

# Institutionelle Investoren als Anleger in der Energiebranche

**Prof. Dr. Rico von Wyss**

Stromtagung 2014 «Versorgungssicherheit und ihre Konditionen»  
28. November 2014 | Konferenzgebäude Grünenhof Zürich



CC Energy Management  
ior/cf-HSG

Universität St.Gallen



## Pensionskassen suchen...

Die Energiebranche bietet...

Anlageklasse Infrastruktur

Zusammenfassung

# Anlageziel von Pensionskassen

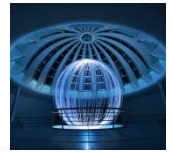


- Erfüllung der finanziellen Verpflichtungen basierend auf einer dynamischen Berechnung der langfristigen Verbindlichkeiten
- Unter den Bedingungen:
  - Einhaltung eines definierten Risikobudgets
  - Einhaltung der regulatorischen Rahmenbedingungen

Kriterium	Einschätzung	Anmerkungen	
<b>Finanzielle Lage</b>			
Finanzierungsziel und Anlagestrategie	+	Sollrendite: Renditeerwartung Strategie:	2.21% 3.78%
Deckungsgrad	+	Schätzung per 30.10.2014	109.5%
<b>Umsetzung</b>			
Performance des Gesamtvermögens	○	Portfolio ytd: Benchmark ytd:	6.93% 7.87%
Einhaltung taktische Bandbreiten	+	Alle Anlagekategorien innerhalb der Bandbreiten	
<b>Compliance</b>			
Einhaltung regulatorische Bestimmungen (BVV2)	+	Regulatorische Bestimmungen eingehalten	



# ... unter den Bedingungen



- Risikobudget
  - z.B. nicht mehr als x% Volatilität
  - z.B. nicht mehr als y% Value at Risk
  
- Regulatorische Vorgaben (BVV2):

BVV2 Richtlinien					
Art. 55 Kategoriebegrenzungen	In CHF	In %	Limit	Relative Gewichtung	Beurteilung
Art. 55a) Grundpfandtitel / Hypotheken	17'956'762	2.2%	50.0%	-47.8%	Eingehalten
Art. 55b) Aktien	297'217'127	36.1%	50.0%	-13.9%	Eingehalten
Art. 55c1) Immobilien	174'116'875	21.2%	30.0%	-8.8%	Eingehalten
Art. 55c2) Immobilien Ausland	25'148'777	3.1%	10.0%	-6.9%	Eingehalten
Art. 55d) Alternative Anlagen	20'716'463	2.5%	15.0%	-12.5%	Eingehalten
Art. 55e) Fremdwährungen ohne Währungsabsicherung	243'524'106	29.6%	30.0%	-0.4%	Eingehalten

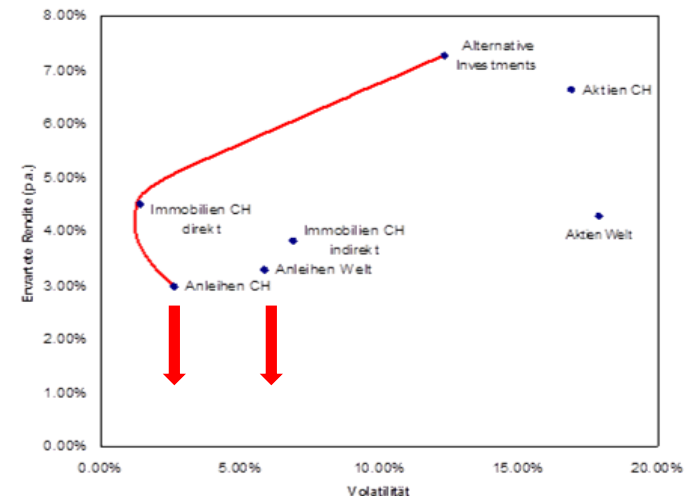
# Auswirkung der hohen Staatsverschuldung



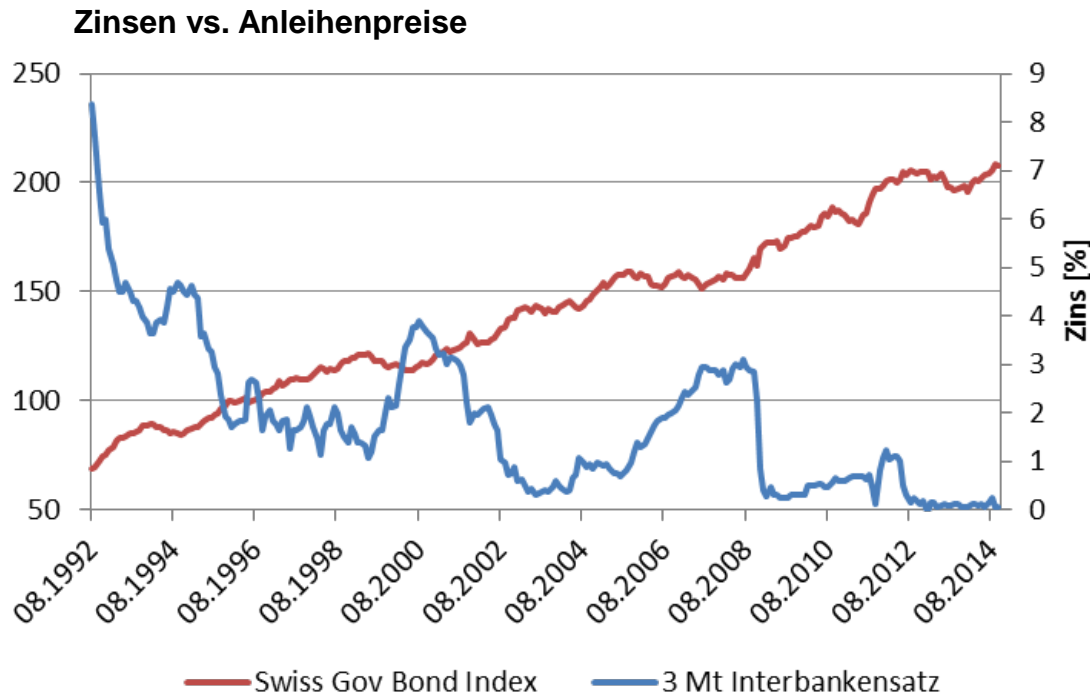
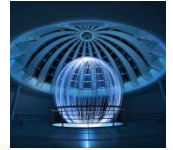
- Staaten möchte tiefe Nominalzinsen bezahlen, d.h. günstige Konditionen
  - ➔ sehr tiefe oder negative Realzinsen
  - ➔ «Financial Repression» = Massnahmen, mit denen der Staat (inländische) Anleger dazu veranlasst, Staatsanleihen zu halten, welche sie eigentlich nicht möchten.
  - ➔ Zwang/Anreiz, mehr Staatsanleihen zu halten, als aus Diversifikationsgründen sinnvoll wäre

= Entkopplung von erwarteter Rendite und Risiko

➔ Die Rendite gewisser Anlageklassen ist «zu tief».



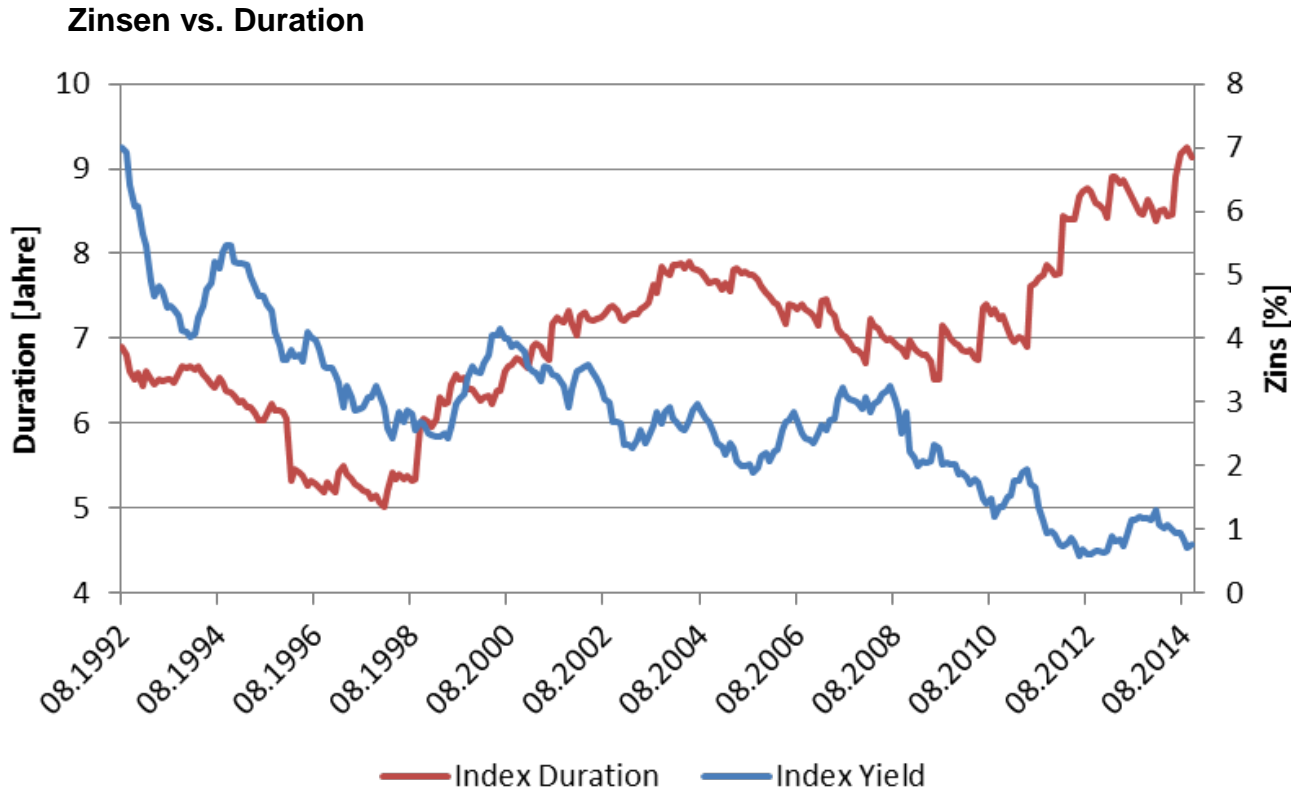
# Wie lange noch Anleihen?



- In vielen Ländern stagnieren die Zinsen auf historischen Tiefstständen
- Entsprechend konnten Anleihen Kurssteigerungen verzeichnen
- Es ist kaum Potential für weitere Zinssenkungen vorhanden

➔ Grundsätzlich müssen andere Risikoprämien gesucht werden

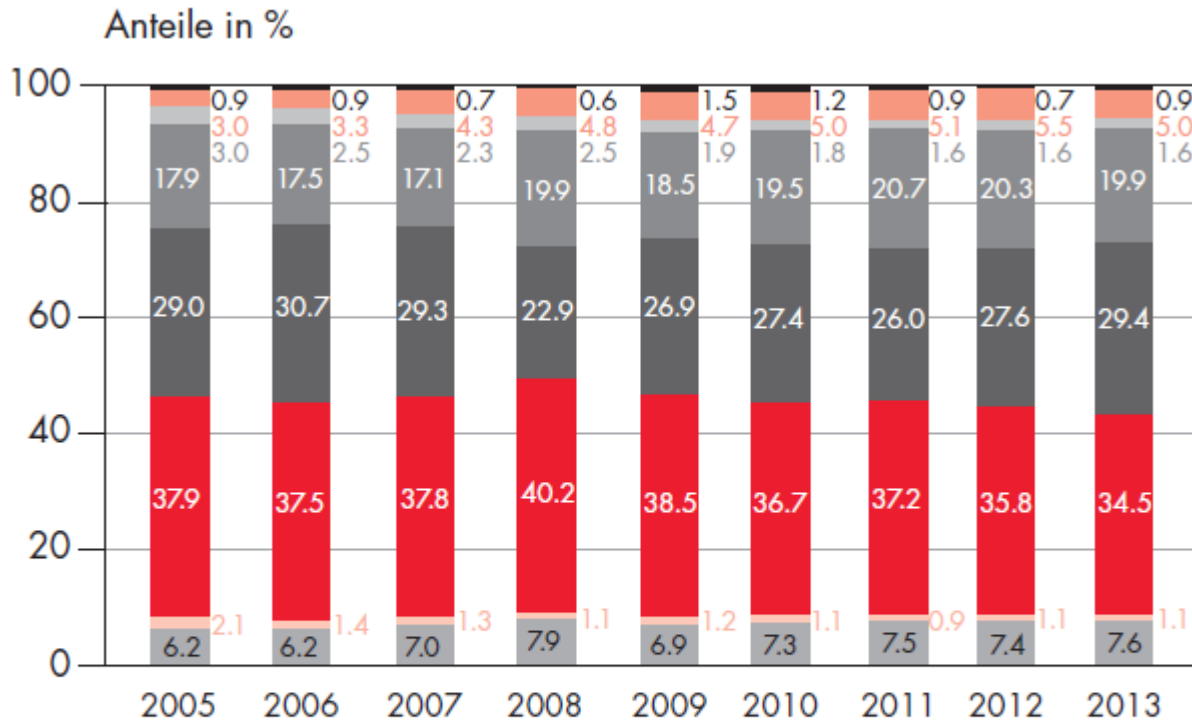
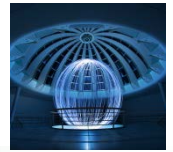
# Duration Shift



Wegen der tiefen Zinsen werden tendenziell langlaufende Anleihen mit entsprechend hoher Duration emittiert

➔ Ein Zinsanstieg wirkt sich stärker auf die Anleihenpreise aus als die Zinssenkungen der letzten Jahre!

# Asset Allocation der Schweizer Pensionskassen

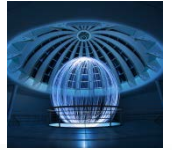


- Seit 2008 ist der Obligationenanteil von 40% auf 35% gesunken
- Angestiegen ist vor allem der Aktienanteil

➔ Das Risiko ist erheblich

Quelle: Swisscanto (2014)





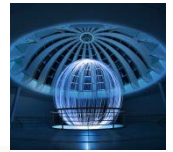
Pensionskassen suchen...

**Die Energiebranche bietet...**

Anlageklasse Infrastruktur

Zusammenfassung

# Geldbedarf in der Energiebranche, aber...



- BFE und UBS schätzen den Investitionsbedarf in Energieinfrastruktur auf CHF 5.6 Mrd. pro Jahr
  - Neue Kraftwerke: 1.8 Mrd.
  - Ersatz alter Kraftwerke: 3.3 Mrd.
  - Netze: 0.5 Mrd.
- Der Investitionsbedarf in erneuerbare Energien wird auf ca. CHF 1 Mrd. pro Jahr bis 2050 geschätzt. (Bundesrat/VSE)
- Aber: Einspeisevergütungen verzerren die Preise
  - ➔ Preise widerspiegeln die relative Knappheit nicht mehr
- Schwierigkeiten, Investoren zu finden

«Westschweizer Kantone wollen Stromnetz-Aktien übernehmen –  
Neues Modell für kantonale Energieinvestitionen mit Beteiligung von  
Pensionskassen und anderen Anlegern»

NZZ, 04.11.2014



# Warum investieren?



- Preissetzungsmacht gegenüber dem Kunden bei Elektrizität. Gemäss ECom 2015 steigen die Strompreise um
  - 5% für Private
  - 2% für Unternehmen
- Anleihen attraktiv ausgestaltet: erhöhter Coupon, Sicherheiten oder eingebaute Optionen
  - Bsp.: Wandelanleihe der BKW, Coupon 0.125%, Wandelprämie von 22.5%
  - Bsp. Kreditrisikoprämie: Senkung des Credit Ratings von Axpo durch die UBS am 16.09.2014
- Höhere Risikoprämie bei Aktien:



# Prämie für SRI?



- Grundsätzlich besteht eine steigende Nachfrage nach Socially Responsible Investments
  - sowohl um die Klimaziele zu erreichen, als auch von Investorensseite!
- Die Risiken sind erheblich:
  - Volatilität des Strompreises
  - Regulatorische Risiken
  - Öffentliche Akzeptanz
  - Technologierisiken: verspäteter Bau, Kostenüberschreitungen in Bau und Betrieb
  - Unsicherer CO<sub>2</sub> Preis
- ➔ Es reicht nicht aus, Risiken und Kosten auf Steuerzahler und Konsumenten umzulegen. Es braucht mehr Transparenz bei Unterstützungsmassnahmen. (iea, 2014)

«Doris Leuthard öffnet die  
Subventionsschleuse»

NZZaS, 31.08.2014



Pensionskassen suchen...

Die Energiebranche bietet...

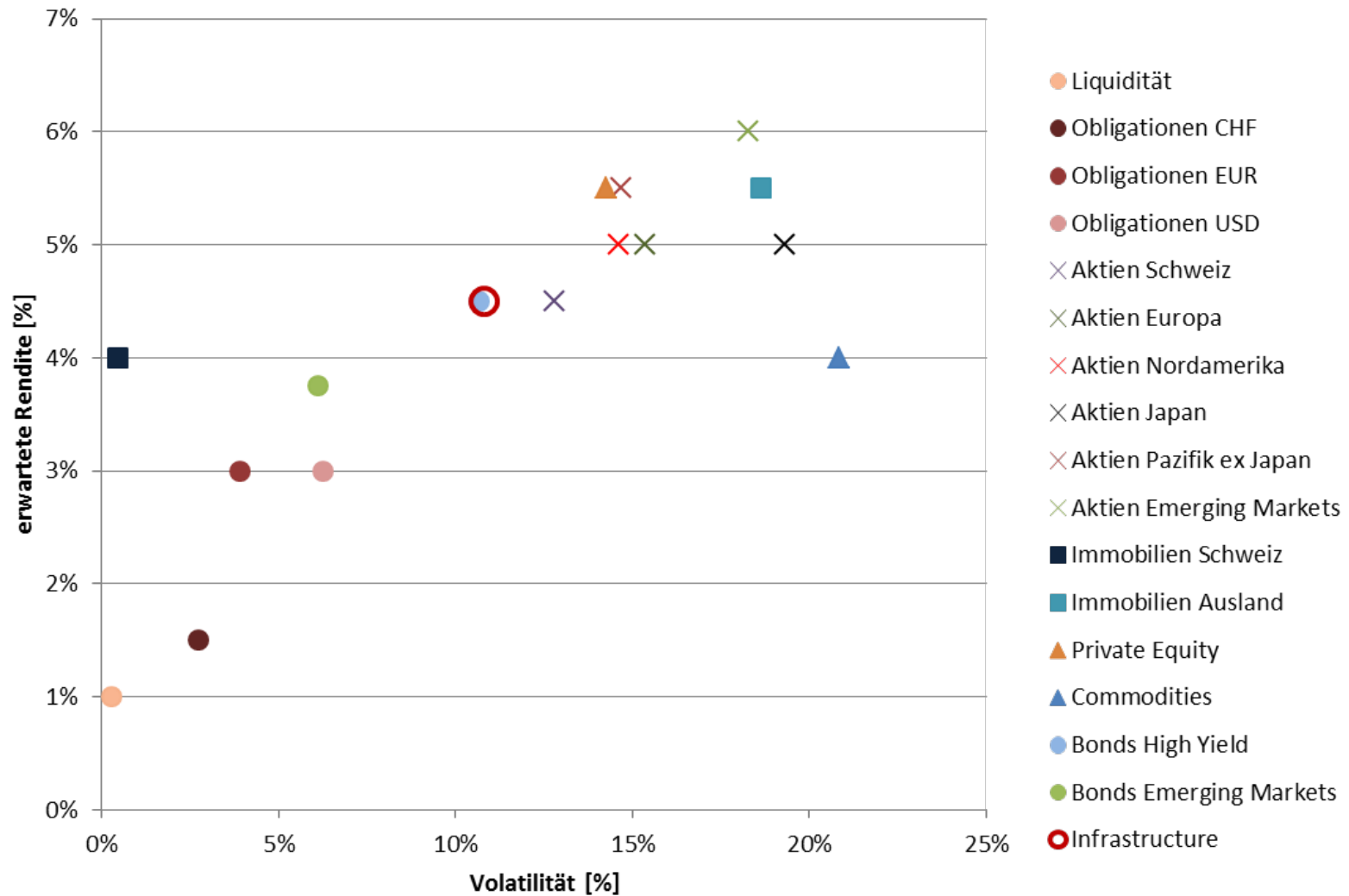
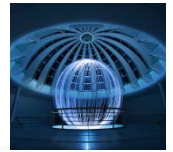
**Anlageklasse Infrastruktur**

Zusammenfassung

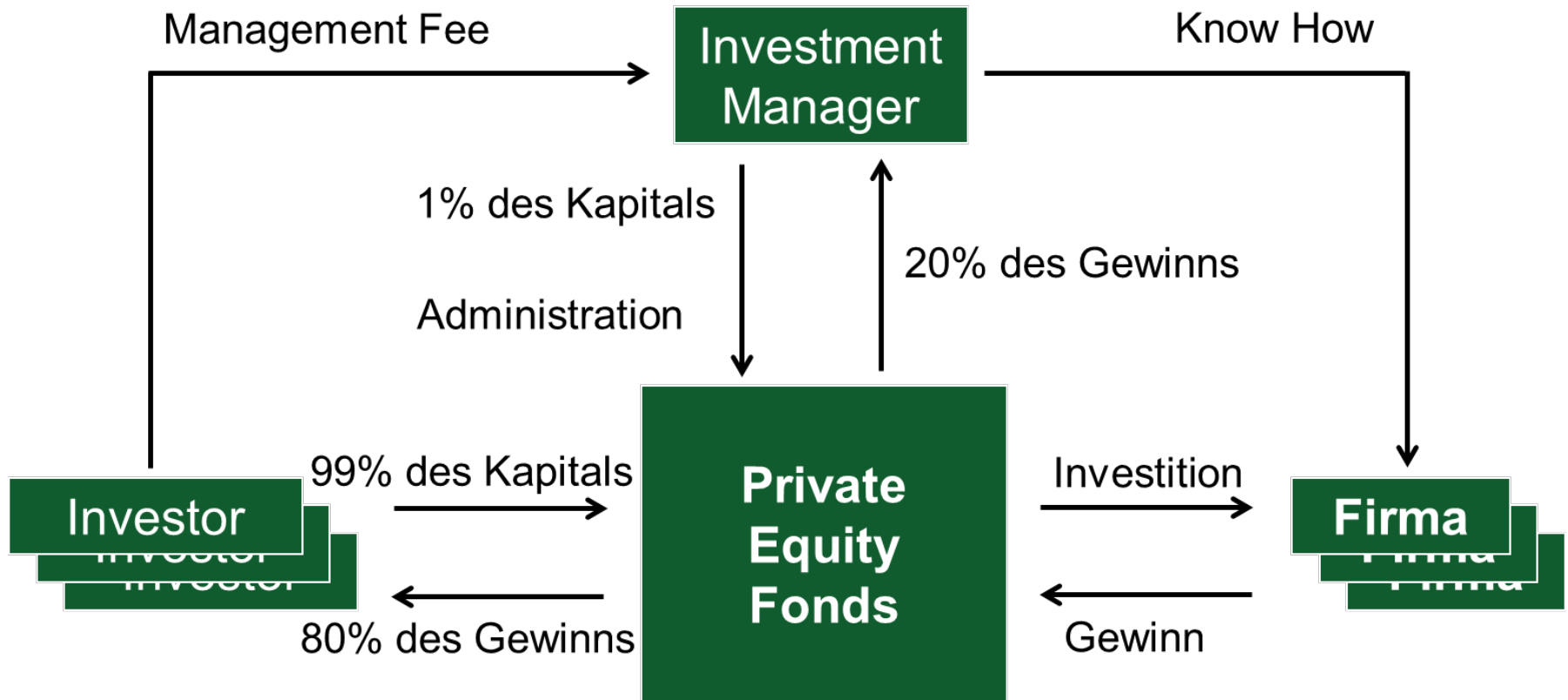
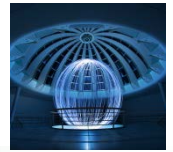


- Aufgrund ihrer Verpflichtungen haben Pensionskassen grundsätzlich einen sehr langen Zeithorizont
- Dieser wird auf Grund der regulatorischen Vorgaben eingeschränkt
- Dies spricht für das Abschöpfen einer Illiquiditätsprämie
- Private Equity
  
- Die Cash Flows von Pensionskassen sind grundsätzlich stetig und leicht prognostizierbar
- Dies spricht für Investitionen in Anlagen mit gleichmässigen Cash Flow Strömen, die mit der Inflation ansteigen
- Infrastruktur
  
- Diversifikation wird auch in dieser Anlageklasse verlangt

# Das Anlageuniversum



# Strukturierung



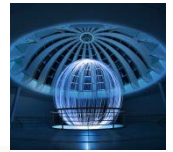
➔ Sicherergestellt wird damit v.a. eine Angleichung der Interessen





«Economic Infrastructure»				«Social Infrastructure»
Transport	Energie	Versorgung	Kommunikation	
<ul style="list-style-type: none"><li>• Brücken</li><li>• Tunnel</li><li>• Strassen</li><li>• Bahn/ÖV</li><li>• Häfen/ Flughäfen</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Förderung</li><li>• Kraftwerke</li><li>• Pipelines</li><li>• Erneuerbare Energie</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Elektrizität</li><li>• Gas</li><li>• Wasser/ Entsalzung</li><li>• Abwasser</li><li>• Abfälle</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Stelliten</li><li>• Fernsehen</li><li>• Glasfaser</li><li>• Mobilkom- munikation</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Spitäler</li><li>• Gefängnisse</li><li>• Schulen/Uni- versitäten</li><li>• Verwaltungs- gebäude</li></ul>

- ➔ Eine Investition in Energieinfrastruktur muss sich an anderen Infrastrukturprojekten messen
- ➔ Allerdings verlangen die Investoren auch eine Diversifikation innerhalb der Anlageklasse



- Langfristig stabile Erträge
- Politische Stabilität

«Die Politik kann für Stabilität sorgen, indem sie ihre langfristigen Ziele klarmacht und sparsam mit grundsätzlichen Kursänderungen umgeht»

Wüstenhagen (2014)

«... would require stable, long-term policy frameworks...»

iea (2014b)

«... an expected scheme termination will slow down investments if it is retroactively applied,»

Boomsma/Linnerud (2014)

- Diversifikation
  - Regional
  - Branchen
  - Investitionsstadien



# Vielversprechende Beispiele



«CalPERS commits more than USD 1 bn to global infrastructure»

IPRE, 14.08.2014

«Global Infrastructure Partners secures USD 200 mio. for first debt fund»

IPRE, 07.08.2014



«CSEIP specializes in long-term investments across the entire energy value chain. The focus is on stable, recurring cash-flow oriented investment opportunities backed by real assets.»

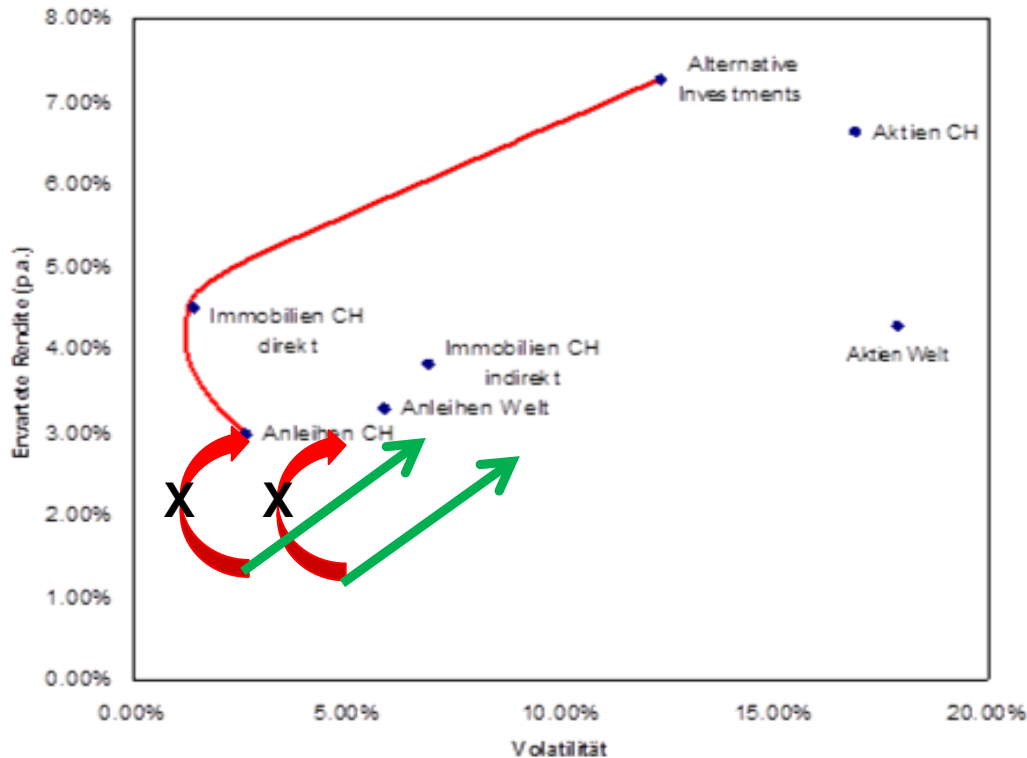
Homepage CSEIP



CC Energy Management  
ior/cf-HSG

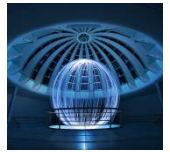
Universität St.Gallen

# No Free Lunch: Erhöhung des Risikos



- Die Investition in «sicheren Anlagen» führt für die Begünstigten der Pensionskassen zu einem Kaufkraftverlust
- Höhere Renditen können nur durch erhöhtes Risiko erkaufte werden
- Gerade Investitionen in Infrastruktur können bei begrenztem Risiko eine höhere Rendite erwarten lassen





**Pensionskassen suchen...**

**Die Energiebranche bietet...**

**Anlageklasse Infrastruktur**

**Zusammenfassung**



- Einerseits herrscht «Anlagenotstand» bei institutionellen Investoren, andererseits grosser Finanzierungsbedarf in der Energiebranche
- SRI ist ein Wachstumsbereich, auch auf Investorenmseite
- Die langfristige Art von Infrastrukturinvestitionen steht im Einklang mit den Bedürfnissen grosser institutioneller Investoren
- Bezüglich erwarteter Rendite und Risiko stehen Investitionen in die Energiebranche in Konkurrenz zu:
  - anderen Anlageklassen
  - anderen Infrastrukturinvestments
- Zur Zeit ist die Unsicherheit sehr hoch. Insbesondere die Politikentwicklung ist kaum abzuschätzen.
  - Dies hemmt Investitionen
- (Halb-)Staatliche Lösungen verringern das Vertrauen. Es gilt stabile Verhältnisse bezüglich der wesentlichen Eckpfeiler zu schaffen.





- Boomsma, T. K. und K. Linnerud (2014): Revision of renewable energy support schemes: How policy uncertainty affects investment. Working Paper.
- Frost, P. (2014): Institutionelle Anleger entdecken Infrastruktur. NZZ, Sonderbeilage Finanzjahr 2013/2014, 06.01.2014, S. 13.
- IEA (2014): How to stimulate investment in clean Energy? IEA News, 20.08.2014.
- IEA (2014b): Renewable Energy Medium-Term Market Report, 2014.
- PWC (2014): Financing the Swiss Energy Infrastructure. September 2014.
- Reichmuth, T. (2014): Die Finanzierung der Energiewende in der Schweiz. Verlag Neue Zürcher Zeitung.
- Schlatter, A. (2014): Generationenprojekt für 200 Milliarden. NZZ-Verlagsbeilage zum Swiss ECS, 02.09.2014, S. 15.
- Scruzzi, D. (2014): Neue Konzepte für Investitionen in Kraftwerke. NZZ, 04.11.2014, S. 13.
- Scruzzi, D. (2014): Westschweizer Kantone wollen Stromnetz-Aktien übernehmen. NZZ, 04.11.2014, S. 13.

**Prof. Dr. Rico von Wyss**  
**Assistenzprofessor für Finance**  
**Schweizerisches Institut für Banken und Finanzen**  
**Rosenbergstrasse 52**  
**9000 St. Gallen**  
**heinrich.vonwyss@unisg.ch**



CC Energy Management  
ior/cf-HSG

Universität St.Gallen