

**Autor/-in:** Tobias Bürger  
**Rubrik:** Versicherungen  
**Weblink:** <https://www.portfolio-institutionell.de/suedwestdeutscher-investorenclub/>

**Mediengattung:** Online News  
**Visits (VpD):** 200

# Südwestdeutscher Investorenclub

Die Beteiligung des Südwest-Konsortiums am Netzbetreiber Transnet-BW in diesem Jahr gilt als eine der größten M&A-Transaktionen unter Führung eines institutionellen Investors überhaupt in Deutschland. Hier erfahren Sie, wie es dazu kam.

Eine Investitionsmöglichkeit in Sachen Energieinfrastruktur hat die in Baden-Württemberg ansässigen Sparkassen und andere institutionelle Anleger elektrisiert. Der Energieversorger EnBW hatte sich Anfang 2022 entschlossen, einen Minderheitsanteil an seiner Tochter, der Transnet-BW, zu verkaufen. Transnet-BW, 50 Hertz, Amprion und Tennet sind die vier großen Übertragungsnetzbetreiber in Deutschland. Sie steuern das sogenannte Höchstspannungsnetz und kümmern sich um dessen zukunftsgerichten Ausbau auf dem Weg zur klimaneutralen Stromversorgung.

Die Stromkreislänge der Übertragungsnetze beträgt rund 37.000 Kilometer. Sie ermöglichen einen deutschlandweiten und grenzüberschreitenden Transport von Strom über große Entfernungen. Das Übertragungsnetz von Transnet-BW ist 3.111 Kilometer lang und befindet sich überwiegend in Baden-Württemberg. Immense 1,2 Millionen Kilometer Länge hat das sogenannte Niederspannungsnetz in Deutschland, über das der Strom an die Endverbraucher verteilt wird.

Anlass für den Verkauf der Minderheitsbeteiligung an Transnet-BW ist nach Angaben der Rosin Büdenbender Rechtsanwalts-gesellschaft „der enorme Kapitalbedarf für die Energiewende und den Ausbau der Stromnetze im Besonderen“. Mit dem Anteilsverkauf sei die EnBW „noch besser in der Lage, die anstehenden Milliardeninvestitionen in neue Anlagen zur Stromerzeugung aus grünen Energien, die Energienetze und die Zukunft der Mobilität vorzunehmen“.

Hauptaktionäre von EnBW sind das Land Baden-Württemberg und die OEW Energie-Beteiligungs GmbH. Letztere ist eine Tochtergesellschaft des Zweckverbands Oberschwäbische Elektrizitäts-

werke – ein Zusammenschluss von neun Landkreisen mit Sitz in Ravensburg. Die beiden Anteilseigner halten jeweils 46,75 Prozent der Anteile an EnBW. Für den Verkauf des Transnet-BW-Anteils führte EnBW ein Bieterverfahren durch. Doch die Vorzeichen für die Suche nach Kapitalgebern waren problematisch: Denn nur einen Tag nachdem der Versorger am 23. Februar 2022 mitteilte, für seinen Übertragungsnetzbetreiber „einen langfristigen Finanzpartner“ für eine Minderheitsbeteiligung von maximal 49,9 Prozent an Bord nehmen zu wollen, begann die russische Armee damit, die Ukraine militärisch anzugreifen. Zugleich verkehrte die Europäische Zentralbank ebenso wie andere wichtige Zentralbanken die eben noch niedrigen Zinsen ins Gegenteil.

Die Folgen der Zinswende sind heute für alle offensichtlich: Liquide und vor allem risikoarme Bundeswertpapiere und Corporate Bonds sind bei institutionellen Investoren wieder sehr gefragt. Wer interessiert sich da überhaupt noch für illiquide und vor allem komplexe Assets wie Infrastruktur der Kategorie „Höchstspannungsnetze“?

Für Dirk Güsewell, EnBW-Vorstand für das Ressort Systemkritische Infrastruktur und Aufsichtsratsvorsitzender der Transnet-BW, war das im Februar 2022 zweifelsohne eine kritische Frage, warnte er doch eindringlich vor ausbleibenden Investitionen: „Wenn die Energiewende gelingen soll, muss die Netzinfrastruktur und speziell das Übertragungs- und Transportnetz für Strom und Gas weiter massiv ausgebaut werden. Das ist und bleibt elementarer Bestandteil unserer energiepolitischen Verantwortung und unserer strategischen Ausrichtung.“

Zinswende hin, Komplexität her: Es gab und gibt gute Gründe, die aus Sicht institutioneller Anleger für ein Engage-

ment in Infrastruktur-Equity sprechen; in diesem ganz speziellen Fall die Beteiligung an Netzbetreibern, wie man das hierzulande schon vor Jahren am Beispiel „Amprion“ gesehen hat: Im Falle der Erbringung wesentlicher, unverzichtbarer Versorgungsleistungen ist die Nachfrage stabil und unelastisch bei Preisänderungen. Bei Transnet-BW handelt es sich um ein Core-Asset erster Güte, um kritische Infrastruktur, die durch nichts substituierbar ist.

## Südwest-Konsortium setzt sich mit Argumenten durch

An den Start gegangen ist die TransnetBW GmbH (Transnet-BW) im März 2012, als die damalige EnBW Transportnetze AG – gegründet 1998 – in ein eigenständiges Unternehmen ausgegliedert wurde. Der Verkaufsprozess zur Aufnahme neuer Miteigentümer durch EnBW begann im dritten Quartal 2022. Knapp neun Monate später setzte sich die in der Zwischenzeit gegründete Südwest Konsortium Holding GmbH („Südwest-Konsortium“) unter der Leitung der SV Sparkassen-Versicherung Holding AG in dem mehrstufigen Bieterverfahren gegen Interessenten aus dem In- und Ausland durch. Das Konsortium, das vor allem aus baden-württembergischen Sparkassen besteht, erwarb schließlich im Mai 2023 eine 24,95-Prozent-Beteiligung an der EnBW Übertragungsnetz Immobiliengesellschaft mbH & Co. KG (UENI).

Diese Kommanditgesellschaft fungiert als Holding Company und hält ihrerseits 100 Prozent der Anteile an Transnet-BW. Ausschlaggebende Punkte im Bieterverfahren, in dem sich das Südwest-Konsortium durchsetzen konnte, waren neben dem Kaufpreis auch Finanzierungszusagen im Rahmen künftiger Kapitalerhöhungen für den weiteren

Netzausbau sowie die belastbare Bereitschaft, als langfristiger Finanzierungspartner über die üblichen Fondslaufzeiten hinaus zur Verfügung zu stehen. Der für alle vier großen Übertragungsnetzbetreiber und die gesamte deutsche Energiewirtschaft geltende Netzentwicklungsplan der Bundesregierung, das zentrale Instrument für die Netzplanung, weist bis 2035 in seiner Fassung 2021 allein für die Transnet-BW gut zehn Milliarden Euro an Investitionsbedarf aus.

### Wie das Investment zustande kam

Nicht nur Großanleger im In- und Ausland interessierten sich für einen Einstieg bei Transnet-BW. Auch im Lager der baden-württembergischen Sparkassen sei das Interesse an einer Beteiligung groß gewesen, erinnert sich Dr. Peter-Henrik Blum-Barth, Division Head of Asset Management bei der SV Sparkassen-Versicherung, an die Zeit, als der Netzbetreiber ins Schaufenster gestellt worden war. Schnell kam in der Region die Idee auf, Geld einheimischer Kapitalsammelstellen zu bündeln, sagt der Abteilungsdirektor, der im Tagesgeschäft ebenso für liquide und illiquide Anlageklassen – ausgenommen Immobilien zuständig ist. Als Gesamtprojektleiter der Transaktion des angehenden Südwest-Konsortiums hat er große Verantwortung auf sich genommen.

Im Jahresverlauf 2022 ist das Südwest-Konsortium entstanden und hat sich auf einen Einstieg bei dem Netzbetreiber vorbereitet. Das Konsortium umfasst mehr als 30 Anleger: In dem südwestdeutschen Investorenclub ziehen zwei Drittel der insgesamt 50 baden-württembergischen Sparkassen ebenso mit wie die L-Bank – die Förderbank von Baden-Württemberg.

Ebenfalls an Bord sind die Badischen Versicherungen, die Württembergische Gemeinde-Versicherung, die Stuttgarter Lebensversicherung sowie die Evangelische Landeskirche Württemberg. Größter Anteilseigner des Konsortiums ist die L-Bank. Sie hält 14 Prozent des Transnet-BW-Anteils, während die SV Sparkassen-Versicherung als Lead-Investor sieben Prozent übernommen hat. Das macht sie zum zweitgrößten Eigentümer.

Doch wie organisiert man überhaupt ein Konsortium? Das war eine von vielen Fragen, die damals geklärt werden mussten, bevor an eine Teilnahme an dem

sich abzeichnenden Bieterverfahren überhaupt zu denken war. „Die Idee damals war, ein rein baden-württembergisches Konsortium aufzubauen“, erinnert sich Dr. Olaf Schween, Managing Director bei der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) und dort Head of Corporate Finance Advisory. Es ging darum, mit dem Geld einheimischer Anleger bei Transnet-BW, die im Wesentlichen die Stromversorgung in Baden-Württemberg sicherstellt, einzusteigen.

Damals stand auch die Option im Raum, den Investorenclub nach außen hin zu erweitern. „Das wäre alles möglich gewesen“, sagt der erfahrene M&A-Berater, der mit seiner Mannschaft die Konsortialführerin und Lead-Investorin des Südwest-Konsortiums als Financial Advisor unterstützt. Die LBBW, eine mittelständische Universalbank und das Zentralinstitut der Sparkassen in Baden-Württemberg, Sachsen und Rheinland-Pfalz, nimmt darüber hinaus auch bei der Finanzierung der Transaktion für das Südwest-Konsortium eine wichtige Rolle und engagiert sich selbst als Kreditgeberin.

Die SV Sparkassen-Versicherung wiederum ist ein Regionalversicherer mit einem Kapitalanlagevolumen von 27,5 Milliarden Euro (2022). In ihrer Rolle als Lead-Investor bei Transnet-BW ist sie in die Rolle des General Partners geschlüpft und hat das Asset übernommen. Im Rahmen der rechtlichen Strukturierung wurde interessanterweise keine Luxemburger Fondsstruktur konzipiert, sondern auf eine deutsche Kommanditgesellschaft zurückgegriffen. Diese sei für viele der Sparkassen im Südwest-Konsortium die bessere Wahl, heißt es.

Bei der Gestaltung dieses Investmentvehikels unterstützte die LBBW Asset Management unter Leitung von Alexander Beigel, Leiter Analyse und Fondscontrolling. Sein Team übernimmt künftig gemeinsam mit den Vertriebseinheiten der LBBW Asset Management auch die Investorenbetreuung in Zusammenarbeit mit der angebundenen Kapitalverwaltungsgesellschaft.

Und auch für Peter-Henrik Blum-Barth verlief die Lernkurve in den vergangenen Monaten – in seiner damaligen Rolle als Gesamtprojektleiter der Beteiligung des Südwest-Konsortiums an Transnet-BW und heutiger Geschäftsführer des General Partners – steil, wie der 49-Jährige im Gespräch mit portfolio institutionell einräumt. Dabei ver-

fügt der Experte über Know-how in Versicherungsmanagement und Kapitalanlage ebenso wie in der Banksteuerung und im Risikomanagement. 2016 kam er als Head of Liquid Assets and Strategy zur SV nach Stuttgart. Davor wirkte er als Head of Group Risk Management bei den Kirchlichen Versorgungskassen Rheinland-Westfalen in Dortmund. Auch Stationen bei der HSH Nordbank AG und HSH Financial Markets Advisory sind Teil seiner Vita.

Auch Peter Schneider, Präsident des Sparkassenverbands Baden-Württemberg (SVBW), war eine der treibenden Kräfte bei der geplanten Übernahme. Der Verband ist Haupteigentümer der SV Sparkassen-Versicherung. Er hält 63 Prozent der SV-Anteile sowie rund 40,5 Prozent an der LBBW. Eigentümer der „SV“ sind insgesamt 102 Sparkassen aus Baden-Württemberg, Hessen, Thüringen und Rheinland-Pfalz.

Anlässlich einer Pressekonferenz des SVBW am 26. Juli 2023, [zu dem Zeitpunkt hatte das Südwest-Konsortium das Rennen um die Transnet-BW-Beteiligung bereits für sich entschieden](#), sprach Schneider von einer historischen Bedeutung. „Der russische Angriffskrieg auf die Ukraine hat allen vor Augen geführt, wie wichtig eine sichere und unabhängige Energieversorgung ist. Dies gilt auch für das Strom-Übertragungsnetz.“

Als Hauptfinanzierer der Wirtschaft und als die größte Kapitalsammelstelle der Menschen in Baden-Württemberg habe sich der Sparkassenverband herausgefordert gefühlt, wie Schneider rückblickend auf die Bildung des lokalen Konsortiums und das Bieterverfahren sagte: „Mit der Investoren-Gruppe aus Baden-Württemberg unter der Führung der SV Sparkassen-Versicherung können wir aus Baden-Württemberg heraus die nötigen Investitionen tätigen.“

### Eine Milliarde Euro zum Einstieg

Berichten zufolge bringen die Mitglieder des Konsortiums zunächst rund eine Milliarde Euro an Kapital auf. Der genaue Kaufpreis ist geheim, er setzt sich zusammen aus Eigenkapital und Krediten. Um den mit der Energiewende und dem erforderlichen Ausbau der Netze verbundenen Kapitalbedarf zu decken, müssen die Konsorten in den nächsten Jahren weitere Milliarden zuführen. Den Finanzierungsbedarf von Transnet-BW decken sie entsprechend ihrer Anteile.

Die Verpflichtungen der Investoren sind aber nach oben gedeckelt. Sollte der Finanzierungsbedarf höher sein als erwartet, können sie mehr investieren, müssen das aber nicht. Anders ausgedrückt verletzen sie ihre Investitionsverpflichtungen nicht, wenn es deutlich mehr wird und sie die Beträge nicht aufbringen können. Es gibt klare Budgets für die kommenden 15 Jahre, die sich nach dem Netzentwicklungsplan richten und festlegen, in welchem Umfang die Mitglieder des Konsortiums investieren müssen.

Jeder Euro, den sie investieren, wird von der Bundesnetzagentur für Elektrizität, Gas, Telekommunikation, Post und Eisenbahnen verzinst. Die zentrale Infrastrukturbehörde mit Sitz in Bonn prüft, ob die Investitionen des Übertragungsnetzbetreibers effizient bewirtschaftet werden und die Energiewende auch umgesetzt wird.

Nach einem bestimmten Mechanismus passt die Bundesnetzagentur, eine von insgesamt sechs Behörden im Geschäftsbereich des Bundesministeriums für Wirtschaft und Klimaschutz, alle fünf Jahre die Eigenkapitalverzinsung an. Diese setzt sich im Wesentlichen aus einer bondähnlichen Grundverzinsung zuzüglich einer Marktrisikoprämie in Höhe eines Aktienengagements zusammen. Für die Investoren ist der Ertrag, obgleich er nicht der Volatilität des Aktienmarktes unterliegt, durch Illiquiditätsprämien geprägt, das heißt, es ist natürlich kein risikoloser Ertrag.

Auch die Zinswende und damit der Übergang von einem Niedrigzins- in ein Hochzinsumfeld wird bei dem Investment zur Herausforderung. Denn die Bundesnetzagentur passt die Verzinsung auf das investierte Kapital des Südwest-Konsortiums nur langsam nach oben an, somit wirken bei den Investoren neben der Illiquidität noch Timing-Einflüsse auf ihren Ertrag. Auch die steigenden Zinsen für Fremdkapital, das von den Mitgliedern des Konsortiums beim Einstieg in Transnet-BW aufgenommen wird, schmälern die zu erwartende Rendite.

Olaf Schween betont im Gespräch mit unserer Redaktion, dass das Konsortium beabsichtigt, die Kapitalanlage für viele, viele Jahre zu halten. Er erwartet, dass sich der durch die Zinswende geschmälerte Spread zwischen Eigenkapitalrendite und Fremdkapitalzins wieder ausweiten und eine Balance finden werde, „und wir dann auch eine weiter verbesserte Rendite haben werden“. Am

Anfang, sagt Schween, werde die Rendite ein Stück weit gedämpft sein. „Unsere Investoren haben eine marktübliche Mindestrenditeanforderung herausgegeben, die uns über das ganze Projekt begleitet hat.“ Im Idealfall erhalten die Geldgeber eine aktienähnliche Marktrisikoprämie von vier bis fünf Prozent plus den gewichteten risikolosen Zins auf der Grundlage der Umlaufrendite – ein regulierter und planungssicherer Cashflow für eine illiquide Anlage mit der Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland.

Im Redaktionsgespräch macht Blum-Barth deutlich, dass das Konsortium Transnet-BW im Zuge der Zinswende günstiger erwerben konnte. Die Bewertungs-Multiplikatoren seien gegenüber 2021 deutlich gesunken. Gleichzeitig sei aber auch die Bereitschaft geschrumpft, ein illiquides Asset wie Transnet-BW zu kaufen, räumt der Fachmann ein. So seien einige Sparkassen, die zunächst Interesse an Transnet-BW signalisiert hätten, wieder abgesprungen. „Trotz des ambitionierten Kapitalmarktumfelds haben zwei Drittel der baden-württembergischen Sparkassen investiert“, sagt Blum-Barth und blickt dabei weit in die Zukunft, und zwar in eine Zukunft, in der die Finanzierungserfordernisse für das Höchstspannungsnetz wieder sinken und keine Finanzierung von außen mehr erforderlich sei, während der Ertrag durch eine florierende Innenfinanzierung weiter wachsen dürfte.

„Eines Tages sind die Cashflows für das, was Sie verdienen, viel größer als das, was Sie investieren. Um das zu erkennen, brauchen Sie mehr als zwölf Jahre“, so Blum-Barth unter Verweis auf den Anlagehorizont vieler geschlossener Fonds. „Und wenn man diese Bereitschaft, hier zu investieren, mitbringt, kann das wirklich ein Stabilitätsanker im Portfolio sein“, sagt der Experte. Die beteiligten Sparkassen haben seinen Angaben zufolge etwa ein Prozent ihres A-Depots in Transnet-BW investiert. Blum-Barth sieht darin eine gute Portfoliobeimischung.

Doch dem Südwest-Konsortium, das insbesondere von baden-württembergischen Sparkassen mitgetragen wird, geht es nicht nur um eine finanzielle Rendite, wie Peter-Henrik Blum-Barth gegenüber portfolio institutionell betont, sondern auch um eine Art von Daseinsfürsorge für die einheimische Bevölkerung und die Unternehmen des Landes. „Die Versorgung mit Kredit- und Sparprodukten vor Ort ist in vielen Sparkas-

sengesetzen fest verankert.“ In Zeiten der Energiekrise, so sagt es Blum-Barth, könne man den Begriff der Daseinsfürsorge auch breiter definieren und die sichere Stromversorgung in die Betrachtung einbeziehen. „Ich denke dabei an die Unternehmenskunden vor Ort, die Handwerker, die Metzger und viele andere. Uns ist es wichtig, dass sie sicher mit Energie versorgt werden.“ Gesamtprojektleiter Blum-Barth betrachtet es auch als eine Form der Kundenbindung, wenn Sparkassen mit ihren Eigenanlagen etwas für die Energiesicherheit tun. „Wir glauben, dass wir bei dem Investment in Transnet-BW eine dreifache Rendite, eine dreifache Dividende erzielen“, ist sich der Abteilungsleiter bei der SV Sparkassen-Versicherung sicher und kommt auf die zuvor bereits erwähnte Renditeanforderung der Konsorten zurück.

„Daneben erzielen wir auch eine ESG-Rendite, schließlich haben wir es hier mit einem wirklichen ‚grünen‘ Asset zu tun. Denn Netze sind sozusagen der Schlüssel zur Energiewende“, sagt der Experte für liquide und illiquide Kapitalanlagen. „Und das Dritte ist die Daseinsfürsorge im Hinblick auf die Kunden bei der Herausforderung einer sicheren Energieversorgung. Das kann man aus Sicht unserer Eigentümer als eine politische Dividende betrachten.“ Dass Sparkassen ihr Eigendepot – das Depot-A – in Infrastruktur-Assets investieren, ist eine recht neue Entwicklung. Das hat eine wissenschaftliche Erhebung bei 112 Sparkassen, Volksbanken und Raiffeisenbanken vom Münchner Research Center for Financial Services (CFin) der Steinbeis-Hochschule im Herbst 2022 gezeigt. Eine große Mehrheit von 78 Prozent der Umfrageteilnehmer gab damals an, [diese Asset-Klasse in den kommenden Jahren stärker in ihrem Depot-A berücksichtigen zu wollen](#).

### **EnBW holt auch die KfW an Bord**

Um ihre erheblichen Investitionskosten im Zuge der Energiewende auf noch mehr Schultern zu verteilen, hat sich die EnBW auch von einem zweiten Minderheitsanteil an Transnet-BW getrennt. Hier ist es die Kreditanstalt für Wiederaufbau, KfW, die – im Auftrag der Bundesregierung – ebenfalls 24,95 Prozent der Anteile an der EnBW Übertragungsnetz Immobiliengesellschaft mbH & Co. KG übernommen hat.

Die EnBW AG wird nach Vollzug der

Transaktionen somit noch 50,1 Prozent der Anteile an UENI halten. EnBW bleibt Mehrheitsgesellschafter des Unternehmens, das für ein Stromnetz auf rund 34.600 Quadratkilometern zuständig ist.

Dabei ist die Bereitstellung von Infrastruktur eigentlich Sache der öffentlichen Hand. In der Vergangenheit wurde diese Aufgabe nach Angaben von Bernd Kreuter und Johannes Meininger zumeist durch die Aufnahme von staatlichen Schulden finanziert. Darauf weisen die Sachwertespezialisten vom Anbieter Palladio Partners im Fachbuch „Institutionelle Kapitalanlage“ hin, das in diesem Jahr erschienen ist.

Darin argumentieren sie auch, dass dieser Weg angesichts der hohen Verschuldungsstände nur bedingt fortgesetzt werden könne. Das bedeutet: Mehr und mehr muss auch privatwirtschaftliches Kapital in Infrastruktur fließen. Allerdings wurden Infrastrukturinvestitionen in der Vergangenheit bereits „in nicht unerheblichem Umfang auch durch privatwirtschaftliche Unternehmen dargestellt“, zum Beispiel durch Energieversorger.

Die von den Unternehmen der Privatwirtschaft bereitgestellten Mittel nehmen jedoch tendenziell ab. Gründe dafür sehen Kreuter und Meininger in den Umbrüchen im Energiesektor. So seien Versorger etwa durch die Energiewende unter Druck geraten. Sie agierten deshalb eher als Verkäufer statt als Investor in Infrastrukturanlagen. Auch Entflechtungsvorschriften würden dazu führen, dass Unternehmen in geringem Umfang als bisher investieren.

### **Eine Struktur für Infrastruktur**

Die Mitglieder des Südwest-Konsortiums unterliegen unterschiedlichen anlage- und aufsichtsrechtlichen Vorgaben, etwa dem Kreditwesengesetz (KWG) oder dem Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG). Für die L-Bank wiederum gelten neben dem KWG noch Sondergesetze. Das musste bei der Wahl der Investitionsstruktur ebenso berücksichtigt werden, wie regulatorische, bilanzielle und steuerliche Erfordernisse der Konsorten.

„Im Prinzip haben wir es mit drei verschiedenen Regulationen zu tun, die wir in einer Struktur abbilden müssen“, sagt Blum-Barth. Unseren Investoren haben wir deshalb zwei unterschiedliche Zugangswege eröffnet. Entweder konnten sie über eine KG-Beteiligung in die

Transnet-BW-Beteiligung investieren oder über einen Feeder-Fonds“, erläutert der Gesamtprojektleiter, der bei seinen Ausführungen nicht zu sehr ins Detail gehen kann. Er begründet das einerseits mit Verschwiegenheitsverpflichtungen sowie andererseits mit der monatelangen Arbeit, die er und sein Team investiert haben und spricht im selben Atemzug von „geistigem Eigentum“.

Am Markt bestehe großes Interesse daran, zu erfahren, wie es ihm und der SV Sparkassen-Versicherung als General Partner gelungen sei, so viele Sparkassen an Bord zu holen. „Wir haben sehr viel Aufwand betrieben, was die Zugangswege angeht“, betont Blum-Barth. Damit sei der Weg geebnet worden, dass alle Mitglieder des Südwest-Konsortiums das Asset problemlos in die eigene Anlagestruktur einbetten können. Etwas anderes wäre es gewesen, wenn die Zahl der Konsorten viel kleiner gehalten worden wäre. „Wenn wir nur mit Großsparkassen gesprochen hätten, dann wäre die Struktur natürlich einfacher gewesen“, sagt der Abteilungsleiter bei der SV Sparkassen-Versicherung, dem es mit seinem Beraterstab dennoch gelungen ist, schlanke Strukturen für das Investment in Transnet-BW zu entwickeln.

Da fallen die Rüstkosten, die die Konsorten in Form von Rechtsberatung und weiteren Beratungsthemen tragen müssen, langfristig nicht ins Gewicht. „Wir haben für das Asset eine Struktur entwickelt, die im Running deutlich günstiger wird“, so Blum-Barth. Anwalts- und Beratungskosten ließen sich nicht vermeiden. Vertriebsprovisionen seien hingegen ebenso kein Thema gewesen wie Commitment Fees, wie man sie aus dem Bereich der Privatmarktanlagen kennt. In der Anfangsphase, als das Konsortium seine Arbeit aufnahm, standen zunächst noch ganz andere Themen im Raum. So mussten sich die interessierten Anleger zum Beispiel mit energierechtlichen Themen rund um das Asset „Transnet-BW“ vertraut machen. Daneben waren auch noch andere Fragestellungen zu klären. Dabei ging es etwa um den Erwerb alternativer Assets an sich. Denn viele der Akteure im Südwest-Konsortium sind es zwar gewohnt, Beteiligungen und täglich handelbare Rentenpapiere zu kaufen – aber doch keine illiquiden und noch dazu milliardenschweren Unternehmensanteile. Mehr noch: Es geht hier um ein extrem langfristiges Investment, ein „Ever-

green“, das die normale Haltedauer von Finanzinvestoren von fünf, sechs Jahren bei weitem übersteigt. Denn: Die Energiewende wird erst ausgerollt. Und investiert werden muss über Jahrzehnte hinweg. Da kam natürlich auch die Frage auf, wie ein Asset wie Transnet-BW in den eigenen Portfoliokontext passt und mit welcher Rendite hier gerechnet werden kann. In der Vorlaufphase des Bietwettrennens musste auch geklärt werden, was für Verpflichtungen mit dem Kauf verbunden sind, welche Chancen und Risiken bestehen und wie das Risiko-Return-Profil aussieht.

Die bereichsübergreifende Zusammenarbeit zwischen der Unternehmenskundenseite einer Bank und einem institutionellen Investor ist ungewöhnlich. Ein Grund, weshalb die LBBW und die SV ihre individuellen Kompetenzen beim anvisierten Kauf von Transnet-BW gebündelt und en passant vieles dazugelernt haben, war das Asset an sich. Aber auch Bewertungsfragen und vieles mehr spielten in die Entscheidung hinein, die Kompetenzen zu bündeln. Denn Transnet-BW musste als Anlage erst einmal entwickelt werden, erläutert Peter-Henrik Blum-Barth: „Normalerweise habe ich einen Asset Manager, der mir die Anlagemöglichkeit in einer halbfertigen oder vielleicht auch sehr weit vorbereiteten Form liefert. Bei Transnet-BW war das anders. Hier mussten wir das Asset erst einmal beschaffen.“ Denn es sei zunächst nicht in einer handhabbaren Form für einen Kapitalanleger vorhanden gewesen.

„Handhabbar“ heißt in der institutionellen Kapitalanlage, dass ein Asset bereits mehr oder weniger isoliert oder verbrieft vorhanden ist, zum Beispiel als Schuldschein, als Aktie oder – bei Private Equity – als Closed-end Fund. Bei Transnet-BW war die Ausgangslage eine andere. EnBW hatte sich dazu entschlossen, einen Teil seines „Portfolios“ zu verkaufen: Und Transnet-BW musste sozusagen erst einmal herausgelöst werden.

Es sei darum gegangen, das Asset selbst zu „sourcen“. Für Peter-Henrik Blum-Barth war das in dieser Größenordnung ein Stück weit Neuland. Zwar trifft der Abteilungsleiter bei der SV Sparkassen-Versicherung jeden Tag Handelsentscheidungen, etwa im Rentenbereich. Und da kommt über das Jahr hinweg einiges zusammen. Er schätzt die Anzahl der Handels-Trades allein in seinem Fixed-Income-Geschäft (ohne Fonds) auf 400 bis 450 pro Jahr. „Ich

entscheide jeden Tag über mindestens einen Trade, womit in der Regel ein zweistelliger Millionenbetrag verbunden ist.“

Bis der Kauf der Transnet-Beteiligung in trockenen Tüchern war, gingen mehr als 15 Monate ins Land – eine ziemlich lange Zeit für einen „Trade“, wenn man so will. „Das ist etwas“, sagt Blum-Barth, „was für meinen Arbeitsalltag kulturelles Neuland war.“ Während dieser Zeitspanne hieß es, das Vorhaben auf mehreren Ebenen voranzutreiben. So mussten mögliche Co-Investoren angesprochen und das Investorenkonsortium aufgebaut werden.

Wie bereits angeklungen ist, musste das Team den Anlagegegenstand Transnet-BW buchstäblich erst einmal beschaffen und über mehrere Schritte hinweg entwickeln. Und zwar so, dass er in einer Bilanz und den Büchern seiner unterschiedlich regulierten Co-Investoren verarbeitet werden konnte.

Blum-Barth sagt mit Blick auf die Zusammenarbeit mit LBBW Corporate Finance, er finde die Besetzung von Rollen aus dem M&A, die bei klassischen Anlagen und im Fondsmanagement gar nicht vorkommen, spannend. „Fondsmanager investieren in grundsätzlich vorhandene Assets – liquide wie illiquide. Aber Transnet-BW existierte zu Beginn des Verkaufsprozesses noch gar nicht als verfügbares Asset, sondern war integraler Bestandteil der EnBW und musste deshalb erst herausgelöst und strukturiert werden.“ Das habe erhebliche rechtliche und Bewertungsfragen aufgeworfen.

Federführend beraten wurde das Südwest-Konsortium von Rosin Büdenbender aus Essen. Die Anwälte waren für die rechtliche Beratung bei den Kauf- und Gesellschaftervereinbarungen mit der EnBW AG, die rechtliche Due Diligence, die Fusionskontrolle und den Bereich Kartellrecht sowie alle energierechtlichen Fragestellungen verantwortlich. Ebenfalls involviert waren Kümmerlein, Simon & Partner Rechtsanwälte, Linklaters sowie die Heussen Rechtsanwaltskanzlei.

Freshfields Bruckhaus Deringer wiederum stand der KfW zur Seite. Hier gibt es eine Vorgeschichte: Ein Anwaltsteam hat die KfW im Jahr 2018 beraten. Damals erwarb die Förderbank eine Minderheitsbeteiligung am Übertragungsnetzbetreiber 50 Hertz.

Und auch für die SV Sparkassen-Versicherung war der Einstieg bei Transnet-BW zumindest thematisch kein Neu-

land. Denn der Regionalversicherer ist gemeinsam mit anderen Investoren, darunter die Ärzteversorgung Westfalen-Lippe, am Netzbetreiber Amprion beteiligt und hat sich, lange bevor die Beteiligung an Transnet-BW spruchreif wurde, mit dem Geschäftsmodell „Netzbetrieb“ beschäftigt.

Zum Erfahrungsschatz der Süddeutschen mit Energieinfrastruktur gehören seit vielen Jahren auch kleinere Direktinvestments in Photovoltaik-Freiflächenanlagen. Was dem Konsortium gefehlt hat, war Transaktionserfahrung in der für den geplanten Transnet-BW-Kauf erforderlichen Größenordnung. Auch aus diesem Grund kam die LBBW mit ihrem Know-how an Bord. Als Service-KVG im Hintergrund agiert die Derigo GmbH & Co. KG, eine im Infrastrukturbereich tätige Kapitalverwaltungsgesellschaft aus München, im Auftrag des Südwest-Konsortiums.

### **Die SV hat mit Amprion Erfahrungen gesammelt**

Bei Amprion war der Erwerbsprozess anders gelagert als bei Transnet-BW. Die Erstgenannte geht zurück auf die Ausgründung des Übertragungsnetzbereiches aus dem Energiekonzern RWE zu Beginn dieses Jahrtausends. Am 14. Juli 2011 kam es zum Einstieg von Finanzinvestoren. Damals erwarb ein Infrastrukturfonds der Commerzbank-Tochter Commerz Real AG 74,9 Prozent der Amprion-Anteile. Die Commerzbank hatte damals die Strukturierung durchgeführt. Die Anteilseigner der Amprion GmbH sind mit 74,9 Prozent die M 31 Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. Energie KG (M 31) und mit 25,1 Prozent die RWE AG.

Auch die SV Sparkassen-Versicherung ist über die M 31 an Amprion beteiligt. Und Peter-Henrik Blum-Barth saß bis März 2022 im Aufsichtsrat der Amprion GmbH, übergab dann sein Mandat an Roland Oppermann, den Finanzvorstand der SV Sparkassen-Versicherung, um größere Bewegungsfreiheit im Transnet-BW-Projekt zu haben. Interessanterweise handelt es sich bei der M 31 um eine unregulierte Kommanditgesellschaft, wie sie nach früherem Investmentrecht erlaubt gewesen ist. Auch das ist ein Unterschied zum Konstrukt bei Transnet-BW. Hier kommt eine voll-Bafin-regulierte KG zum Tragen. Der Düsseldorfer Investmentmanager M3one ist für die Geschäftsführung und Besorgung aller Angelegenheiten der

Beteiligungsgesellschaft M 31 zuständig.

Unter deutschen Großanlegern hat auch die Ärzteversorgung Westfalen-Lippe umfangreiche Erfahrungen mit dem Geschäftsmodell „Netzbetrieb“ gesammelt. Die Wege des Ärzteversorgungswerks aus Münster und der SV haben sich im Jahr 2011 bei Amprion gekreuzt. Deren früherer Haupteigentümer, der RWE-Konzern, sah sich aufgrund von EU-Deregulierungsvorgaben gezwungen, mit den Höchstspannungsleitungen „sein Tafelsilber zu verkaufen“, [wie Markus Altenhoff die Umstände einst erläuterte](#). Für die ÄVWL sei das ein Glücksfall gewesen, so der Geschäftsführer Kapitalanlage des Ärzteversorgungswerks.

Transnet-BW ist der zweite Netzbetreiber, der sich für Finanzinvestoren geöffnet hat. Aber anders als bei Transnet-BW und dem Südwest-Konsortium waren die Rollen bei Amprion seinerzeit anders verteilt. SV und ÄVWL waren zwei von insgesamt acht gleichberechtigten Konsorten. Doch nur die SV Sparkassen-Versicherung ist als einziger Investor sowohl bei Amprion als auch bei Transnet-BW dabei. „Wir haben mit dem Geschäftsmodell ‚Übertragungsnetze‘ über Amprion seit gut zehn Jahren Erfahrungen gesammelt“, sagt Blum-Barth heute.

Die SV Sparkassen-Versicherung kennt die mit dem Höchstspannungsnetzen verbundenen Chancen und Risiken also aus eigener Erfahrung. Damit hebt sie sich im Lager der sogenannten öffentlichen Versicherungen von den anderen ab und kann als Vorreiter betrachtet werden. Die anderen zwei der insgesamt vier großen Netzbetreiber in Deutschland befinden sich weiterhin in der Hand von „Nichtinvestoren“: Während Tennet zu 100 Prozent dem niederländischen Finanzministerium gehört, liegt die Anteilmehrheit an 50 Hertz beim belgischen Netzbetreiber Elia Group. Die KfW ist über die Selent Netzbetreiber GmbH an 50 Hertz beteiligt.

Danach gefragt, wie die Zeit, die Peter-Henrik Blum-Barth in das Projekt investiert hat, vergütet wird, tritt ein Lächeln auf sein Gesicht. Er spricht dann von Ehre – der Ehre, der Sparkassen-Organisation dienen zu dürfen. Was den Projektleiter antreibt, ist auch der Wunsch, die Reputation der SV zu stärken.

Mit Blick auf das unkonventionelle Investment in Transnet-BW geht er davon aus, dass die Reputation inner-

halb des Eigentümerkreises deutlich gestiegen ist. Zur Begründung für diese Auffassung spannt Blum-Barth den Bogen zum Depot-A-Management und sagt, das sei doch eine Kernaufgabe, eine Kernfunktion jeder Sparkasse und jeder Bank. „Wir konnten den Sparkassen in Baden-Württemberg Zugang zu einem ganz besonderen Asset verschaffen. Damit haben wir unsere Eigentümer in der Kernfunktion unterstützt.“ Von dem Investment profitieren dürften auch die Kommunen, die hinter den Sparkassen stehen. Und auch die über fünf Millionen Sparkassen-Kunden im Ländle sollen mitverdienen. Über Spar-

briefe und andere Anlageformen sollen sie die Möglichkeit erhalten, „an dieser wichtigen Zukunftsaufgabe in für sie leistbaren Größenordnungen zu partizipieren“, kündigte Verbandspräsident Schneider an.

Die Beteiligung des Südwest-Konsortiums an Transnet-BW ist in mehrfacher Hinsicht eine großartige Leistung. Peter-Henrik Blum-Barth, Olaf Schween und ihren Teams ist es gelungen, eine Gruppe unterschiedlich regulierter institutioneller Anleger im Südwest-Konsortium zu versammeln und gemeinsam Kapital und Zuversicht für die Energiewende zu bündeln. Es braucht Partner-

schaften wie diese, um Deutschland auf dem Weg der Energiewende weiter nach vorne zu bringen. Von der Investition profitieren alle: Der Versorger EnBW, die involvierten Sparkassen und Versicherungen, deren Kunden und Versicherungsnehmer und natürlich die Kommunen. Darüber hinaus profitiert auch der Industriestandort. Die Mission der Konsortien ist aber erst dann erfüllt, wenn weitere Milliarden in das Höchstspannungsnetz fließen. Dieser Verantwortung sind sich die Beteiligten allemal bewusst.



Dr. Peter-Henrik Blum-Barth (li.) hat als Gesamtprojektleiter der Transaktion des angehenden Südwest-Konsortiums große Verantwortung auf sich genommen. Beraten wurde er unter anderem von Dr. Olaf Schween, Head of Corporate Finance Advisory bei der Landesbank Baden-Württemberg.



Sparkassenpräsident Peter Schneider freut sich über die Beteiligung des Südwest-Konsortiums an Transnet-BW.

---

### Regelzonen in Deutschland



Quelle: Amprion; © portfolio institutionell

---

## Zahlen und Fakten zum Stromnetz in Deutschland

4

### Übertragungsnetzbetreiber

betreiben das deutsche Höchstspannungsübertragungsnetz

37.000

### Kilometer Gesamtlänge

haben die großen Übertragungsnetze in Deutschland

ca. 50

### Milliarden Euro

prognostizieren die Netzbetreiber für Investitionen in das Übertragungsnetz (Onshore und Offshore) bis 2030

1,2

### Millionen Kilometer Länge

hat das Niederspannungsnetz in Deutschland, über das der Strom an die Endverbraucher verteilt wird

Quelle: BMWK, © portfolio institutionell

Wörter:

4421

© 2024 PMG Presse-Monitor GmbH & Co. KG