

Seite: 42
Ressort: Asset Management
Mediengattung: Zeitschrift/Magazin

Nummer: 129
Auflage: 6.750 (gedruckt) ¹ 168 (verkauft) ¹ 4.525 (verbreitet) ¹

¹ Verlag 01/2023

HINTERGRUND

Ein Glasfasernetz für Münster

GLASFASERNETZ

Die Stadtwerke Münster haben mit der Deutschen Telekom und Palladio Partners einen klugen Projekt- und Finanzierungsplan für den Bau des neuen Glasfasernetzes entwickelt. Institutionelle Investoren wie die LVM Versicherung haben dafür über den Palladio Partners Beteiligungsfonds "Rotonda Kommunikationsinfrastruktur" Kapital bereitgestellt. Der Fonds finanziert das Projekt neben den Stadtwerken Münster mit Eigenkapital. Guido Birkner sprach mit den Beteiligten.

Am Anfang stand 2019 die Überlegung der Stadtwerke Münster, das Geschäft mit Glasfasern zu einem erfolgreichen Geschäftsmodell zu machen. "Als Stadtwerk liegen unsere Kompetenzen im Tiefbau, also in der Verlegung von Rohren und Kabeln", sagt Sebastian Jurczyk, Vorsitzender der Geschäftsführung und Geschäftsführer Energie der Stadtwerke Münster GmbH. "Dagegen sind wir weniger stark im aktiven Netzbetrieb und im Wholesale-Geschäft, der Vermarktung der Infrastruktur an andere TK-Anbieter."

Deshalb brauchte die kommunale Gesellschaft zunächst einen starken Partner wie die Telekom. Der Vorschlag von Sebastian Jurczyk an das Telekommunikationsunternehmen lautete also: Wir schließen uns in einer Partnerschaft für die Verlegung und den Betrieb des kommunalen Glasfasernetzes zusammen, und jeder Partner bringt seine individuelle Stärke in die Kooperation ein - die Stadtwerke das passive Netzgeschäft und die Telekom die aktive Technologie. Die Vermarktung der Netze an Großkunden wollen die Partner gemeinsam betreiben, und im anschließenden Geschäft mit dem Endkunden stehen beide schließlich in einem Wettbewerb miteinander und mit anderen TK-Anbietern.

Kulturwandel durch Partnerschaften
 Die Münsteraner Idee stieß beim TK-Riesen auf offene Ohren, so dass sich beide Seiten rasch auf eine vertragliche Partnerschaft für die Anlage eines Glasfasernetzes für den gesamten Stadtbe-

zirk Münster verständigten. "Für die Telekom sind vergleichbare Kooperationsmodelle in den vergangenen Jahren immer wichtiger geworden, und sie leisten einen signifikanten Anteil an unserem Ausbau, der in diesem Jahr bundesweit insgesamt drei Millionen neue Glasfaseranschlüsse betragen wird", berichtet Thilo Höllen, Senior Vice President für Breitbandkooperationen der Deutschen Telekom. "Partnerschaften wie in Münster helfen allen Beteiligten weiter." Dabei seien vor allem das Verfolgen gemeinsamer Ziele und das Sich-aufeinander-Einlassen für das Gelingen erfolgsentscheidend. Es brauche Lösungen für technische, prozessuale und nicht zuletzt kommerzielle Aspekte im Rahmen der Zusammenarbeit. Das Partnerschaftsmodell sei für die Telekom gelebter Kulturwandel, weil sie zuvor alles allein gemacht habe.

Die Eckpunkte für das Projekt des Glasfasernetzes in Münster waren: Die Tiefbauarbeiten sind im Jahr 2030 abzuschließen, um 42.600 Gebäude und 157.700 Wohneinheiten mit Glasfaseranschlüssen versorgen zu können. Die Deutsche Telekom pachtet das Netz für 30 Jahre und vermarktet es. "Diese Arbeitsteilung sagt beiden Partnern zu", betont Thilo Höllen. In den nächsten 20 Jahren wollen sie das Kundennetz für den Internetmassenmarkt weiter verdichten. "Wir sind optimistisch, die Ziele auch zu erreichen, trotz großer Herausforderungen wie des aktuellen Personalmangels im Tiefbau", betont Jurczyk.

Projektauftritt

Die Jahre 2020 und 2021 nutzten beide Seiten, um das Projekt aufzusetzen, zu verhandeln und alle Vereinbarungen und Genehmigungen einzuholen. "Inzwischen sind wir auf einem sehr guten Weg und erhalten viele Anfragen von anderen Stadtwerken bundesweit", so der Geschäftsführer. Tatsächlich hat sich das Kooperationsmodell der Stadtwerke Münster mit der Telekom zu einer Blaupause für ähnliche Infrastrukturprojekte auf kommunaler Ebene entwickelt. "Wir von der Telekom versuchen hier, unsere Marktkenntnis und unsere technische Erfahrung an Partner wie die Stadtwerke Münster weiterzugeben", sagt Thilo Höllen.

Das Glasfasernetz wird so angelegt, dass Open Access, also die Einbindung anderer TK-Anbieter und deren Kunden in das eine Netz, möglich sein wird. "Wir wollen in Münster nur ein Glasfasernetz, das dann von anderen TK-Anbietern und Kunden genutzt wird", betont Jurczyk. "Auch aus Investorensicht ist ein Open-Access-Ansatz wichtig", ergänzt Steffen Reeser, Partner bei der Investment-Boutique Palladio Partners, "denn damit ist das Risiko auch für uns als Anleger geringer."

Für die Stadtwerke Münster ist das Glasfasernetz zuerst ein Infrastrukturmodell. "Das ist unser Kerngeschäft", erläutert Sebastian Jurczyk. "Der Nutzervertrag mit einem privaten Kunden ist dann am Ende noch die Kirsche auf der Torte." Dem Geschäftsführer ist das alleinige Vertriebsgeschäft rund um TK-

Anschlüsse und -Tarife aufgrund der Volatilität zu riskant. Die Telekom kümmert sich neben der Vermarktung mit der eigenen Marke auch um den sogenannten Wholesale-Vertrieb und vermarktet das Netz an alle interessierten Anbieter, darunter den Vertrieb der Stadtwerke Münster oder die genannten überregionalen Telekommunikationsmarken. "An den Endkunden verkaufen letztlich viele Anbieter einen Gigabit-Vertrag."

Bedarf an Eigenkapital

Die Stadtwerke weisen in ihrer gesamten Bilanz eine Eigenkapitalquote von 40 Prozent aus. Die soll nach dem Willen der Geschäftsführung perspektivisch nicht unter 30 Prozent sinken, auch wenn in Zukunft hohe Ausgaben anstehen. "Als Infrastrukturbetreiber kommen auf uns in den nächsten zehn Jahren aufgrund der Mobilitäts- und Energiewende extrem hohe Investitionen zu", sagt Jurczyk. "Das beginnt mit dem Kauf neuer Elektrobusse und geht weiter über den Ausbau von Fernwärme und erneuerbare Energien bis hin zu grünen Gasen." Um das Investitionsvolumen zu schultern, brauchen die Stadtwerke vor allem Eigenkapital, nicht nur Fremdkapital über Bankkredite. "So stärken wir unsere Eigenkapitalquote und halten den Nettoverschuldungsgrad gering."

Deshalb hat die Geschäftsführung die Glasfaser Münster GmbH & Co. KG für das passive Netzgeschäft gegründet, das die Stadtwerke zusammen mit der Telekom betreiben. Jurczyk ist mit seinem Team in den beiden zurückliegenden Jahren auf institutionelle Investoren zugegangen, um für eine Equity-Beteiligung am Glasfasernetz zu werben. Damit liefen die Münsteraner bei manchen Investoren offene Türen ein. Es folgte ein EU-weites Vergabeverfahren, das Palladio Partners für sich entscheiden konnte. Inzwischen halten die Stadtwerke noch 70 Prozent an der Glasfaser Münster, während Palladio Partners über den Fonds "Rotonda Kommunikationsinfrastruktur" 30 Prozent hält.

In diesen Fonds sind institutionelle Anleger wie die Münsteraner LVM Versicherung investiert. "Wir haben in diesem Fonds mehrere diversifizierte Beteiligungen an Glasfasernetzen und Telekommunikationsunternehmen aufgebaut", erklärt Steffen Reeser. "Das umfasst direkte Beteiligungen an verschiedenen TK-Providern und weitere Investitionspartnerschaften mit Stadtwerken." Der Fonds ist wie ein Ever-

green-Vehikel strukturiert und verfolgt einen sehr langfristigen Anlagehorizont. Alle Partnerschaften mit Investoren seien als Buy and Hold angelegt. Grünes Licht der Kommunalpolitik für das Infrastrukturprojekt

Für Sebastian Jurczyk ist der Fortbestand des hohen 70-prozentigen Eigenanteils an der Glasfaser Münster wichtig. "Die 70 Prozent sind nirgendwo als Maßgabe definiert, aber um private Investoren zuzulassen, war die Akzeptanz des Vorhabens in der Kommunalpolitik wichtig." Dabei half die große Mehrheitsbeteiligung. "Ich bin davon überzeugt, dass wir in der Energiebranche in fünf Jahren im öffentlichen Raum viel offener über privatwirtschaftliche Investoren denken werden."

Für Palladio Partners ist die Frage der Höhe der eigenen Beteiligung im öffentlichen Bereich zweitrangig. "Wir als deutsche Investment-Boutique wollen die kritische Infrastruktur in Deutschland finanziell unterstützen", hebt Reeser hervor. "Dabei ist die Frage nach einer Mehrheitsoder Minderheitsbeteiligung zunächst zweitrangig." Wichtiger sei der Aspekt, wie die Governance im Beteiligungsprojekt ausgestaltet ist. "Wir legen großen Wert darauf, dass wir Zugang zu Informationen und Mitspracherechte haben."

Neben einem durchdachten Finanzierungsmodell und ähnlichen Zielvorstellungen war vor allem die gute Zusammenarbeit zwischen den Stadtwerken Münster und Palladio Partners der entscheidende Faktor: Es gab von Anfang an einen Dialog auf Augenhöhe, beide Partner haben die Belange und Interessen des jeweils anderen akzeptiert. Das unterstreicht Sebastian Jurczyk: "Solche Verträge verhandeln natürliche Personen miteinander, auch wenn sie letztlich von juristischen Personen abgeschlossen werden." Wenn das Miteinander nicht von Anfang an funktioniert hätte, wären die Stadtwerke niemals mit der Telekom und Palladio Partners zusammengelassen.

Infrastruktur als langfristige Beteiligung Die LVM Versicherung ist über den Rotonda Kommunikationsinfrastruktur-Fonds als Investor aus Münster an der Glasfaser Münster beteiligt. "Wir verfolgen dieselben langfristigen Investitionsziele wie die anderen Projektteilnehmer", berichtet Sven Wilmers, Portfoliomanager für Infrastruktur und Private Equity bei der LVM Versicherung. "Infrastruktur ist für uns eine langfristige Asset-Klasse, die

unsere ebenfalls langfristigen Verpflichtungen abdecken soll." Das Renditeziel der Versicherungsgesellschaft seien laufende Ausschüttungen. "Wir wollen unsere Infrastruktur-Investments wirklich lange halten und die Beteiligungen nicht - wie bei Private Equity üblich - nach vier, fünf Jahren wieder verkaufen." Am Münsteraner Modell habe der LVM vor allem die Beteiligung an einem passiven Glasfasernetz in einer lokalen Partnerschaft zugesagt.

In der gesamten Versicherungsgruppe hält die LVM einen maßgeblichen Anteil an illiquiden Assets in den Portfolios. "Dieser Anteil variiert in den einzelnen Gesellschaften unserer Gruppe je nach Risikoappetit", sagt Wilmers. "Infrastruktur stellt dabei einen signifikanten Anteil in unseren illiquiden Assets dar." Diese Asset-Klasse habe in den zurückliegenden zwei Jahren den Lackmustest hinsichtlich Inflationsausgleich, Renditen und Stabilität bestanden. "Deshalb werden wir unsere langfristige Allokationsstrategie unseres illiquiden Infrastruktur-Exposures weiterverfolgen." Auch wenn die LVM im vergangenen Jahr den Denominatoreffekt im eigenen Portfolio gesehen hat. "Das hat aber unsere strategische Sichtweise auf unsere Asset-Klassen nicht geändert", so der Portfoliomanager.

Im Rotonda Kommunikationsinfrastruktur-Fonds von Palladio Partners sieht sich Sven Wilmers in guter Gesellschaft. "Wir sind dort neben anderen deutschen Versicherungsgesellschaften und Altersversorgungseinrichtungen investiert. Gemeinsam können wir mit unserem Investitionsvolumen etwas in Richtung kritischer Infrastruktur auf die Straße bringen." Auch unter Risikoaspekten sei ein Investment wie Glasfaser Münster besser zu managen als eine internationale Infrastruktureinrichtung. "Ein lokales Investment ist für uns einfacher zu handeln und unterstreicht zugleich unser Engagement vor Ort." Sebastian Jurczyk spiegelt diese Haltung aus der Sicht der Kommune wider: "Es hat die Vertreter der Kommunalpolitik sehr gefreut, als wir berichten konnten, dass auch Münsteraner Altersvorsorgeinvestoren bei Glasfaser Münster einsteigen wollen."

Risikoadjustierte Rendite

Mit dem Investment möchte die LVM Versicherung eine "risikoadjustierte Rendite" erzielen, so Wilmers. Dem Portfoliomanager ist natürlich bewusst, dass die Renditebäume bei einem solchen passiven Halteansatz nicht in den

Himmel wachsen. "Wir investieren im Infrastruktursegment auch in manches globale Greenfield- Projekt, etwa bei Projektentwicklern für erneuerbare Energien." Das verspreche vielleicht eine höhere Rendite, berge aber auch größere Risiken in sich. Deshalb bewegt sich die LVM bei konservativen Infrastrukturprojekten in einem Umfeld, in dem eine Rendite im mittleren bis höheren einstelligen Prozentbereich zu erwarten ist.

"Grundsätzlich sollten wir Infrastrukturprojekte hinsichtlich der Rendite nicht über einen Kamm scheren", betont Steffen Reeser. "Die Risikostruktur unterscheidet sich von Projekt zu Projekt sehr deutlich, so dass pauschale Aussagen zu Renditeerwartungen kaum möglich sind." Die Rendite aus Glasfaser Münster ergebe sich vor allem aus der Langfristigkeit der Anlage. Hier fließen zwei Arten von Gebühren in die laufenden Ausschüttungen ein: zum Ersten die Gebühren, die die Telekom den Stadtwerken Münster für das Verlegen von Glasfaserleitungen in einzelnen Straßen entrichtet, und zum Zweiten ein variables Entgelt je aktiven Kunden. Die Gesamtheit der Gebühren geht nach Abzug aller Kosten zu 70 Prozent an die Stadtwerke Münster und zu 30 Prozent an den Palladio Rotonda Kommunikati-

onsinfrastruktur-Fonds.

"Dieses Finanzierungsmodell der Stadtwerke Münster ist sehr klug ausgestaltet, denn mindestens die schwarze Null für unsere Investoren ist immer abgesichert, so dass alle Partner eine hinreichende Risikoabsicherung haben", lobt Reeser. "Zugleich sorgt jeder aktive Kunde für eine höhere Rendite, auch wenn wir diese heute noch nicht genau beziffern können, da sie von der Anzahl der Kunden am Ende abhängt."

In fünf Jahren schon Alltag

"Im Risikomanagement schauen wir uns bei Glasfaserprojekten an, wie die Kapitalbereitstellung beim Bau des Investments durch die Vertragspartner gemagnt wird", berichtet Sven Wilmers über die Risikoprüfung bei der LVM. "Natürlich schauen wir uns auch die handelnden Personen im Bau und auch danach im Betrieb unter Governance-Aspekten an."

"In fünf Jahren werden solche Partnerschaften, wie wir sie für Glasfaser Münster geschlossen haben, bei Infrastrukturprojekten in Deutschland alltäglich sein", sagt Sebastian Jurczyk. "Natürlich braucht kritische Infrastruktur Investoren mit einem Verständnis für lokale und kommunale Bedarfe und keine singuläre Priorität auf kurzfristige Rendite wie bei mancher amerikanischen Invest-

ment-Gesellschaft." "Und langfristige Partnerschaften zwischen Stadtwerken und privaten Investoren bauen nur auf Vertrauen auf", ergänzt Reeser. "Stadtwerke haben Investoren künftig noch weitaus mehr Investitionsziele zu bieten als nur Glasfasernetze."

"Für die Telekom sind vergleichbare Kooperationsmodelle in den vergangenen Jahren immer wichtiger geworden." THILO HÖLLEN, DEUTSCHE TELEKOM

"Stadtwerke haben Investoren künftig noch weitaus mehr Investitionsziele zu bieten als nur Glasfasernetze." STEFFEN REESER, PALLADIO PARTNERS

"Infrastruktur ist für uns eine langfristige Asset-Klasse, die unsere ebenfalls langfristigen Verpflichtungen abdecken soll." VEN WILMERS, LVM

"In fünf Jahren werden solche Partnerschaften bei Infrastrukturprojekten in Deutschland alltäglich sein." SEBASTIAN JURCZYK, STADTWERKE MÜNSTER

Abbildung: Foto: Deutsche Telekom

Wörter: 1936

Urheberinformation: Alle Rechte vorbehalten. © F.A.Z. Business Media GmbH, Frankfurt am Main.