen Rahmens lassen sich wesentliche Verbesserungen erzielen. Erforderlich sind eine langfristige Infrastrukturstrategie, eine verlässliche Projektpipeline, schnellere Planungs- und Genehmigungsverfahren, mehr Transparenz sowie standardisierte Projektstrukturen. So können öffentliche und private Investitionen besser miteinander verzahnt und die Modernisierung der Infrastruktur effizienter umgesetzt werden.

¹ Vgl. Dullien, Iglesias, Hüther, Rietzler (2024) *Herausforderungen für die Schuldenbremse*; Heilmann, Siegl-Glöckner et al (2024) *Was kostet eine sichere, lebenswerte und nachhaltige Zukunft? Öffentliche Finanzbedarfe für die Modernisierung Deutschlands*. Beide Studien unterschieden sich u.a. in dem betrachteten Zeithorizont (10 vs. 5 Jahre).

Damit wird deutlich, dass das Sondervermögen zwar ein wesentlicher Baustein für die Modernisierung der Infrastruktur ist, aber den gesamten Investitionsbedarf alleine nicht decken kann. Zuletzt weckten Berichte über eine Zweckentfremdung Zweifel an der Zielgenauigkeit der Mittelvergabe.² Weiter ist davon auszugehen, dass der anhaltende Preisanstieg die Finanzierungsbedarfe verstärkt.

Ohne eine systematische Einbeziehung von privatem Kapital werden die bestehenden Investitionslücken damit nicht geschlossen werden können. Zudem fehlen der öffentlichen Hand auch vielfach die personellen Ressourcen, um Projekte zeitnah umsetzen zu können.

Angesichts der großen Modernisierungsbedarfe zeigt sich die Politik mittlerweile offener, auch Kapital von institutionellen Investoren einzubeziehen. Mit dem Deutschlandfonds wurde ein erster Rahmen für die Beteiligung von privaten Investoren geschaffen. Allerdings sind die Beteiligungsmöglichkeiten für Versicherer wie die Generali Deutschland derzeit eher gering. Dagegen sieht das Errichtungsgesetz für das Sondervermögen keine Hebelung der öffentlichen Mittel durch privates Kapital vor. Das Gesetz zur Finanzierung von Infrastrukturinvestitionen von Ländern und Kommunen (LKIFG) schließt die Beteiligung privater Investoren zwar nicht aus. Eine systematische Hebelung öffentlicher Mittel durch private Ko-Investitionen ist jedoch nicht verankert.

Die Modernisierung der Infrastruktur hat nicht nur eine finanzpolitische, sondern auch eine volkswirtschaftliche Dimension. Die OECD sieht die unzureichende Infrastruktur als eine zentrale Wachstumsbremse für die deutsche Volkswirtschaft an.³ Damit ist die Modernisierung der Infrastruktur eine wesentliche wirtschaftspolitische Zukunftsaufgabe, zu der Versicherer wie die Generali Deutschland einen substantiellen Beitrag leisten können.

Infrastruktur bei der Generali

Infrastrukturfinanzierungen gehören seit Jahren fest zum Anlageportfolio von Versicherern. Auch die Generali verfügt über langjährige Erfahrung in der Infrastrukturfinanzierung. Schwerpunktmäßig stellt die Generali Fremdfinanzierungen in den Bereichen Energie- und Netzinfrastuktur, Digitalisierung und Umweltinfrastruktur bereit. Vor allem für den Ausbau der Energieinfrastruktur stellt die Generali Eigenkapital zur Verfügung. Unsere Kunden können über unseren Exklusiv Fonds Infrastruktur auch direkt in das Segment investieren.

Das gesamte Infrastrukturengagement der Generali Deutschland AG beträgt knapp 4 Mrd. Euro. Im Jahr 2025 sind Commitments in Höhe von 850 Mio. Euro abgeschlossen worden.

² Vgl. Höslinger, Lay (2026) *Monitoring der Investitionen des Bundes*, ifo Schnelldienst digital, 7, Nr. 4, 1-12

³ Vgl. OECD (2026), *Foundations for Growth and Competitiveness 2026*, OECD Publishing

Der Investitionsschwerpunkt liegt auf der gesamten EU und ist regional unter den größeren Ländern in etwa gleichverteilt. Auf Deutschland entfällt ein Anteil von etwa 20%. Damit ist im Fall der Generali kein „negativer Home-Bias“ erkennbar, vielmehr fließen über unsere Investitionsvehikel auch finanzielle Mittel aus im EU-Ausland ansässigen Generali-Einheiten nach Deutschland.

Das Interesse der Generali an Infrastrukturinvestitionen in Deutschland ist aufgrund der guten Standortbedingungen hoch. Als langfristiger Investor mit vergleichsweise stabil planbaren Leistungsverpflichtungen (aus der Lebensversicherung) kann die Generali Kapital für illiquide Anlagen mit langen Laufzeiten wie Infrastruktur bereitstellen.

Privates Kapital kein Engpass

Trotz neuer Ansätze wie dem Deutschlandfonds oder auch dem Standortfördergesetz gelingt es bislang nur eingeschränkt, privates Kapital in ausreichendem Umfang für die Finanzierung von Infrastrukturprojekten zu mobilisieren. Dies liegt nach unserer Erfahrung jedoch nicht an einer mangelnden Investitionsbereitschaft oder fehlendem Kapital, sondern vor allem an strukturellen Hemmnissen auf der Angebotsseite.

Dazu zählen eine unzureichende Pipeline investierbarer Projekte und geringe Projektgrößen insbesondere im kommunalen Bereich. Hinzu kommen regulatorische, organisatorische und rechtliche Rahmenbedingungen, die Investitionen erschweren oder verzögern. Das betrifft in erster Linie komplexe Planungs- und Genehmigungsverfahren. Insgesamt besteht die Herausforderung damit weniger darin, zusätzliches Kapital zu gewinnen, sondern vielmehr in der Schaffung geeigneter Strukturen für deren effizienten Einsatz. Entscheidend ist dabei vor allem eine verbesserte Investierbarkeit von Projekten sowie die Reduktion von Umsetzungshürden.

Wichtig in dem Kontext ist auch ein angemessener Rahmen für die Besonderheiten langfristiger Infrastrukturinvestitionen in der Produktregulierung. Vorgaben, die hohe Liquiditätsanforderungen an Altersvorsorgeprodukte in der privaten und betrieblichen Altersversorgung stellen, wie bspw. weitreichende Wechselrechte, können Investitionen in Infrastruktur erschweren. Dagegen stellen die neuen Kapitalanforderungen unter Solvency II nach unserer Einschätzung kein Investitionshindernis dar.

Die folgenden Vorschläge zeigen auf, wie bestehende Hemmnisse abgebaut und private Investitionen in Infrastrukturprojekte erleichtert werden können. Dabei lassen sich nach unserer Analyse bereits wesentliche Verbesserungen erzielen, ohne dass der gesetzliche, regulatorische Rahmen geändert werden muss.

Rahmenbedingungen für eine stärkere Mobilisierung privaten Kapitals

Strategie „Infrastruktur 2035 / 2040“

Die Mobilisierung privaten Kapitals für die öffentliche Infrastruktur erfordert aus unserer Sicht angesichts der Größe der Aufgabe und der damit verbundenen Investitionssummen einen ganzheitlichen Ansatz mit einer klaren Vision und langfristigen politischen Strategie, wie diese Investitionen das Wirtschaftswachstum, die Wettbewerbsfähigkeit und auch die deutsche Souveränität stärken können. Die Forderung des Investitions- und Innovationsbeirats beim BMF nach einer ressortübergreifenden Gesamtstrategie unterstützen wir daher ausdrücklich.⁴ Vergleichbare langfristige Zielsetzungen wie die Klimaneutralität 2045 zeigen, dass diese Zielbilder erhebliche Investitions- und Steuerungswirkungen entfalten können.⁵

Bisher fokussierte Infrastrukturpolitik zu häufig auf Einzelprogrammen. Traditionell erfolgte die Finanzierung weit überwiegend aus Mitteln der öffentlichen Haushalte. Damit fehlten Anreize für eine systematische weitreichende Vorhabenplanung im Sinne einer Pipeline und auch eine effiziente Projektumsetzung.

Ziel einer langfristigen übergreifenden Infrastrukturstrategie sollte es daher sein, Planungssicherheit zu schaffen, Projekte planbar zu machen und Investitionsprioritäten zu definieren. Gleichzeitig ist eine klare Rollenverteilung von Bund, Ländern, Kommunen sowie institutionellen Investoren je Investitionsfeld zu entwickeln, um darauf aufbauend privates Kapital systematischer in die Infrastrukturfinanzierung einzubeziehen.

Öffentlich-Private Partnerschaften (ÖPP), Kofinanzierungen und Special Purpose Vehicles (SPVs), die öffentliche Assets für Infrastrukturfonds investierbar machen, sollten Teil dieser Strategie sein. Durch diese Instrumente können zusätzliche Finanzierungskapazitäten erschlossen werden. Sie sind damit eine wichtige Ergänzung herkömmlicher Beschaffungen für öffentliche Investitionen. Eine aktuelle Studie des IW Köln zeigt, dass ÖPP eine wichtige Rolle bei der effizienten Umsetzung von Infrastrukturprojekten spielen können, da sie in der Regel den Zeit- und Kostenrahmen einhalten.⁶ Keineswegs bedeutet der Einsatz von ÖPP eine Privatisierung der öffentlichen Infrastruktur.

⁴ Vgl. Investitions- und Innovationsbeirat beim Bundesministerium der Finanzen (2026) *Startschuss für das SVIK – Ziele konkretisieren, Tempo gewinnen*

⁵ Vgl. Stiftung Klimaneutralität (2021), *Klimaneutrales Deutschland 2045*

⁶ Vgl. Demary, Puls, Schäfer (2026) *Infrastruktur stärken – effizienter, schneller und günstiger mit ÖPP*

Investitionsfähige Projekte schaffen

Die wichtigste Voraussetzung für mehr privates Engagement ist eine verlässliche Pipeline investierbarer Projekte. Im Sinne einer Signalfunktion für Länder und Kommunen sollte der Bund zeitnah die Initiative ergreifen und für zentrale Infrastrukturbereiche wie den Autobahnbau eine langfristige Projektpipeline über einen Zeitraum von mindestens zehn Jahren (angelehnt an die Laufzeit des Sondervermögens) erstellen. Dies schafft Planungssicherheit für Investoren und Bauwirtschaft gleichermaßen, stärkt die Umsetzungskapazitäten und sichert auch das Know-How für diese Beteiligungsformen. Zu prüfen ist, inwieweit dieses Vorhaben über den Deutschlandfonds organisiert werden kann. Ein Vorgehen des Bundes würde die Akzeptanz von privatem Engagement in der Infrastrukturfinanzierung stärken und Nachahmer in Ländern und Kommunen finden.

Größeres Potential sehen wir daneben auf der kommunalen Ebene durch die stärkere Bündelung von Projekten, z.B. von Stadtwerken in der kommunalen Wärmeversorgung. Viele Vorhaben erreichen für sich genommen nicht die Größenordnung, die institutionelle Investoren benötigen⁷. Investierbare Projekte beginnen aus Sicht der Generali in Abhängigkeit der Finanzierungsform bei einem zweistelligen Millionenbetrag im oberen Bereich (Debt) oder einem dreistelligen Millionenbetrag (Equity). Bundesländer und kommunale Spitzenverbände sollten deshalb die Zusammenarbeit der Kommunen auch aktiv über Verwaltungsgrenzen hinweg unterstützen. Der Aufbau entsprechender Beratungskapazitäten kann hier eine wichtige Maßnahme sein. Durch die Zusammenfassung mehrerer Vorhaben zu größeren standardisierten Projektstrukturen können zudem Skaleneffekte gehoben und Investitionsvolumina geschaffen werden, die bspw. den Anforderungen von Generali Infrastrukturinvestments entsprechen. Französische Windparks sind in diesem Zusammenhang ein interessantes Beispiel, da hier über gebündelte Vergabestrukturen in der Regel große Projektvolumina erreicht werden.

Planung beschleunigen und Transparenz erhöhen

Planungs- und Genehmigungsverfahren müssen konsequent vereinfacht, digitalisiert und beschleunigt werden. Durch kürzere Verfahren ließe sich die Anzahl der baureifen Infrastrukturprojekte ebenfalls deutlich erhöhen. Hierzu wurden und werden bereits wichtige Maßnahmen ergriffen, wie bspw. das Infrastruktur-Zukunftsgesetz.

Gleichzeitig sollten die Transparenz über geplante Infrastrukturvorhaben und das Monitoring zur Mittelverwendung deutlich verbessert werden. Eine zentrale Ausschreibungs- und Projektplattform – beispielsweise unter Einbindung der KfW oder der Europäischen Investitionsbank – könnte auch internationalen Investoren einen „One Stop“

⁷ Vgl. BAI (2025) Infrastruktur-Report Deutschland 2025

Zugang zu Investitionsmöglichkeiten verschaffen.⁸ Eine solche Plattform kann an das bestehende Monitoring der Ausgaben des SVIK anschließen und einen gesamthaften Überblick über die Modernisierung der deutschen Infrastruktur geben. Eine Best Practice ist die britische „National Infrastructure and Service Authority“ (NISTA), die Investoren einen digitalen Überblick über geplante Infrastrukturprojekte zur Verfügung stellt. Die 10-jährige Infrastruktur-Pipeline von NISTA umfasst Investments in Höhe von 828 Mrd. Euro, davon 290 Mrd. Euro öffentliche Investments und 538 Mrd. Euro private oder öffentlich-private Investitionen⁹.

Für größere Infrastrukturvorhaben sollte zudem eine standardisierte Wirtschaftlichkeitsuntersuchung auf Basis des Lebenszyklusansatzes verbindlich durchgeführt und veröffentlicht werden. Zentral für die Bewertung der Wirtschaftlichkeit ist, dass entgegen der häufig zu beobachtenden Praxis nicht nur die initialen Investitionskosten, sondern sämtliche Kosten über die Nutzungsdauer des Projektes berücksichtigt werden. Den Vorschlag des GDV, diese Prüfung ab einem Investitionsvolumen von 10 Mio. Euro durchzuführen, unterstützen wir.¹⁰ Dies erhöht die Transparenz staatlicher Investitionsentscheidungen und erleichtert zugleich die Identifikation von Projekten, die sich für eine Beteiligung privater Investoren eignen. Wir sehen in diesem Zusammenhang auch eine Rolle für Landesrechnungshöfe, diese Berechnungen als Experten zu unterstützen.

Investitionen einfacher und effizienter machen

Standardisierte Projekt- und Vertragsstrukturen erleichtern die Umsetzung für private Investoren. Damit einher gehen auch reduzierte Transaktionskosten, eine erleichterte Bewertung von Risiken sowie die Bepreisung der Anlagen. In der operativen Umsetzung könnte – auch mit Blick auf den Deutschlandfonds - die KfW unter Beteiligung von Verbänden wie dem Deutschen Städte- und Gemeindebund eine aktive Rolle bei der Entwicklung von Standards übernehmen.

Standardisierung schafft gleichzeitig die Grundlage zum Handel auf Sekundärmärkten und könnte die Attraktivität dieser Assetklasse noch einmal deutlich erhöhen, da illiquide Vermögenswerte damit leichter veräußerbar werden. Voraussetzung hierfür sind funktionierende Sekundärmärkte, die aktuell nicht existieren.

⁸ Vgl. Investitions- und Innovationsbeirat beim Bundesministerium der Finanzen (2026), 20 *Empfehlungen zur Investitionspolitik der Bundesregierung*

⁹ Vgl. NISTA (2026), *Infrastructure Pipeline*

¹⁰ Vgl. GDV (2026), *10 Punkte-Plan zur Mobilisierung von privatem Kapital für die Infrastruktur im Rahmen des Deutschlandfonds*

Gleichzeitig unterstützen wir den Ansatz der EU-Kommission, die Harmonisierung vom Vertrags-, Steuer- und Insolvenzrecht weiter voranzutreiben, z.B. durch ein europäisches „28. Regime“, um grenzüberschreitende Infrastrukturinvestitionen zu erleichtern.¹¹

Infrastrukturinvestitionen in der Wohlverhaltensaufsicht berücksichtigen

Infrastrukturinvestitionen unterscheiden sich grundlegend von liquiden Investments in Aktienfonds oder ETFs. Der Auswahlprozess, die Strukturierung und die laufende Betreuung der illiquiden Vermögenswerte erfordern einen deutlich höheren Analyse- und Verwaltungsaufwand. Die regulatorische Praxis (Value for Money) berücksichtigt diese Besonderheiten aktuell nicht. Um auch privaten Anlegerinnen und Anlegern den Zugang zu Infrastrukturinvestitionen leichter zu ermöglichen – bspw. über fondsgebundene Lebensversicherungen – plädieren wir dafür, diese Unterschiede in der Aufsichtspraxis angemessen zu berücksichtigen und stärker zwischen liquiden und illiquiden Anlageklassen zu differenzieren.

Risiken gezielt teilen

Nicht alle Infrastruktursegmente weisen von Beginn an ein tragfähiges Risiko-Rendite-Profil für private Investoren auf. In einzelnen Bereichen können staatliche Instrumente dazu beitragen, private Investitionen anzustoßen. Hierzu gehören beispielsweise zeitlich befristete Fördermaßnahmen für gesellschaftlich besonders erwünschte Investitionen sowie Risikoübernahmen bei Zukunftstechnologien mit hohen Anfangsrisiken wie bspw. grünem Wasserstoff, etwa durch First-Loss-Garantien. Solche Instrumente sollten jedoch gezielt und subsidiär eingesetzt werden. Vorrangiges Ziel muss es bleiben, dauerhaft investitionsfähige Märkte zu schaffen.

¹¹ Vgl. Enrico Letta (2024), *Much more than a Market*



GENERALI IN DEUTSCHLAND

Die Generali in Deutschland ist eine der führenden Erstversicherungsgruppen im deutschen Markt mit Beitragseinnahmen von rund 15,5 Mrd. € und mehr als 9 Mio. Kundinnen und Kunden. Als Teil der internationalen Generali Group ist die Generali in Deutschland mit den Marken Generali, CosmosDirekt und Dialog in den Segmenten Leben, Kranken und Schaden/Unfall tätig. Ziel der Generali ist es, für ihre Kundinnen und Kunden eine lebenslange Partnerin zu sein, die dank eines hervorragenden Vertriebsnetzes im Exklusiv- und Direktvertrieb sowie im Maklerkanal innovative, individuelle Lösungen und Dienstleistungen anbietet.