

Investing in Infrastructure

Infrastruktur Investments im Rahmen des Liability-driven Investment Konzeptes der UNIQA Insurance Group

Arnd MÜNKER

Sprecher der Geschäftsführung UNIQA Capital Markets GmbH
Leiter UNIQA Group Asset Management

8. September 2015



- Markt Status-quo 3
- Infrastrukturinvestitionen 4-9
- UNIQA Investmentansatz 10-13
- Regulatorisches Umfeld 14-19

Die Renditeerwartungen haben sich seit dem Anfang der Finanzkrise deutlich reduziert

Deutliche Senkung der BBB Corp. Spreads in Europa durch das QE-Programm der EZB

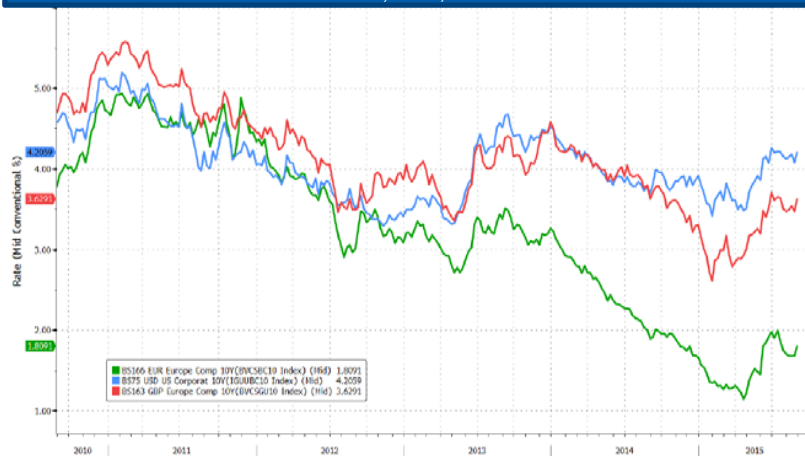
BBB EUR Corporate-Rendite nun bei ca. 180 bps (-50%) im Vergleich zu 2010

Alternative Investments Abwägungen:

➔ **Infrastruktur**

10-jährige BBB Corp. Anleihe Yield-Kurven

* EUR, GBP, USD



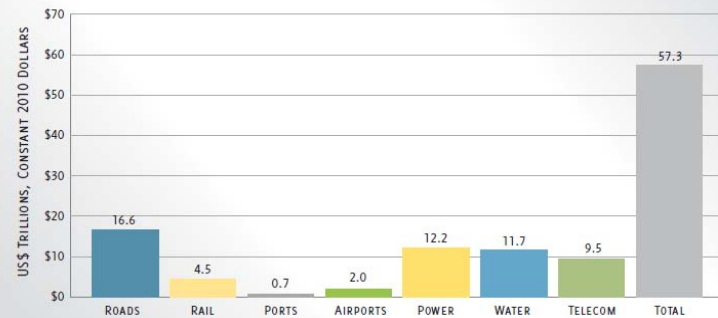
10-jährige BBB Corp. Anleihe Spread-Kurven

* EUR, GBP, USD

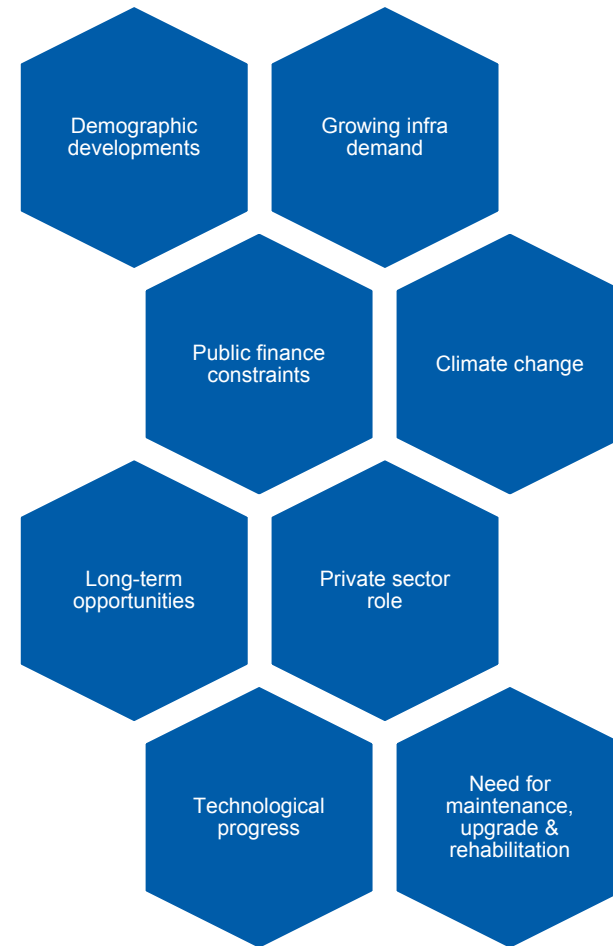


Infrastruktur Investitionen sind einer der wichtigsten Treiber für Wachstum und Beschäftigung einer Volkswirtschaft

Global Infrastructure Demand Requires \$57 Trillion in Investment by 2030
Based on projections of demand equaling 3.5 percent of global GDP, 2013-2030



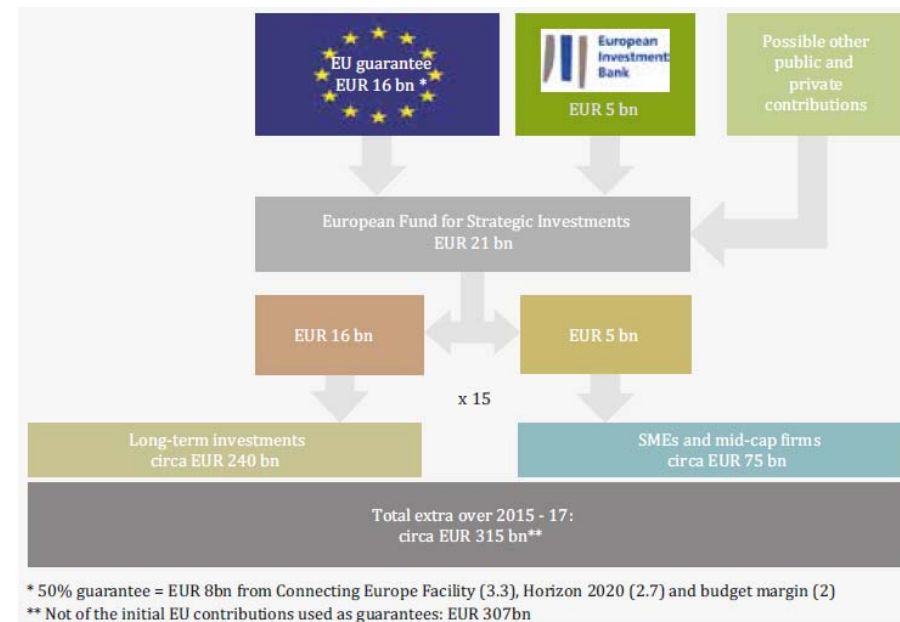
Source: McKinsey Global Institute, *Infrastructure Productivity: How to Save \$1 Trillion a Year*, January 2013.



Der European Fund for Strategic Investments („EFSI“) stellt die Mittel für den Ausbau der strategischen Infrastruktur in Europa zur Verfügung

Europäische Investitionsbank („EIB“) sorgt für die langfristige Finanzierung von Projekten in den Bereichen Transport, Umwelt, erneuerbare Energie und Klimaschutz

Investition-Lücke wird durch den Privaten-Sektor (inkl. Institutionellen Investoren) gedeckt

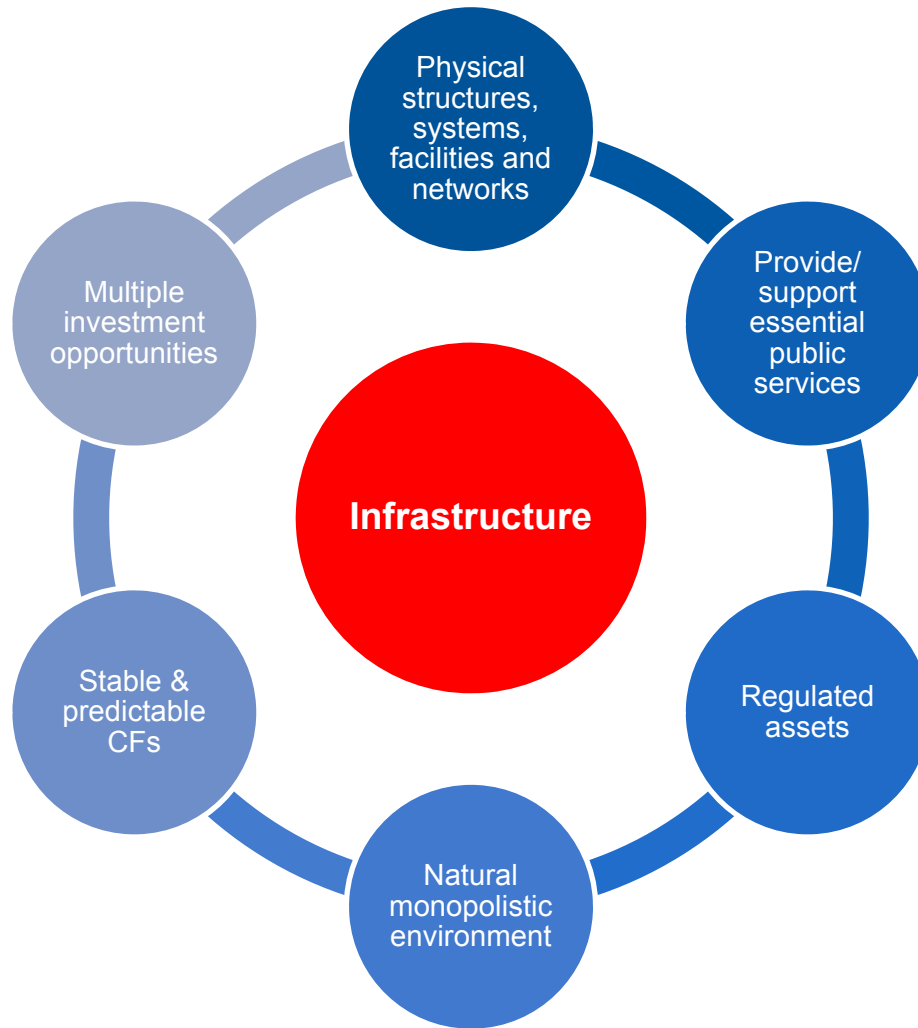


Besonderheiten:

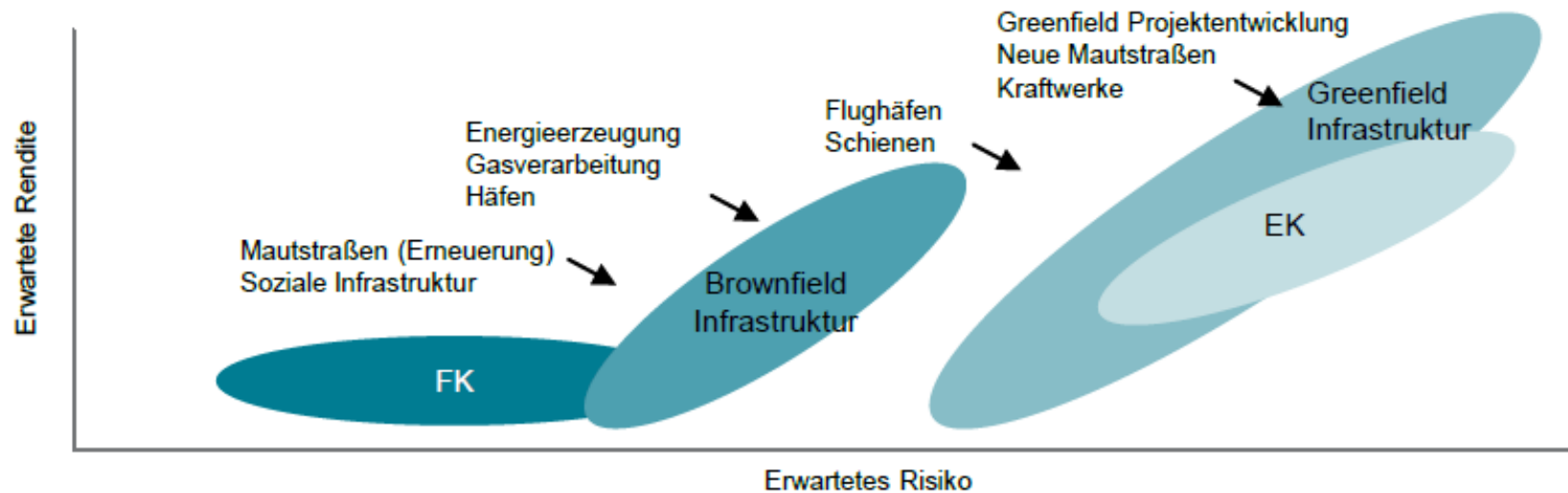
- Add-on zu bereits bestehenden EIB-Finanzierungen
- Neues Risiko-Profil (zB. Innovation möglich)
- Breiteres Investitionsspektrum (zB. SEE)

Klassifizierung nach Anlagentypen u. Risikoklassen

1 Klassifizierung anhand der Nutzungsart				2 Klassifizierung anhand der Regulierung			
Ökonomische Infrastruktur			Soziale Infrastruktur	Stark Reguliert		Schwächer Reguliert	
Transport	Ver-/Entsorger	Kommunikation	Gesundheit/ Bildung	vollkommen	teilweise	Abnahme-verträge	Keine Abnahme-verträge
<ul style="list-style-type: none"> • Straße • Schiene • Flughafen • Brücken • Tunnel 	<ul style="list-style-type: none"> • Wasser <ul style="list-style-type: none"> – Lieferung – Aufbereitung • Strom / Gas <ul style="list-style-type: none"> – Erzeugung – Übertragung – Verteilung 	<ul style="list-style-type: none"> • Festnetz • Mobilfunk • Satelliten-systeme • Übertragung (Sendemasten,..) 	<ul style="list-style-type: none"> • Schulen • Krankenhäuser • Kulturelle Einrichtungen 	<ul style="list-style-type: none"> • Gasversorgung • Stromversorgung 	<ul style="list-style-type: none"> • Flughäfen • Häfen • Mautstraßen 	<ul style="list-style-type: none"> • Wasserversorgung • Telekommunikationsinfrastruktur 	<ul style="list-style-type: none"> • Stromerzeugung • Schiene • Telekommunikationsnetzwerke
3 Klassifizierung nach der Performancecharakteristik			4 Klassifizierung nach der Projektlebensphase				
Anleihen-Elemente	Aktien-Elemente / Private Equity	Immobilien-Elemente	Greenfield	Brownfield			
<ul style="list-style-type: none"> • Fremdkapitalfinanzierung von Projekten – Lange LZ – Stabile Verzinsung – Planbare Zahlungen 	<ul style="list-style-type: none"> • Unternehmensbeteiligungen – Hohe Renditen – Wertsteigerungspotential – Möglicher Börsegang 	<ul style="list-style-type: none"> • Mietcharakter – Langfristig – Inflationsschutz – Instandhaltung und Abschreibung 	<ul style="list-style-type: none"> • Neubauprojekte – Hohe Renditechancen (>15%) – Geeignet für risikofreudige Investoren oder für Investoren mit entsprechendem Know-how – Schwellen- und Entwicklungsländer 	<ul style="list-style-type: none"> • Bestandsprojekte – Geringere Renditen (5-10%) – Für risikoaverse Investoren – Projekte bereits in Reifephase 			



- Portfoliodiversifikation
- Regulierte „Real Assets“
- Langfristige, prognostizierbare Cashflows
- Vergleichsweise attraktive Renditen
- relativ geringe Ausfallraten



- ❑ Das Rendite-Risiko-Profil variiert in Abhängigkeit der Subassetklasse sowie der Kapitalstruktur.
- ❑ Greenfield-Investitionen stellen grundsätzlich ein höheres Risiko als Brownfield-Investitionen dar.
- ❑ Diversifikation kann durch Investitionen in unterschiedlichen Infrastrukturtypen oder in verschiedenen Ländern erreicht werden.
- ❑ Unter einer Risiko-/Return-Betrachtung stellen Infrastrukturfinanzierungen eine attraktive Assetklasse dar.

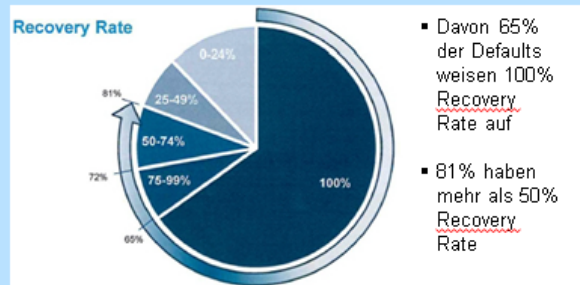
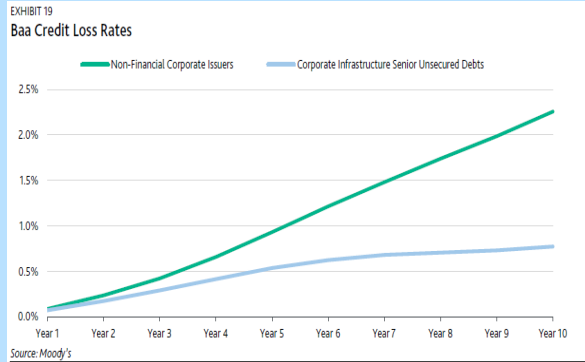
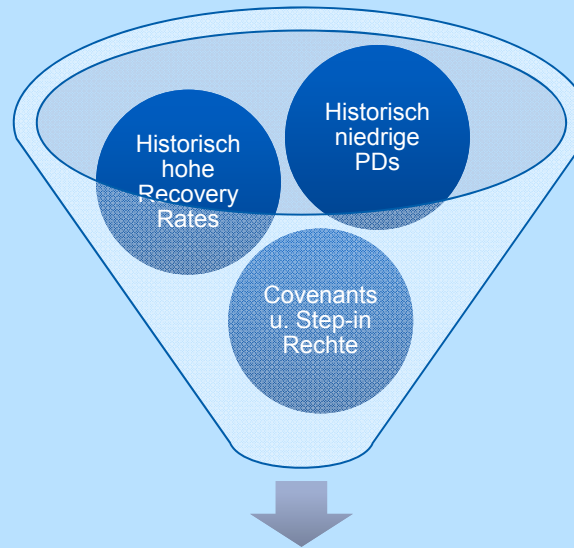


EXHIBIT 10
Comparison of Average Ultimate Recovery Rates

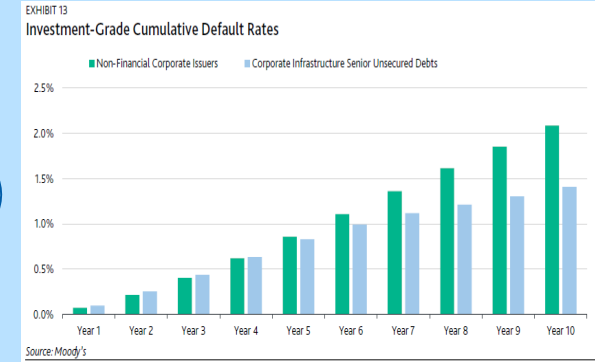
	Average Recovery	Standard Deviation
All Corporate Loans	68.4%	31.8%
Corporate Senior Secured Loans	80.3%	30.6%
Broad Infrastructure		
World (note 1)	84.3%	21.2%
OECD (note 2)	88.2%	21.7%
Europe (note 3)	91.0%	21.5%



RISK MANAGEMENT

10-jährige IG kummulative Ausfallrate bei 1,8%

Ultimate Recovery Rate deutlich über 80%



- Robuste Finanzkennzahlen (Gearing, DSCR, Ausschüttungssperre, etc.)
- Verpfändung der Gesellschaftsanteile
- Performance-Garantien und Bankbürgschaften
- Erstrangige Verpfändung der Kreditnehmerkonten
- Eintrittsrecht für die Konzessions-, Wartungs- und Betriebsverträge
- Abtretung/Verpfändung aller Ansprüche und Rechte aus EPC/ Bau-, Sub-, Versicherungs-, Lieferantenverträge, etc.
- Negativerklärung

❑ Matching Effekt

- Langfristige Infrastrukturassets passen gut zu langfristigen Verbindlichkeiten der PVU

❑ Stabile Cashflows

- Reguliertes Vertragswesen
- Konstante u. prognostizierbare Projekt-Cashflows

❑ Niedrige/Medium Risikoaversion

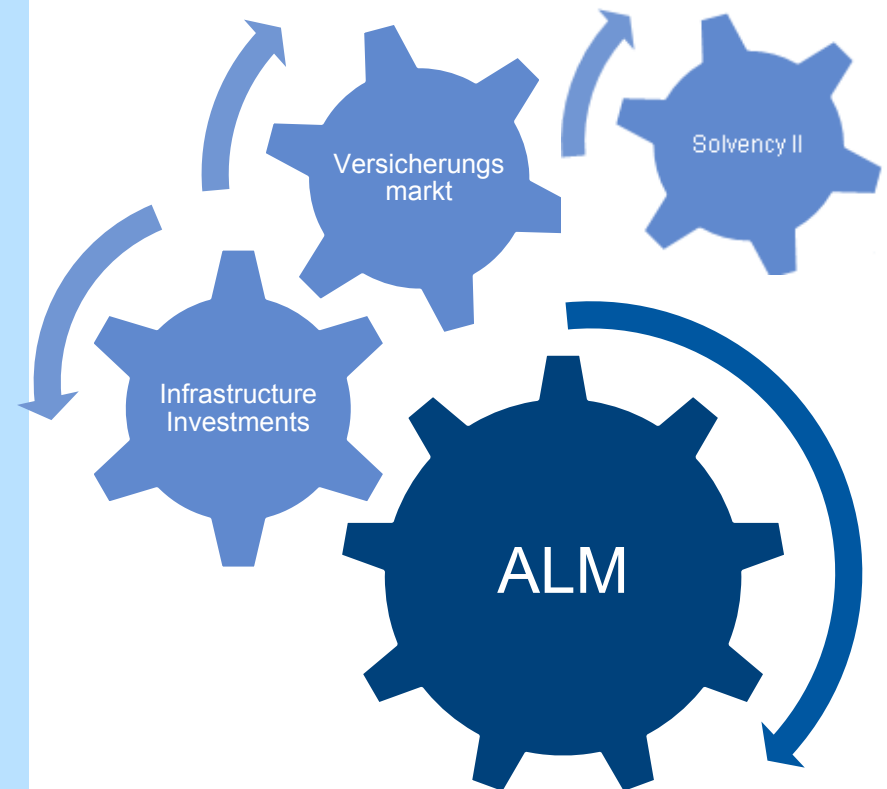
- Primärer Fokus auf Investment Grade Länder
- Senior Debt
- Historisch niedrige Ausfallwahrscheinlichkeit
- Historisch hohe Recovery Rates (ca. 80%)
- niedrige Volatilität

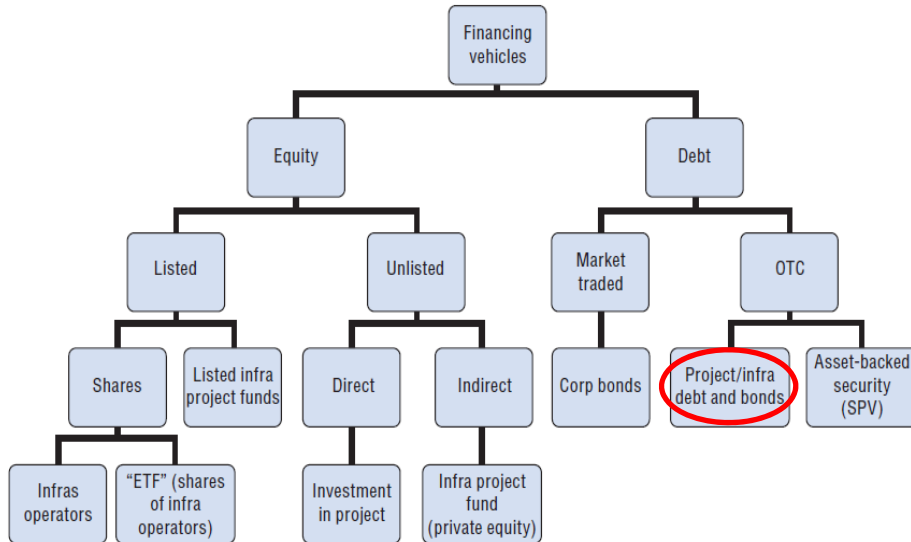
❑ Kapitalanforderungseffizienz

- Investment Grade Rating
- Optimierte SCR¹ vs. IG corporate bonds

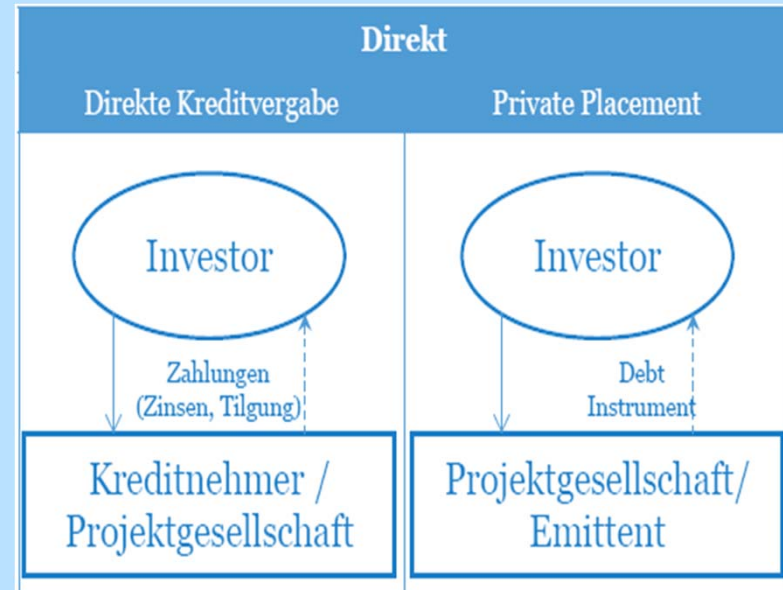
❑ Diversifikation

- Breites Investment-Universum über mehrere Sub-Sektoren
- Geringe Korrelation zu anderen Assetklassen





Source: Della Croce and Sharma (2014).



- ❑ Infrastructure Debt Investitionen werden als neue Assetklasse aufgenommen und langfristig etabliert.
- ❑ Aufgrund der langen Laufzeiten kann Infrastructure Debt zum Liability-Matching eingesetzt werden.
- ❑ Als Investitions-Durchführungswege sind Direktkredite sowie Projektanleihen vorgesehen. Die Strukturierung der Finanzierung erfolgt gleichberechtigt mit anderen Kreditgebern oder allein durch die UNIQA.
- ❑ Vereinnahmung von Illiquiditätsprämien durchsetzbar.
- ❑ Investment Grade weist ein ausgewogenes Chance-/Risikoprofil mit niedrigen Ausfallraten auf.

Core Portfolio in EWR
* Schwerpunkt in Westeuropa

Euro-denominiert

Investment Grade Rating

abhängig
vom End-Nutzer Transaktionen

abhängig
von Zahlungen der
Vertragspartner

Economic Infrastructure

Social Infrastructure

Transport

- Roads
- Tunnels
- Bridges
- Airports
- Ports
- Rail roads



Utilities

- Gas networks
- Electricity networks
- Water & waterwaste



Power

- Wind energy
- Solar energy
- Hydro
- Biomass
- Conventional



Other

- Car parks
- Street lighting
- Storage facilities
- Communication infrastructure



General

- Healthcare
- Education facilities
- Judicial facilities
- Public transportation





Öffentliches EU-Investitionsprogramm (zB. Juncker Plan) bietet eine vielversprechende Deal-Pipeline

Aktuell niedriges Zinsniveau setzt Institutionellen Investoren unter Druck

Nachfragerisiko ist von Wirtschaftsleistung abhängig (zB. Flughäfen, Mautstrassen, Utilities)

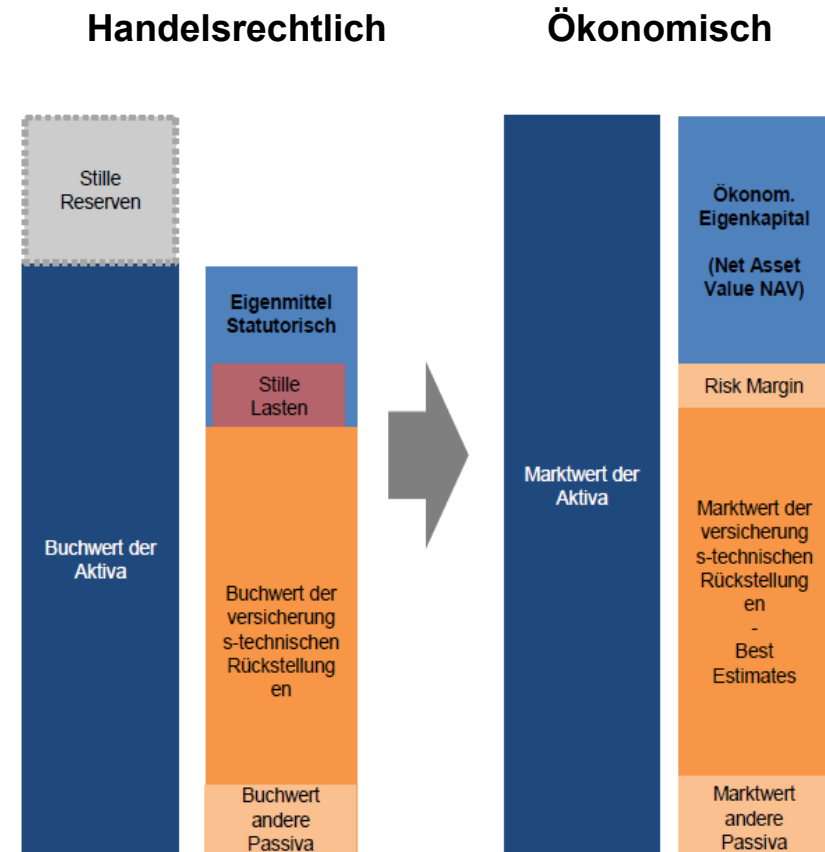
Neuartiges Risiko-Exposure: Infra Risiken benötigen internes Know-How sowie Marktexpertise

ALM vs Risk/Return Strategie
Matching vs Surplus
Debt vs Equity

SCR-Kalibrierung und effiziente Kapitalhinterlegung (Hold-to-Maturity Ansatz)

Prinzipien der ökonomischen Bilanz (Non-Life):

- ❑ Die Vermögensgegenstände sind nach
 - Marktwerten oder
 - Modellwerten (wenn kein Marktwert) dargestellt
- ❑ Die versicherungstechnischen Verbindlichkeiten sind ein diskontierter „BEST ESTIMATE“
- ❑ Die ökonomischen Eigenmittel sind Differenz zwischen Aktiva und Passiva in der ökonomischen Bilanz
- ❑ Risiko-Margin stellt den Kapitalkostenersatz für die versicherungstechnischen Risiken im Runoff-Fall dar.
- ❑ Einteilung des Eigenkapitals (anrechenbare Eigenmittel) in Tiers



- ❑ Die Berechnung der Kapitalhinterlegung von Darlehen wird wie Anleihen hauptsächlich durch den Risikofaktor Credit Spread beeinflusst.

Beispiel: ein 20-jähriges Darlehen mit einem BBB-Rating erfordert eine Kapitalhinterlegung von 30%, während ein 7-jähriges Darlehen nur 15,5% erfordert.

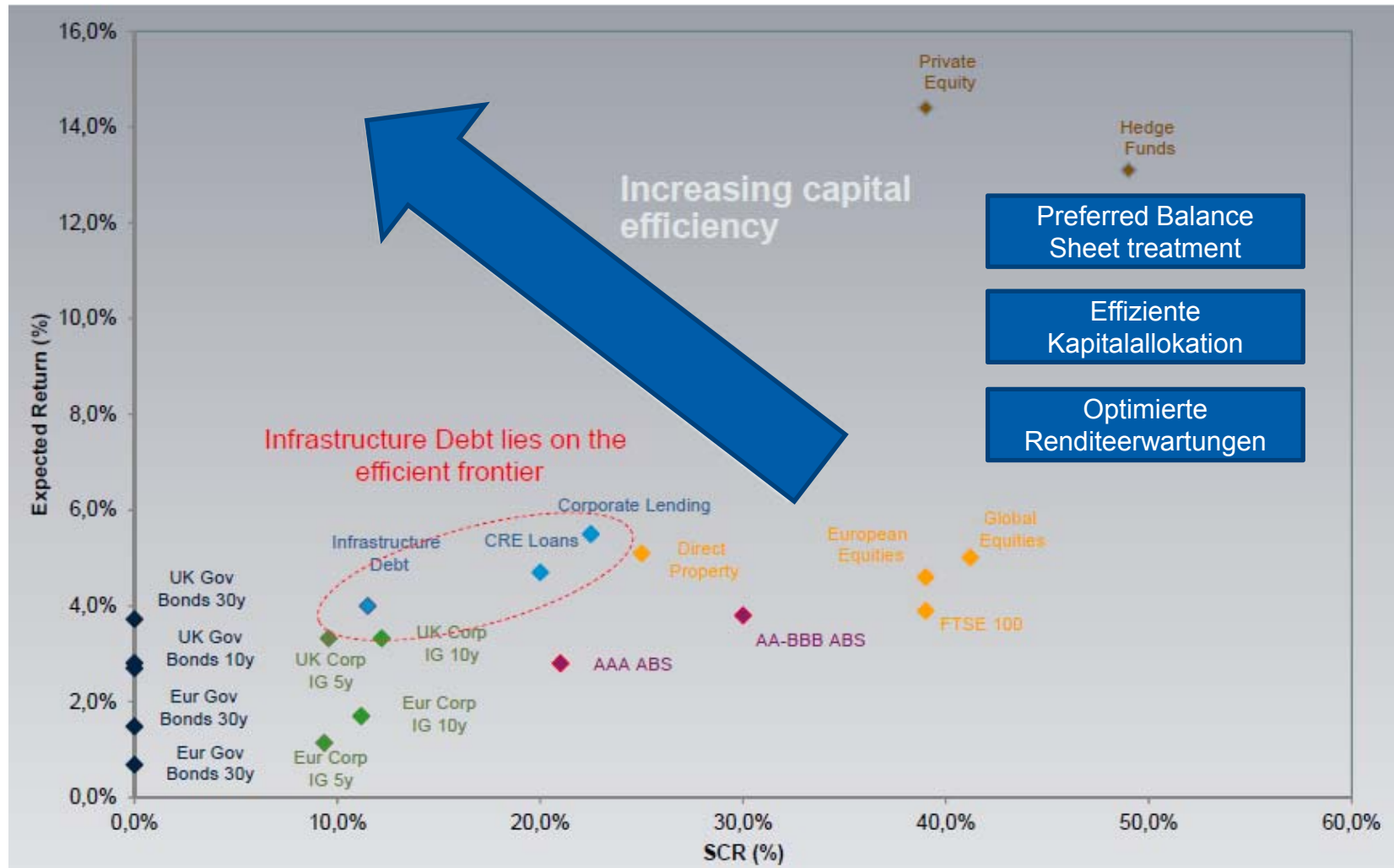
- ❑ Trotz geringerer Ausfallraten werden derzeit Infrastruktur-Kredite wie Unternehmensanleihen und Unternehmensdarlehen behandelt.

Beispiel: eine 20-jährige Infrastruktur-Investition mit einem B-Rating erfordert aktuell eine Kapitalhinterlegung von 63,5%.

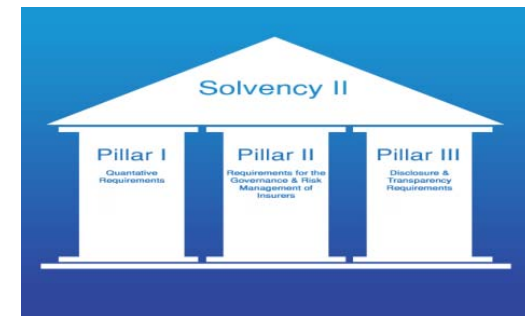
- ❑ Aufgrund des besseren Risikoprofils wird eine Sonderbehandlung für Anleihe und Darlehen im Bereich Infrastructure von European Insurance and Occupational Pensions Authority („**EIOPA**“) gefordert.



Kapitalanforderungen vs Renditeerwartungen



- ❑ Die aktuellen Bemühungen von EIOPA hinsichtlich Long-Term Investments (darunter Infrastruktur) machen Investitionen in Infrastruktur für Versicherungsunternehmen attraktiver.
- ❑ Gemäß Consultation Paper („CP“) per Juli 2015 schlägt EIOPA eine Reduzierung der aktuellen Kapitalanforderungen für Infrastruktur-Investitionen vor.
 - ❑ unlisted Equity:
 - Kapitalhinterlegung von 30% im Vergleich zu ursprünglichen 49%; noch immer entfernt von die von der Industrie vorgeschlagene Capital Charge von 22%, die der Hinterlegung einer strategischen Beteiligung entsprechen.
 - ❑ Infrastructure Debt:
 - durch die Standard-Formel-Split auf Kreditrisiko- und Liquiditätsrisiko-Komponenten wird eine geringere Kapitalerfordernis erzielt, die ledig von Kreditrating und Duration abhängig ist.
 - Aufgrund des Hold-To-Maturity Ansatzes der Versicherern ist eine Verringerung des Liquiditätsrisikokomponente von ca. 15% zu erwarten, während die Kapitalhinterlegung für das Kreditrisiko für A und BBB Anlagen mit einer Reduzierung von ca. 24% eingeschätzt wird.*
- ❑ Eine breite Definition von Infrastruktur soll Investitionen begünstigen.



*) Source: EIOPA infra plans too conservative, Risk.net (2015)

- ❑ Die Versicherungsindustrie begrüßt die gezielten Tätigkeiten bzw. Beratung mit EIOPA, um die Verfügbarkeit von langfristigen Infrastrukturinvestitionen zu verbessern und die Investitionshürden für Versicherer zu eliminieren.
- ❑ Vornehmlich liefert EIOPA Rat zu folgenden Themen:
 - Definition und Identifikation von Kriterien für qualifizierende Infrastrukturinvestitionen, die eine attraktive Standardformel-Behandlung erlauben
 - Kalibrierung von qualifizierten Infrastrukturinvestitionen
 - Zusätzliche Risikomanagementanforderungen

- ❑ Reformvorschläge:
 - ❑ Standardisierter Informationszugang für Infrastrukturinvestitionen
 - ❑ Wirtschaftlich realisierbare Projekt-Pipeline in Europa
 - ❑ Regulatorische Anpassungen für Infrastrukturinvestitionen
 - ❑ Anerkennung von Portfolio Diversifikation-Effekt für Infrastruktur
 - ❑ Reduzierung der Kapitalhinterlegung für Infrastructure Assets

Thank you

raibh Go Dziękuję Obrigado Teşekkür

baie

fyri

je

Misaotra

ⵓⴰⴽⴰ

Grazie

dankie

Dankewol

Obrigada

Takk

Dank

Multumesc

agat ederim

Gracias

Köszönöm

Gracias

Gracias

Gracias

Tack

Sipas

Mahalo

Merci

maith

Danke

Hvala

pér