

JAHRESBERICHT

für das Fondsgeschäftsjahr
1. November 2011 bis 31. Oktober 2012



Ein anspruchsvolles Jahr
mit substantziellen Erträgen
für Niederösterreich

INHALT

STATEMENT DER GESCHÄFTSFÜHRUNG	3
ERFOLGE 2011/2012	4
RECHNUNGSHOF-ZEUGNIS	5
ARBEITSGRUNDLAGE	6
ENTWICKLUNG DER VERANLAGUNG	10
STRUKTUR DER VERANLAGUNG	12
MARKTUMFELD	14
KONJUNKTURAUSSICHTEN 2013	20
PRÜFBERICHT 2011/2012	23

STATEMENT DER GESCHÄFTSFÜHRUNG

Vertrauen will erarbeitet werden

Unmittelbar nach Ende des Berichtsjahres rückten in Österreich – aus gegebenem Anlass – Veranlagungen der Länder in den medialen Fokus.

Niederösterreich bietet sich als Best-Practice-Orientierung dafür an, was die Veranlagung von Landesgeldern zu leisten vermag, wenn sie professionell gemanagt wird:

- Ein Veranlagungsertrag, der im Geschäftsjahr 2011/2012 bei +6,0 % nach Kosten liegt.
- Der durchschnittliche Ertrag der letzten 10 Jahre liegt bei +3,2 % p.a. nach Kosten.
- Der neue, detaillierte Bericht des Rechnungshofes stellt der fibeg ein sehr gutes Zeugnis aus. Der Bericht bestätigt den Vermögenszuwachs und dass alle Empfehlungen umgesetzt wurden. Insbesondere wurde ein umfangreiches Instrumentarium zur Vermeidung und Steuerung von Risiken entwickelt.
- Vorbildhafte Abwicklungs- und Risikotransparenz

Wir setzen auf professionelle und moderne Prozesse im Management. Das Vier-Augen-Prinzip reicht uns nicht, Entscheidungen treffen wir nach dem „Mehr-Augen-Prinzip“. Außerdem werden die NOE Fonds intensiv geprüft und unterliegen strengen Veranlagungsrichtlinien. Neben bundesgesetzlichen Richtlinien und jenen des NÖ Landtages erfüllen wir auch internationale Grundsätze für die korrekte Verwaltung von Staatsfonds.

Das sind wir der Idee hinter den NOE Fonds schuldig: Werte des Landes so zu sichern, dass Generationen von Niederösterreicherinnen und Niederösterreichern davon profitieren. Das braucht Vertrauen. Ein Vertrauen, das es nicht geschenkt gibt, sondern das wir uns erarbeiten.



Mag. Johannes Kern
Geschäftsführung



Mag. Robert Piller
Geschäftsführung

Mag. Johannes Kern
Geschäftsführung fibeg

Mag. Robert Piller
Geschäftsführung fibeg



Positives Rechnungshof-Zeugnis

Die aktuelle Prüfung des Bundesrechnungshofes bestätigt Vermögenszuwachs.

Werte über Generationen

Erträge sind wichtig, Sicherheit ist entscheidend: Die NOE Fonds erfüllen neben den Richtlinien des Bundes und des Landes auch internationale Grundsätze für die korrekte Verwaltung von Staatsfonds. Damit sind die NOE Fonds Vorreiter bei Veranlagungs-transparenz und -sicherheit.

Veranlagungserfolg: +6,0 %

Der Veranlagungswert hat sich im Geschäftsjahr 2011/2012 um 194,1 Millionen Euro erhöht. Dies entspricht einem Veranlagungsertrag von +6,0 % nach Kosten.

Impulse für nachhaltiges Investment

Der NOE Nachhaltigkeitsfonds für ökologisch und sozial sensible Investments wurde um 45 Millionen Euro aufgestockt und ist mit dem Eurosif-Transparenzlogo ausgezeichnet.

RECHNUNGSHOF BESTÄTIGT: EMPFEHLUNGEN ERFOLGREICH UMGESETZT

Als umgesetzt sieht der Bundesrechnungshof seine Empfehlungen an, die er 2010 für die Veranlagung der NOE Fonds abgegeben hatte. Nachstehend ausgewählte Kernzitate aus dem Bericht Niederösterreich 2012/6 des Rechnungshofes:

Der RH stellte fest, dass von den 16 überprüften Empfehlungen des Vorberichts 15 vollständig umgesetzt wurden. Eine Empfehlung fiel wegen geänderter politischer Rahmenbedingungen des Landes Niederösterreich weg.

Das Land Niederösterreich und die FIBEG nahmen alle wesentlichen Bestimmungen der Mitteilung der Europäischen Kommission zur korrekten Verwaltung von Staatsfonds in die neue Kapitalanlagerichtlinie auf und setzten so die Empfehlung des RH um.

Im Bereich des Risikomanagements konnte die Reaktionsgeschwindigkeit bei gefährlichen Marktentwicklungen durch einen neuen Notfallplan wesentlich erhöht werden. Darüber hinaus wurde ein umfangreiches Instrumentarium zur Vermeidung und Steuerung von Risiken entwickelt.

Das Land Niederösterreich und die FIBEG setzten eine erweiterte Berichterstattung mit festgelegten Berichtsinhalten an Landesregierung und Landtag um und erfüllten damit die entsprechende Empfehlung des RH.

Der FIBEG gelang es, im Geschäftsjahr 2010/2011 – u. a. auch aufgrund der Umsetzung der vom RH empfohlenen risikobegrenzenden Maßnahmen – die Performance der von der FIBEG herangezogenen Micropal-Peergroup deutlich zu übertreffen.

Die Summe aus dem Nettovermögenswert der Fonds zum Ende des Geschäftsjahrs 2010/2011 und den Auszahlungen an das Land Niederösterreich übertraf den Anfangsbestand der Fonds um 408,7 Mill. EUR.



Werte erfordern Verantwortung. Verantwortung schafft Wert(e).

An Werten hängt Verantwortung. Die fibeg nimmt diese für das Vermögen des Landes Niederösterreich wahr: mit einer ausgewogenen und langfristigen Veranlagung, die Werte für Generationen von Niederösterreicherinnen und Niederösterreichern sichert und entwickelt.

Damit geht Niederösterreich einen Weg, den auch andere Länder beschritten haben. Darunter Norwegen mit einem der weltweit größten Staatsfonds. Die Veranlagung erfolgt langfristig und zum größtmöglichen Nutzen des Landes. Eine jährliche Auszahlung in das NÖ Landesbudget stärkt die Finanzkraft Niederösterreichs, ohne dem Land dafür Schulden aufzubürden.

Auftrag des Landes. In mehreren Landtagsbeschlüssen, beginnend mit der ersten Tranche im Jänner 2002, hat der NÖ Landtag die Veranlagung von Geldern beschlossen, die überwiegend aus dem Verkauf von Wohnbauförderungsdarlehen stammen.

Gesetzlicher Rahmen und Richtlinien. Die Veranlagung erfolgt unter Berücksichtigung des österreichischen Investmentfondsgesetzes. Darüber hinaus hat der NÖ Landtag Veranlagungsbestimmungen formuliert, die weitgehend den Richtlinien für österreichische Pensionskassen entsprechen. Die Richtlinien der fibeg erfüllen auch internationale Standards und Grundsätze zur korrekten Verwaltung von Staatsfonds. Die Einhaltung der Richtlinien und der gesetzlichen Bestimmungen wird von mehreren unabhängigen Stellen (Assetmanager, Kapitalanlagegesellschaft, Depotbank, Wirtschaftsprüfer, Dachfondsmanager) laufend überwacht und geprüft.

Abwicklung. Die fibeg verantwortet die Steuerung der Veranlagung hinsichtlich Asset-Allokation, Risikomanagement und Reporting. Sämtliche Assetmanagement-Aktivitäten sind an nationale und internationale Assetmanager ausgelagert (Multi-Manager-Ansatz).

Öffentliche Rechenschaft. Jährlich legt die fibeg dem NÖ Landtag einen Jahresbericht über die Entwicklung der Veranlagung gemeinsam mit dem Prüfbericht eines unabhängigen Wirtschaftsprüfers vor.

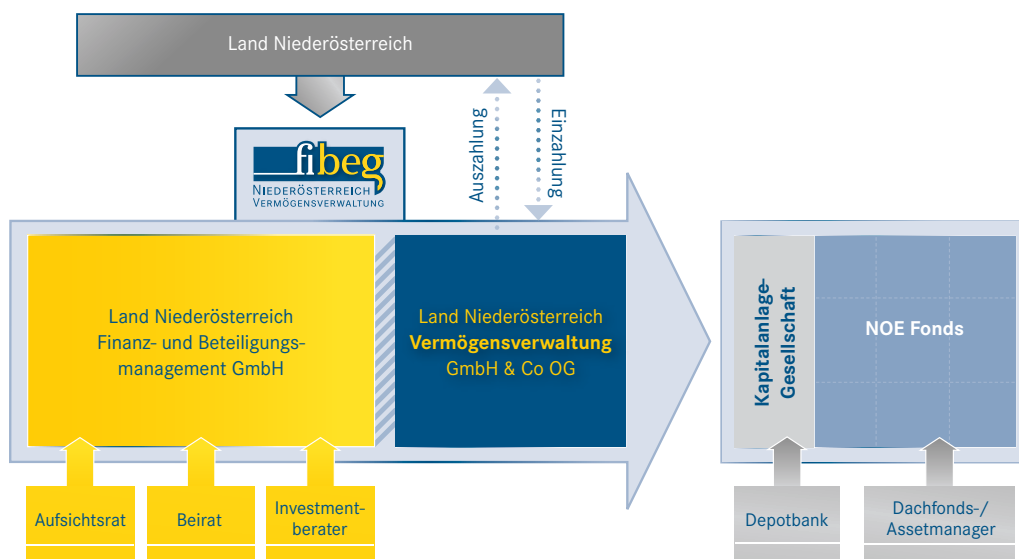
Unter www.fibeg.at sind Informationen zur fibeg sowie zum Veranlagungsergebnis öffentlich zugänglich.

Grundsätze der Veranlagung

Für die Veranlagung hat der NÖ Landtag die folgenden Grundsätze beschlossen:

- Langfristigkeit
- Realisierung von Zusatzerträgen für das Land Niederösterreich
- Schaffung maastrichtrelevanter Einnahmen
- Aktive Verwaltung des Portfolios
- Ausarbeitung der Vermögenszusammensetzung mit einem Investmentberater
- 5,0 % Ertragsziel, wobei mittelfristig (5 Jahre) unter Hinzurechnung der Ausschüttung ein Kapitalerhalt anzustreben ist

ARBEITSGRUNDLAGE



Diese Grundsätze setzt die fibeg mit ihrer strategischen wie operativen Arbeit konsequent um:

Unabhängig bewertete Spezialfonds. Das übertragene Vermögen wird von einer unabhängigen, von der österreichischen Finanzmarktaufsicht konzessionierten Kapitalanlagegesellschaft (kurz KAG) im Rahmen von Investmentfonds (Spezialfonds in der Form von „anderes Sondervermögen“) entsprechend den Bestimmungen des Investmentfondsgesetzes 2011 (InvFG 2011) verwaltet. Die NOE Fonds werden von der Depotbank laufend nach dem Marktwertprinzip bewertet. Die Spezialfonds bestehen aus verschiedenen Fondssegmenten bzw. investieren wiederum in eigene Investmentfonds, für die jeweils ein eigener Assetmanager nach einem definierten Prozess selektiert und bestellt ist (Multi-Manager-Ansatz). Derzeit sind in Summe 21 verschiedene nationale und internationale Assetmanager mandatiert.

Kostenbewusste Veranlagungsgebarung. Es gilt, einen vernünftigen Kompromiss zwischen aktiven und passiven Veranlagungsstrategien im Rahmen eines Multi-Manager-Ansatzes zu finden. Darüber hinaus sind die mandatierten Manager vertraglich verpflichtet, das Prinzip der „Best Execution“ umzusetzen, d. h. im Interesse der NOE Fonds bei einem Geschäft die jeweils günstigste Ausführung zu gewährleisten.

Überwachung und Prüfung der Richtlinien auf Einhaltung. Für sämtliche Veranlagungssegmente gibt es strikte Investmentrichtlinien, deren Einhaltung neben der fibeg insbesondere von mehreren voneinander unabhängigen Stellen (Kapitalanlagegesellschaft, Depotbank, Dachfondsmanager, Wirtschaftsprüfer) laufend überwacht und geprüft werden.

Fokus Risikomanagement – getrennt von Assetmanagement. Es gilt der Grundsatz der Funktionstrennung zwischen Assetmanagement und Risikomanagement. Es wurden ein taktischer Asset-Allokationsprozess und eine systematische Risikosteuerung implementiert. Unter Berücksichtigung der Gesamtrisikosituation kommt ein fünfstufiger Risikomanagementprozess zur Anwendung. Für den Fall eines exogenen Marktchocks ist eine Notfallsteuerung vorgesehen, um die Reaktionsgeschwindigkeit im Portfolio zu erhöhen. Mit der laufenden Portfoliosteuerung der NOE Fonds wurde ein Dachfondsmanger beauftragt, dem ein Anlageausschuss beratend zur Seite gestellt ist.

Die fibeg ist besonders bestrebt, ein gesundes Verhältnis des definierten Risikobudgets zu den tatsächlich eingegangenen Risiken zu gewährleisten. Um dies zu erreichen, übernimmt das interne und externe Risikomanagement die Aufgaben der Risikoidentifikation, der Risikomessung, der Risikobegrenzung (Limitvergabe) und der Risikoüberwachung (Limitkontrolle) sowie die des Berichtswesens und der Validierung (auf Basis des Value-at-Risk-Ansatzes).

Langfristige Ausrichtung der Veranlagung. Entsprechend der langfristigen Ausrichtung der Veranlagung wurde mit einem unabhängigen, international renommierten Investmentberater eine strategische Asset-Allokation (kurz „SAA“) erarbeitet. Für alle Kapitalanlagen (Assetklassen) wurden prozentuelle Bandbreiten definiert, innerhalb derer die taktische Portfoliosteuerung von den jeweiligen Asset Managern umgesetzt wird.

Die NOE Fonds als Impulsgeber für Nachhaltigkeit

NOE Nachhaltigkeitsfonds. Die Nachhaltigkeits-Qualität der NOE Fonds wurde auch im Geschäftsjahr 2011/2012 einer externen Analyse unterzogen. Im Juni 2011 hat die fibeg einen expliziten „Nachhaltigkeitsfonds“ mit einem Volumen von 150 Millionen Euro aufgelegt. Dieser Fonds wurde mit dem international anerkannten Eurosif-Transparenzlogo ausgezeichnet (www.eurosif.org). Im Mai 2012 wurde dieser Fonds um 45 Millionen Euro aufgestockt.



Die fibeg schließt sich damit der Sicht einer wachsenden Zahl von Investoren und Regulatoren an, der zufolge ökologisch und sozial sensibles Investment nicht nur ethisch, sondern auch wirtschaftlich geboten ist. Socially Responsible Investment wird von der fibeg und vom Land Niederösterreich auch als ein Instrument gesehen, welches finanzielle Risiken abwendet und langfristig rentable Anlageentscheidungen unterstützt.

Substanzielle Erträge am Ende eines bewegten Jahres

Das Land Niederösterreich konnte im Berichtsjahr nicht nur substanzielle Erträge verbuchen, sondern auch die Früchte der langfristig soliden Veranlagung ernten.

Der Gesamtwert der NOE Fonds (bewertet zu aktuellen Marktwerten) inklusive aller Auszahlungen an das Land Niederösterreich lag per 31.10.2012 bei 5.190,4 Millionen Euro.

Für das Geschäftsjahr 2011/2012 bedeutet das einen Veranlagungsertrag von +6,0 % nach Kosten. Der durchschnittliche Veranlagungsertrag nach Kosten über die letzten zehn Jahre liegt damit per Stichtag Monatsultimo Oktober 2012 bei +3,2 % pro Jahr und bei +2,2 % pro Jahr seit Beginn der Veranlagung.

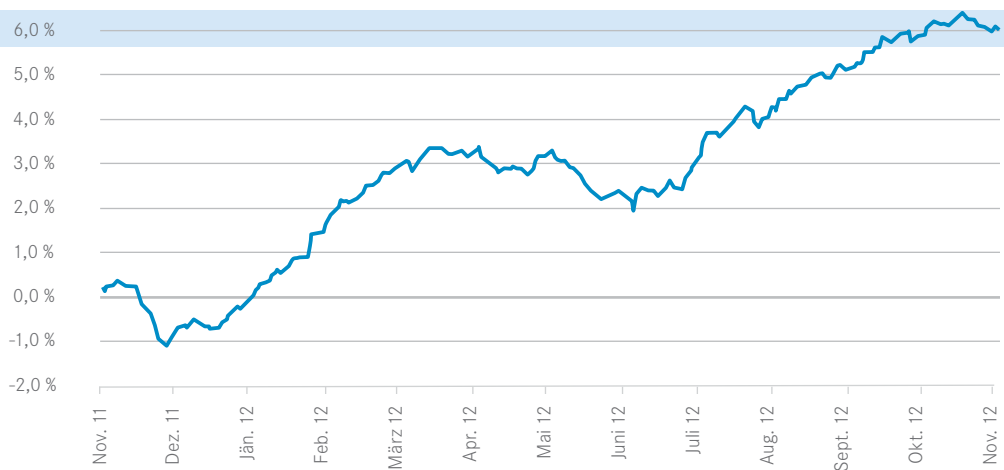
Im Geschäftsjahr 2011/2012 (1. November 2011 bis 31. Oktober 2012) veränderten sich die Fondswerte wie folgt:

Alle Werte in Euro per Ultimo	31.10.2011		31.10.2012	
Stand der Veranlagung	EUR	3.709.100.000	EUR	3.305.000.000
Auszahlungen*	EUR	1.287.200.000	EUR	1.885.400.000
Summe	EUR	4.996.300.000	EUR	5.190.400.000
Einzahlungen	EUR	4.387.300.000	EUR	4.387.300.000
Delta	EUR	609.000.000	EUR	803.100.000
Performance im lfd. Geschäftsjahr:		0,7 %		6,0 %

* Sämtliche Auszahlungen an das Land Niederösterreich inkl. vereinnahmter Garantieprämien aus dem Verkauf von Wohnbaurlehen.

Solide veranlagt, solide Ergebnisse. Der Ertrag von +6,0 % im Berichtsjahr positioniert die NOE Fonds im guten zweiten Quartil im Vergleich mit der Peergroup (305 in Deutschland registrierte Fonds, globale defensive Veranlagung in Euro, Quelle: Micropal und LGT Capital Management). Der Median der Peergroup lag bei +5,6 % bzw. bei durchschnittlich +3,26 % im Vergleichszeitraum der letzten zehn Jahre.

Performanceentwicklung der NOE Fonds im Geschäftsjahr 2011/2012

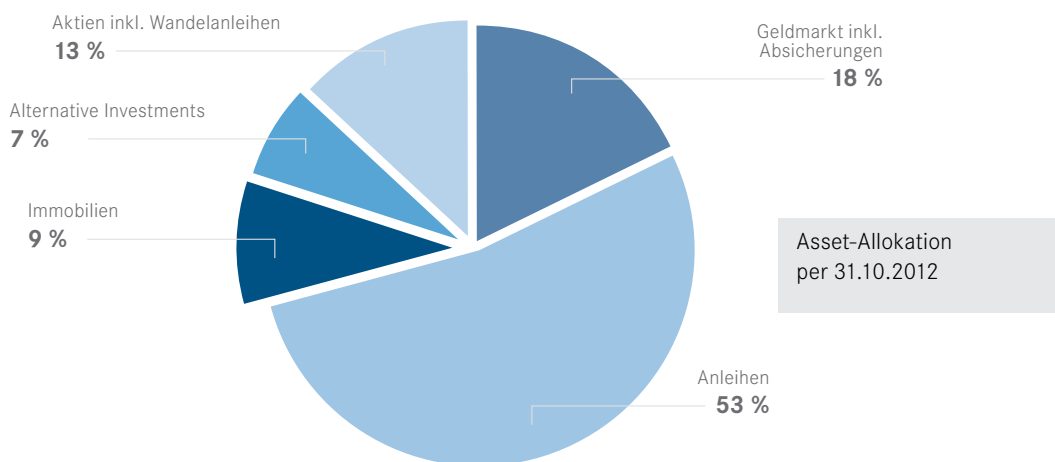


Auszahlungen an das Land Niederösterreich. Während des Geschäftsjahres 2011/2012 wurden in Summe 598,2 Millionen Euro an das Land Niederösterreich ausbezahlt, davon 477,3 Millionen Euro als Kapitalrückführung.

STRUKTUR DER VERANLAGUNG

Global orientiert. Überlegt investiert.

Die Allokation der NOE Fonds erfuhr in den letzten zwei Jahren bei Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und Aktien sukzessive eine globalere Ausrichtung. Bei Anleihen wurde aufgrund des derzeit sehr niedrigen Zinsniveaus verstärkt auf eine kurze Duration geachtet.



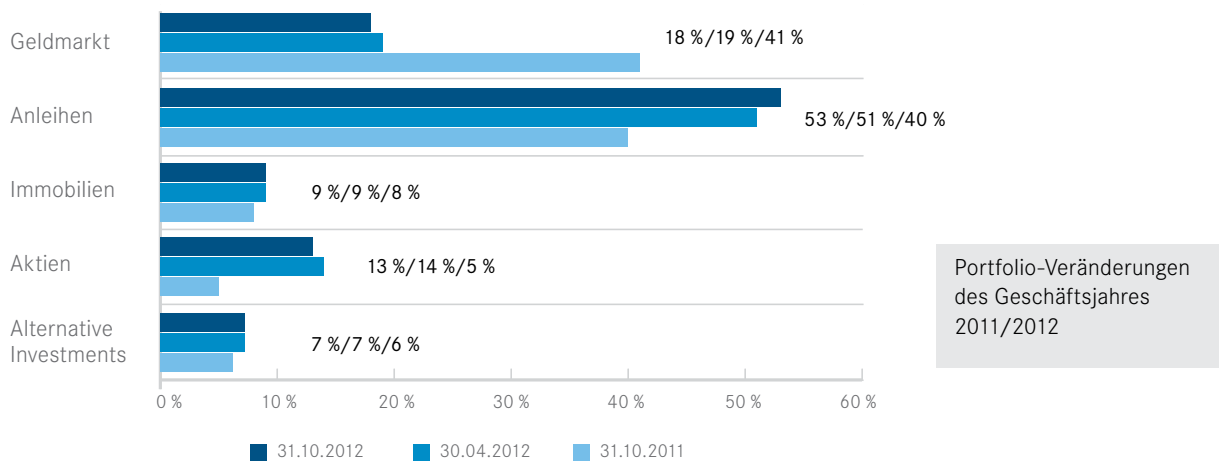
Geldmarkt (18 %). In der ersten Hälfte des Geschäftsjahres wurde der Geldmarktanteil im Portfolio deutlich reduziert. Die Reduktion war im Wesentlichen auf die Auszahlung an das Land NÖ im Dezember 2011 zurückzuführen.

Anleihen (53 %). Die Anleihenallokation wurde während des Jahres erhöht. Zukäufe wurden in den Anlageklassen Staatsanleihen, Finanzanleihen, Unternehmensanleihen, Emerging-Markets-Anleihen getätigt.

Aktien inkl. Wandelanleihen (13 %). Die Wandelanleihen wurden inklusive des Aktienanteils während des Jahres erhöht. Zukäufe erfolgten im zertifizierten Nachhaltigkeitsfonds (SRI Global Stock Fund), in Emerging-Markets-Aktien und US-Aktien (S&P 500).

Alternative Investments (7 %). Der Anteil an alternativen Investments wurde im abgelaufenen Geschäftsjahr weitgehend konstant belassen. Der Fokus liegt auf breit diversifizierten Strategien.

Immobilien (9 %). Das Investment in Immobilien wurde während der gesamten Berichtsperiode konstant gehalten und es gab kaum Veränderungen. Es handelt sich hierbei um Veranlagungen in institutionelle Immobilienfonds, die ausschließlich in Büroimmobilien sowie Einkaufs- und Logistikzentren investieren.





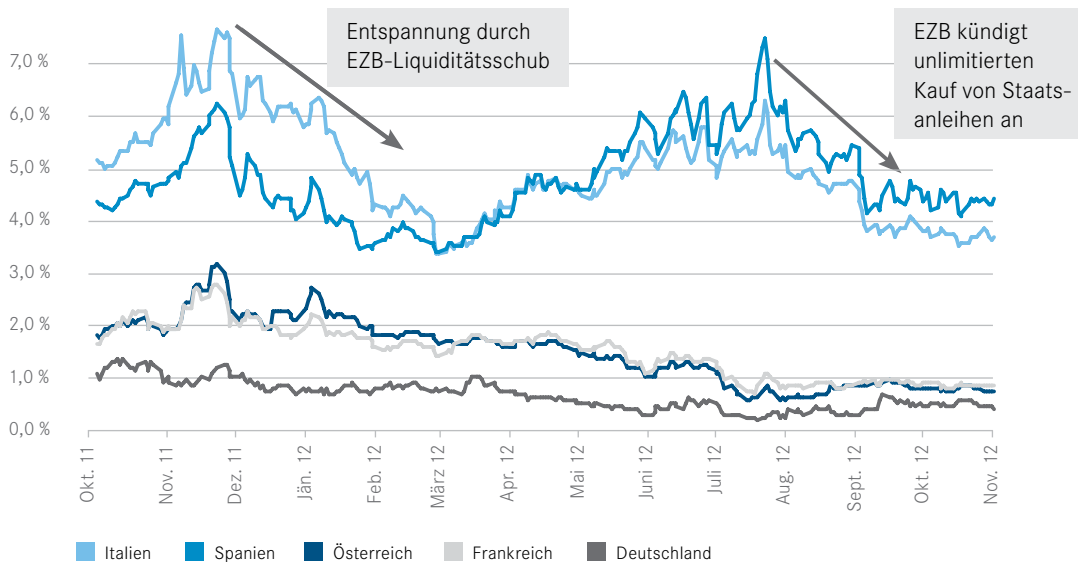
Geld bringt Zeit: das Jahr der Zentralbanken

Mit kreativer Geldpolitik kaufte die EZB in der Staatsschuldenkrise Zeit

Die Politik braucht Zeit. Das Berichtsjahr 2011/2012 war – wie schon das Jahr zuvor – geprägt von den Entwicklungen rund um die Staatsschuldenkrise der Eurozone. Die immer konkreter werdenden Pläne zur Umschuldung der griechischen Staatsschulden unter Einbindung privater Investoren, die zäh verlaufenden Verhandlungen zur Aufstockung des EU-Rettungsschirms und die Unstimmigkeiten innerhalb der EZB über geeignete Schritte zur Bekämpfung der Schuldenkrise gaben im zweiten Halbjahr 2012 den bereits schwelenden Sorgen über die langfristige Zahlungsfähigkeit einiger Eurozone-Staaten zusätzliche Nahrung.

Refinanzierungskosten zwischenzeitlich auf rekordhohen Niveaus

Renditen von Staatsanleihen mit 5-jähriger Restlaufzeit



Quelle: Bloomberg

Staaten stressen Banken – und umgekehrt. Zutage trat die starke Abhängigkeitsbeziehung zwischen Staat und Bankensektor: Während die Bonität Spaniens vor allem aufgrund der maroden Lage des spanischen Sparkassensektors und des daraus erwachsenden Bedarfs für milliardenhohe staatliche Finanzspritzen hinterfragt wurde, verschlechterte sich das Marktumfeld für italienische Banken als Folge der Refinanzierungsschwierigkeiten und der Bonitätsherabstufungen des Staates.

November 2011: Stabilität der Eurozone in Gefahr. Die Option, um EU-Finanzhilfe anzusuchen, stand für Italien und Spanien nicht glaubwürdig offen. Die Größe des gemeinsamen Refinanzierungsbedarfs hätte die Kapazität des Euro-Rettungsschirms rasch erschöpft. Darüber hinaus verdeutlichten die ebenfalls auf Rekordniveau gekletterten Staatsanleihe-Spreads von Euro-Ländern wie Frankreich und Österreich, dass am Markt das Risiko eines Überstrapazierens der bonitätsstärkeren Euro-Länder durch immer höhere Garantieleistungen bereits thematisiert wurde.

Dezember 2011: Die EZB setzt auf Lockerung. Die zunehmende Destabilisierung der Finanzmärkte, das Austrocknen des Interbankenmarktes und die wachsende Gefahr einer Kreditklemme veranlassten die EZB, die Senkung des Leitzinssatzes und die Durchführung zweier dreijähriger Refinanzierungsgeschäfte mit gelockerten Besicherungsstandards anzukündigen. In der Folge profitierten vor allem Banken in der Eurozone-Peripherie und in Frankreich.

Frühjahr 2012: Die Angst gewinnt wieder die Oberhand. Die Liquiditäts-Euphorie drängte die strukturellen Probleme innerhalb der Eurozone aber nur für begrenzte Zeit in den Hintergrund. Bereits im zweiten Quartal 2012 traten die Ängste vor einem möglichen Auseinanderbrechen der Eurozone wieder in voller Stärke hervor.

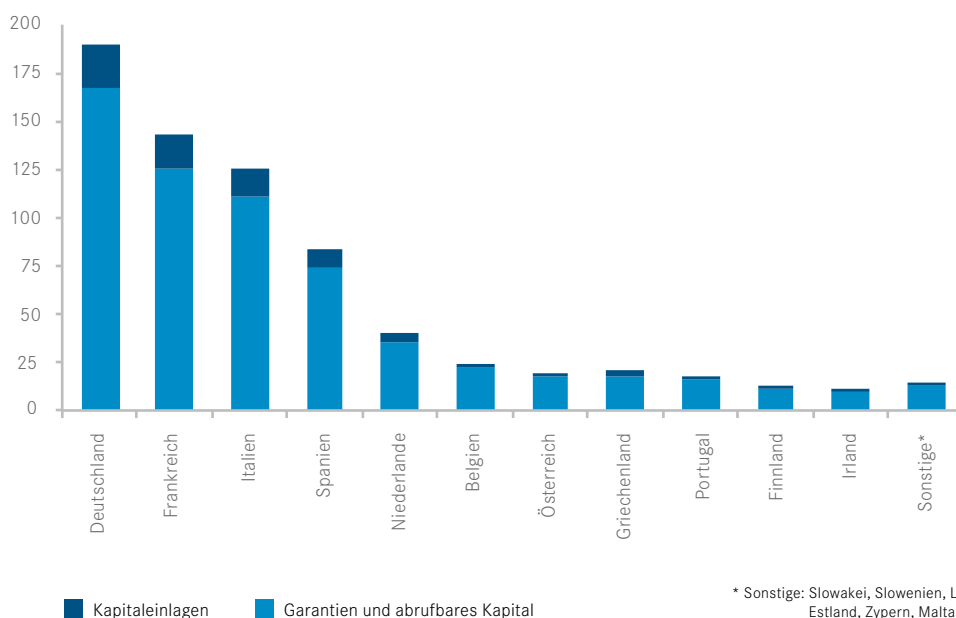
Ausgelöst wurde die negative Marktstimmung einerseits durch die chaotischen innenpolitischen Verhältnisse in Griechenland. Gleichzeitig rückte der Abzug ausländischen Kapitals aus der Eurozone-Peripherie bei gleichzeitig steigender Abhängigkeit der spanischen und italienischen Bankinstitute von der Zentralbankliquidität unter dem Schlagwort „Target 2“ in den Mittelpunkt der Marktdiskussionen.

Kritisch beurteilten die Marktteilnehmer auch den trotz EZB-Liquiditätsschwemme fehlenden Appetit ausländischer Investoren auf spanische Staatspapiere. Die finanzielle Schieflage des nationalen Bankensektors zwang schließlich die spanische Regierung im Juni 2012 Bankenhilfsgelder aus dem EU-Rettungsschirm zu beantragen. Entgegen den Hoffnungen der EU-Politik gelang es durch die Freigabe der Hilfsgelder aber nicht, die Refinanzierungssituation Spaniens nachhaltig zu verbessern.

September 2012: Der ESM tritt in Kraft. Die EU-Beschlüsse zum Aufbau einer europäischen Bankenunion und die mögliche direkte Bankenrekapitalisierung aus Rettungsschirmgeldern brachten ebenfalls nicht die erhoffte Beruhigung auf den Kapitalmärkten. Für Unsicherheit sorgte auch die verzögerte Ratifizierung des permanenten Euro-Rettungsschirms (ESM). Der ESM-Vertrag trat schlussendlich im September 2012 in Kraft. Der ESM wird bis Mitte 2013 parallel zur bisherigen Rettungsschirmkonstruktion (EFSF, EFSM) arbeiten und diese dann ganz ablösen.

Permanenter Euro-Rettungsschirm (ESM) seit September 2012 in Kraft

Nationale Beiträge zum ESM (in Mrd. Euro); nationale Beiträge basieren auf EZB-Kapitalschlüssel



Nicht zuletzt aufgrund der volumensmäßig begrenzten Schlagkraft des Euro-Rettungsschirms richteten sich die Blicke im Juli 2012 wieder auf die EZB. Ihr wird als einziger Institution zugetraut, die Staatsschuldenkrise durch ihre praktisch unbegrenzte Finanzkraft nachhaltig zu beruhigen.

August 2012: Die EZB ändert die Richtung. Und tatsächlich vollzog die EZB auf ihrer Zinssitzung im August 2012 einen radikalen Richtungswechsel. EZB-Präsident Draghi kündigte an, in Zukunft potenziell unbegrenzt kurzlaufende Staatsanleihen von Euro-Staaten zu kaufen. Einschränkend kommt allerdings hinzu, dass die EZB nur in Zusammenarbeit mit dem Euro-Rettungsschirm aktiv werden wird. Als Voraussetzung für EZB-Interventionen gilt demnach ein Antrag des betroffenen Staates auf Rettungsschirmgelder und die Einhaltung des im Zuge des Hilfsprogramms auferlegten Reform- und Konsolidierungskurses.

Der neue Kurs zeigt erste Wirkung. Bislang gibt der Erfolg dieses teilweise kritisierten Richtungswechsels der Notenbank recht. Seit Bekanntgabe des unkonventionellen Schrittes haben sich die Finanzierungsbedingungen für Italien und Spanien entspannt. Damit einhergehend konnten risikoreichere Anlageklassen, die schon zu Beginn des Jahres 2012 durch den Liquiditätsschub der EZB profitiert haben, weiter zulegen.

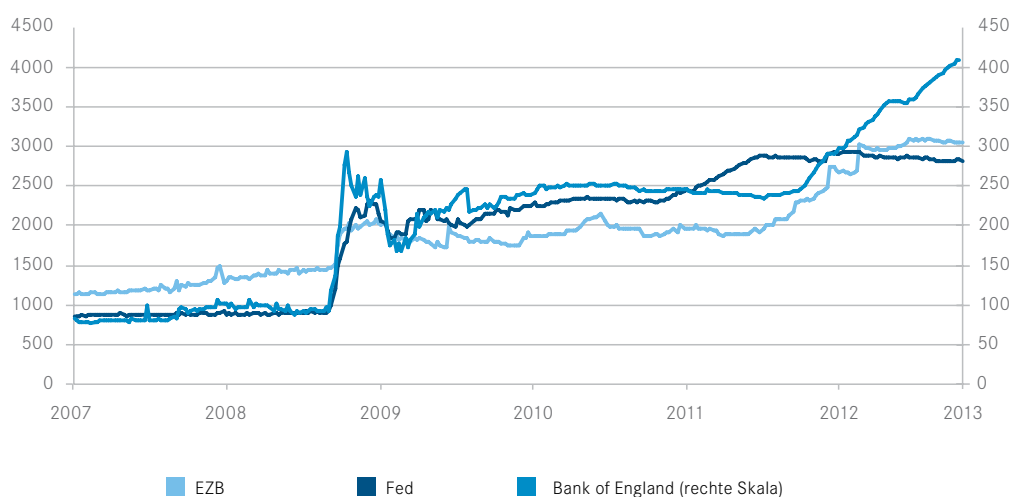
Die Notenbanken halten am ultraexpansiven Kurs fest

Auch Fed & Co. lockern die Zügel. Um verfrühten Zinserhöhungserwartungen einen Riegel vorzuschieben und Abwärtsdruck auf die US-Zinsen auszuüben, gab die US-Notenbank Anfang 2012 bekannt, die Zinsen bis 2015 unverändert niedrig zu belassen. Das sich im Laufe des zweiten Quartals 2012 weiter eintrübende Konjunkturmilieu veranlasste die Fed dazu, das im September 2011 gestartete Programm zur Laufzeitenverlängerung des von ihr gehaltenen Staatsanleihen-Portfolios („Operation Twist“) zu prolongieren.

Angesichts extrem niedriger US-Staatsanleihenrenditen ist die Wirksamkeit immer neuer QE-Maßnahmen (Quantitative Easing) zur Ankurbelung der Konjunktur umstritten. Da die Fed aber ihr konventionelles Pulver aufgebraucht hatte, setzte die Notenbank im September 2012 auf eine neuerliche Runde der quantitativen Lockerung (QE3), um die US-Konjunktur und vor allem den Arbeitsmarkt wieder in Schwung zu bringen. Die Fed kauft monatlich hypotheckenbesicherte Wertpapiere im Volumen von 40 Mrd. US-Dollar am Markt auf.

Ähnlich expansiv wie die Fed agierten im Jahresverlauf 2012 auch die britische und die japanische Notenbank, die ihre jeweiligen Programme zum Ankauf heimischer Staatsanleihen abermals ausweiteten.

Zentralbanken der etablierten Volkswirtschaften setzen auf Liquiditätsausweitung



Das Zinsumfeld hat den historischen Tiefststand erreicht. Die weit geöffneten Liquiditätsschleusen der Zentralbanken waren rückblickend ein bestimmender Treiber für die Finanzmarktentwicklungen im abgelaufenen Geschäftsjahr. Einerseits entstand dadurch ein historisch noch nie da gewesenes Niedrigzinsumfeld, das institutionelle Anleger vor neue Herausforderungen stellt. Andererseits sahen sich risikoreichere Anlageklassen durch die Liquiditätsschwemme gut unterstützt und verzeichneten trotz des flauen globalen Wachstumsausblicks und der schwelenden Schuldenproblematik im Lauf des Geschäftsjahres eine solide Performance.

Die Eurozone in der Rezession, das US-Wachstum schwächelt

Die Schwäche dringt von der Peripherie zum Kern. Gegen Jahresende 2011 war klar, dass die Schuldenkrise und der Rückfall der großen Peripherie-Staaten in die Rezession auch dem Wirtschaftswachstum in den Eurozone-Kernländern einen spürbaren Dämpfer versetzen würde. Aufgrund des stark schrumpfenden BIP in den südlichen Euro-Ländern und der auch in den wichtigsten Euro-Kernländern lediglich stagnierenden Wirtschaftsleistung mussten Bankanalysten und öffentliche Institutionen ihre Wachstumsprognosen für 2012 mehrmals nach unten revidieren. Der Internationale Währungsfonds (IWF) erwartet nun einen Rückgang des Eurozone-BIP um 0,4 % p.a. im Jahr 2012 und auch 2013 soll die Wirtschaftsleistung der gesamten Eurozone mit 0,2 % p.a. nur marginal wachsen.

Auch die USA und die Emerging Markets straucheln. Die Wachstumserwartungen für 2012 und 2013 mussten im Verlauf des ersten Halbjahres 2012 aber nicht nur für die Eurozone, sondern auch für die USA nach unten revidiert werden. Die geringe Nachfrage aus den etablierten Volkswirtschaften versetzte wiederum der Konjunkturdynamik in den exportorientierten Emerging Markets einen Dämpfer, weswegen auch in diesen Ländern die BIP-Wachstumsraten niedriger als erwartet ausfielen. Insbesondere im zweiten Quartal 2012 enttäuschten sowohl Stimmungsindikatoren als auch harte Daten weltweit. Sorgen über eine etwaige harte konjunkturelle Landung der chinesischen Volkswirtschaft waren vor diesem Hintergrund über das gesamte Jahr 2012 ein bestimmendes Marktthema.



Politische Weitsicht ist gefordert

Die von der EZB „gekaufte Zeit“ müssen die Euro-Staaten in den kommenden Monaten und Jahren dringend nutzen, um ihre strukturellen Probleme abzubauen und die schiefe Haushaltsslage zu korrigieren.

EU-Politik als Schlüssel. Mit dem neuen Kurs der EZB, im Notfall neben der Refinanzierung von Banken auch jene von Staaten sichern zu wollen, sollten die Renditen von Staatsanleihen peripherer Staaten mittelfristig nach oben gedeckelt sein. Trotzdem ist auch 2013 mit erhöhter Volatilität am Anleihenmarkt zu rechnen, da die EZB durch die selbst auferlegte Zusammenarbeit mit dem ESM von der EU-Politik abhängig ist.

Sanierung der Staatshaushalte bremst die Konjunktur

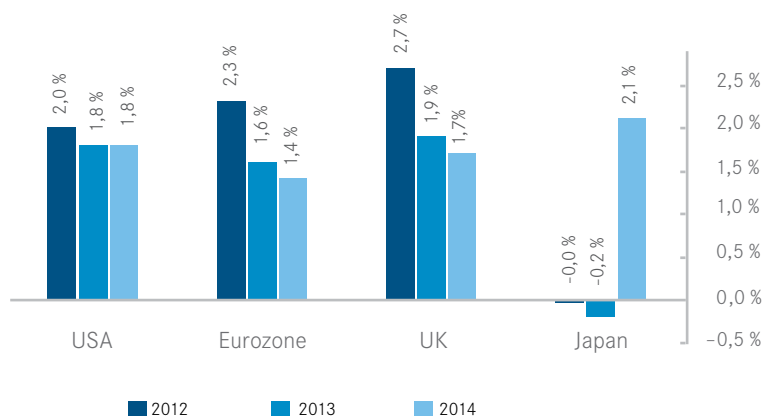
Budgetsaldo (% BIP)	2011	2012	2013	2014	Staatsverschuldung (% BIP)	2011	2012	2013	2014
USA	-10,1	-8,7	-7,3	-5,6	USA	102,9	107,2	111,7	113,8
Eurozone	-4,1	-3,3	-2,6	-2,1	Eurozone	88,0	93,6	94,9	94,7
Österreich	-2,6	-2,9	-2,1	-1,8	Österreich	72,3	74,3	74,9	74,4
Deutschland	-0,8	-0,4	-0,4	-0,3	Deutschland	80,6	83,0	81,5	79,6
Frankreich	-5,2	-4,7	-3,5	-2,8	Frankreich	86,0	90,0	92,1	92,9
Italien	-3,8	-2,7	-1,8	-1,6	Italien	120,1	126,3	127,8	127,3
Spanien	-8,9	-7,0	-5,7	-4,6	Spanien	69,1	90,7	96,9	100,0
Griechenland	-9,1	-7,5	-4,7	-3,4	Griechenland	165,4	170,7	181,8	180,2
UK	-8,5	-8,2	-7,3	-5,8	UK	81,8	88,7	93,3	96,0
Japan	-9,8	-10,0	-9,1	-7,2	Japan	229,6	236,6	245,0	246,2

Quelle: IMF World Economic Outlook, Oktober 2012

USA im Dilemma. Ein Kompromisskurs aus Konsolidierung und Wachstumsstimulierung ist in den USA zu erwarten. Die US-Staatsverschuldung wird dadurch aber bis Ende 2013 auf rund 112 % des BIP steigen, womit eine Fortsetzung der für die Investitions- und Konsumstimmung belastenden politischen Streitereien über den Budgetkurs vorprogrammiert ist.

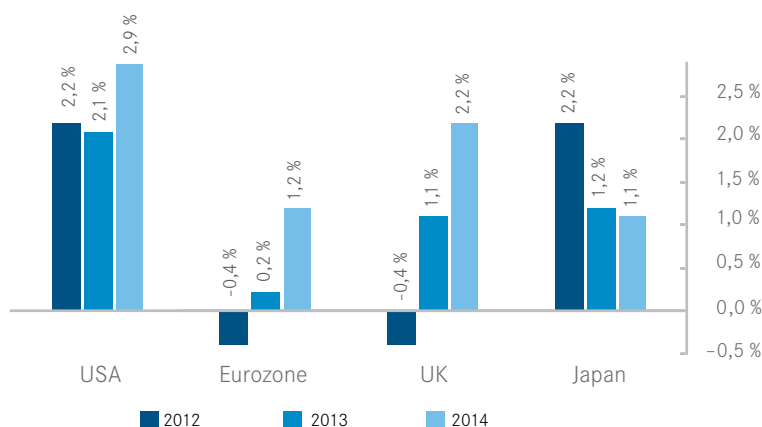
KONJUNKTURAUSSICHTEN 2013

Inflation: Prognostizierte Entwicklung



Quelle: IMF World Economic Outlook, Oktober 2012

Bruttoinlandsprodukt: Prognostizierte Entwicklung



Quelle: IMF World Economic Outlook, Oktober 2012

Der IWF rechnet für 2013 und 2014 in den USA und der Eurozone sogar mit Inflationsraten von unter 2,0 %. Im Jahr 2012 lagen die Inflationsraten in den USA und der Eurozone trotz der schwachen Konjunkturdynamik bei über 2,0 %. Dies ist aber nicht der lockeren Geldpolitik zuzuschreiben, sondern zu einem guten Teil dem starken Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise geschuldet. In der Eurozone sind außerdem die in vielen Ländern im Zuge der Budgetsanierung durchgeführten Steuer- und Gebührenanhebungen ein preistreibender Faktor. Dieser Faktor dürfte in den kommenden Jahren aufrechterhalten bzw. auch in den USA zum Tragen kommen.

PRÜFBERICHT 2011/2012

Der Prüfbericht der Ernst & Young Wirtschaftsprüfungsgesellschaft m.b.H. über die Einhaltung der Veranlagungsbestimmungen für das der Land Niederösterreich Vermögensverwaltung GmbH & Co OG übertragene Finanzanlagevermögen für das Rechnungsjahr vom 1. November 2011 bis 31. Oktober 2012 hat folgendes zusammenfassende Ergebnis gebracht.

Zitat aus dem Prüfbericht 2011/2012:

„Aufgrund der bei unserer Prüfung gewonnenen Erkenntnisse stimmt die Veranlagung des der Land Niederösterreich Vermögensverwaltung GmbH & Co OG übertragenen Finanzanlagevermögens für den Berichtszeitraum vom 1. November 2011 bis 31. Oktober 2012 mit den per Landtagsbeschluss vom 2. Juli 2009 festgelegten Veranlagungsvorschriften überein.“

www.fibeg.at



Land Niederösterreich Finanz- und Beteiligungsmanagement GmbH

Office: Wipplingerstraße 1/3 | A-1010 Wien

T +43 (0)1/535 15 44 | E office@fibeg.at

Sitz: Landhausplatz 1 | A-3109 St. Pölten

Rechtsform: Gesellschaft mit beschränkter Haftung | **Firmenbuch Nr.** FN 216099v