

BERICHT ÜBER DIE VERANLAGUNG  
DER **NOE FONDS** IM GESCHÄFTSJAHR 2017/2018

1. November 2017 bis 31. Oktober 2018

**GENERATIONEN  
FONDS**



# Inhalt

<b>1. BESCHLUSSGRUNDLAGEN DES LANDTAGES VON NIEDERÖSTERREICH.....</b>	<b>3</b>
<b>2. STRUKTUR DER VERANLAGUNG .....</b>	<b>5</b>
<b>3. ENTWICKLUNG DER VERANLAGUNG .....</b>	<b>8</b>
<b>4. PORTFOLIOSTRUKTUR.....</b>	<b>11</b>
<b>5. RISIKOMANAGEMENT .....</b>	<b>13</b>
<b>6. PRÜFBERICHT .....</b>	<b>16</b>
<b>7. WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN.....</b>	<b>18</b>
<b>8. ENTWICKLUNG DER KAPITALMÄRKTE.....</b>	<b>28</b>

# 1. Beschlussgrundlagen des Landtages von Niederösterreich

**Beschlüsse des Landtages von Niederösterreich.** Am 20. März 2014 hat der Landtag von Niederösterreich das Gesetz über die risikoaverse Finanzgebarung (NÖ GRFG) beschlossen, welches der Sicherstellung einer risikoaversen Ausrichtung der Finanzgebarung des Landes sowie der dem Land Niederösterreich zuzurechnenden Rechtsträger dient. Im NÖ GRFG wurde festgelegt, dass für die Verwaltung des vom Land Niederösterreich der Land Niederösterreich Vermögensverwaltung GmbH & Co OG übertragenen Vermögens die jeweils vom Landtag beschlossenen Richtlinien und die darin festgelegten Berichtspflichten gelten.

Ebenfalls am 20. März 2014 hat der Landtag beschlossen, die Veranlagungsbestimmungen aus 2009 durch die *Richtlinie für die Veranlagung und das Risikomanagement für das der Land Niederösterreich Vermögensverwaltung GmbH & Co OG übertragene Vermögen* zu ersetzen.

Die bereits in den bisherigen Beschlüssen des Landtages von Niederösterreich enthaltenen Grundsätze, insbesondere der Langfristigkeit sowie der breiten Diversifizierung der Veranlagung, wurden ebenso beibehalten wie die Auflage, dass die Einhaltung der *Richtlinie für die Veranlagung und das Risikomanagement* jährlich von einem unabhängigen Wirtschaftsprüfer zu überprüfen ist. Der Prüfbericht sowie ein Bericht über die Veranlagung ist jeweils bis spätestens 10. Jänner des Folgejahres der Finanzabteilung des Amtes der NÖ Landesregierung sowie dem Beirat und dem Aufsichtsrat der Land Niederösterreich Finanz- und Beteiligungsmanagement GmbH vorzulegen.

In der *Richtlinie für die Veranlagung und das Risikomanagement* wurde das am 22. Juli 2013 in Kraft getretene Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz (AIFMG) berücksichtigt. Sie enthält neben Regelungen für die Aufbau- und Ablauforganisation insbesondere Grundsätze für die Veranlagung und das Risikomanagement. Neben einer Begrenzung des Fremdwährungsrisikos und des Einsatzes von Derivaten wurde die Veranlagung in Hedgefonds sowie in Rohstoffinvestments explizit ausgeschlossen.

Die *Richtlinie für die Veranlagung und das Risikomanagement* ist mit 1. Juni 2014 in Kraft getreten und sieht vor, dass jene Vermögenswerte, die in der Richtlinie keine Deckung mehr finden, bis spätestens 31. Dezember 2016 abzubauen waren, sofern dies aufgrund des Volumens oder der Art der betroffenen Vertragsbeziehungen den Grundsätzen der Sparsamkeit, Wirtschaftlichkeit und Zweckmäßigkeit entspricht und das damit verbundene Risiko vertretbar ist. Auf Veranlagungen ab dem 1. Juni 2014 sind die Bestimmungen dieser Richtlinie ohne Übergangsfrist anzuwenden.

Weiters hat der Landtag von Niederösterreich beschlossen, die von der Land Niederösterreich Vermögensverwaltung GmbH & Co OG begebenen und vom Land Niederösterreich gezeichneten Genussrechte einem neu zu gründenden Landesfonds mit der Bezeichnung „Generationenfonds“ zuzuordnen. Der Generationenfonds ist ein eigener Rechenkreis des Landes, dessen Erträge definierten Ausgaben im sozialen Bereich zweckgewidmet sind. Der Kapitalstock des Generationenfonds soll für künftige Generationen erhalten bleiben.

**Bericht an den Landtag von Niederösterreich.** Mit dem vorliegenden Veranlagungsbericht wird dem Landtag von Niederösterreich über das Ende Oktober 2018 abgeschlossene Fondsgeschäftsjahr der NOE Fonds berichtet. Zusätzlich wird der Prüfbericht der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young über die Einhaltung der Landtagsvorgaben vorgelegt.

## 2. Struktur der Veranlagung

**Risikoaverse Ausrichtung der Veranlagung.** Die vom Landtag von Niederösterreich beschlossene *Richtlinie für die Veranlagung und das Risikomanagement für das der Land Niederösterreich Vermögensverwaltung GmbH & Co OG übertragene Vermögen* legt in Abschnitt I. Grundsätze für die Veranlagung und das Risikomanagement fest und enthält in den Besonderen Veranlagungsbestimmungen des II. Abschnitts

- A) Regelungen für die Aufbau- und Ablauforganisation,
- B) Regelungen für das Risikomanagement sowie
- C) Veranlagungsvorschriften.

Die Einhaltung dieser Vorgaben soll gewährleisten, dass die Zielsetzung der Veranlagung, nämlich die Schaffung maastrichtrelevanter Zusatzerträge für das Land Niederösterreich, erfolgreich umgesetzt werden kann. Das langfristige Ertragsziel der Veranlagung wurde mit einer durchschnittlichen jährlichen Rendite in Höhe der jeweiligen Sekundärmarktrendite (SMR) "Emittenten Gesamt" zuzüglich eines Aufschlages von 150 bis 250 Basispunkten festgelegt, wobei mittelfristig (5 Jahre) unter Hinzurechnung der Ausschüttung Kapitalerhalt anzustreben ist. Durch das Bundesgesetz betreffend die Ermittlung der Umlaufgewichteten Durchschnittsrendite für Bundesanleihen (BGBl. I Nr. 4/2015) wurde die Sekundärmarktrendite mit 1. April 2015 durch die Umlaufgewichtete Durchschnittsrendite für Bundesanleihen (UDRB) abgelöst. Auch die zur Berechnung der Mindestauszahlung in den Genussrechten verankerte Sekundärmarktrendite "Emittenten Gesamt" wurde durch die UDRB ersetzt.

**Spezialfonds, unabhängig bewertet.** Das übertragene Vermögen wird von der MASTERINVEST Kapitalanlage GmbH, einer unabhängigen, von der österreichischen Finanzmarktaufsicht konzessionierten Verwaltungsgesellschaft (kurz „VWG“) im Rahmen von Investmentfonds (Spezialfonds in der Form von „Andere Sondervermögen“) entsprechend den Bestimmungen des Investmentfondsgesetzes 2011 (InvFG 2011) sowie des Alternativen Investmentfonds Manager-Gesetzes (AIFMG) verwaltet. Auf Basis der laufenden Bewertung der in den NOE Fonds enthaltenen Assets nach dem Marktwertprinzip wird täglich ein Net Asset Value (NAV) berechnet. Als Verwahrstellen (Depotbank) wurden die Hypo Vorarlberg Bank AG sowie die State Street Bank GmbH, Filiale Wien bestellt.

Die Spezialfonds bestehen aus verschiedenen Fondssegmenten bzw. investieren wiederum in Investmentfonds, für die jeweils ein eigener, auf die jeweilige Anlageklasse spezialisierter Asset Manager bestellt ist (Multi-Manager-Ansatz). Die Managerauswahl und die laufende Überprüfung erfolgt nach einem definierten Selektionsprozess.

Die Größe der Mandate/Investmentfonds ist abhängig von der Markttiefe der jeweiligen Assetklasse, vom Risikograd der Assetklasse und von der Managerperformance. Zum 31. Oktober 2018 waren in Summe 21 verschiedene nationale und internationale Asset Manager mandatiert.

**Kostenbewusste Veranlagungsgebarung.** In Abhängigkeit von der jeweiligen Markteffizienz in den verschiedenen Assetklassen wird laufend zwischen aktiven und passiven Investitionsstrategien abgewogen. Es gilt, einen vernünftigen Kompromiss zwischen dem Marktrisiko (passiv) und aktiv gesuchten Marktrisiken 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 das jeweils bestmögliche Ergebnis bei der Orderausführung zu gewährleisten.

**Überwachung und Prüfung der Richtlinien auf Einhaltung.** Für sämtliche Veranlagungssegmente gibt es strikte Investmentrichtlinien, deren Einhaltung neben der fibeg auch von mehreren voneinander unabhängigen Stellen (Asset Manager, Verwaltungsgesellschaft, Verwahrstelle, Wirtschaftsprüfer) laufend überwacht und geprüft wird.

**Fokus auf Risikomanagement.** Die Wirtschafts- und Finanzkrise hat dazu geführt, dass das Augenmerk auf das Risikomanagement und die Liquidität des Portfolios verstärkt wurde. In den strategischen Asset Allokationsprozess wurde ein taktischer Prozess sowie eine systematische Risikosteuerung implementiert. Für den Fall eines exogenen Marktschocks ist eine Notfallsteuerung vorgesehen, um die Reaktionsgeschwindigkeit im Portfolio zu erhöhen. Mit der laufenden Portfoliosteuerung der NOE Fonds ist ein Hauptfondsmanager beauftragt, dem ein regelmäßig tagender Anlageausschuss beratend zur Seite gestellt ist. Der Anlageausschuss setzt sich aus Vertretern der fibeg, der Verwaltungsgesellschaft, des Hauptfondsmanagers und des unabhängigen Investmentberaters zusammen.

**Risikomanagement getrennt von Asset Management.** Es gilt der Grundsatz der Funktionstrennung zwischen Asset Management und Risikomanagement. Im Risikomanagement der fibeg kommt unter Berücksichtigung der Gesamtrisikosituation ein fünfstufiger Risikomanagementprozess zur Anwendung: Risikoidentifikation, Risikomessung, Risikobegrenzung (Limitvergabe), Risikoüberwachung (Limitkontrolle), Berichtswesen und Validierung. Die wichtigsten Eckpunkte des Risikomanagementsystems sind im Kapitel Risikomanagement des vorliegenden Berichts beschrieben.

**Langfristige Ausrichtung der Veranlagung.** Die Geschäftsführung der Land Niederösterreich Vermögensverwaltung GmbH & Co OG wird - insbesondere im Hinblick auf eine ausgewogene Ertrags- und Risikorelation - seit Beginn der Veranlagung bei der regelmäßigen Festlegung der Strategischen Asset Allokation (kurz SAA) von Russell Investments, einem internationalen Investmentberater, sowie dem Beirat beraten. Die Mitglieder des Beirates werden vom Alleingesellschafter Land Niederösterreich bestellt.

Im Rahmen der SAA werden, entsprechend der langfristigen Ausrichtung der Veranlagung, für alle Kapitalanlagen (Assetklassen) prozentuelle Bandbreiten definiert, innerhalb derer die taktische Positionierung des Portfolios erfolgt.

Auf Basis der Beschlüsse des Landtages von Niederösterreich vom 20. März 2014 wird die Strategische Asset Allokation (SAA) regelmäßig in enger Abstimmung mit dem strategischen Investmentberater mit der aktuellen Ertrags- und Risikostruktur des Portfolios, der globalen Marktsituation und den mittel- bis langfristigen Markterwartungen abgeglichen. Auf Basis der Empfehlungen von Russell Investments wird die SAA dem Beirat und dem Aufsichtsrat zur Genehmigung vorgelegt.

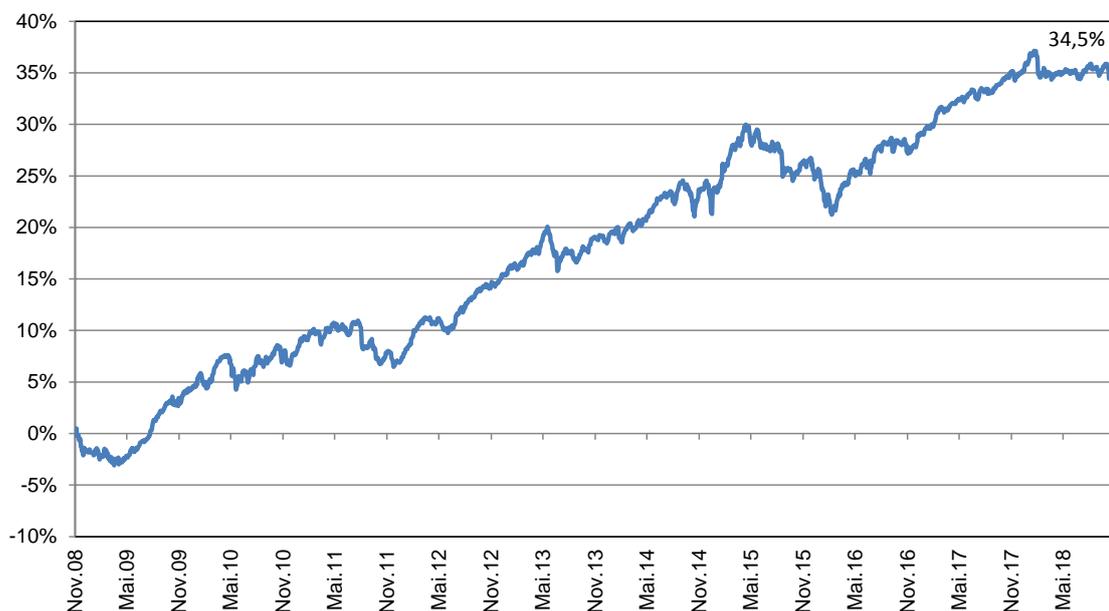
**Veranlagungsentscheidungen.** Sämtliche Veranlagungsentscheidungen erfolgen im Rahmen der in den einzelnen Assetklassen genehmigten Bandbreiten und vorgegebenen Risikolimits. Es gilt der Grundsatz, dass alle Assetklassen und konkret ausgewählten Anlageprodukte mit ihrem inhärenten Risiko verstanden, systematisch erfasst und bewertet werden können.

### 3. Entwicklung der Veranlagung

**Veranlagungsertrag.** Im Geschäftsjahr 2017/2018 (1. November 2017 bis 31. Oktober 2018) wurde ein Veranlagungsergebnis von EUR -11,0 Mio. nach Kosten erzielt. Dies entspricht einer Performance der NOE Fonds von -0,3%.

Im Vergleich dazu erzielte der globale Staatsanleihenindex (Citigroup World Government Bond Index hedged Euro) im gleichen Zeitraum des Geschäftsjahres 2017/2018 eine Performance von -2,05% und der globale Aktienindex (MSCI World hedged Euro) erzielte im gleichen Zeitraum eine Performance von -0,43%.

#### Performanceentwicklung der NOE Fonds in den letzten 10 Jahren (1.11.2008-31.10.2018)



Quelle: MASTERINVEST, fibeg

**Durchschnittliche Entwicklung der letzten 10 Jahre.** Die Veranlagung konnte in den letzten 10 Geschäftsjahren eine Wertsteigerung von +34,5% erzielen, dies entspricht einer durchschnittlichen Performance der NOE Fonds von +3,1% pro Jahr. Seit Beginn der Veranlagung konnte in Summe ein absoluter Ertrag von EUR 1,23 Milliarden nach Abzug der Kosten erwirtschaftet werden. Der durchschnittliche Veranlagungsertrag seit Beginn der Veranlagung liegt bei +2,4% pro Jahr.

## Entwicklung Land NOE Fonds:

Alle Werte in Mio. EUR per:	31.10.2018	31.10.2017	31.10.2016	31.10.2015	31.10.2014	31.10.2013
Stand der Veranlagung NOE	2.471,9	2.574,9	2.474,2	2.609,4	2.789,7	3.151,4
Auszahlungen *	3.149,0	3.057,0	3.027,5	2.862,8	2.624,5	2.170,3
<b>Summe</b>	<b>5.620,9</b>	<b>5.631,9</b>	<b>5.501,7</b>	<b>5.472,2</b>	<b>5.414,2</b>	<b>5.321,7</b>
Einzahlungen	4.387,3	4.387,3	4.387,3	4.387,3	4.387,3	4.387,3
<b>Delta</b>	<b>1.233,6</b>	<b>1.244,6</b>	<b>1.114,4</b>	<b>1.084,9</b>	<b>1.026,9</b>	<b>934,4</b>
G&V im GJ	-11,0	130,2	29,5	58,0	92,4	131,3
<b>Perf. NOE Fonds im GJ</b>	<b>-0,3%</b>	<b>5,4%</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,3%</b>

Alle Zahlen auf 100.000 gerundet.

\* Sämtliche Auszahlungen an das Land Niederösterreich inkl. vereinnahmter Garantieprämien.

Quelle: MASTERINVEST, fibeg

**Ertragsziel des Landtages von Niederösterreich.** Nachfolgende Tabelle zeigt die Performance der NOE Fonds im Vergleich zu der im Jahr 2014 formulierten Ertragserwartung des Landtages von Niederösterreich. Im Durchschnitt mehrerer Jahre soll eine annualisierte Performance von 1,5% bis 2,5% über der „Sekundärmarktrendite Emittenten Gesamt“\* angestrebt werden. Nachfolgende Tabelle zeigt, dass diese Vorgaben im Schnitt der letzten Jahre eingehalten werden konnten.

	Ertragsziel**	NOE Fonds***
Durchschnitt 3 Jahre	1,7% bis 2,7%	2,1% pro Jahr
Durchschnitt 5 Jahre	1,9% bis 2,9%	2,5% pro Jahr
Durchschnitt 10 Jahre	2,8% bis 3,8%	3,1% pro Jahr

\*Die Sekundärmarktrendite (SMR) wurde mit 01. 04. 2015 durch den gesetzlichen Nachfolgeindex UDRB (Umlaufgewichtete Durchschnittsrendite für Bundesanleihen) abgelöst.

\*\*Quelle OeNB Statistik: Sekundärmarktrendite Emittenten Gesamt (bis 30.03.2015) bzw. Umlaufgewichtete Durchschnittsrendite für Bundesanleihen (ab 01.04.2015) plus 150 bis 250 Basispunkte.

\*\*\*Quelle Masterinvest: Ergebnisse der NOE Fonds per 10/18 nach Abzug der Fondsverwaltungskosten.

**Die risikoadjustierte Performance der NOE Fonds.** Der Erfolg einer Veranlagung bestimmt sich durch die erzielten Erträge in einer bestimmten Periode in Relation zum Risikogehalt einer Veranlagung in der gleichen Periode. Die international anerkannte Kennzahl für die Messung und den Vergleich eines Veranlagungserfolges ist die sogenannte Sharpe Ratio<sup>1</sup> als Verhältnis der Überrendite (Performance abzüglich risikofreiem Zinssatz) zum eingesetzten Risiko, gemessen an der Volatilität<sup>2</sup> der Erträge.

Im Berichtszeitraum erwirtschaftete das Portfolio ein Ergebnis von -0,3% bei einer extrem niedrigen Volatilität (Risikokennzahl) von nur 1,7%. Nachdem auch der risikofreie

<sup>1</sup> Die Sharpe Ratio geht auf den Nobelpreisträger William F. Sharpe (1966) zurück und setzt den Ertrag in Verhältnis zum eingesetzten Risiko (risikoadjustiertes Ergebnis). Dadurch erhält man die Überrendite zu einer sicheren Geldanlage (risikofreier Zinssatz) pro Risikoeinheit. Für die Sharpe Ratio gilt, je höher der Wert, desto besser. Werte größer 0,5 sind gute Ergebnisse. Liegt der Wert über 1 wurde das eingegangene Risiko durch den Ertrag überkompensiert und gilt in der Finanzbranche als „sehr gutes Ergebnis“.

<sup>2</sup> Die Volatilität ist das Maß für die Schwankungsbreite von Finanzmarktparametern wie Aktienkursen und Zinsen und dient dadurch als anerkannte Risikokennzahl. Es gilt, je kleiner der Wert, desto risikoaverser ist die Veranlagung.

Zinssatz (6-Monats Euribor) bei -0,3% liegt, ergibt dies für das Geschäftsjahr 2017/2018 eine Sharpe Ratio von 0 (risikoadjustiertes Ergebnis). Im Durchschnitt der letzten 3 Jahre, 5 Jahre und auch 10 Jahre liegt die Sharpe Ratio jeweils bei sehr guten Werten zwischen 1 und 1,1.

#### Sharpe Ratio der NOE Fonds im Zeitverlauf

Stichtag	31.10.2018	Volatilität	Performance	rf. Zinssatz	Überrendite	Sharpe Ratio
-12M:	31.10.2017	1,7%	-0,3%	-0,3%	0,0%	0,0
-36M:	31.10.2015	2,1%	2,1%	-0,2%	2,3%	1,1
-60M:	31.10.2013	2,3%	2,5%	0,0%	2,5%	1,1
-120M:	31.10.2008	2,4%	3,1%	0,6%	2,5%	1,0

Volatilität: Annualisierte Volatilität auf Basis der Wertveränderungen des Net Asset Value (NAV) auf täglicher Basis.

Risikofreier Zinssatz: Mittelwert des 6 Monats-EURIBOR für den jeweiligen Zeitraum.

Alle Zahlen auf eine Nachkommastelle gerundet.

**Die NOE Fonds im internationalen Marktvergleich.** Im Vergleich zu einer internationalen Peer Group (in Deutschland, Schweiz und Österreich registrierte Fonds, globale defensive Veranlagung in EUR) befindet sich das Portfolio mit der Sharpe Ratio im 1-, 3- und 5-Jahresvergleich immer im ausgezeichneten 1. Quartil.

#### Sharpe Ratio der NOE Fonds im Peer Group Vergleich

	SHARPE RATIO 1YR	SHARPE RATIO 3YR	SHARPE RATIO 5YR
<b>1. Quartil</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>
<b>Median</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>
<b>3.Quartil</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>
<b>Fibeg</b>	<b>0,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>
<b>Platzierung:</b>	<b>1.Quartil</b>	<b>1. Quartil</b>	<b>1. Quartil</b>

Die Peer Group umfasst globale konservative Mischfonds (Aktien, Anleihen und Cash), welche in Ö, D und CH zum Vertrieb zugelassen sind. Die Fonds müssen ein Mindestvolumen von EUR 100 Mio. aufweisen und dürfen eine max. Aktienquote von 25% nicht übersteigen.

**Auszahlungen an das Land Niederösterreich während des Geschäftsjahres.** Mit dem Budgetbeschluss 2016 hat der Landtag von Niederösterreich festgelegt, dass ab dem Jahr 2016 keine Kapitalrückführungen mehr an das Land Niederösterreich durchgeführt sondern nur mehr die jährlichen Genussrechtszinsen ausbezahlt werden sollen.

In Umsetzung dieses Beschlusses wurden dem Land Niederösterreich am 15. Dezember 2017 in Höhe von rd. EUR 92 Mio. Genussrechtszinsen ausbezahlt.

## 4. Portfoliostruktur

**Globale Ausrichtung.** Die globale Allokation der NOE Fonds wurde in den letzten Jahren beibehalten.

**Weiterhin kurze Duration.** Bei Anleihen wurde aufgrund des sehr niedrigen Zinsniveaus auf eine relativ kurze Duration geachtet. Damit wurde dem erwarteten und bereits eingetretenen Zinsanstieg, insbesondere ausgehend von den USA, Rechnung getragen und für weitere Zinserhöhungen vorgesorgt.

**Kurze Laufzeiten und Liquidität.** Darunter fallen kurzlaufende Unternehmensanleihen, Festgelder bei Banken, Kontoguthaben und Absicherungspositionen. In Summe beträgt der Anteil 15,2%.

**Staatsanleihen.** Der Anteil an Staatsanleihen wurde während der Berichtsperiode leicht reduziert und liegt Ende Oktober 2018 bei 7,8%. Der Schwerpunkt liegt bei internationalen Staatsanleihen.

**Unternehmensanleihen.** Der Anteil an Unternehmensanleihen wurde ebenfalls weiter reduziert und beträgt in Summe 11,7%, wobei der Schwerpunkt bei international ausgerichteten Unternehmen liegt.

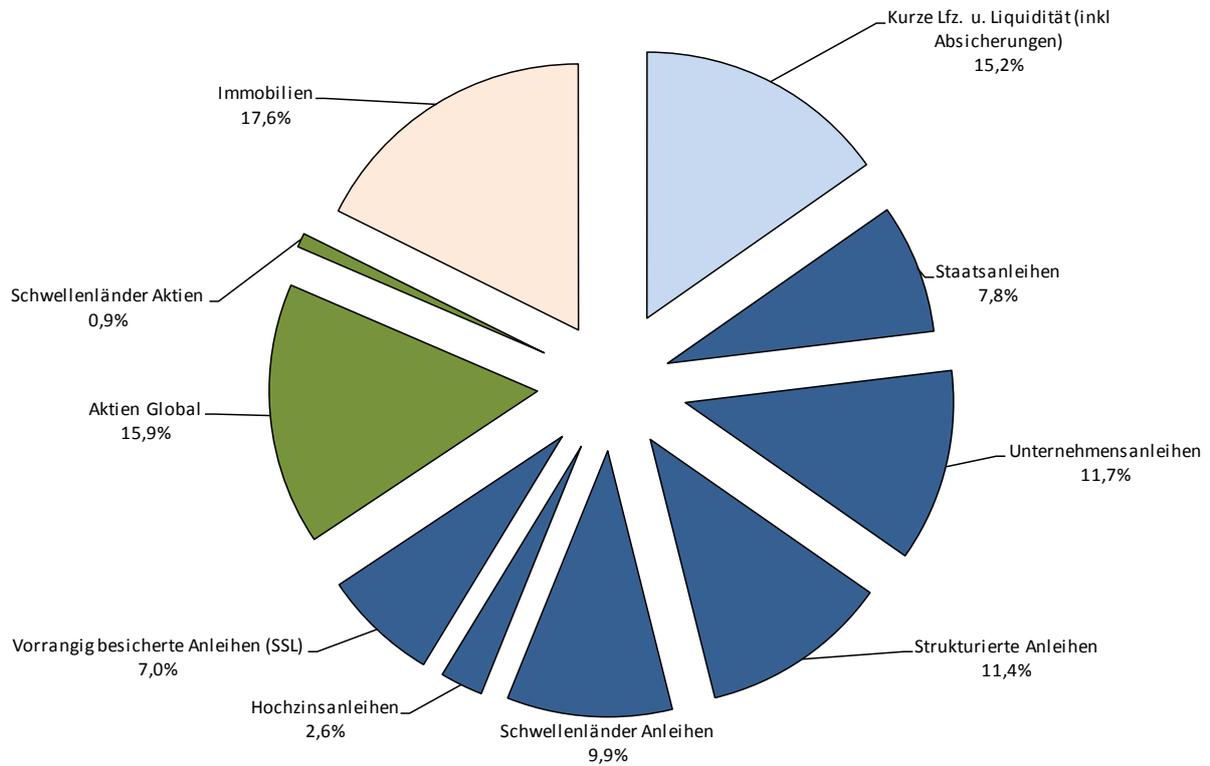
**Sonstige Anleihen.** Zu diesen zählen Strukturierte Anleihen, Schwellenländeranleihen (Emerging Markets), Hochzinsanleihen (High Yield Bonds) und Vorrangig Besicherte Anleihen (Senior Secured Loans). In Summe wurde dieser Anteil um 2,1% auf 30,9% leicht erhöht. Diese Erhöhung ist im Wesentlichen auf die Aufstockung von Strukturierten Anleihen und Vorrangig Besicherten Anleihen zurückzuführen. Im Bereich der Hochzinsanleihen wurde der Anteil in der Berichtsperiode reduziert, während bei den Schwellenländeranleihen der Anteil in etwa konstant gehalten wurde.

**Immobilien.** Das Investment in Immobilien beträgt 17,6% des Veranlagungsvolumens. Es handelt sich hierbei um Veranlagungen in institutionelle Immobilienfonds, die vornehmlich in Büroimmobilien, Gewerbeimmobilien sowie Einkaufsflächen in zentralen europäischen städtischen Lagen investieren. Die Allokation wurde während der Berichtsperiode um 6% (von 11,6% auf 17,6%) erhöht.

**Aktien.** Die Allokation wurde in der Berichtsperiode um 2,2% auf 16,8% leicht reduziert. Die Reduktion erfolgte sowohl bei Aktien Global (von bisher 17,1% auf 15,9%) als auch bei den Schwellenländeraktien (von bisher 1,9% auf 0,9%).

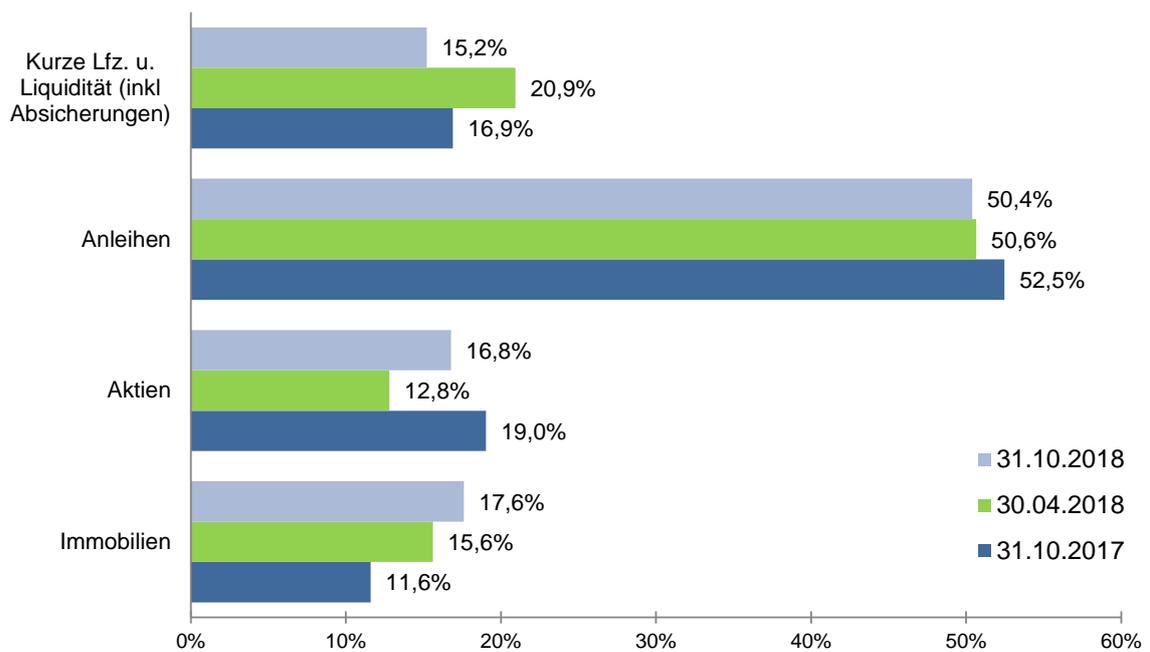
## Gewichtung der einzelnen Anlageklassen zum 31. Oktober 2018

NOE Fonds I, III und IV konsolidiert



Quelle: MASTERINVEST, fibeg

## Portfolio-Veränderung der NOE Fonds innerhalb des Geschäftsjahres 2017/2018



Quelle: MASTERINVEST, fibeg

## 5. Risikomanagement

Ausgehend von den strategischen Veranlagungszielen, die sich aus den vom Landtag von Niederösterreich beschlossenen Grundsätzen ableiten, erfolgt die Umsetzung aller wesentlichen Portfolioentscheidungen unter risikostrategischen Gesichtspunkten unter besonderer Beachtung der Einhaltung eines festgelegten Risikobudgets.

Die fibeg ist besonders bestrebt, ein gesundes Verhältnis von Risikobudget zu den tatsächlich eingegangenen Risiken zu gewährleisten. Um dies zu erreichen ist es die Aufgabe des Risikomanagements, die Identifikation, Messung und Steuerung der Risiken laufend zu gewährleisten. Zur Steuerung der Risiken stehen sowohl fibeg-interne Risikoanalysen als auch ein externes Risikosteuerungsmodell zur Verfügung.

**Risikoidentifikation.** Folgende Risiken werden spezifisch identifiziert:

- **Kreditrisiko:**
  - Ausfalls- und Kontrahentenrisiko
  - Konzentrationsrisiko
  - Länderrisiko
  
- **Marktrisiko:**
  - Zinsänderungsrisiko
  - Fremdwährungsrisiko
  - Spreadänderungsrisiko
  - Aktienrisiko
  - Immobilienrisiko

**Risikomessung für das Gesamtportfolio auf Basis Value-at-Risk.** Ein extern mandatierter Risikomanager liefert eine Value-at-Risk-Berechnung (kurz: VaR-Berechnung) über das gesamte Portfolio. Im Rahmen der VaR-Berechnung erfolgt eine Zerlegung und Analyse der Risiken nach Risikofaktoren sowie nach Assetklassen, wobei Diversifikationseffekte aufgrund einer Korrelationsmatrix berücksichtigt werden. Der VaR (grundsätzlich Konfidenzniveau 99%, Haltedauer 10 Tage) stellt ein State-of-the-Art Instrument zur Risikoquantifizierung dar. Es handelt sich dabei um eine statistische Messmethode auf Basis der Wertschwankung der Vergangenheit (=Volatilität), welche auf die Standardnormalverteilungsfunktion angewendet wird. Der so ermittelte Wert stellt den maximalen Verlust dar, der in 99 von 100 Fällen (=Konfidenzniveau 99%) innerhalb eines Beobachtungszeitraums von 10 Tagen (=Haltedauer 10 Tage) statistisch nicht überschritten wird. Bei Immobilien wird eine Haltedauer von einem Jahr angenommen. Zur Messung der Risiken verwendet der Risikomanager das System "RiskMetrics".

Zur exakten Aussteuerung der Risiken werden die jeweiligen Assetklassen drei Kategorien zugeordnet. In „Kategorie R“ werden jene Assetklassen abgebildet, deren Risiken hauptsächlich durch die Risikoarten Zins und Spread definiert sind. In „Kategorie A“ werden jene Assetklassen abgebildet, deren Risiken hauptsächlich durch die Risikoart Aktien definiert sind. In „Kategorie S“ werden jene Assetklassen abgebildet, die nicht den Kategorien R und A zugeordnet werden können. Den jeweiligen Kategorien wird, ausgehend vom inhärenten VaR der Kategorie, ein Teil des Risikobudgets zugewiesen und somit erreicht, dass die jeweiligen Kategorien effizient ausgesteuert werden können.

**Kreditrisiko-Management.** Kreditrisiko ist die Gefahr von finanziellen Verlusten die entstehen, wenn ein Vertragspartner seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommt. Die Risikobetrachtung fokussiert sich dabei auf folgende Arten des Kreditrisikos: Ausfalls- und Kontrahentenrisiko, Konzentrationsrisiko und Länderrisiko.

Zur Ermittlung des Ausfalls- und Kontrahentenrisikos wird auf Basis der Ausfallswahrscheinlichkeit ein zu erwartender Verlust für die Gesamtposition ermittelt. Das Konzentrationsrisiko stellt eine Differenzierung bei der Betrachtung der Portfoliodiversifikation dar. Das Länderrisiko stellt ein politisches Transferrisiko dar. Die Kreditexposures werden dabei im jeweiligen Sitzland des wirtschaftlichen Risikos ausgewiesen.

**Marktrisiko-Management.** Zum Zweck der effizienten Messung und Überwachung des Zinsrisikos verfügt die fibeg über ein Analyseinstrumentarium (Zins-Gap-Struktur je Branche und Fonds, Sensitivitätsanalyse, Durationsanalyse, Zins-VaR-Analyse), das die Prognose und gezielte Steuerung des Zinsänderungsrisikos ermöglicht.

Das Fremdwährungsrisiko, d.h. das Risiko der Wertänderung des Portfolios aufgrund von Fremdwährungsschwankungen, wird regelmäßig ermittelt und überwacht. Die Veranlagungsbestimmungen des Landtages sehen eine maximale Grenze für das Fremdwährungsexposure von 20% vor, wobei non-USD-Fremdwährungen mit jeweils maximal 5% begrenzt sind.

Das Spreadänderungsrisiko (Risiko der Veränderung des Zinsaufschlages) wird regelmäßig ermittelt und überwacht. Die Analyse zeigt dabei die Auswirkungen einer Ausweitung der Risikoaufschläge auf den Marktwert der Anleihen.

Die Messung des Risikos aufgrund von Investitionen in Aktien und Immobilien erfolgt auf Basis Value-at-Risk.

**Risikoüberwachung/Risikosteuerung.** Die Risikoüberwachung erfolgt durch den Risikomanager, der die Risikosteuerung entsprechend einem Ampelsystem für jede einzelne Kategorie überwacht. Ziel der Risikosteuerung ist es, die Unterschreitung einer vorher definierten Wertuntergrenze zu vermeiden. Die Steuerung der Risiken und die Vermeidung der Unterschreitung der auf Basis des jeweiligen Risikobudgets der Kategorie vorher definierten Wertuntergrenze erfolgt mittels Absicherungsinstrumenten oder über den Verkauf von Vermögenswerten.

**Risikokennzahlen.** Die herausfordernde Marktsituation im abgelaufenen Fondsgeschäftsjahr war insbesondere dadurch geprägt, dass die Volatilitäten bei Aktien aber auch bei Zinsen teilweise massiv angestiegen sind. Dies führte insbesondere im Zins- und Aktienbereich zu einem verstärkten Einsatz der risikotechnischen Steuerungsmittel mit dem Ziel, die Veranlagung auch in Zeiten volatilerer Märkte risikobewusst auszurichten. Zu Beginn des Geschäftsjahres mussten noch keine risikotechnischen Maßnahmen im Rahmen der Overlay-Steuerung durchgeführt werden. Mit Beginn des Kalenderjahres waren jedoch im Zins- und Aktienbereich zeitweise zum Teil erhebliche Absicherungsmaßnahmen erforderlich. Weiters wurde durch Portfolioumschichtungen die Exponiertheit gegenüber Zins- und Spreadänderungsrisiken reduziert, indem die Allokation von zins- und spreadtragenden Produkten (Unternehmensanleihen und Hochzinsanleihen) reduziert wurde. Das Durchschnittsrating blieb gegenüber dem Vorjahresstichtag unverändert, während sich das Fremdwährungsrisiko aufgrund des Abbaus von Aktien in Emerging Markets reduziert hat.

#### Risikokennzahlen per 31.10.2018

Kennzahlen der NOE Fonds	31.10.2018	31.10.2017
Duration (inkl. Geldmarkt und Absicherungen ) in Jahren	2,2	3,5
Mittlere Restlaufzeit der Anleihen in Jahren	8,6	8,4
Offen Fremdwährungsposition in der Veranlagung	13,0%	14,1%
Durchschnittsrating der Anleihen inkl. Geldmarkt	BBB+	BBB+
Anteil der Anleihen ohne Rating (bezogen auf die Gesamtveranlagung)	2,5%	1,6%

Quelle: MASTERINVEST, fibeg

Die Duration (inkl. Geldmarktveranlagungen und Zins-Absicherungen) ist mit 2,2 Jahren sehr kurz, wodurch das Portfolio aktuell nur in begrenztem Ausmaß dem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt ist. Die offene Fremdwährungsposition beträgt 13,0% des Portfolios, wobei die Grenzen für non-USD-Fremdwährungen (max. 5% je Währung) jederzeit eingehalten wurden. Der Rest des Portfolios ist in EUR denominiert bzw. wird über Devisentermingeschäfte gegen Fremdwährungskursschwankungen abgesichert.

Die prognostizierte Volatilität des Portfolios beträgt 6,2%. Die Berechnung des Marktrisikos auf Basis einer Value-at-Risk-Analyse mit Konfidenzniveau 99% bei einer Haltedauer von 10 Tagen weist einen Wert von EUR 66,2 Mio. auf.

## 6. Prüfbericht

Die Einhaltung der vom Landtag von Niederösterreich am 20. März 2014 beschlossenen *Richtlinie für die Veranlagung und das Risikomanagement für das der Land Niederösterreich Vermögensverwaltung GmbH & Co OG übertragene Vermögen (VRL)* wird jährlich von einem unabhängigen Wirtschaftsprüfer überprüft und das Prüfergebnis den Organen der fibeg und dem Landtag von Niederösterreich vorgelegt.

### Übersichtstabelle zu den Veranlagungsbestimmungen der NOE Fonds per 31. Oktober 2018

Veranlagungs- bestimmungen	Anlageklasse	Allokation per 31.10.2018 in %	Max. Allokation in % lt. VRL
<b>Asset Allokation</b>			
II / C. / 1. und 2.	Forderungswertpapiere, Guthaben KI	65%	100%
II / C. / 3.	Beteiligungswertpapiere und diesen gleichwertige Finanzinstrumente	17%	40%
II / C. / 5.	Immobilien	18%	20%
<b>Anleihen</b>			
II / C. / 2.	Investmentgrade (inkl. proxy ratings)	43%	100%
II / C. / 2.a.	High Yield + Wertpapiere ohne Rating	15%	20%
<b>sonstige Bestimmungen</b>			
II / C. / 8.	Nicht an geregelten Märkten notierende Wertpapiere	2,0%	20%
II / C. / 9.	Währungsrisiko (non USD < 5% pro Währung)	13%	20%
II / C. / 10.	Derivategrenze	0%	10%
II / C. / 11.	Veranlagung in Hedgefonds, Rohstoffe und exotische Derivate	0%*	0%

Forderungswertpapiere: Staatsanleihen, Finanzanleihen, Unternehmensanleihen und sonstige Anleihen, Geldmarktpapiere, Festgelder

Beteiligungswertpapiere: Aktien

Immobilien: institutionelle Immobilienfonds

\* II / C. / 13. Vermögenswerte, die in der Richtlinie keine Deckung mehr fanden, waren bis 31.12.2016 abzubauen.

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 Geschäftsjahr vom 1. November 2017 bis 31. Oktober 2018 hat zusammengefasst folgendes Ergebnis gebracht:

**Zitat aus dem Prüfbericht 2018:**

*„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 2017 bis 31. Oktober 2018 mit den vom Landtagsbeschluss vom 20. März 2014 festgelegten Veranlagungsvorschriften überein.“*

## 7. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

**Global.** Die Wirtschaftsindikatoren zeigen im globalen Vergleich eine breitgefaste Erholung der US Wirtschaft. Zu Beginn des Jahres 2018 haben sich die Wirtschaftsdaten sowohl in den Industrieländern als auch in den Schwellenländern verbessert. Steigende Zinsen in den USA und die damit verbundene Stärke des US Dollars waren sowohl für die Eurozone wie auch für die Schwellenländer im weiteren Verlauf des Jahres eine zunehmende negative Belastung. Die Einführung von US Strafzöllen entwickelte sich zusätzlich als sehr belastender Faktor für die globalen Finanzmärkte abseits der USA. Insgesamt befinden sich die Volkswirtschaften bereits sehr lange auf einem Erholungspfad. Die unterschiedlich langen Perioden der wirtschaftlichen Erholung stellen sich wie folgt dar:

### Still Growing

Nation	Month current expansion began	Months
China	Dec 1989	347
Australia	Dec 1991	323
India	Nov 1996	264
South Korea	Dec 2008	119
Germany	Jan 2009	118
U.S.	Jun 2009	113
Japan	Aug 2014	51
Italy	Oct 2014	49
Brazil	Oct 2016	25

Data: Economic Cycle Research Institute

**In Europa** hat sich die gute Stimmung zu Beginn des Jahres wegen der anhaltenden Diskussionen bezüglich der US Handelspolitik nicht halten können. Deutschland und die Handelsbilanzüberschüsse gerieten immer mehr in den Fokus der US Administration. Die politischen Risiken bezüglich Regierungsbildung in Deutschland und der Ausgang der Wahlen in Italien führten zu einer Neubewertung der politischen Risiken in der Eurozone. Europäische Börsen konnten im globalen Vergleich nicht mithalten und erzielten im Jahresvergleich deutlich negative Resultate.

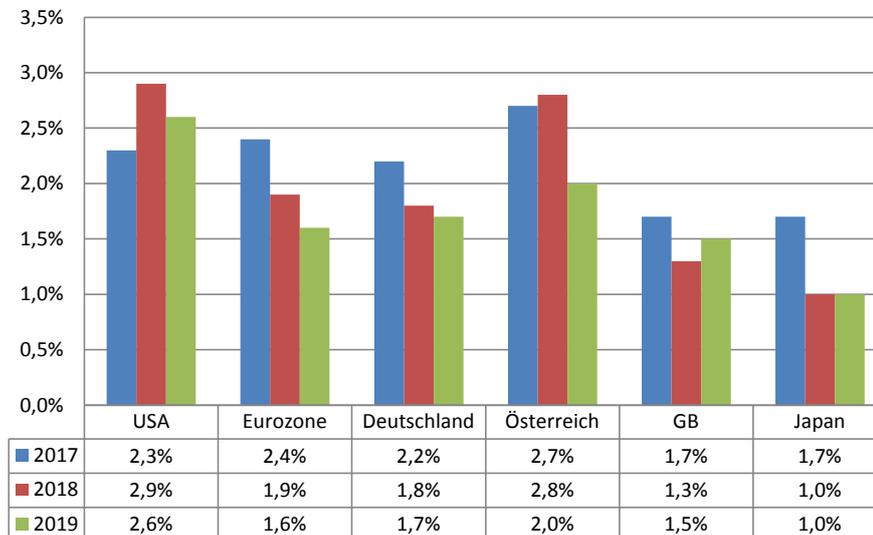
Die Inflation steigt. Der starke Anstieg der Rohstoffpreise hat diese Entwicklung zusätzlich begünstigt. Wegen der guten Konjunktur in der Eurozone stieg die Inflation in jüngster Zeit auf über 2%. Die EZB hat angekündigt, mit Jahresende die Politik der quantitativen Lockerung zu beenden und die Bilanzsumme nicht weiter auszuweiten.

**Großbritannien und die anhaltenden Brexit Verhandlungen.** Am 29. März 2019 wird aller Voraussicht nach Großbritannien nach 46 Jahren Zugehörigkeit die EU verlassen. Die Brexit Verhandlungen verliefen bis jetzt äußerst schwierig und bis heute ist nicht klar wie die Trennung im Detail von statten gehen wird. Bei zahlreichen Themen herrschte Uneinigkeit zwischen London und Brüssel; und diese besteht weiterhin vor allem innerhalb der verschiedenen politischen Lager in Großbritannien.

Langfristig wird entscheidend sein, wie sich die Handelsbeziehungen zwischen der EU und Großbritannien nach dem Ausscheiden gestalten werden. Die Beibehaltung der Zollunion (Soft Brexit) wird derzeit als wahrscheinlichstes Szenario gehandelt.

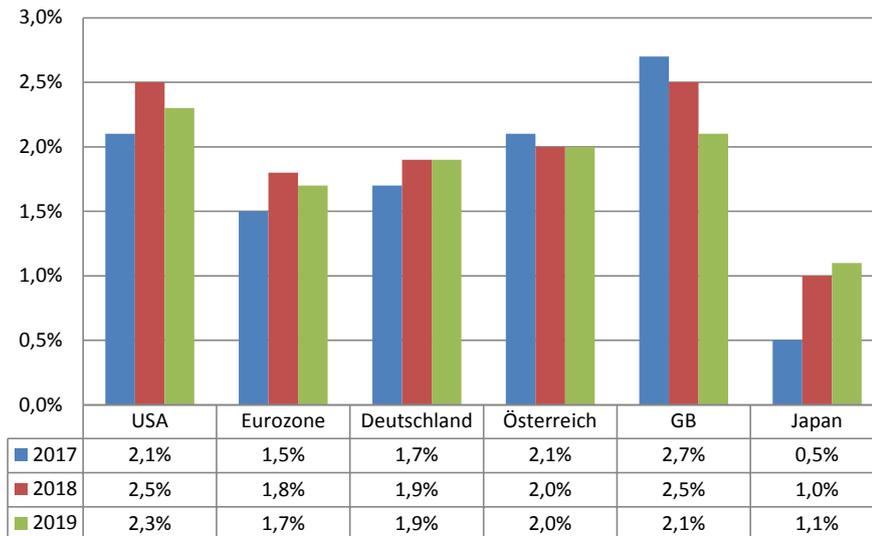
**Japan.** Japanische Unternehmen profitieren von einer soliden Entwicklung der Binnenkonjunktur. Wenngleich die Exportwirtschaft vom globalen Handelskonflikt negativ betroffen ist, können die nicht exportorientierten Unternehmen auf gute Ergebnisse verweisen.

#### Wachstumsprognosen entwickelte Märkte (BIP real % p.a.)



Quelle: Bloomberg-Konsensus

### Inflationserwartung entwickelte Märkte (% p.a.)



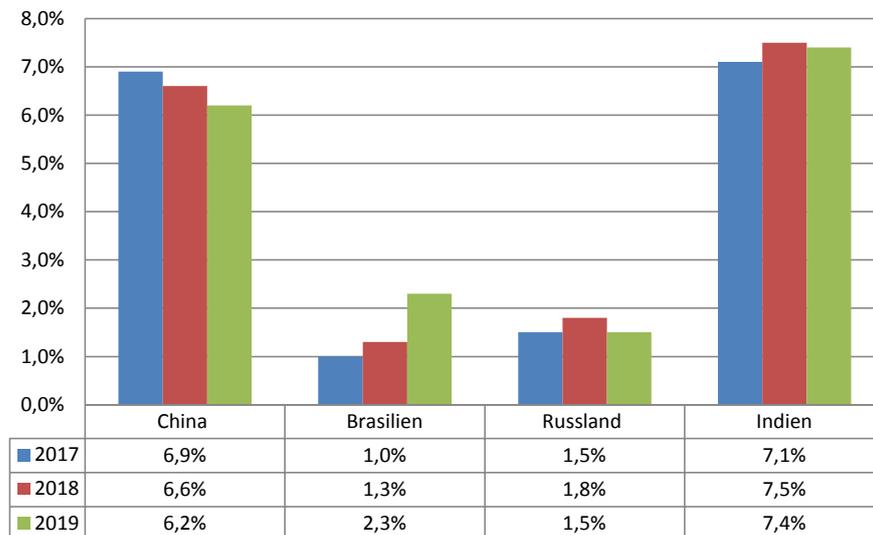
Quelle: Bloomberg-Konsensus

Die Inflationserwartungen sind Konsensus Schätzungen, die zeitlich verzögert auf die jüngsten Daten angepasst werden.

**Emerging Markets (Schwellenländer).** Die Handelspolitik der USA wird restriktiver gestaltet, gleichzeitig haben steigende US Zinsen und die Stärke des US Dollars zu einer signifikanten Kehrtwende der Marktstimmung geführt. Länderrisiken wie Argentinien (IWF Hilfszusagen, um erneute Staatspleite zu verhindern) und die Türkei haben ebenso zu einer negativen Entwicklung dieser Anlageklasse geführt. Am 1. Juli wurde Andres Manuel Lopez Obrador (AMLO) zum neuen mexikanischen Präsidenten gewählt. Die Reaktion der Märkte auf den neugewählten, linksgerichteten Präsidenten war anfänglich negativ. Das neue Handelsabkommen mit den USA (USMCA) hat jedoch zu einer Erholung der mexikanischen Kapitalmärkte beigetragen. Brasilien stabilisierte sich gegen Ende des Geschäftsjahres am deutlichsten, vor allem bedingt durch die Neuwahlen und den Sieg des rechten Kandidaten Bolsonaro. Die positive Entwicklung der Rohstoffpreise diente ebenfalls als Unterstützung.

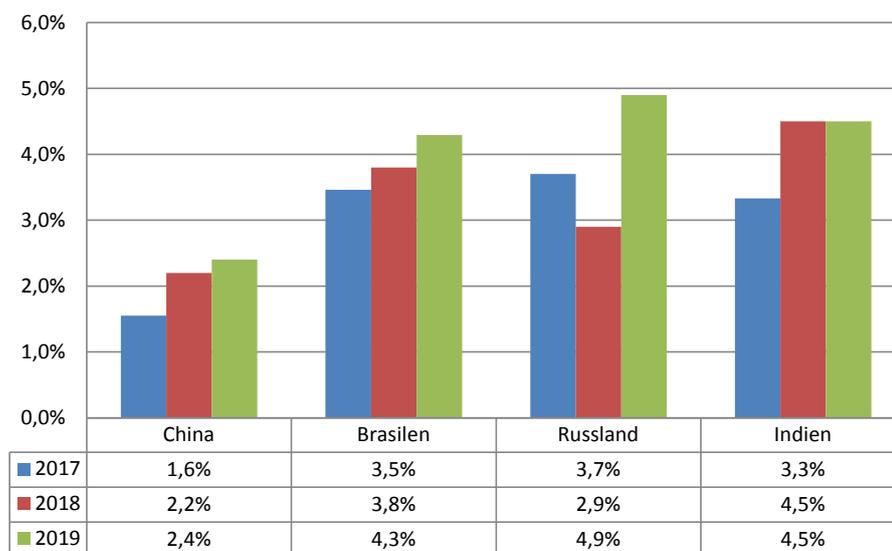
**China** sieht sich mit einer kontinuierlichen Verlangsamung des Wirtschaftswachstums konfrontiert. Die politische Führung des Landes will die Exportabhängigkeit verringern und die Binnenkonjunktur stärker stützen.

### Wachstumsprognosen Schwellenländer (BIP real % p.a.)



Quelle: Bloomberg-Konsensus

### Inflationserwartung Schwellenländer (% p.a.)



Quelle: Bloomberg-Konsensus

**Erdöl.** Die OPEC hat wegen der zuletzt eingesetzten Korrektur des Ölpreises von 85 USD auf 70 USD darauf hingewiesen, dass die Förderquoten gekürzt werden sollen. Der Konjunkturpessimismus überwiegt vorerst die Auswirkungen der Förderkürzungen durch die US-Sanktionen gegen den Iran. Eine Kürzung der Fördermenge seitens OPEC wird derzeit nicht erwartet.

## Gesamtwirtschaftlicher Überblick

BIP real (% p.a.)					Inflation (% p.a.)					Arbeitslosenquote (%)				
	2016	2017	2018f*	2019f*		2016	2017	2018f*	2019f*		2016	2017	2018f*	2019f*
<b>USA</b>	2,2	2,3	2,9	2,6	<b>USA</b>	1,5	2,1	2,5	2,3	<b>USA</b>	7,4	4,4	3,9	3,6
<b>Eurozone</b>	1,8	2,4	2,0	1,7	<b>Eurozone</b>	0,2	1,5	1,8	1,7	<b>Eurozone</b>	10,0	9,1	8,3	7,9
Deutschland	1,9	2,2	1,8	1,7	Deutschland	0,4	1,7	1,9	1,9	Deutschland	6,1	5,7	5,2	4,9
Frankreich	1,2	1,8	1,6	1,7	Frankreich	0,3	1,2	2,1	1,7	Frankreich	10,0	9,4	9,0	8,7
Italien	0,9	1,5	1,1	1,0	Italien	-0,1	1,3	1,3	1,4	Italien	11,7	11,3	10,5	10,4
Spanien	3,3	3,1	2,6	2,3	Spanien	-0,4	2,0	1,8	1,7	Spanien	19,6	17,2	15,4	14,1
<b>Japan</b>	0,9	1,7	1,1	1,1	<b>Japan</b>	-0,1	0,5	1,0	1,1	<b>Japan</b>	3,1	2,9	2,9	2,9
<b>China</b>	6,7	6,9	6,6	6,2	<b>China</b>	2,0	1,6	2,2	2,3	<b>China</b>	4,0	3,9	4,0	4,0

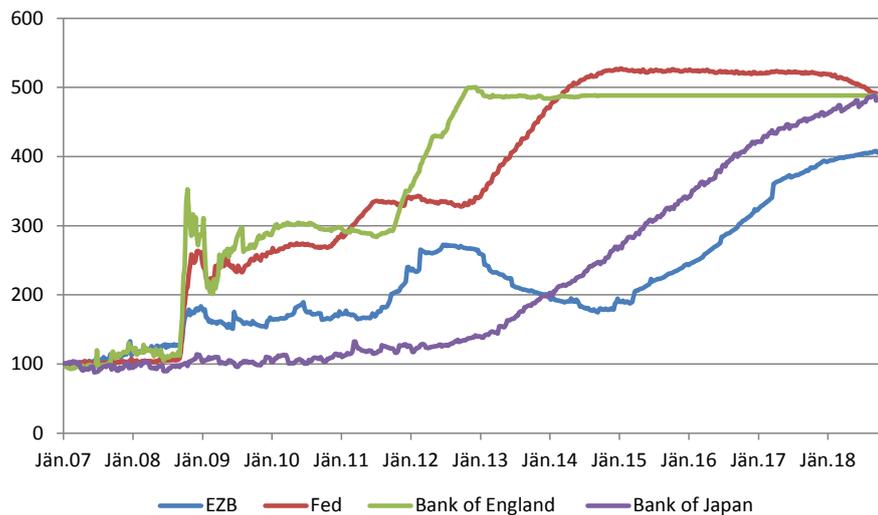
Budgetsaldo (% BIP)					Staatsverschuldung (% BIP)					Leistungsbilanzsaldo (% BIP)				
	2016	2017	2018f*	2019f*		2016	2017	2018f*	2019f*		2016	2017	2018f*	2019f*
<b>USA</b>	-5,8	-5,5	-4,3	-4,2	<b>USA</b>	104,2	105,6	105,1	104,9	<b>USA</b>	-2,4	-2,4	-2,4	-2,6
<b>Eurozone</b>	-1,5	-0,9	-0,7	-0,5	<b>Eurozone</b>	88,9	86,6	84,2	81,7	<b>Eurozone</b>	3,3	3,5	3,3	3,1
Deutschland	0,8	1,1	1,5	1,7	Deutschland	68,2	64,1	59,8	55,8	Deutschland	8,3	8,0	7,8	7,3
Frankreich	-3,4	-2,6	-2,4	-3,1	Frankreich	96,6	97,0	96,4	96,2	Frankreich	0,0	-1,1	-0,7	-0,9
Italien	-2,5	-1,9	-1,6	-0,9	Italien	132,0	131,5	129,8	127,5	Italien	2,7	2,8	2,5	2,1
Spanien	-4,5	-3,1	-2,5	-2,1	Spanien	99,0	98,4	96,7	95,1	Spanien	1,9	1,9	1,4	1,3
<b>Japan</b>	-3,7	-4,2	-3,5	-2,8	<b>Japan</b>	235,6	236,4	236,0	234,2	<b>Japan</b>	3,8	4,0	3,8	3,7
<b>China</b>	-3,7	-4,0	-4,2	-4,3	<b>China</b>	44,3	47,8	51,2	54,4	<b>China</b>	1,8	1,4	1,2	1,2

Quelle: Bloomberg, IWF, f\* = Prognose

## Zentralbanken

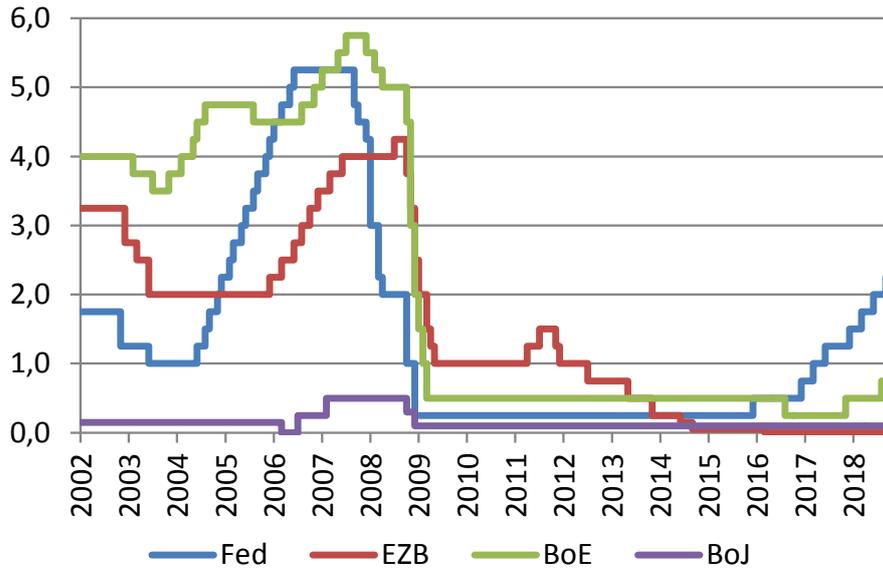
**Das Ende der lockeren Geldpolitik.** Die unkonventionelle Geldpolitik der Zentralbanken neigt sich dem Ende zu, wobei sich die Notenbanken in unterschiedlichen Zyklen befinden, wie die nachfolgenden Grafiken zeigen.

### Entwicklung der Zentralbankbilanzen seit 2007 in %



Quelle: Bloomberg

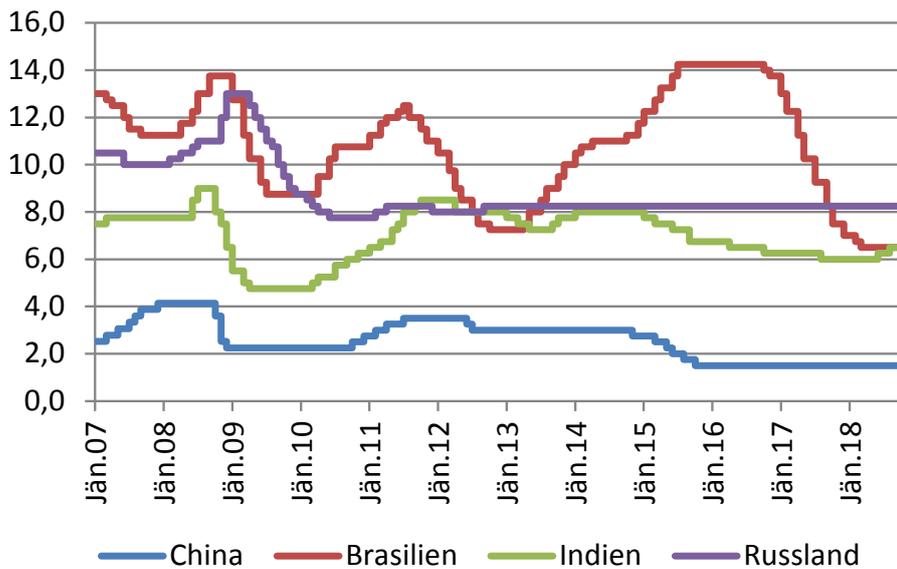
### Notenbank Leitzinsen im langfristigen Vergleich (in %)



Quelle: Bloomberg

Leitzinsen der US Notenbank: Fed, Bank of England: BoE, Bank of Japan: BoJ, EZB

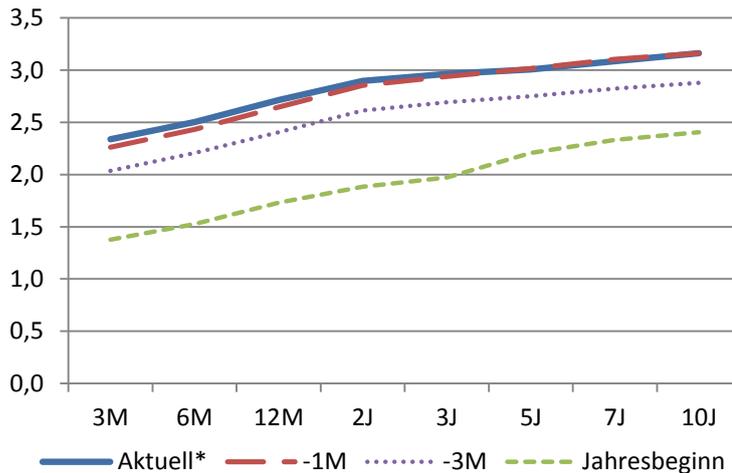
### Notenbank Leitzinsen (Emerging Markets) im langfristigen Vergleich (in %)



Quelle: Bloomberg

**Amerikanische Zentralbank - Federal Reserve Bank (FED).** Die US-Notenbank hat die Zinsen wegen der stark rückläufigen Arbeitslosigkeit (aktuell liegt die Arbeitslosenquote bei 3,9%) sowie den sehr guten Wirtschaftsdaten bereits 8x angehoben. Die überaus zuversichtliche Einschätzung der Wirtschaftslage durch die FED erhöht die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Zinsanhebung im Dezember 2018. Auch für 2019 werden weitere Zinsanhebungen erwartet. Die US Zinskurve hat sich im Jahr 2018 am kurzen Ende um ca. 1% und am langen Ende um ca. 0,8% erhöht, wie die nachfolgende Grafik zeigt.

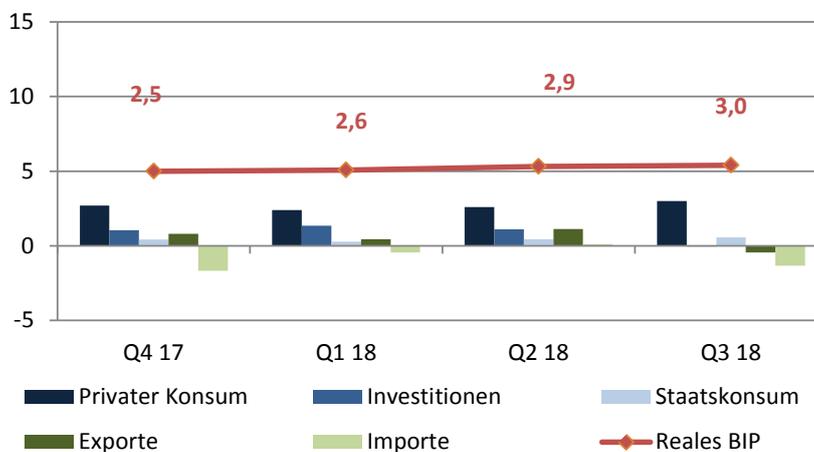
## US-Zinskurve im Zeitverlauf 2018



Quelle: Bloomberg \*09.11.2018

Die Erholung der US Wirtschaft befindet sich zwar in einem fortgeschrittenen Stadium, doch der Dienstleistungssektor entwickelt sich nach wie vor sehr robust. Auch die Einzelhandelsumsätze verzeichnen anhaltende Zuwächse. Löhne und Gehälter steigen mit der sinkenden Arbeitslosenquote. Konsum und Verbrauchervertrauen verweisen in den USA auf eine positive Entwicklung.

## US-Konjunkturentwicklung der letzten 12M



**Europäische Zentralbank (EZB).** Die Gesamtinflation innerhalb der Eurozone stieg jüngst auf 2,2% und liegt derzeit über der Zielmarke der EZB von 2%. Hauptgrund für den jüngsten Anstieg der Inflation war ein Anstieg der Energie und Rohstoffpreise. Wichtig für die Währungshüter ist eine nachhaltige Entwicklung der Verbraucherpreise. Dabei rückt die Kerninflation immer mehr im Fokus, welche jedoch nach wie vor nur bei rund 1% liegt.

Der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) hat im September den Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik konkretisiert. Hierfür haben die Notenbankler einen Zeitplan für die

Anleihekäufe festgesetzt: Ab Oktober 2018 wurden die Anleihekäufe auf 15 Milliarden Euro pro Monat halbiert und laufen in diesem Umfang bis Ende Dezember fort. Über den finalen Ausstieg soll im Anschluss anhand neuer Daten entschieden werden. Erste Zinsanhebungen wurden seitens der EZB bis Sommer 2019 ausgeschlossen.

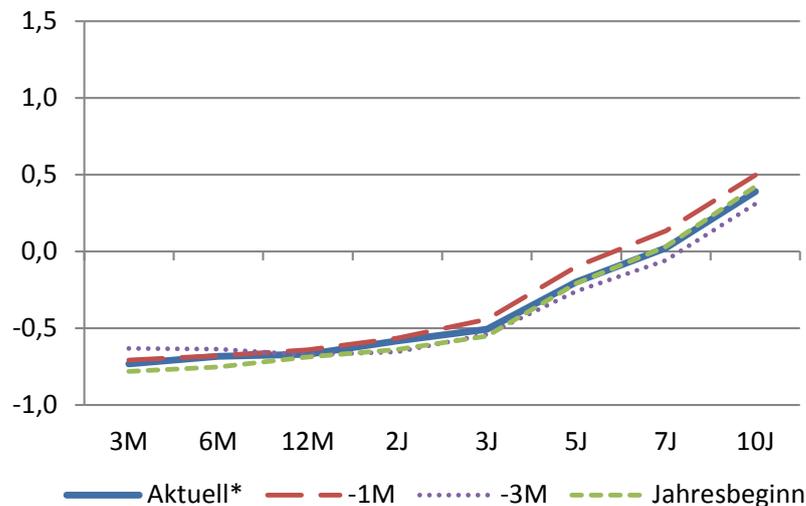
### Gesamtinflation versus Kerninflation (exkl. Energie und Nahrung) in der Eurozone



Quelle: Bloomberg

Die Arbeitslosigkeit in der Eurozone war in den letzten Jahren rückläufig und auch die Prognosen deuten auf einen weiteren Rückgang hin. Die relativ robuste wirtschaftliche Erholung dient als Basis der Entscheidung der EZB, mit Jahresende die Zukäufe von Staatsanleihen zu beenden. Die Zinskurve in Deutschland war im Jahr 2018 de facto unverändert, wie nachfolgende Grafik zeigt.

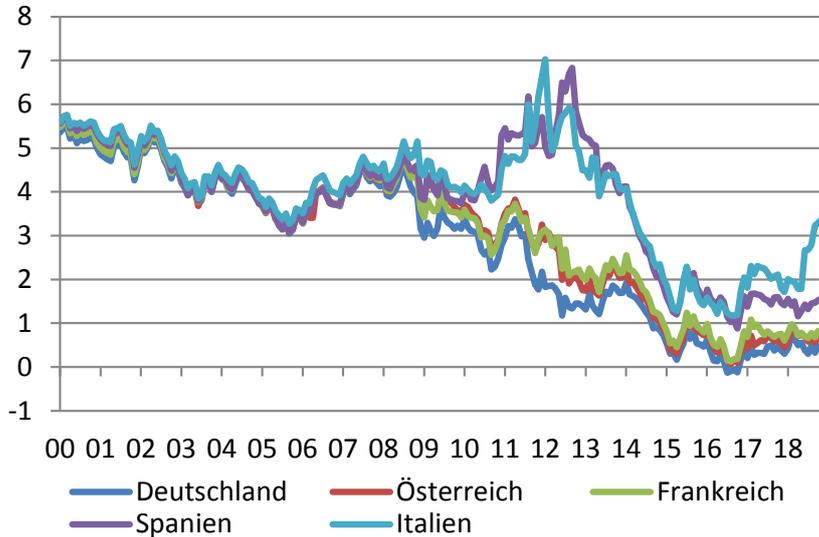
### Entwicklung der Zinskurve Deutschland



Quelle: Bloomberg, \*09.11.2018

**Deutsche Bundesanleihen** handelten im Laufe des Jahres 2018 mit deutlich negativen Renditeniveaus, wobei die Rendite zum Geschäftsjahresende bei 5-jährigen Laufzeiten bei -0,19% lag.

**Renditen der 10J Anleihen in Europa**



Quelle: Bloomberg \*09.11.2018

Die nachstehende Übersicht zeigt die Renditen für Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit ausgewählter Länder im Jahresverlauf sowie deren Veränderungen. Als Referenzindex für den Euroraum werden die Renditen deutscher Bundesanleihen angezeigt.

**Renditen von Staatsanleihen global mit 10-jähriger Restlaufzeit**

	Aktuell* Rendite (%)	-1W	-1M	-3M	-1J	YTD
		Renditeveränderung in BP				
<b>USA</b>	3,156	-7,1	-0,5	27,8	75,1	75,1
<b>Eurozone</b>	0,385	-4,8	-11,2	7,5	-3,0	-3,8
<b>Großbritannien</b>	1,452	-8,4	-18,0	20,1	12,4	26,4
<b>Japan</b>	0,110	-2,0	-3,5	1,5	6,5	6,5
<b>Schweiz</b>	0,000	-1,3	-8,0	9,8	7,7	14,9
<b>Kanada</b>	2,502	-3,0	0,5	20,3	53,5	46,1
<b>Australien</b>	2,730	0,3	-2,0	15,0	10,7	10,0

Quelle: Bloomberg \*09.11.2018

## Renditen von Staatsanleihen der Eurozone mit 10-jähriger Restlaufzeit

	Aktuell*		-1W	-1M	-3M	-1J	YTD
	Rendite (%)	Spread (BP)					
<b>Österreich</b>	0,606	22	-3,9	-10,2	6,9	4,3	2,4
<b>Frankreich</b>	0,772	39	-2,8	-9,2	9,4	-0,5	-0,8
<b>Niederlande</b>	0,519	13	-3,5	-9,4	9,3	0,6	-0,3
<b>Italien</b>	3,500	312	10,6	-7,3	40,5	167,3	149,5
<b>Spanien</b>	1,605	122	2,4	-6,7	15,5	7,8	4,7
<b>Portugal</b>	1,950	157	5,5	-8,5	11,5	-2,4	4,2
<b>Irland</b>	0,967	58	-3,7	-8,9	13,2	33,1	30,8

Quelle: Bloomberg \*09.11.2018

### Bank of England (BoE)

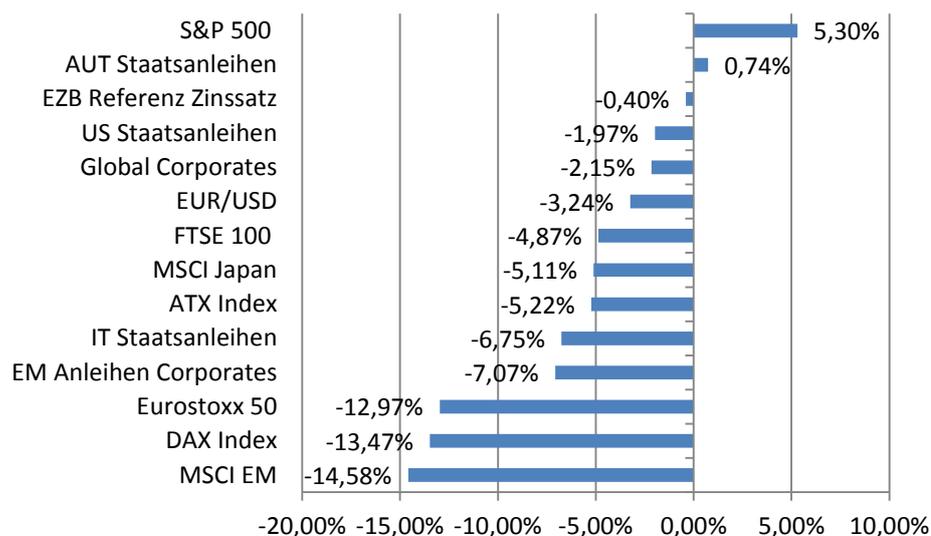
Die Notenbank reagierte mit Zinserhöhungen auf die steigende Inflation. Die Währungsschwäche trug insgesamt zu einem Anstieg der Inflation bei. Seit dem EU-Austrittsvotum vom 23. Juni 2016 und die noch immer anhaltenden Brexit Verhandlungen zwischen der EU und Großbritannien bleibt die Währung negativ belastet, wenngleich die Arbeitslosenquote in der Berichtsperiode auf zuletzt 4% zurückgegangen ist.

## 8. Entwicklung der Kapitalmärkte

Zu Beginn des Jahres war die Stimmung an den Kapitalmärkten - unterstützt durch die beschlossene Steuersenkung in den USA - sehr positiv. Der aufkeimende Handelskonflikt der USA mit dem Rest der Welt, steigende Zinsen in den USA, die schwierigen BREXIT Verhandlungen und die Italienwahl sowie deren Auswirkungen mit der neuen italienischen Regierung belasteten jedoch das Stimmungsbild im Laufe des Jahres zunehmend. Die signifikante Ausweitung der US Neuverschuldung um 1.000 Mrd. USD innerhalb eines Jahres führte zu steigender Volatilität bei US Staatsanleihen mit langer Laufzeit.

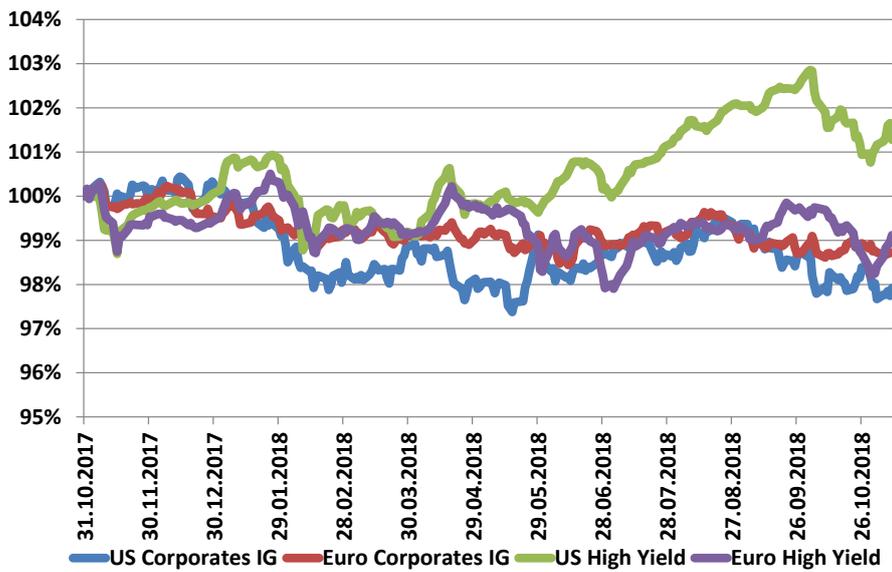
Im Verlauf des Geschäftsjahres hat sich die Einschätzung bezüglich einer globalen und synchronen Erholung der Wirtschaft nicht mehr halten können. US Aktien konnten aufgrund der positiven Entwicklung der Binnenkonjunktur und der Auswirkungen der Steuerreform noch die besten Resultate erzielen.

### Entwicklung der Kapitalmärkte im GJ 17/18



**Unternehmensanleihen.** Die US Hochzinsanleihen konnten wiederholt auf die besten Resultate im heurigen Geschäftsjahr verweisen. Man muss jedoch festhalten, dass die Risikoprämien speziell in diesem Segment als zu niedrig gewertet werden müssen und dieses Segment als sehr korrekturanfällig zu betrachten ist. Andere Segmente der Unternehmensanleihen konnten keine positiven Erträge erzielen. US Unternehmensanleihen waren primär von den steigenden Zinsen negativ betroffen. Auch die Euro Unternehmensanleihen verweisen auf negative Erträge, da speziell nach der Italien Wahl die politischen Risiken und das steigende Staatsdefizit des Landes als negative Faktoren für die Eurozone gewertet wurden.

### Entwicklung Unternehmensanleihen im Vergleich (Performance in Lokalwährung, in %)



Quelle: Bloomberg

**US-Aktien.** Die Volatilität (Wertschwankungsbreite) bei US-Aktien liegt mit aktuell 20% im Bereich des langfristigen Durchschnitts. Die Einführung neuer US Handelszölle (auf EU Stahl und Aluminium sowie chinesische Importe) führten zu einem signifikantem Anstieg der Schwankungsbreite der Finanzmärkte zu Beginn des Kalenderjahres.

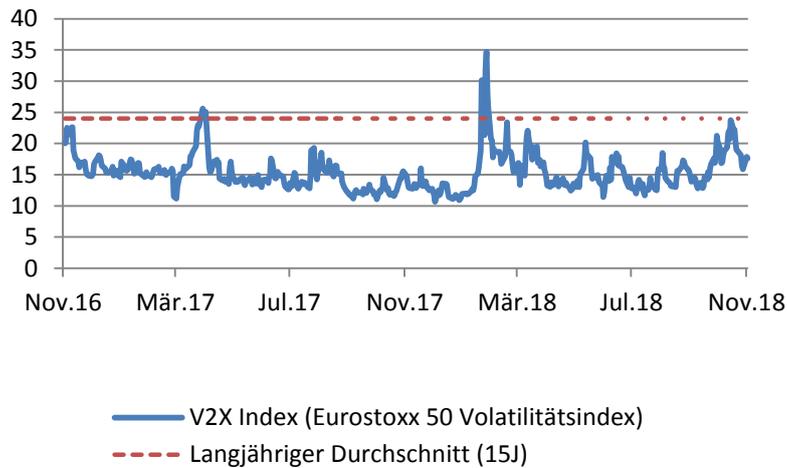
### Volatilität des US-Aktienmarktes (S&P 500 Index)



Quelle: Bloomberg

**Europäische Aktien.** Im ersten Quartal des Kalenderjahres verzeichneten die globalen Aktienmärkte einen starken Anstieg der Volatilität. Aufgrund der restriktiveren US Handelspolitik entwickelten sich die Frühindikatoren für die Eurozone nicht mehr positiv. Sowohl Aktienmärkte der Industrieländer wie auch der Schwellenländer verzeichneten einen starken Anstieg der Volatilität und zweistellige Kursverluste.

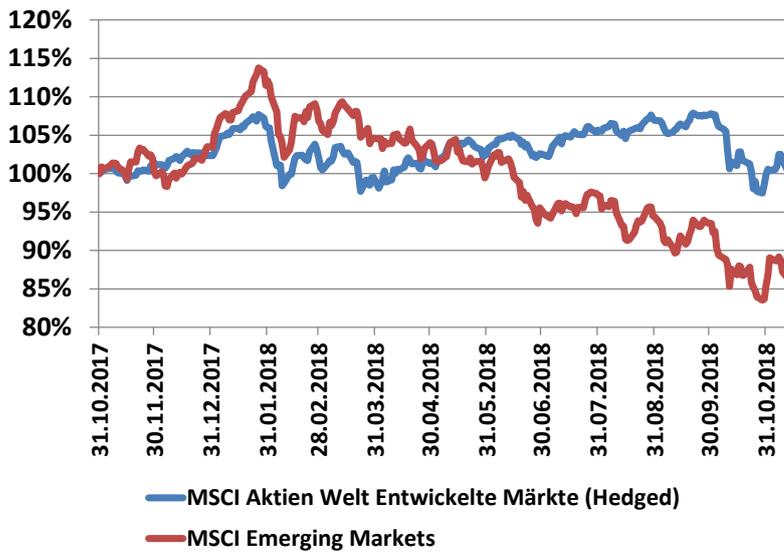
## Volatilität des europäischen Aktienmarktes (Eurostoxx 50 Index)



Italien stand im Fokus, nachdem die Wahlen am 4. März zu einer neuen politischen Ausrichtung des Landes geführt haben. Die neue Koalition unter Cinque Stelle (Luigi di Maio) und Lega Nord (Matteo Salvini) hat nach langwierigen Koalitionsverhandlungen eine neue Regierung bilden können. Die mangelnde Bereitschaft beider Parteien, großzügige Wahlversprechen der Haushaltsdisziplin unterzuordnen, verursachte eine umgehende negative Reaktion der Finanzmärkte. Die Zuspitzung des Konfliktes bezüglich Budgetplanung und dessen Ablehnung seitens der EU führten zu einer negativen Belastung italienischer Kapitalmärkte. Die Renditen 10 jähriger italienischer Staatsanleihen mussten einen signifikanten Anstieg auf derzeit 3,5% verzeichnen.

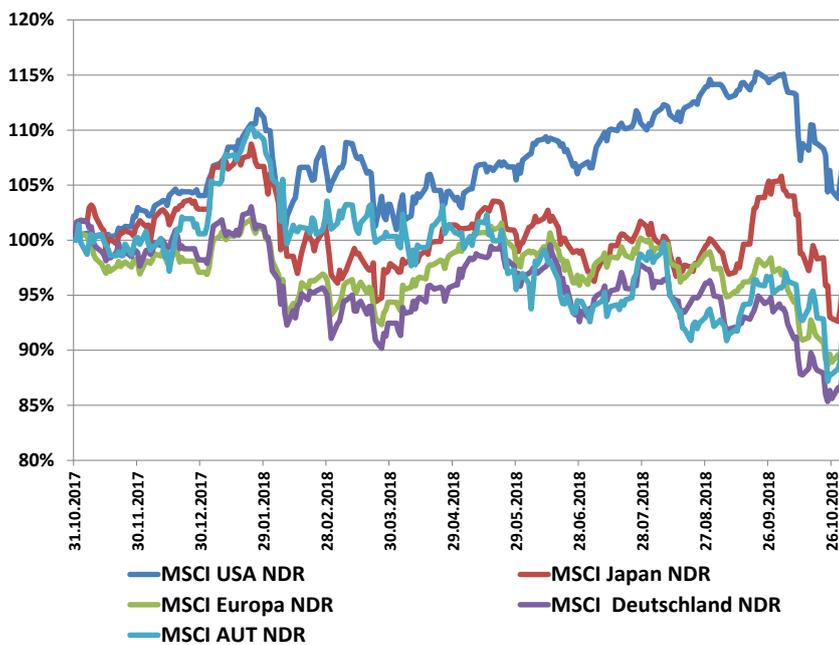
Die Wahlergebnisse in NRW und Hessen brachten Verluste für die große Koalition aus CDU/CSU und SPD, wodurch die Märkte kurzzeitig negativ belastet wurden. Die sehr schlechten Resultate führten zum politischen Rückzug Angela Merkels. Sie wird als Konsequenz der schlechten Wahlergebnisse den Parteivorsitz abgeben, jedoch einstweilen die Funktion der Bundeskanzlerin beibehalten.

### Aktienmärkte im Vergleich (Entwickelte Märkte vs. Schwellenländer Perf. in EUR)



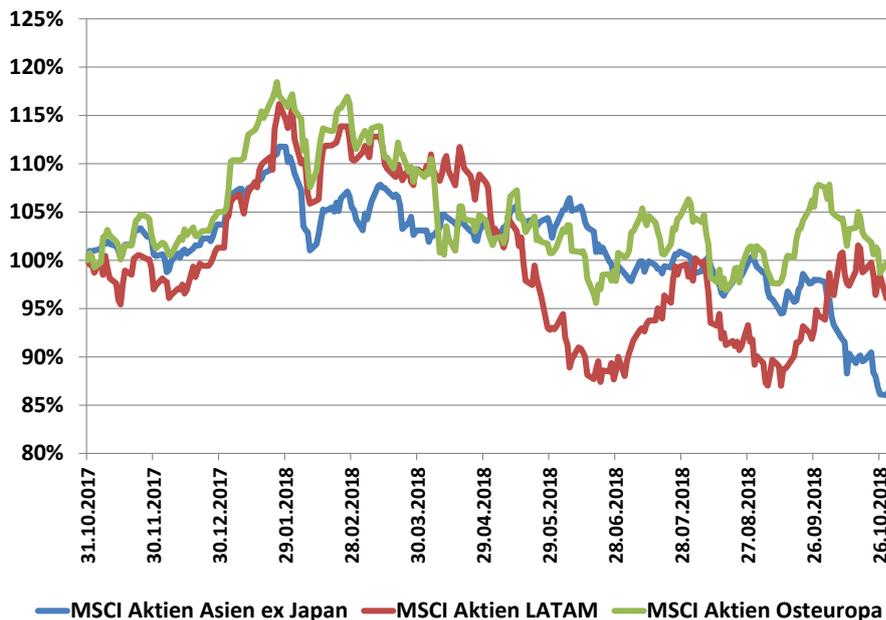
Quelle: Bloomberg

### Entwicklung der entwickelten Aktienmärkte im Vergleich (Performance in Lokalwährung)



Quelle: Bloomberg (NDR = Net of Dividends Re-invested)

## Entwicklung der Schwellenländer Aktienmärkte im Vergleich (Performance in Lokalwährung)



Quelle: Bloomberg

**Japan.** Die japanischen Aktien konnten, einhergehend mit den Handelsstreitigkeiten zwischen China und USA, keine Zugewinne erzielen. Die Auswirkung der US Zinsanhebungen auf japanische Staatsanleihen war vergleichsweise gering, da die japanische Notenbank den Fokus auf das Management der Zinskurve weiter verstärkt hat und die Zukäufe der Staatsanleihen weiterhin auf hohem Niveau beibehalten wurden. Das Zinsdifferential zwischen Japan und den anderen Industrieländern bleibt nach wie vor auf hohem Niveau. Die Binnenkonjunktur erholt sich jedoch und der japanische Yen konnte auf Zugewinne vs. Euro verweisen.

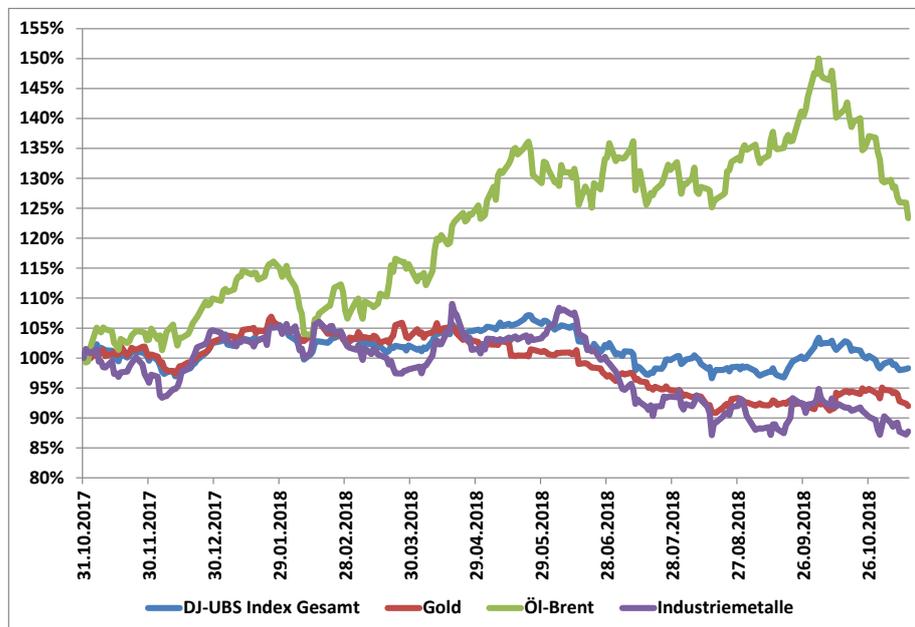
**Schwellenländer und Rohstoffmärkte.** Die positive Einschätzung bezüglich der globalen Konjunktur wurde immer mehr hinterfragt. Nach anfänglichen Bedenken ist anzuerkennen, dass die Sorgen bezüglich NAFTA Auflösung durch die neue Zollvereinbarung USMCA übertrieben waren, da die neue Vereinbarung nur geringfügige Änderungen beinhaltet.

Speziell der chinesische Markt reagierte negativ auf die neue US-Administration. Die Ankündigung neuer Handelszölle und die Erwartungshaltung, dass die Zinsen in den USA stark ansteigen werden, hat die chinesische Währung negativ belastet.

Die Stärke des USD diente in weiterer Folge als wesentliche Belastung für die Schwellenländer. Asiatische Aktien sind durch die anhaltenden Handelsstreitigkeiten zwischen China und USA negativ betroffen.

Die anfänglich sehr optimistischen Schätzungen bezüglich Entwicklung der globalen Konjunktur führten speziell beim Ölpreis zu signifikanten Kursanstiegen. Die zunehmend negative Marktstimmung führte jedoch in jüngster Zeit zu einer Zunahme des Konjunkturpessimismus und einer sehr deutlichen Korrektur des Ölpreises.

#### Rohstoffmärkte im Vergleich (in USD)



Quelle: Bloomberg

**Währungen.** Bei den globalen Währungen konnte im vergangenen Geschäftsjahr insbesondere der Euro gegenüber den anderen Leitwährungen keine Zugewinne verzeichnen. Das britische Pfund verbleibt weiterhin auf tiefem Niveau. Die innenpolitischen Querelen rund um den Brexit verschlechtern den Ausblick.

**Steigende Zinsen in den USA:** Für die Schwäche des Euro gegenüber dem Dollar dürften nicht nur die besseren Wirtschaftskennzahlen aus den USA sondern auch die angekündigten weiteren Zinsanhebungen der US Notenbank verantwortlich sein. Als unmittelbare Konsequenz ergeben sich steigende Kosten bezüglich Währungssicherung EUR/USD die derzeit bei 2,5% p.a. liegen.

#### Entwickelte Währungen versus Euro im Geschäftsjahr 2017/2018

	Aktuell*	-1W	-1M	-1J	YTD
USD - US Dollar	1,124	1,6%	2,8%	3,8%	6,8%
JPY - Japanischer Yen	128,22	1,1%	1,1%	3,4%	5,5%
GBP - Britisches Pfund	0,871	0,2%	0,9%	2,1%	2,0%
CHF - Schweizer Franken	1,136	0,8%	1,0%	2,3%	3,0%
AUD - Australischer Dollar	1,561	1,0%	4,1%	-1,9%	-1,5%
CAD - Kanadischer Dollar	1,487	0,8%	1,2%	-0,1%	1,4%
SEK - Schwedische Krone	10,231	1,0%	1,2%	-4,4%	-3,9%
NOK - Norwegische Krone	9,558	0,0%	-0,8%	-0,3%	3,0%

Quelle: Bloomberg 09.11.2018

## Emerging Markets Währungen vs. Euro im Geschäftsjahr 2017/2018

	Aktuell*	-1W	-1M	-1J	YTD
PLN - Polnischer Zloty	4,301	0,1%	-0,1%	-1,5%	-2,9%
HUF - Ungarischer Forint	322,74	-0,2%	0,4%	-3,4%	-3,7%
RUB - Russischer Rubel	76,179	-0,7%	0,2%	-9,0%	-9,1%
TRY - Türkische Lira	6,176	-0,9%	9,6%	-26,9%	-26,4%
BRL - Brasilianischer Real	4,230	1,6%	3,6%	-9,6%	-6,0%
ZAR - Südafr. Rand	16,265	-0,9%	3,2%	3,8%	-8,7%
KRW - Koreanischer Won	1272,4	0,7%	3,1%	2,6%	0,3%
SGD - Singapur Dollar	1,554	1,0%	2,5%	2,2%	3,3%

Quelle: Bloomberg 09.11.2018

### Ausblick:

Die weltweite Risikostimmung der Anleger setzt aktuell auf Vorsicht. Dies spiegelt eine höhere Unsicherheit in Bezug auf die US-amerikanische und chinesische Handelspolitik, den Ausblick weiterer Zinsanhebungen seitens der US-Notenbank, die italienischen Haushaltsdefizite, den BREXIT und die allgemeine Schwäche in den Schwellenländern wider.

Der makroökonomische Ausblick für die Weltwirtschaft ist insgesamt nach wie vor positiv. Die Wachstumsprognose für 2019 geht von einer leichten Abschwächung auf rund 3,5% des globalen Wirtschaftswachstums aus.

Für die Schwellenländer wird die Fortsetzung der Konjunkturerholung mit einer gemäßigteren Geschwindigkeit erwartet. Die Stimmung bezüglich Schwellenländer ist von Vorsicht geprägt, erholte sich jedoch vom Spitzenwert des Pessimismus im Sommer. Das Zusammentreffen einer restriktiven US-Notenbank, eines stärkeren US-Dollars, der Handelsspannungen und länderspezifischer Faktoren der Schwellenländer lassen viele Anleger bezüglich Investitionen in dieser Anlageklasse vorerst noch vorsichtig bleiben.

---

### ***Impressum/Disclaimer***

Gegenständliche Unterlage wurde von der Land Niederösterreich Finanz- und Beteiligungsmanagement GmbH (fibeg) ausschließlich für Informationszwecke an den Beirat und Aufsichtsrat sowie den Landtag von Niederösterreich erstellt und zielt nicht darauf ab, Empfehlungen zum Erwerb, Halten oder Verkauf bestimmter Finanzinstrumente zu geben. Bei allfälligen Angaben über zukünftige Wertentwicklungen ist zu beachten, dass jede Prognose auf Schätzungen und bestimmten Annahmen beruht und die tatsächliche Entwicklung in der Zukunft offen ist. Prognosen sind daher kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

---

### ***Medieninhaber/Herausgeber/Redaktion***

Land Niederösterreich Finanz- und Beteiligungsmanagement GmbH

Landhausplatz 1, A-3109 St. Pölten

Zweigniederlassung Wien, Wipplingerstraße 1, A-1010 Wien

E-Mail: office@fibeg.at

Internetadresse: www.fibeg.at

Firmensitz: in politischer Gemeinde St. Pölten

Firmenbuchgericht: Landesgericht St. Pölten

Firmenbuchnummer: FN 216099 v

Geschäftsanschrift: Landhausplatz 1, A-3109 St. Pölten

Rechtsform: Gesellschaft mit beschränkter Haftung

UID-Nummer: ATU55890307