

Das Zeitalter von Negativzinsen: Eine Einstiegsmöglichkeit für institutionelle Investoren in erneuerbare Energien?

Tom Osterwalder
CIO, Stv. Geschäftsführer

Zurich Invest AG



Agenda

- Zurich als Responsible Investor
- Herausforderungen für Schweizer Pensionskassen?
- Opportunitäten in Infrastrukturanlagen

Zurich als Responsible Investor

Einführung



- Bis 2050: ca. 36 Billionen Dollar an Investitionen nötig, um die Erderwärmung unter zwei Grad zu halten
- Dies entspricht dem fünfzigfachen des Schweizer BIPs
- Wie investieren grosse Investoren (Bsp: Zurich) in eine umweltfreundliche Wirtschaft?

Zurich als Responsible Investor

Einführung



Drei zentrale Aspekte:

1. Wie investieren grosse institutionelle Anleger (z.B. Zurich) generell ihr Geld?
2. Was versteht man bei Zurich unter einem verantwortungsbewussten Anleger?
3. Was können wir und andere institutionelle Anleger im Rahmen unserer Anlagestrategie gegen den Klimawandel unternehmen?

Zurich als Responsible Investor

Insurance Investment Management: Der Investment Ansatz der Zurich



- Welche Verbindlichkeiten ergeben sich aus dem Versicherungsgeschäft?
 - Mit diesen Kenntnissen können wir ein Anlageportfolio erstellen das den Passivrisiken entspricht
 - In der Theorie ist ein solches Portfolio frei von Anlagerisiken
- ➔ Bilanzstrukturmanagement
- ➔ Starker Fokus auf festverzinsliche Wertpapiere wie Staatsanleihen

Zurich als Responsible Investor

Insurance Investment Management: Der Investment Ansatz der Zurich



- Das Eingehen von Anlage- bzw. Marktrisiken trägt zu einer guten Diversifizierung bei
- Optimale Aufteilung auf verschiedene Marktrisikofaktoren wie **Aktienrisiko**, **Bonitätsrisiko**, **Zinsänderungsrisiko** und **Illiquidität** um Marktrisikoprämie zu erzielen
- Je höher die Risikoposition in Bezug auf derartige Risiken, desto höher fällt also unsere Rendite aus. Risiken minimieren, die keinen angemessenen Ertrag abwerfen
- Das Ergebnis dieses Prozesses nennen wir **Strategische Asset-Allocation** (SAA, Investitionen in verschiedene Anlageklassen wie Aktien, Staats- und Unternehmensanleihen, Immobilien etc.)

Zurich als Responsible Investor

Insurance Investment Management: Der Investment Ansatz der Zurich



- Zinssatzschwankungen wirken sich stark auf unsere Passiven aus → Dominanz von festverzinslichen Wertpapieren (75%), nur 4-6% in Aktien
 - Grosse **Komplexität** in der Implementierung des Investment Ansatzes
 - 500 verschiedene Portfolios, 200 unterschiedliche Bilanzen, 40 Rechtsbereiche, über 30 Vermögensverwalter
 - Portfolio Zusammenstellung (Bottom-up) muss mit SAA passen (Top-down)
 - Kapitalerträge und Gesamtanlagerendite
 - Aufsichtsrechtliche Anforderungen
 - Steueraspekte
- Insurance Investment Management ist eine sehr komplexe Angelegenheit.

Zurich als Responsible Investor

Verantwortungsbewusstes Investieren



- Verantwortungsbewusstes Investieren hat trotzdem hohen Stellenwert in Anlagephilosophie
- «Nachhaltige Wertschöpfung» als einer der fünf Grundwerte des Zurich Verhaltenskodex
 1. Für alle Anspruchsgruppen Werte schaffen
 2. Proaktivität im Umgang mit Umweltproblemen, gesellschaftlichen Herausforderungen oder Fragen der Governance
 3. Auf langfristigen Erfolg und nicht auf kurzfristige Gewinne setzen

Zurich als Responsible Investor

Verantwortungsbewusstes Investieren



- Unser Ziel als Anleger: Kombination von
 - Wirtschaftlichem Erfolg
 - Positiven Auswirkungen auf Gesellschaft und Umwelt
- Implementierung:
 1. **Klimawandel, Umweltprobleme** und **Governance** bei Investmententscheidungen berücksichtigen
 2. Anlagemöglichkeiten finden, die einen messbaren **positiven Einfluss** auf die Gesellschaft und die Umwelt haben
 3. Für eine **verantwortungsbewusste Anlagekultur** eintreten

Zurich als Responsible Investor

Verantwortungsbewusstes Investieren



- Kein Ausschlusskriterien-Ansatz da Klimawandel leider nicht das einzige Problem auf dieser Welt
- Wir geben keinem Portfoliomanager vor, Investitionen in saubere Technologien allen anderen Alternativen ausnahmslos vorzuziehen
- Wie können wir diesen vielen Anforderungen gerecht werden und dabei im Anlageprozess die bereits angesprochene Disziplin aufrechterhalten?
- Indem wir den Klimawandel, andere Umweltprobleme, gesellschaftliche Herausforderungen und Fragen der Governance in das Auswahlverfahren für einzelne Investitionen des Portfolios einfließen lassen

Zurich als Responsible Investor

Verantwortungsbewusstes Investieren



- Leider ist das leichter gesagt als getan (z.B. Einfluss des Klimawandels auf Fair-Value-Modelle)
- **Sensibilisierung, Schulung und Zugriff** zu Daten entscheidend
- Laufender Trade-off mit Renditen, Risiko, Diversifikationsvorteil bei jedem Entscheid
- **Umwelt Aspekte können aber entscheidend sein** bei der Wahl zwischen zwei vergleichbaren Anlagen
- Beispiel: Schweizer Immobilienportfolio

Zurich als Responsible Investor

Verantwortungsbewusstes Investieren



Konzept der «Green Bonds» als Beispiel für verantwortungsbewusstes Investieren:

- Grüne Anleihen werden von Unternehmen, supranationalen Organisationen und anderen Institutionen ausgegeben, die sich dazu verpflichten, mit dem **Erlös der Anleihen umweltfreundliche Projekte zu finanzieren** und den Anlegern über den Erfolg ihrer Projekte **Bericht zu erstatten**
- Zurich hat sich zur Investition von bis zu einer Milliarde Dollar in grüne Anleihen verpflichtet. Die Entwicklung dieses Markts ist sehr positiv und weitere Investitionen sind vorgesehen
- Natürlich können grüne Anleihen allein nicht alle Probleme lösen. Für Zurich sind sie jedoch ein ausgezeichnetes Instrument um den Kampf gegen den Klimawandel zu unterstützen

Zurich als Responsible Investor

Zusammenfassung

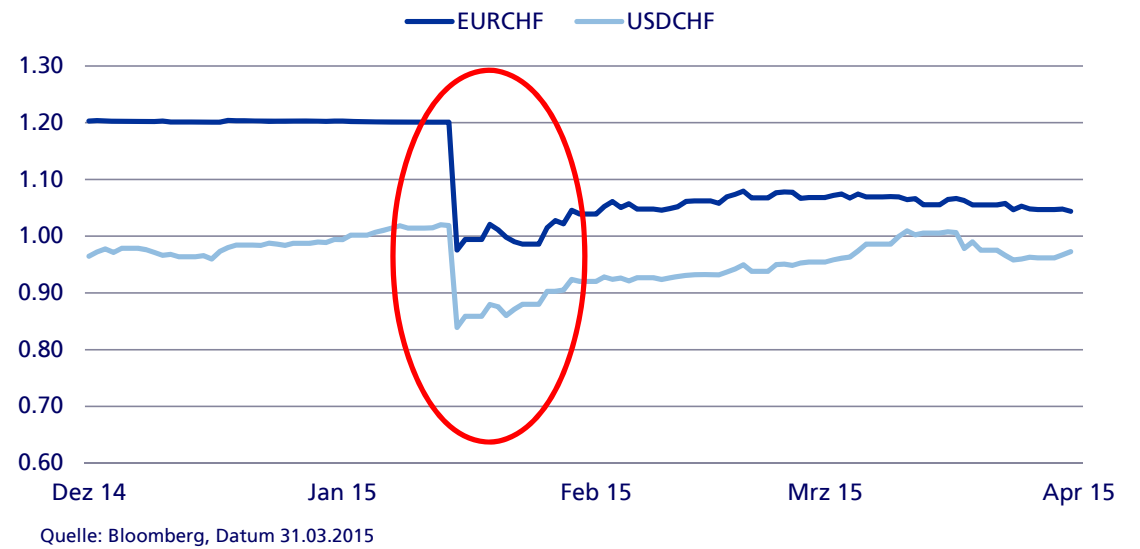
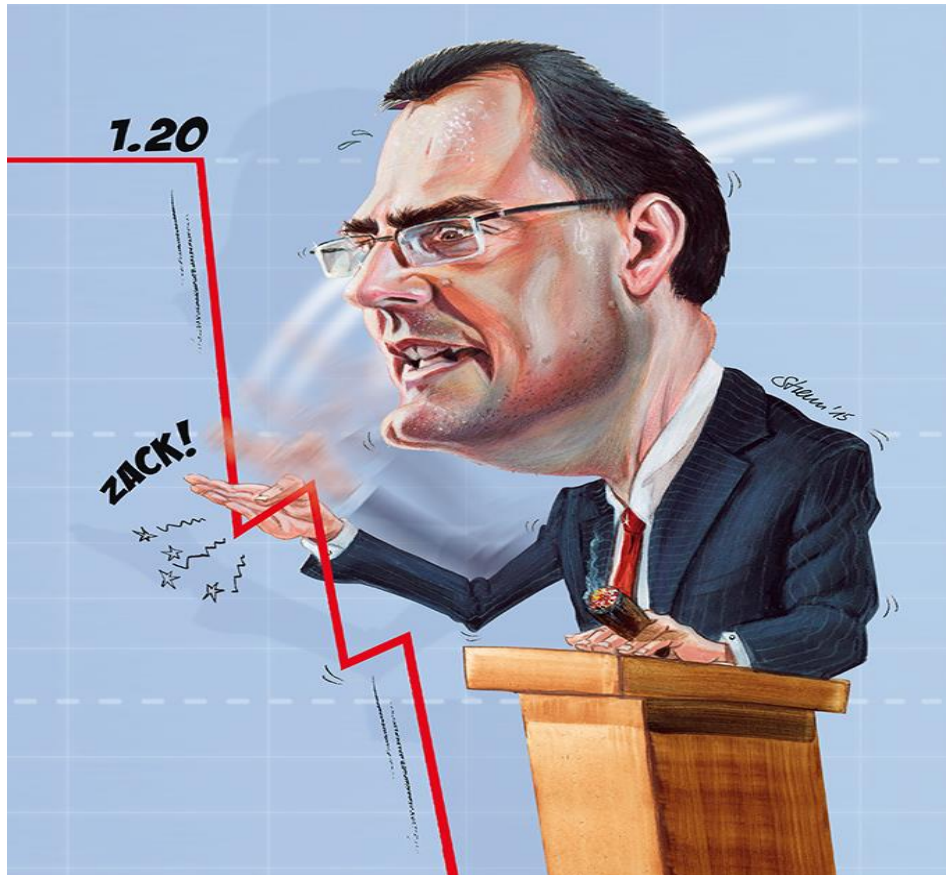


- Insurance Investment Management ist **komplizierter**, als es zunächst den Anschein hat
- Als **verantwortungsbewusster Anleger** streben wir und viele unserer Mitbewerber danach, die **Risiken und Chancen des Klimawandels in unseren Anlagestrategien widerzuspiegeln**
- Um dies zu erreichen sind zwei Dinge nötig:
 - Zugang zu mehr nicht-finanziellen Daten und ein besseres Verständnis dafür, wie sich diese auf das Finanzergebnis auswirken
 - Anlagemöglichkeiten, die zu unserem Gesamtansatz passen und dabei einen sichtbaren und messbaren positiven Einfluss auf die Umwelt haben

Agenda

- Zurich als Responsible Investor
- Herausforderungen für Schweizer Pensionskassen
- Opportunitäten in Infrastrukturanlagen

Euro Untergrenze

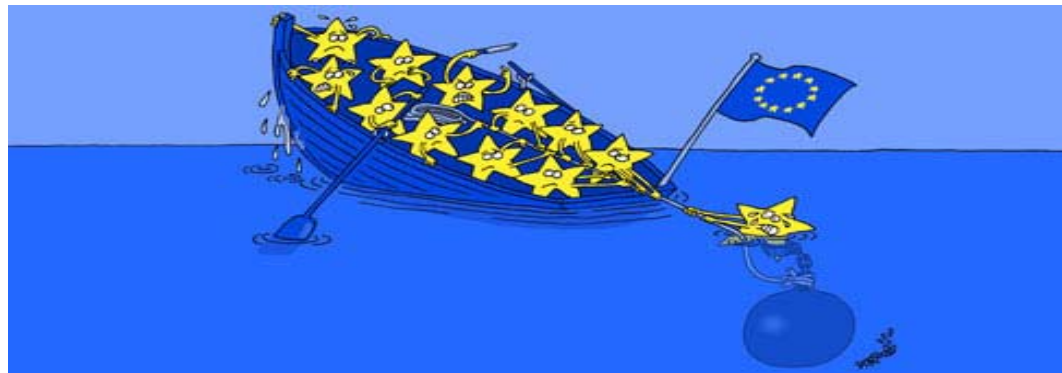
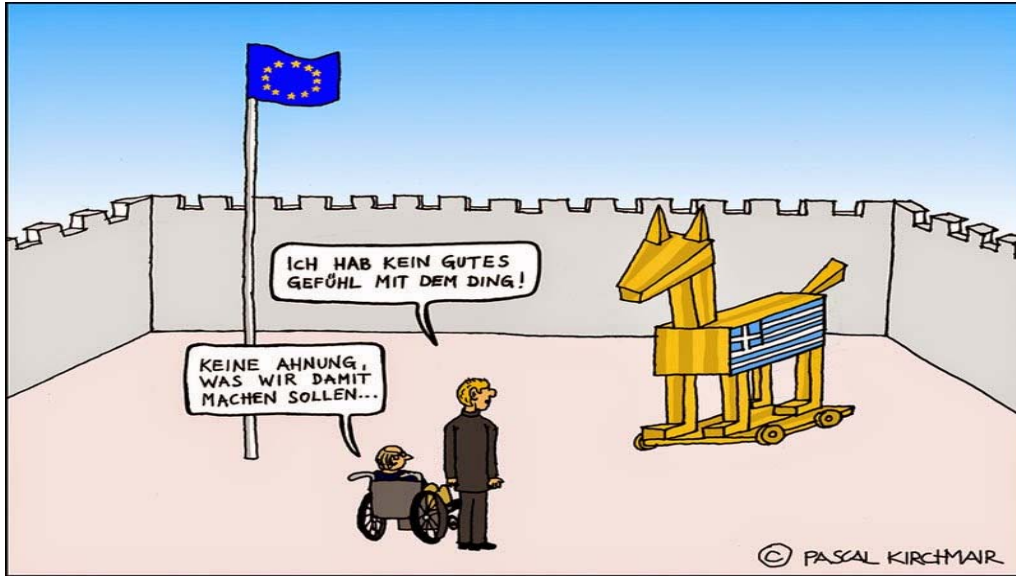


Quantitatives Easing EZB

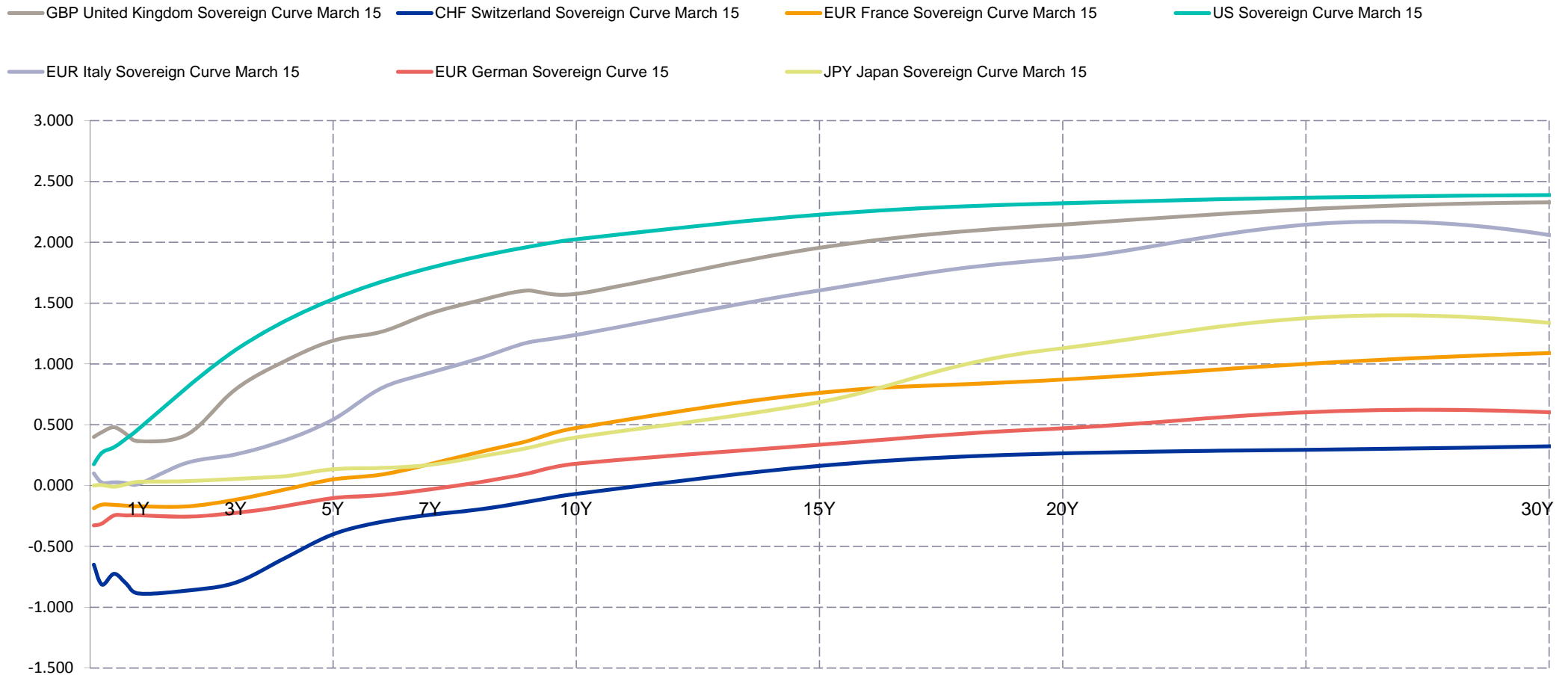
- Im März 2015 gestartet
- Sind die Folgen bereits spürbar?
- Erfüllt es die Erwartungen?



Unsicherheiten EU



Niedrige Renditen weltweit – selbst bei langen Laufzeiten



Quelle: Bloomberg, Datum 31.03.2015

Herausforderungen für Schweizer Pensionskassen

Rolle von erneuerbaren Energie-Anlagen und Sicht des Regulators

- Investitionen in erneuerbare Energie als **Teil der Asset Klasse Infrastruktur** klassifiziert
- **Verordnung über die berufliche Vorsorge (BVV2)**
 - Infrastrukturanlagen als Teil von Alternativen Anlagen
 - Alternative Anlagen sind auf 15% beschränkt
- **Verordnung über die Anlagestiftungen (ASV)**
 - Prospektpflicht
 - Ausnahmegewilligung oft nötig
 - Transparenzanforderungen
- Andere Aspekte
 - Kosten/TER Problematik von Alternativen Anlagen
 - Schlechte Meinung gegenüber «Alternativen» Anlagen («alle in den gleichen Topf werfen»)

Agenda



- Zurich als Responsible Investor
- Herausforderungen für Schweizer Pensionskassen
- **Opportunitäten in Infrastrukturanlagen für Schweizer Pensionskassen**

Opportunitäten in Infrastrukturanlagen

Infrastruktur Anlagen als attraktive Opportunität

Hoher Kapitalbedarf

Aber: geringes Angebot

Regierung und
Infrastruktur
Dilemma



Hohe Kapitalreserven

Aber: geringe Renditen

Pensionskassen-
Dilemma



Wieso in Infrastruktur investieren?

- Dauerhafte, prognostizierbare Renditen
- Beschränkte Abhängigkeit von Konjunkturzyklen
- Wenig elastische Nachfrage
- Tiefe Korrelation mit anderen Anlageklassen
- Kongruenz mit langfristigem Horizont einer PK
- Automatische Inflation Indexierung

Wieso heute in Infrastruktur investieren?

- Attraktive Alternative zu Obligationen in Tiefzinsphasen, mit Inflationsschutz
- Global wachsende Nachfrage nach verbesserter Infrastruktur (neu und Ersatz)
- Limitierte Staatsbudgets, bei gleichzeitiger Pflicht Verschuldungsgrad zu reduzieren

Opportunitäten in Infrastrukturanlagen

Infrastruktur Markt

Makro Trends	Sektor Trends	
Attraktives Risiko-Rendite Profil von Infrastrukturanlagen	Public-to-Private Partnerships Schulen, Strassen, Brücken, Parkhäuser und andere Infrastruktur	<ul style="list-style-type: none"> • Mehr in Europa als in den USA • Staatsbudgets erfordern private Finanzierung • Modernisierung mit Kosteneffizienz und Profitabilitätszielen
Aktienmärkte bleiben volatil	Europäische Versorger	<ul style="list-style-type: none"> • Jetzige Besitzer brauchen Liquidität • «Contracted Assets», stabile Renditen, viele Möglichkeiten • Trend zu weniger Nuklearenergie
Banken haben weniger Risikoappetit	Transport Flughäfen, Strassen, Brücken, Züge, Häfen etc.	<ul style="list-style-type: none"> • Wachsender Bedarf aufgrund von Erneuerung alter Anlagen • Privatisierungstrend in den USA und in Europa
Überschuldete Staaten vs. Grosser Infrastrukturbedarf	Erneuerbare Energie Saubere Energiegewinnung aus erneuerbaren Ressourcen	<ul style="list-style-type: none"> • Anlagen mit etablierten Technologien offerieren stabile Renditen • Kostenreduktion und technischer Fortschritt von alt. Quellen • Unterstützt von den Regierungen, oftmals mit Subventionen
	Infrastruktur Debt Primary und Secondary Debt	<ul style="list-style-type: none"> • Banken reduzieren Bestände • Attraktive Portfolios werden aktiv verkauft um Liquiditäts- und Kapitalanforderungen zu erfüllen.
	U.S. Energie und Energieerzeugung Pipelines, Distribution und Lagerung; Energieproduktion	<ul style="list-style-type: none"> • “Shale Revolution” erfordert neue Midstream Anlagen • Shale Gas Produktion erfordert Umbau im Energiesektor • LNG Verflüssigung/Umwandlung in Gas

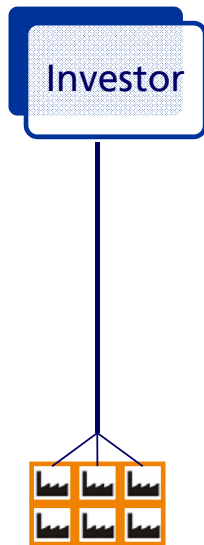
Opportunitäten in Infrastrukturanlagen

Herausforderungen in der Implementation: Etablierte Märkte notwendig

 Nordamerika	 Europa	 EMMA	 Schweiz
<ul style="list-style-type: none"> • Grosser, etablierter Infrastrukturmarkt, besonders Energie • Stabiles regulatorisches Umfeld • Auslaufende Fonds müssen Anlagen verkaufen • Angespante Staatsfinanzen <p>Transport, Energie und Versorgung sind Hauptsektoren für Investitionen</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Trotz Wirtschaftskrise aktiver Infrastrukturmarkt • Fokus GB, DE, FR sowie die nordischen Länder • Staaten sind auf private Finanzierung angewiesen • Corporate Sell-off um Kapital für neue Projekte freizusetzen <p>Investitionsmöglichkeiten in allen Sektoren</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Vorsichtige Haltung da meist Greenfield Anlagen und hohes regulatorisches Risiko • Geringer Renditeaufschlag gegenüber NAM und Europa • Praktisch keine Realisationen der Infrastrukturinvestitionen bis heute <p>Vorsicht mit Fokus auf Risikominimierung</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Grundsätzlich offen für Investitionen in der Schweiz aber: • (Noch) kein etablierter Markt für private Infrastruktur • Energiesektor gibt es erste Investoren, Regulation jedoch noch stark im Wandel • Risiken werden nur ungenügend entschädigt <p>Möglich aber limitierter Infrastrukturmarkt</p>

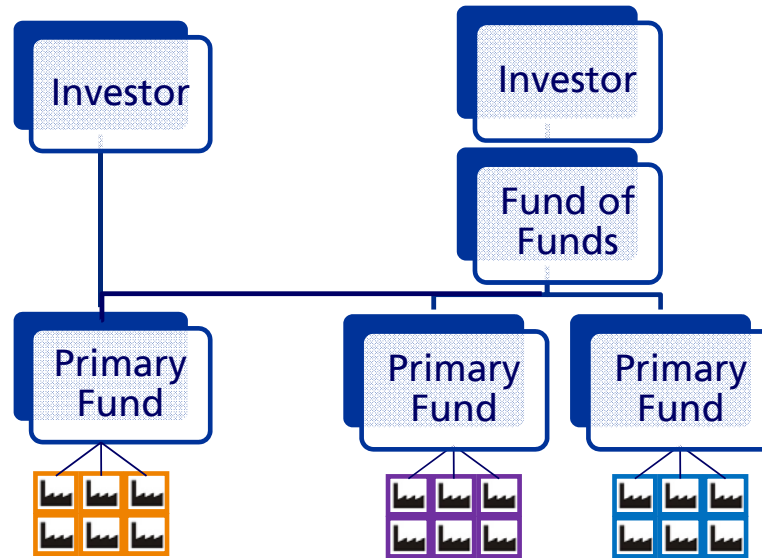
Opportunitäten in Infrastrukturanlagen

Herausforderungen in der Implementation: Strukturierung



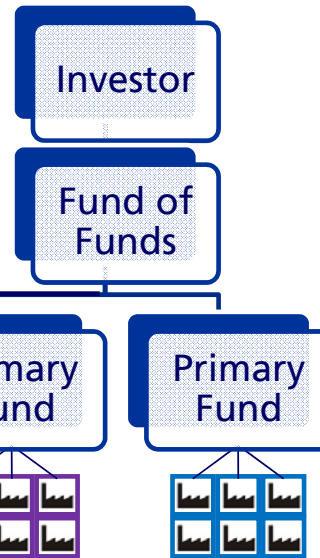
Direkte Investitionen

- Interne Ressourcen fehlend
- Operationelle Schwierigkeiten
- Keine GP Diversifikation
- Portfolio oft konzentriert
- Volle Kontrolle



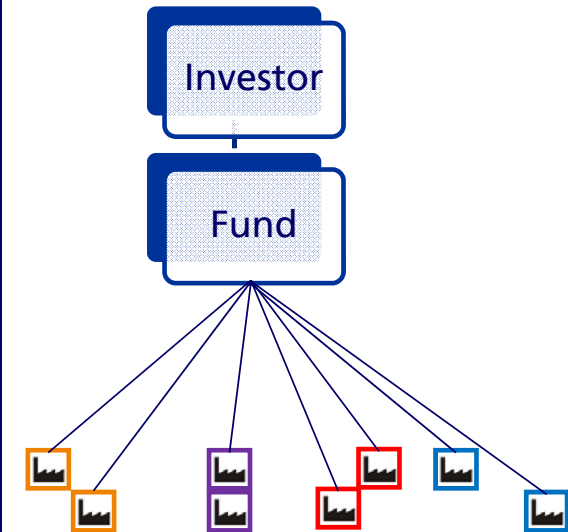
Direkte Primary Funds

- Keine GP Diversifikation
- Portfolio oft konzentriert
- Relativ teuer (3% TER)
- Keinen Anreiz exklusiv in defensive Anlagen zu investieren
- Keine Kontrolle



Fund of Funds

- GP Diversifikation
- Überdiversifiziert
- Sehr teuer (4-5% TER)
- Keinen Anreiz exklusiv in defensive Anlagen zu investieren
- Keine Kontrolle



Co-Investitionen

- GP Diversifikation
- Angemessene Diversifikation
- Relativ billig (1.5-2% TER)
- Anreiz exklusiv in defensive Anlagen zu investieren
- Volle Kontrolle

Opportunitäten in Infrastrukturanlagen

Herausforderungen in der Implementation: Andere Hindernisse

- Marktkenntnis und Marktzugriff nur via etablierte Anbieter (Manager Selektion)
- Interessenkonflikte (besonders in lokalen Märkten)
- Steuersicherheit und Effizienz
- Anreizgleichheit
- Gebühren adaptiert zu Risiko-Rendite Profilen
- Gegenpartei/Politisches Risiko (vorsichtig mit Anlagen die nur wegen Subventionen ökonomisch sinnvoll sind, z.B. Solar Bereich)



Breite Diversifikation ist entscheidend (Sektoren, Geographie, Manager, Zeiteinstieg)

Opportunitäten in Infrastrukturanlagen

Illustration mit Zürich Anlagestiftung Infrastruktur

- Lanciert in 2013 mit 320 Mio. USD Kapital
- 6 Co-Investments in den Sektoren Energie, Versorgung und soziale Infrastruktur investiert
- 6 Secondary Fonds akquiriert
- Die erwartete Rendite des aktuellen Portfolios beträgt rund acht bis neun Prozent (in USD) mit attraktiven laufenden Renditen
- Weitere Investitionen in verschiedensten Sektoren und Regionen sind derzeit in Prüfung



Opportunitäten in Infrastrukturanlagen

Illustration mit Zürich Anlagestiftung Infrastruktur

Co-Investment 4 (Juli 2014) 55 Anlagen in Erneuerbare Energien

Übersicht

- Beteiligung an einem der grössten operierenden Portfolio von 55 Anlagen in 14 Ländern, mehrheitlich Windfarmen
- Die Anlagen produzieren insgesamt 2.3GW Elektrizität
- Zusammenarbeit mit einem führenden Betreiber für Erneuerbare Energien

Investment Highlights

- Diversifiziertes Portfolio, welches nicht von einem Land und dessen Regulierung abhängig ist
- Durchschnittliche 5-Jahres Cash Rendite beträgt 10.3%, durchschnittliche 7-Jahres Cash Rendite beträgt 9.7%
- Sehr gute Ertragsvisibilität da der Grossteil der Abnahme der Elektrizität vertraglich festgeschrieben ist
- Relativ neue Anlagen, durchschnittlich 5-jährig, mit verbleibender Restzeit von über 20 Jahren

Transaktionsübersicht	
Acciona Energia Internacional	
Typ der Anlage	Erneuerbare Energie
Ort	14 Länder hauptsächlich OECD
Wertschrift	Eigenkapital/Fund
Investment Highlights	Stabile Cash Flows Diversifiziert über 14 Länder Neue Anlagen
Zielrenditen	tiefer zweistelliger IRR
Timing	Q3 2014



Opportunitäten in Infrastrukturanlagen

Illustration mit Zürich Anlagestiftung Infrastruktur

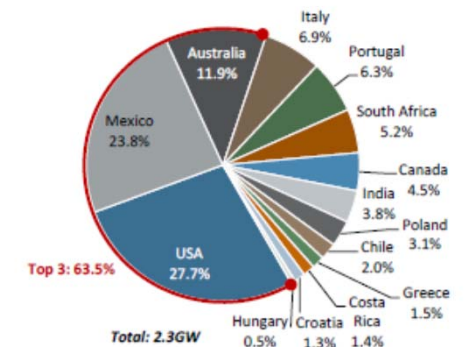
Co-Investment 4 (Juli 2014) 55 Anlagen in Erneuerbare Energien

Beispiel Diversifikation ist entscheidend

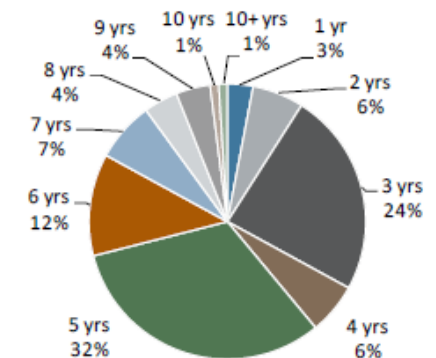
- Geographisch (14 Länder, 88% in OECD)
- Verschiedene regulatorische Regimes
- Verschiedene Gegenparteien (42% Regierungen)
- Verschiedene Operatoren
- Langfristige Verträge
- Währungsrisiko
- Alter von Anlagen

Regulatory Framework		
Country	Technology	Current regulatory framework
Australia	Wind	PPA (Electricity + RECs)
Canada	Wind	Feed-in-tariff, PPA, Merchant, Renewable Incentives (Carbon Offset, WPPI, EcoEnergy)
Chile	Wind	PPA + CER + Capacity Payments
Costa Rica	Wind	PPA + CER
Croatia	Wind	Feed-in-tariff
Greece	Wind	Feed-in-tariff
Hungary	Wind	Feed-in-tariff
India	Wind	State Feed-in-tariffs + GBI + CER
Italy	Wind	Spot Price + Green Certificates / Feed-in-premium 2016 Onwards
Mexico	Wind	PPA + CER
Poland	Wind	PPA; Regulated Price + Green Certificates
Portugal	Wind Solar PV	Feed-in-tariff Feed-in-tariff
South Africa	Wind Solar PV	PPA + CER PPA + CER
United States	Wind	Merchant / PPA + Tax Incentives (PTC, Cash Grants, Accelerated Depreciation) + REC + Capacity Payments
	CSP	PPA + Tax Incentives (ITC, Accelerated Depreciation)

Net Installed Capacity



Age



Danke für die Aufmerksamkeit

Disclaimer



Alle Angaben in diesem Dokument sind mit Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt worden. Zurich Invest AG und die Zürich Anlagestiftung übernehmen keine Verantwortung hinsichtlich deren Richtigkeit und Vollständigkeit und lehnen jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Angaben ergeben. Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar.

Das Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und der Nutzung durch den Empfänger. Es stellt weder ein Angebot, noch eine Empfehlung zum Erwerb von Finanzprodukten dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung bzw. der Beurteilung Dritter.

Die Angaben stellen keine Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungen dar. Sämtliche Dokumente, welche die rechtlichen Grundlagen für eine Investition bilden, können bei der Zurich Invest AG resp. Zürich Anlagestiftung kostenlos bezogen werden. Diese Dokumentation darf ohne schriftliche Genehmigung von Zurich Invest AG weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt und/oder weitergeleitet werden. Insbesondere sind die Angaben nicht zum Vertrieb in die USA bestimmt. Die in dieser Dokumentation erwähnten Finanzprodukte dürfen weder in den USA angeboten noch dürfen sie an in den USA steuerpflichtige Personen verkauft werden.