

Tele Columbus AG

Führender Glasfasernetzbetreiber mit scharfem Bild und hoher Rendite

Text: Philipp Bieber, FAM Renten Spezial

Von vier auf über 13 Prozent. Bei hoher Netto-Verschuldung hat das veränderte Kapitalmarktumfeld die Renditeaussichten der Tele Columbus-Anleihe deutlich nach oben getrieben. Auch wegen der finanzkräftigen Ankeraktionäre sollte die Rückzahlung der erstrangig besicherten Schuldverschreibung Mitte 2025 dabei nicht zur Disposition stehen.

„Warum eigentlich erst jetzt?“, werden sich einige Anleger gefragt haben, als Tele Columbus und 1&1 Mitte November den Abschluss einer langfristigen Wholesale-Kooperation verkündet haben (siehe unten). Zum einen gehören beide Partner schon seit Langem zum Konzernverbund der United Internet AG und zum anderen liegen die Vorteile klar auf der Hand: Während 1&1 Zugriff auf sämtliche durch Tele Columbus internetfähig angeschlossenen Haushalte erhält, kann der Glasfasernetzbetreiber eine noch höhere Netzauslastung erzielen. Gleichzeitig wird seine Position gegenüber Mitbewerbern als Full-Service-Partner für Kommunen und Regionalversorger beim glasfaserbasierten Infrastruktur- und Breitbandausbau in Deutschland gestärkt.

Dominierende Stellung in den neuen Ländern, deutschlandweit die Nummer zwei

Der deutsche Kabelmarkt ist in Netzebene 3 (Straßenverteiler) und NE4 (Hausverteiler) unterteilt. Nach diversen Marktconsolidierungen gehört der Großteil der regionalen NE3-Netze zu Vodafone, die über diese Netze auch eigene NE4-Bestände anbieten. Hinter Vodafone folgt auf NE3- und NE4-Ebene mit mehr als 3 Mio. versorgten Haushalten in ganz Deutschland die Tele Columbus AG. Unter der Dachmarke Pÿur bietet das Unternehmen Highspeed-Internet, einschließlich Telefonie sowie mehr als 200 TV-Programme auf einer digitalen Entertainment-Plattform an.

Im Vergleich zu ihren Wettbewerbern verfügt die Tele Columbus-Gruppe über eine starke Marktposition in den neuen Bun-

desländern. Ihr Gesamtmarktanteil bei Kabelhaushalten lag hier 2021 bei rund 54%. Im Süden und Westen Deutschlands konzentriert sich der Konzern auf einzelne Regionen, insbesondere in den Bundesländern Bayern (18%), Nordrhein-Westfalen (11%) und Hessen (9%). Als (selbsternannter) „Fiber-Champion“ setzt Tele Columbus dabei auf den konsequenten Ausbau des Glasfasernetzes auf regionaler und lokaler Ebene. Die leistungsfähige Glasfaser führt bei Ausbauprojekten bis an die einzelnen Gebäude und bei Neubauten häufig in jede Wohnung. Damit kommt der Kabelnetzbetreiber der gestiegenen Nachfrage der Wohnungswirtschaft nach nachhaltigen, effizienten und leistungsstarken Glasfaserversorgungskonzepten nach. Die Gesellschaft bietet ihren Wohnungsbaugenossenschaftspartnern zudem maßgeschneiderte Kooperationsmodelle und modernste Services, wie Telemetrie- und Mieterportale.

Übernahme und Delisting

Zur Finanzierung und zur Umsetzung seiner „Fiber-Champion-Strategie“ hatte Tele Columbus im Dezember 2020 zusammen



Philipp Bieber, CFA
Fondsmanager FAM Renten Spezial

mit United Internet, dem bis dahin größten Einzelaktionär (29,7%), eine Investmentvereinbarung mit Morgan Stanley Infrastructure Partners abgeschlossen. In diesem Zusammenhang kündigte die Kublai GmbH, eine mit Finanzinvestoren verbundene und von Morgan Stanley Infrastructure Partners beratene Gesellschaft, ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot für die Aktien der Tele Columbus an.

3,875%-Tele Columbus 05/2025 (WKN: A2LQLC)



Datenquelle: Bloomberg, Stand: 14.02.2023

Gleichzeitig berief die Tele Columbus eine außerordentliche Hauptversammlung ein, auf der eine Bezugsrechtskapitalerhöhung in Höhe von 475 Mio. Euro beschlossen wurde. Der Ankeraktionär United Internet brachte seinen Tele Columbus-Anteil in Kulblai ein. Rocket Internet (zuvor 13%) schied dagegen aus dem Aktionärskreis aus. Schon zu diesem Zeitpunkt wurde weiteres Eigenkapital in Höhe von 75 Mio. Euro durch die Bietergesellschaft für die Umsetzung der Fiber-Champion-Strategie zugesagt und im vierten Quartal 2022 auch zur Verfügung gestellt.

Für die Aktien der Tele Columbus, die von Januar 2015 bis 2020 größtenteils Bestandteil des SDAX waren, wurden der regulierte Börsenhandel im September 2021 eingestellt (Delisting). Seither sind sie nur noch an der Börse Hamburg öffentlich handelbar, wobei es theoretisch auch dort jederzeit zur Einstellung des Listings kommen kann.

Wholesale-Kooperation zwischen Tele Columbus und 1&1

Mitte November haben Tele Columbus und die zum Konzernverbund der United Internet gehörende 1&1 AG nun den Abschluss einer langfristigen Wholesale-Rahmenvereinbarung mit kommerziellem Start im April 2023 bekannt gegeben. Im Rahmen der Partnerschaft wird das bundesweite Transportnetz der 1&1 Versatel mit den regionalen Stadtnetzen der Tele Columbus verbunden. Anschließend kann 1&1 ab April 2023 schnelle Internetanschlüsse auch in allen Haushalten anbieten, die über einen internetfähigen Kabel oder Glasfaseranschluss von Tele Columbus verfügen. Aktuell sind 2,3 Mio. Haushalte an das Breitbandnetz von Tele Columbus angeschlossen. Bis 2030 sollen rund 2 Mio. dieser Haushalte via Glasfaser mit Gigabit-Bandbreiten versorgt werden. Durch die Vereinbarung mit 1&1 ist es Tele Columbus möglich, den geplanten Ausbau der überlegenen

Glasfaserinfrastruktur im Interesse von Kunden und Partnern umzusetzen, von einer höheren Netzauslastung zu profitieren und das Unternehmen nachhaltig zukunftsfähig auszurichten. Teil der Fiber-Champion-Strategie ist es darüber hinaus, weitere Wholesale-Partner zu gewinnen. So ist eine entsprechende Vereinbarung mit Telefónica Deutschland bereits seit Oktober 2019 in Kraft und befindet sich derzeit in der Umsetzung.

3,875%-Tele Columbus-Anleihe 18/25 mit 13,4% Rendite

Sind die Aktien der Tele Columbus AG für außenstehende Aktionäre (Anteil 5,2%) mit erheblichen Anlagerisiken verbunden, stellt sich die Situation für Anleihegläubiger des Kabelfernsehen- und Telekommunikationsunternehmens trotz selbstverständlich gegebener Risiken deutlich entspannter dar. Die 650 Mio. Euro schwere Schuldverschreibung (WKN A2LQLC) wird im Mai

3,875% Tele Columbus 2025 (Secured)		XS1814546013	
1.) QUANTITATIVE ANALYSE - Cash Flow, Leverage, Liquidity, Trading			
Net Debt / EBITDA (Leverage)		4	8
Cash Flow Generierung, Profitabilität		3	8
Liquidität		3	4
Current Trading		2	5
Score - Qualitative Analyse		12	25
2.) QUALITATIVE ANALYSE - Geschäftsmodell			
Sektor: Spezifische u. strukturelle Wachstumstrends		9	10
Sektor: Marktstruktur & Wettbewerb, Industrie-Zyklizität		8	10
Wettbewerb: Wettbewerbsvorteile, Scale, Vielfalt		5	10
Wettbewerb: Strong Horse, Marktführer, Spielraum		5	10
Score - Qualitative Analyse		27	40
3.) RECAPITALISATION CHANCE			
Kapitalerhöhung, Equity Value, Ankerinvestor		8	8
Asset Sales		3	4
Politischer Value, Staatskassen, Systemrelevanz (bail-out)		1	3
Score - Recapitalisation Chance		12	15
4.) BOND SPECIFICS			
Prospekt (Secured 7, Unsecured 3, Nachrang 0)		7	7
Laufzeit (3 = kurze Laufzeit)		2,5	3
Rating (BB = 5, B = 3, CCC = 0)		3	5
Kapitalstruktur (Ankerinvestor/ PE, Leverage vs. EV Multiple)		5	5
Score - Bondspezifische Kriterien		17,5	20
Total Score		68,5	100

Eckdaten der Tele Columbus-Anleihe

Name	WKN	Corporate Rating	Rang	Laufzeit	Kupon	Kurs	Rendite p.a.
Tele Columbus AG	A2LQLC	B3 (Moody's) / B (Fitch)	1st Lien	02.05.2025	3,875%	83,0%	13,4%

2025 fällig. Sie ist analog zu Bankkrediten in Höhe von 478,7 Mio. Euro mit Fälligkeit im Oktober 2024 erstrangig besichert. Spätestens in 18 Monaten (2. Quartal 2024) wird das Unternehmen deshalb die komplette Refinanzierung der Kapitalstruktur inklusive der Anleihe anstreben. Trotz des aktuell hohen Netto-Verschuldungsgrades von 6,5x sieht die FAM Frankfurt Asset Management AG darin kein erhöhtes Default-Risiko. Begründen lässt sich diese Einschätzung insbesondere mit der erstrangigen Besicherung der Anleihe und dem starken Finanzengagement des Mehrheitsgesellschafters Kublai bzw. seiner Gesellschafter, Morgan Stanley Infrastructure Partners (60%) und United Internet als strategischer Minderheitsgesellschafter mit 40%. Aufgrund der klaren Rangordnung innerhalb der Kapitalstruktur würde das Nicht-Bedienen der Anleihe dazu führen, dass Kublai sein Investment komplett verliert und die Kreditgeber die neuen Eigentümer von Tele Columbus wären. Aufgrund der attraktiven

„Hard Assets“, bestehend aus dem Kabelnetz und dem Fiberglas-Netzwerk, ist ein solches Szenario ausgeschlossen. Vielmehr müssten und würden die Gesellschafter im Falle des Falles frisches (Eigen-)Kapital nachschießen, um ihr Investment zu behalten.

Bei ausreichender Liquidität (68,8 Mio. Euro per Q3 2022) kann deshalb auch über die schwache Cash-Generierung in den kommenden Jahren, die vor allem auf die hohen Investitionsausgaben zurückzuführen ist, hinweggesehen werden. So wurden im 3. Quartal 2022 mit 36 Mio. Euro bereits 45% mehr in den Fiberglasausbau investiert als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Das operative Geschäft war in den vergangenen 12–24 Monaten mit fortlaufenden Kundenabgängen im traditionellen TV-Geschäft, aber auch positivem Trend bei Neukunden mit Bedarf an hohen Bandbreiten, eher durchwachsen. Noch steht die beschlossene Fiber-Champion-Strategie mit

ihren hohen Investitionsausgaben in den Startlöchern. Der positive Return on Investment (ROI) mit Fiberglas-Neukunden ist seitens der langfristig orientierten Ankerinvestoren auf viele Jahre kalkuliert, wie es bei Infrastruktur-Assets üblich ist.

Strong Horse Company

Aus Sicht der FAM ist Tele Columbus eine sogenannte „Strong Horse Company“. Mit diesem Begriff bezeichnen wir Coporate High Yield Investments in Marktführer mit einer strategisch fundierten und profitablen Geschäftsausrichtung. Bei einem hohen Relative Value erhält die 05/2025-Schuldverschreibung (WKN A2LQLC) in Anbetracht der aktuell sehr attraktiven Rendite von über 13% per annum einen absolut zufriedenstellenden FAM Credit Score von 68,5 von maximal 100 Punkten. Das Rating von Moody’s liegt bei B3, Fitch hat ein B vergeben, und bei beiden Agenturen ist der Ausblick stabil. Die Mindeststückelung beträgt 100.000 Euro, darüber hinausgehende Nominalbeträge müssen durch 1.000 Euro teilbar sein.

Die besicherte Schuldverschreibung der Tele Columbus ist neben ca. 70 weiteren Titeln ein Portfoliobestandteil des FAM Renten Spezial (WKN A3C544). Der High Yield-Fonds mit Schwerpunkt Senior Corporate Bonds aus Europa hat auch in den vergangenen beiden Jahren diverse Preise und Auszeichnungen gewonnen und sein Fondsvolumen in diesem Zeitraum auf ca. 61 Mio. Euro mehr als verdoppelt.

Fondsdaten FAM Renten Spezial

WKN	A3C544
Fondsvermögen	61 Mio. Euro
Ausschüttungsrendite	5,1%
Portfoliorendite	11,9%
Modified Duration	2,7
Durchschnittsrating	B1/B2

