

BERICHT ÜBER DIE VERANLAGUNG  
DER **NOE FONDS** IM GESCHÄFTSJAHR 2018/2019

1. November 2018 bis 31. Oktober 2019

**GENERATIONEN  
FONDS**



# Inhalt

<b>1.</b>	<b>BESCHLUSSGRUNDLAGEN DES LANDTAGES VON NIEDERÖSTERREICH .....</b>	<b>3</b>
<b>2.</b>	<b>STRUKTUR DER VERANLAGUNG .....</b>	<b>5</b>
<b>3.</b>	<b>ENTWICKLUNG DER VERANLAGUNG .....</b>	<b>8</b>
<b>4.</b>	<b>PORTFOLIOSTRUKTUR.....</b>	<b>11</b>
<b>5.</b>	<b>RISIKOMANAGEMENT .....</b>	<b>13</b>
<b>6.</b>	<b>NACHHALTIGKEIT .....</b>	<b>16</b>
<b>7.</b>	<b>PRÜFBERICHT .....</b>	<b>21</b>
<b>8.</b>	<b>WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN .....</b>	<b>23</b>
<b>9.</b>	<b>ENTWICKLUNG DER KAPITALMÄRKTE.....</b>	<b>34</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 2019 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 2019 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 verstärkt wurde. In den strategischen Asset Allokationsprozess wurde ein taktischer Prozess sowie eine systematische Risikosteuerung implementiert. Für den Fall eines exogenen Marktchocks 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 werden Änderungen der SAA dem Beirat und dem Aufsichtsrat zur Genehmigung vorgelegt.

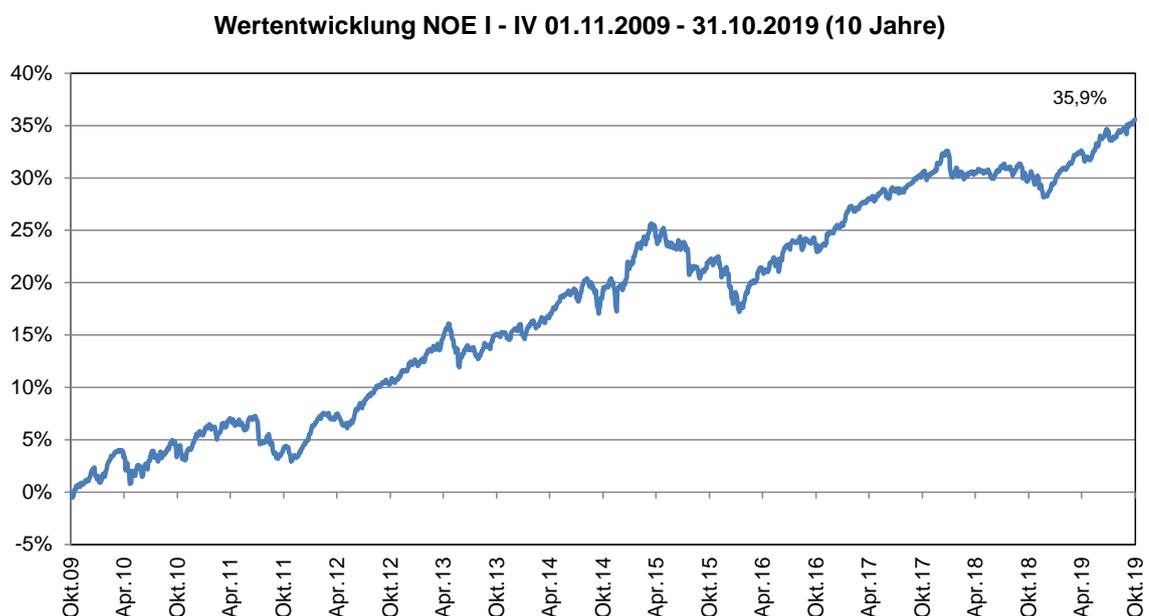
**Veranlagungsentscheidungen.** Sämtliche Veranlagungsentscheidungen erfolgen im Rahmen der in den einzelnen Assetklassen genehmigten Bandbreiten und vorgegebenen Risikolimits. Es gilt der Grundsatz, dass alle Assetklassen und konkret ausgewählten Anlageprodukte mit ihrem inhärenten Risiko verstanden,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

### 3. Entwicklung der Veranlagung

**Veranlagungsertrag.** Im Geschäftsjahr 2018/2019 (1. November 2018 bis 31. Oktober 2019) wurde ein Veranlagungsergebnis von EUR 101,7 Mio. nach Kosten erzielt. Dies entspricht einer Performance der NOE Fonds von 4,3%.

Im Vergleich dazu erzielte der globale Staatsanleihenindex (Citigroup World Government Bond Index hedged Euro) im gleichen Zeitraum des Geschäftsjahres 2018/2019 eine Performance von 8,01% und der globale Aktienindex (MSCI World hedged Euro) erzielte eine Performance von 7,72%.

#### Performanceentwicklung der NOE Fonds in den letzten 10 Jahren (01.11.2009-31.10.2019)



Quelle: MASTERINVEST, fibeg

**Durchschnittliche Entwicklung der letzten 10 Jahre.** Die Veranlagung konnte in den letzten 10 Geschäftsjahren eine Wertsteigerung von +35,9% 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 1,34 Milliarden nach Abzug der Kosten erwirtschaftet werden. Der durchschnittliche Veranlagungsertrag seit Beginn der Veranlagung liegt bei +2,5% pro Jahr.

### Entwicklung Land NOE Fonds:

Alle Werte in Mio. EUR per:	31.10.2019	31.10.2018	31.10.2017	31.10.2016	31.10.2015	31.10.2014
Stand der Veranlagung NOE	2.546,4	2.471,9	2.574,9	2.474,2	2.609,4	2.789,7
Auszahlungen *	3.176,2	3.149,0	3.057,0	3.027,5	2.862,8	2.624,5
<b>Summe</b>	<b>5.722,6</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>
Einzahlungen	4.387,3	4.387,3	4.387,3	4.387,3	4.387,3	4.387,3
<b>Delta</b>	<b>1.335,3</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>
G&V im GJ	101,7	-11,0	130,2	29,5	58,0	92,4
<b>Perf. NOE Fonds im GJ</b>	<b>4,3%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>5,4%</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,6%</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 Ertragerwartung 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%	3,1% pro Jahr
Durchschnitt 5 Jahre	1,7% bis 2,7%	2,6% pro Jahr
Durchschnitt 10 Jahre	2,5% bis 3,5%	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 10/19 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.

<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.

Im Berichtszeitraum erwirtschaftete das Portfolio ein Ergebnis von +4,3% bei einer extrem niedrigen Volatilität (Risikokennzahl) von nur 1,7%. Nachdem auch der risikofreie Zinssatz (6-Monats Euribor) bei -0,3% liegt, ergibt dies für das Geschäftsjahr 2018/2019 eine Sharpe Ratio von 2,7 (risikoadjustiertes Ergebnis). Im Durchschnitt der letzten 3 Jahre, 5 Jahre und auch 10 Jahre liegt die Sharpe Ratio jeweils bei sehr guten Werten zwischen 1,2 und 2,0.

#### Sharpe Ratio der NOE Fonds im Zeitverlauf

Stichtag	31.10.2019	Volatilität	Performance	rf. Zinssatz	Überrendite	Sharpe Ratio
-12M:	31.10.2018	1,7%	4,3%	-0,3%	4,6%	2,7
-36M:	31.10.2016	1,7%	3,1%	-0,3%	3,4%	2,0
-60M:	31.10.2014	2,3%	2,6%	-0,2%	2,8%	1,2
-120M:	31.10.2009	2,3%	3,1%	0,3%	2,8%	1,2

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>1,84</b>	<b>0,89</b>	<b>0,73</b>
<b>Median</b>	<b>1,38</b>	<b>0,62</b>	<b>0,47</b>
<b>3.Quartil</b>	<b>0,91</b>	<b>0,32</b>	<b>0,31</b>
<b>Fibeg</b>	<b>2,66</b>	<b>1,99</b>	<b>1,21</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 18. Dezember 2018 Genussrechtszinsen in Höhe von rd. EUR 27,2 Mio. aus den im Jahr davor gebildeten Reserven 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 volatilen Zinsumfeldes weiterhin auf eine relativ kurze Duration geachtet.

**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 konstant gehalten und liegt Ende Oktober 2019 bei 8,2%. Der Schwerpunkt liegt bei internationalen Staatsanleihen.

**Unternehmensanleihen.** Der Anteil an Unternehmensanleihen wurde weiter reduziert und beträgt in Summe 8,3%, wobei der Schwerpunkt bei international ausgerichteten Unternehmen liegt.

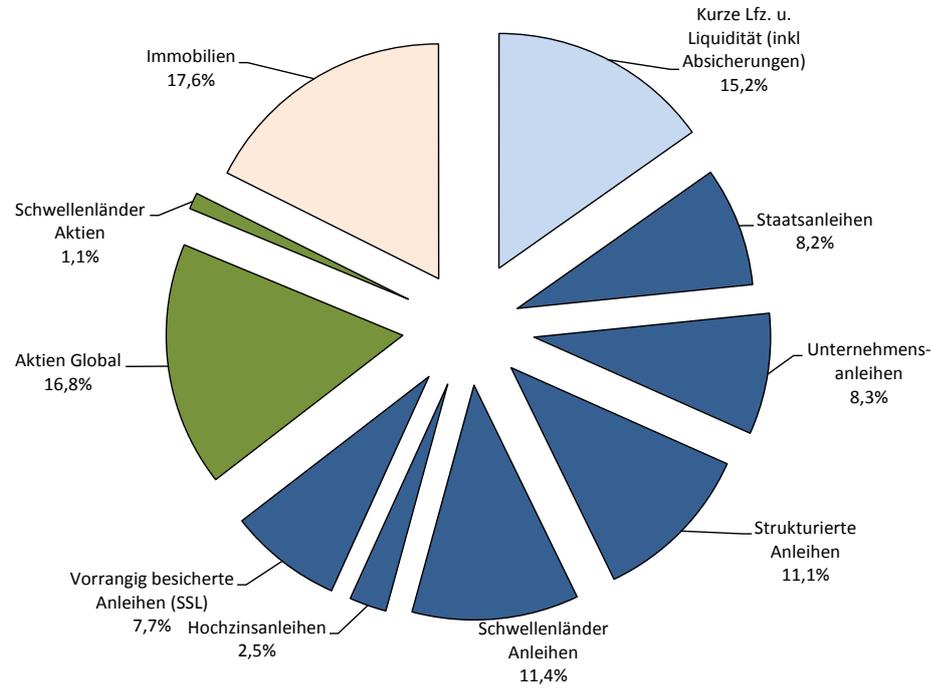
**Sonstige Anleihen.** Zu diesen zählen Strukturierte Anleihen, Schwellenländeranleihen (Emerging Markets), Hochzinsanleihen (High Yield Bonds) und Vorrangig Besicherte Anleihen (Senior Secured Loans). In Summe wurde dieser Anteil um 1,9% auf 32,8% leicht erhöht. Diese Erhöhung ist im Wesentlichen auf die Aufstockung von Schwellenländeranleihen (Supranationale Institutionen) und Vorrangig Besicherten Anleihen zurückzuführen. Im Bereich der Hochzinsanleihen und Strukturierten Anleihen wurde der Anteil in der Berichtsperiode konstant gehalten.

**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 konstant gehalten.

**Aktien.** Die Allokation wurde in der Berichtsperiode um 1,1% auf 17,9% leicht erhöht. Die Erhöhung erfolgte im Wesentlichen bei Aktien Global (von bisher 15,9% auf 16,8%).

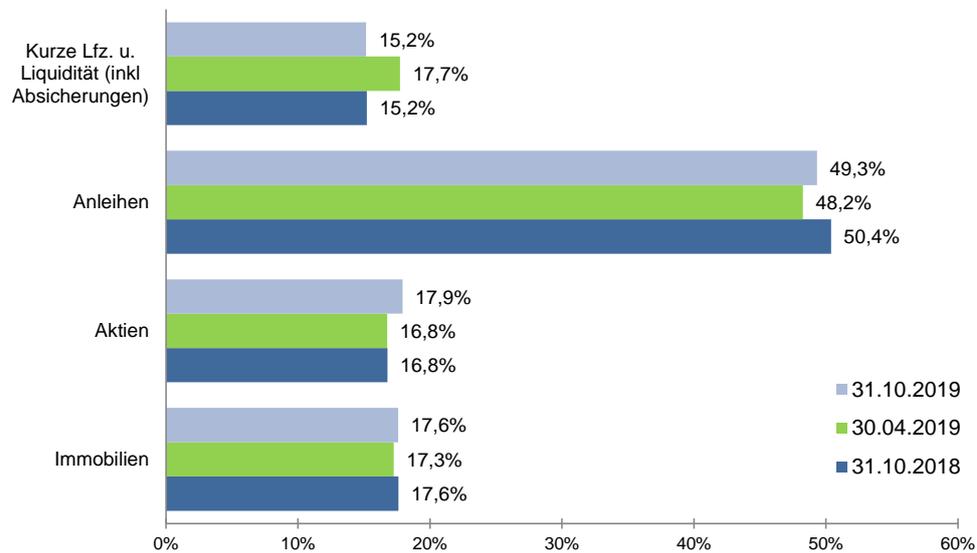
## Gewichtung der einzelnen Anlageklassen zum 31. Oktober 2019

NOE Fonds I, III und IV konsolidiert



Quelle: MASTERINVEST, fibeg

## Portfolio-Veränderung der NOE Fonds innerhalb des Geschäftsjahres 2018/2019



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 nach 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 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 vor allem im Bereich des Zinsrisikos risikotechnische Steuerungsmittel eingesetzt werden. Ende 2018/Beginn 2019 waren dann auch im 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) reduziert wurde. Das Durchschnittsrating blieb gegenüber dem Vorjahresstichtag unverändert, während sich das Fremdwährungsrisiko aufgrund des Aufbaus von Schwellenländeranleihen erhöht hat.

#### Risikokennzahlen per 31.10.2019

Kennzahlen der NOE Fonds	31.10.2019	31.10.2018
Duration (inkl. Geldmarkt und Absicherungen ) in Jahren	3,7	2,2
Mittlere Restlaufzeit der Anleihen in Jahren	8,5	8,6
Offen Fremdwährungsposition in der Veranlagung	14,7%	13,0%
Durchschnittsrating der Anleihen inkl. Geldmarkt	BBB+	BBB+
Anteil der Anleihen ohne Rating (bezogen auf die Gesamtveranlagung)	2,5%	2,5%

Quelle: MASTERINVEST, fibeg

Die Duration (inkl. Geldmarktveranlagungen und Zins-Absicherungen) ist mit 3,7 Jahren weiterhin kurz, wodurch das Portfolio aktuell nur in begrenztem Ausmaß dem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt ist. Die offene Fremdwährungsposition beträgt 14,7% 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 5,7%. 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 62,1 Mio. auf.

## 6. Nachhaltigkeit

**Nachhaltiges Veranlagen in der fibeg.** Mit Beschluss vom 2. Juli 2009 hat der NÖ Landtag die Vorgaben für die Verwaltung der NOE Fonds präzisiert und unter anderem auch festgelegt, dass die Veranlagung unter größtmöglicher Bedachtnahme auf internationale Abkommen und Richtlinien bezüglich Umwelt, Menschenrechte und Korruption zu erfolgen hat. Dem folgend wurde seitens der fibeg noch im Jahr 2009 unter Beiziehung eines externen Spezialisten ein Nachhaltigkeitskonzept erstellt. Seither wird das Portfolio regelmäßig entsprechend analysiert und bewertet.

**Nachhaltigkeitskonzept.** Seit 2009 wird das Portfolio der NOE Fonds in vier Nachhaltigkeitsklassen unterteilt. Die seit 2010 jährlich durchgeführte externe Überprüfung der nachhaltigen Ausrichtung der Investments hat eine stetige Verbesserung gezeigt, sodass zum 31. Oktober 2019 sämtliche Investments der NOE Fonds den beiden besten Nachhaltigkeitsklassen zugeordnet werden konnten.

**Carbon Divestment.** Seit 2016 liegt ein Fokus auf dem Thema „Carbon Divestment“. Sowohl bei Neu-Investments, als auch bei bestehenden Investments wird das Thema schwerpunktmäßig evaluiert und, sofern in den entsprechenden Asset-Klassen möglich, in der Veranlagung berücksichtigt. Mögliche Änderungen von rechtlichen Rahmenbedingungen werden evaluiert und fließen in den Entscheidungsprozess ein.

**Socially Responsible Investment.** Bei der Veranlagung der Mittel des Generationenfonds werden jedoch nicht nur aus ethischen sondern auch aus wirtschaftlichen Gründen Aspekte des nachhaltigen Investierens berücksichtigt.

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

### **Entwicklungen auf internationaler Ebene.**

Im Jahr 2015 wurden zwei wesentliche Abkommen beschlossen: Die UN „Agenda 2030“ (SDGs) sowie das „Pariser Abkommen“.

**Die Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung.** Vom 25. bis 27. September 2015 wurde auf einem Gipfeltreffen der UN die Agenda 2030 unter dem Titel „Transformation unserer Welt: die Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung“ beschlossen. In dieser sind 17 nachhaltige Entwicklungsziele (die Sustainable Development Goals, SDGs) festgehalten. Alle 193 Mitgliedsländer verpflichteten sich damit, auf die Umsetzung der 17 SDGs bis zum Jahr 2030 hinzuwirken.



Quelle: [www.undp.org](http://www.undp.org)

**Das Pariser Abkommen (COP 21).** Die 21. UN Klimakonferenz fand vom 30. November bis 12. Dezember 2015 in Paris statt. Bei dieser wurde als Nachfolger des Kyoto-Protokolls ein neues, weltweites Klimaschutzübereinkommen, das „Pariser Abkommen“ beschlossen. Damit bekannten sich 196 Vertragsparteien - 195 Staaten und die EU - dazu, gemeinsam für den Klimaschutz zu arbeiten.

Zwei generelle Ziele, welche in dem „Pariser Abkommen“ vereinbart wurden, sind:

- Die durchschnittliche Erderwärmung soll bis zum Jahr 2100 auf deutlich unter 2°C gehalten werden (im Vergleich zum Jahr 1850 – vorindustrielles Niveau). Es sollen Anstrengungen unternommen werden den Anstieg auf 1,5°C zu begrenzen.
- Eine globale Treibhausgas-Neutralität soll bis zum Jahr 2050 erreicht werden.

Als wesentliches Ziel, speziell für den Bereich der Finanzindustrie, wurde auch das Thema „Climate Finance“ im Pariser Klimaabkommen verankert: Internationale Finanzmittelflüsse sind in Einklang mit den Klimazielen zu bringen – und damit weg von kohlenstoffintensiven Investitionen.

Das Pariser Abkommen stärkt die Klimapolitik der EU und erfüllt eine Kernforderung für einen globalen, dynamischen Klimaschutz. Es bildet die Grundlage für stabile globale Rahmenbedingungen und Investitionen.

### **Entwicklungen auf europäischer Ebene. Der EU Aktionsplan Green Finance.**

Im März 2018 veröffentlichte die Europäische Kommission den Aktionsplan „Nachhaltige Finanzierung“ (Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums bzw. „Sustainable Finance“). Dieser hat drei Hauptziele:

- Kapitalflüsse auf nachhaltige Investitionen umlenken, um nachhaltiges integratives Wachstum zu erreichen.
- Finanzielle Risiken bewältigen, die sich durch Klimawandel, Ressourcenknappheit, Umweltzerstörung und soziale Probleme ergeben.

- Transparenz und langfristige Perspektive in Finanz- und Wirtschaftsaktivität fördern.

Ein erstes umfassendes Legislativpaket wurde von der EU-Kommission im Mai 2018 vorgestellt. Mit der darin enthaltenen **Taxonomie** wurde ein Vorschlag für ein harmonisiertes Klassifikationssystem vorgelegt, welches Investitionen definieren soll, die den Nachhaltigkeitszielen der EU dienen. Die sechs darin definierten Umweltziele sind: Klimaschutz, Klimawandelanpassung, Wasser, Kreislaufwirtschaft, Umweltverschmutzung und Ökosysteme. Auf lange Frist sollen auch soziale Ziele integriert werden. Weitere Verordnungen sehen die Schaffung von **nachhaltigen Benchmarks (Labels)** sowie von **Offenlegungspflichten** von Nachhaltigkeitsrisiken vor.

**Klimaneutrales Europa.** Im November 2018 präsentierte die EU-Kommission ihre langfristige Vision für eine klimaneutrale Wirtschaft. Dem Pariser Abkommen folgend soll bis 2050 eine CO<sub>2</sub>-Neutralität erreicht werden.

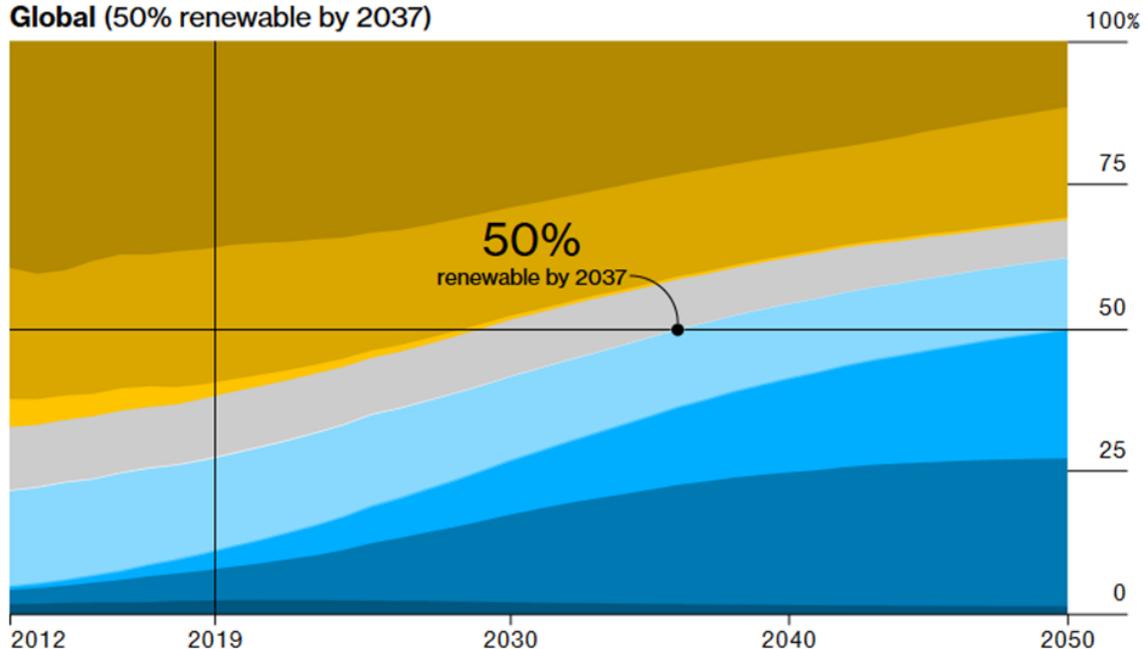
Im Bereich der Energiegewinnung wird aktuell bspw. erwartet, dass im Jahr 2037 bereits 50% der globalen Energie aus erneuerbaren Quellen stammen wird. Die Umstellung auf erneuerbare Energiequellen wird bedeutende Investitionen erfordern, um die in nachstehenden Grafiken angeführten „Klimapfade“ auch einhalten zu können.

### Fossil Fuels On Their Way Out—in Some Countries

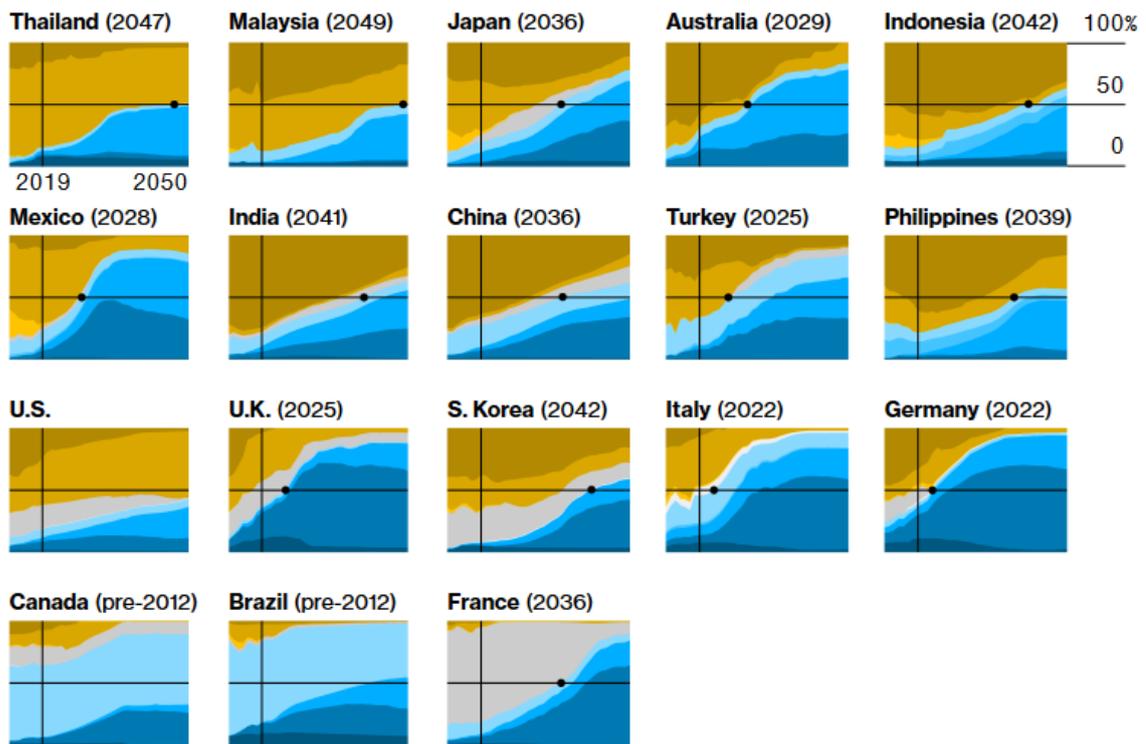
Total energy generation by type, 2012–2050

Non-renewable: Coal Gas Oil Nuclear Other  
Renewable: Hydroelectric Geothermal Solar Wind Biomass

Global (50% renewable by 2037)



Source: BloombergNEF New Energy Outlook



Source: [BloombergNEF New Energy Outlook](#)

Aus den einzelnen Länderübersichten ist zu ersehen, dass Europa sich am weitesten und schnellsten dekarbonisieren wird. In den USA ist Erdgas nach wie vor dominant und macht etwa 40 % der Elektrizität des Landes aus. Der Anteil der erneuerbaren Energien steigt jedoch rapide an.

In den Entwicklungsländern dominiert nach wie vor Kohle. China verfügt zwar über die größte Kapazität an Wasser-, Wind- und Solarenergie ist aber nach wie vor der weltweit größte Verbraucher von Kohle. In Indonesien sind Kohlekraftwerke so billig zu betreiben, dass die südostasiatische Nation ihre Kohleproduktion weiter ausbaut.

Die wachsende Kluft unterstreicht ein globales Dilemma: Reiche Nationen können es sich leisten, der Kohle den Rücken zu kehren, aber es bleibt ein Problem vor allem in jenen Ländern, in denen Strom knapp, eine unzuverlässige Versorgung gegeben oder unerschwinglich ist.

**Klimawandelrisiken für Investoren.** Dem Klimawandel zugerechnete Risiken werden für Investoren immer relevanter. Neben physischen Risiken wie Wetterextreme, einem steigenden Meeresspiegel, Trockenheiten oder Fluten sind es auch Transformationsrisiken, welche von Investoren bedacht werden müssen. Hierunter fallen bspw. der Verlust einer „License to operate“ (bspw. Risiko von Stranded Assets), Kohlenstoffpreise, verstärkte Regulierung oder ein grundsätzlicher gesellschaftlicher Wandel.

**Schlussfolgerung und Ausblick.** Nachhaltiges Veranlagen erfolgt sowohl aus ethischen wie auch aus wirtschaftlichen Gründen. Es berücksichtigt neben ökologischen Kriterien auch die soziale Verantwortung von Unternehmen sowie Kriterien der Unternehmensführung. Die fibeg berücksichtigt diese Kriterien bereits seit vielen Jahren in ihrem Handeln und das Portfolio wurde in den letzten Jahren stetig nachhaltiger ausgerichtet.

Dem Klimawandel kommt eine besondere Bedeutung zu. Er stellt die Welt vor große Herausforderungen. Die Erreichung des Pariser 2°C-Ziels wird nur mit einem umfassenden Ausstieg aus fossilen Energieträgern möglich sein. Investitionsmuster werden sich in Zukunft deutlich verändern. Die Bedeutung nachhaltiger Investments wird weiter steigen.

## 7. 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 2019

Veranlagungs- bestimmungen	Anlageklasse	Allokation per 31.10.2019 in %	Max. Allokation in % lt. VRL
<b>Asset Allokation</b>			
II / C. / 1. und 2.	Forderungswertpapiere, Guthaben KI	64,5%	100%
II / C. / 3.	Beteiligungswertpapiere und diesen gleichwertige Finanzinstrumente	17,9%	40%
II / C. / 5.	Immobilien	17,6%	20%
<b>Anleihen</b>			
II / C. / 2.	Investmentgrade (inkl. proxy ratings)	41,9%	100%
II / C. / 2.a.	High Yield + Wertpapiere ohne Rating	14,9%	20%
<b>sonstige Bestimmungen</b>			
II / C. / 8.	Nicht an geregelten Märkten notierende Wertpapiere	2,9%	20%
II / C. / 9.	Währungsrisiko (non USD < 5% pro Währung)	14,7%	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 2018 bis 31. Oktober 2019 hat zusammengefasst folgendes Ergebnis gebracht:

**Zitat aus dem Prüfbericht 2019:**

*„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 2018 bis 31. Oktober 2019 mit den vom Landtagsbeschluss vom 20. März 2014 festgelegten Veranlagungsvorschriften überein.“*

## 8. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

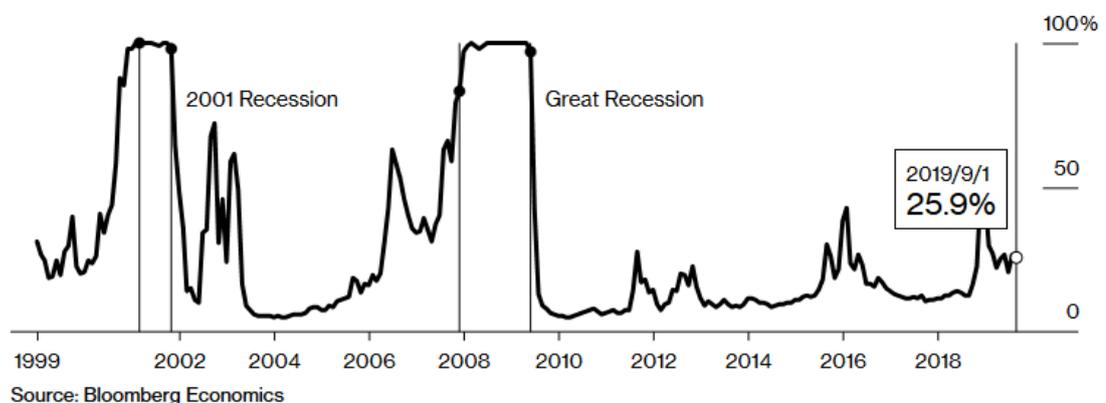
**Global. Das Jahr der Kehrtwenden.** Zu Beginn des Jahres 2019 haben sich die Wirtschaftsdaten sowohl in den Industrieländern als auch in den Schwellenländern stabilisiert, wenngleich die Eurozone im globalen Vergleich das Schlusslicht bildete.

Die überraschende Kehrtwende der FED Zinspolitik am Jahresbeginn gefolgt von 3 Zinssenkungen während des Jahres 2019 - und das trotz stabiler US Konjunktur - waren sowohl für die Eurozone wie auch für die Schwellenländer im weiteren Verlauf des Jahres eine zunehmende positive Unterstützung. Die Kehrtwende der US Notenbankpolitik diente damit auch als entscheidende Unterstützung für die globalen Kapitalmärkte. Bis Maßnahmen wie Zinssenkungen in der Realwirtschaft ankommen, dauert es im Regelfall sechs bis zwölf Monate. Auch wenn der Wechselkurs nicht zum erklärten Ziel der Zentralbanken zählt, sollte darauf geachtet werden, dass die Fed durch die Überbewertung des Dollars – laut Konsensus rund 10% – unter doppeltem Druck von Präsident Trump einerseits und den Märkten andererseits steht. Fed-Chef Jerome Powell erkannte, dass durch sich zuspitzende Streitigkeiten bezüglich Handelszölle die Zeit für eine Kurskorrektur gekommen war. Bereits Anfang des Jahres stellte die Fed deshalb öffentlich klar, dass die Leitzinsen deutlich moderater als in den Quartalen zuvor angehoben werden sollten und der weitere Kurs stärker von der Kapitalmarkt- und Datenlage abhängig ist. Damit nahm die Risikoaversion am Markt schlagartig ab.

Insgesamt befinden sich die Volkswirtschaften bereits sehr lange auf einem Erholungspfad. Die Wahrscheinlichkeit einer US Rezession in den nächsten 12 Monaten ist durch die überraschende Kehrtwende der US Notenbankpolitik wieder gesunken.

### Risks Stabilize

Probability of U.S. recession within 12 months



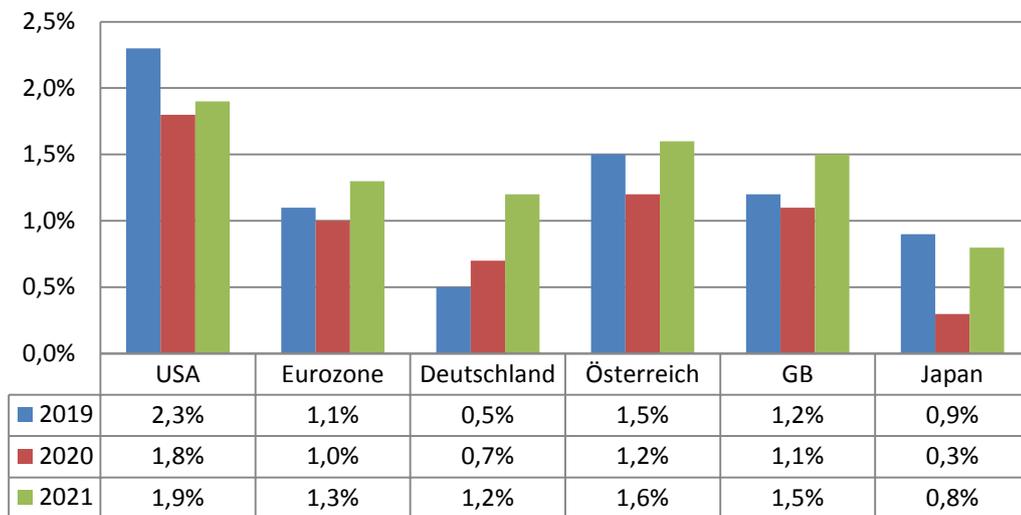
### Großbritannien und die anhaltenden Brexit-Verhandlungen.

Laufende Kehrtwenden bestimmen auch bezüglich Brexit die Entwicklungen. Innenpolitisch war es nicht möglich, eine Mehrheit im Unterhaus für einen der ausverhandelten Deals von Theresa May zu finden. Schlussendlich resultierte diese Entwicklung im Rücktritt von Theresa May (am 7. Juni). Ihr Nachfolger, Boris Johnson, ist

ebenso beim bisherigen Versuch, im Unterhaus eine Mehrheit für seinen ausverhandelten „neuen“ Deal zu finden, gescheitert. Schlussendlich blieb nur noch die Abhaltung von Neuwahlen am 12. Dezember 2019. Das BREXIT Austrittsdatum wurde daher im Einvernehmen mit der EU zweimal verschoben und nun soll bis Ende Jänner 2020 die Scheidung vollzogen sein.

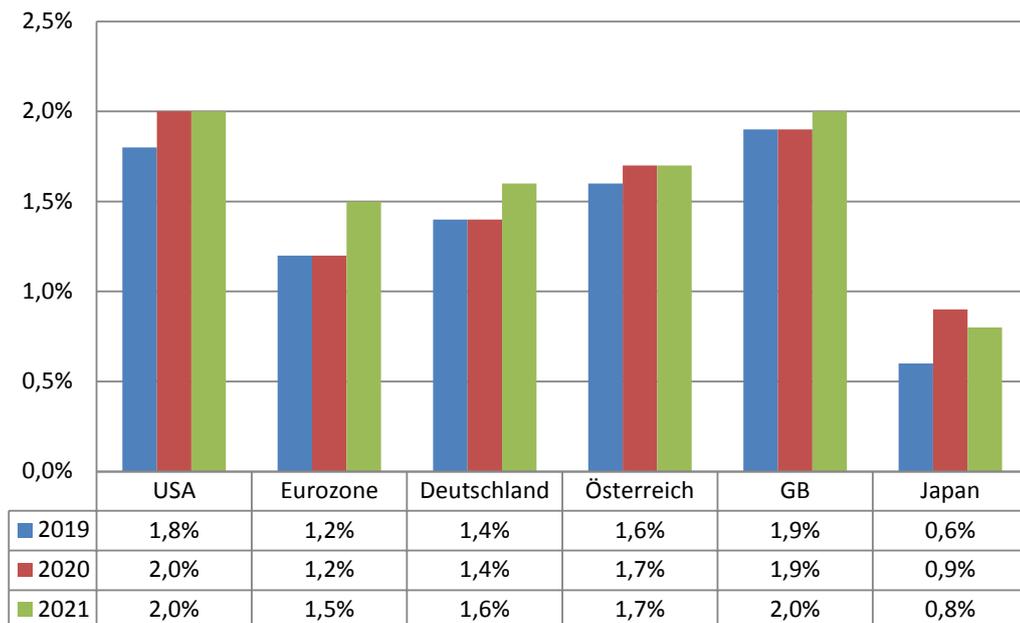
**Japan.** Japanische Unternehmen profitieren von einer soliden Entwicklung der Binnenkonjunktur. Wenngleich die Exportwirtschaft vom globalen Handelskonflikt negativ betroffen ist, können die nicht exportorientierten Unternehmen auf gute Ergebnisse verweisen.

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



Quelle: Bloomberg-Konsensus

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



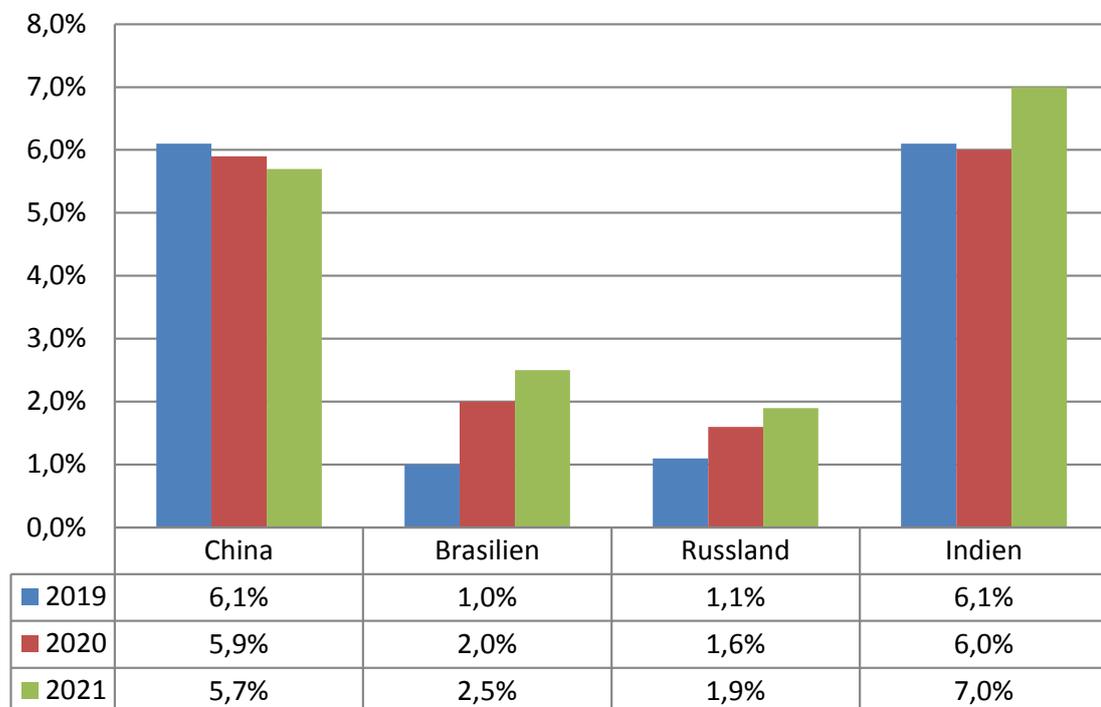
Quelle: Bloomberg-Konsensus

Die Wachstumserwartungen für US und Eurozone fallen für das kommende Jahr niedriger aus. Die Inflationserwartungen werden für die Eurozone mit niedrigen 1,2 % erwartet und dürften die EZB in ihrer extrem lockeren Haltung bestätigen. 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 zu Beginn des Geschäftsjahres geführt. Länderrisiken wie Argentinien (IWF Hilfszusagen, um erneute Staatspleite zu verhindern) und die Türkei haben noch zusätzlich die Wertentwicklung der Schwellenländer negativ belastet. Die von der US Notenbank vollzogene Kehrtwende bezüglich der Zinspolitik hat sich dann jedoch zu einer signifikanten Unterstützung für eine breitgefaste Erholung der Schwellenländer entwickelt. Die sinkenden Renditen in den entwickelten Märkten unterstützten die Suche nach Alternativen in den Schwellenländern - sowohl für Anleihen wie auch für Aktien.

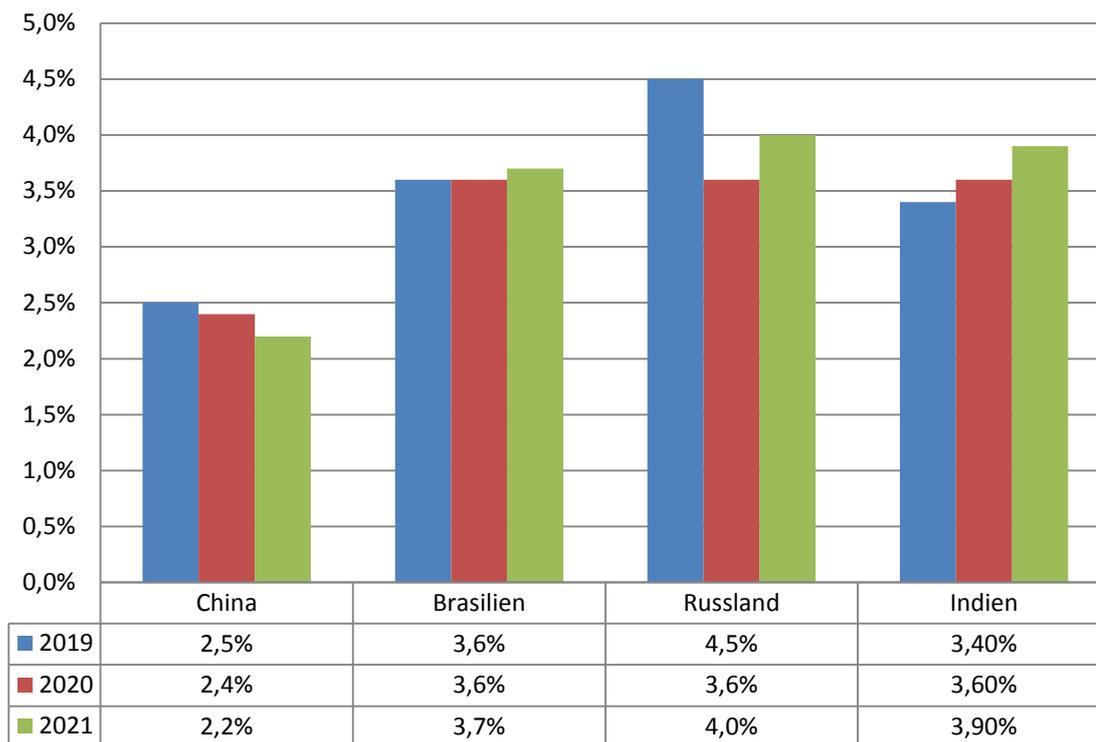
**China** sieht sich mit einer kontinuierlichen Verlangsamung des Wirtschaftswachstums konfrontiert. Die politische Führung des Landes will die Exportabhängigkeit verringern, und die Binnenkonjunktur stärker stützen.

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



Quelle: Bloomberg-Konsensus

## Inflationserwartung Schwellenländer (% p.a.)



Quelle: Bloomberg-Konsensus

## Gesamtwirtschaftlicher Überblick

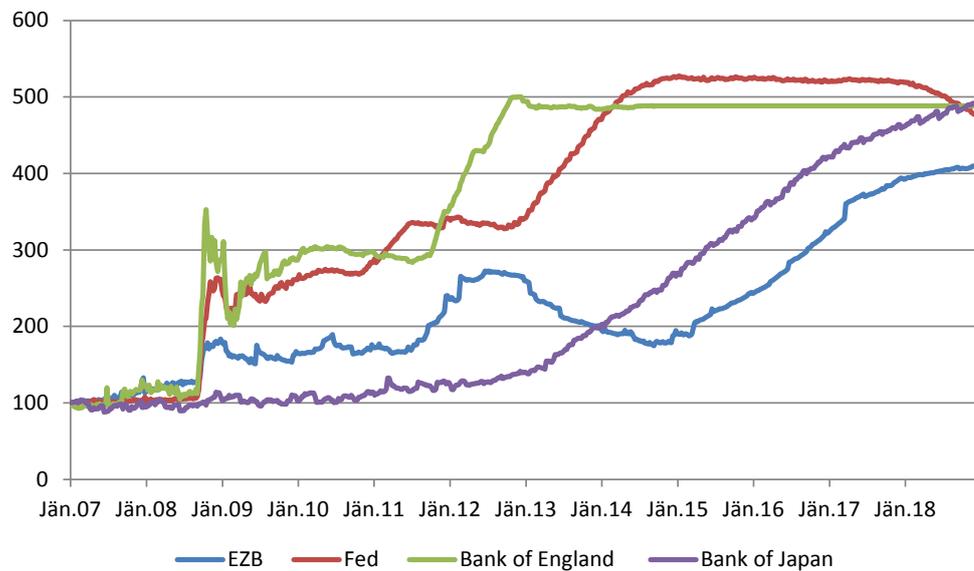
BIP real (% p.a.)					Inflation (% p.a.)					Arbeitslosenquote (%)				
	2017	2018	2019f*	2020f*		2017	2018	2019f*	2020f*		2017	2018	2019f*	2020f*
<b>USA</b>	2,2	2,9	2,3	1,7	<b>USA</b>	1,5	2,4	1,8	2,0	<b>USA</b>	7,4	3,9	3,7	3,7
<b>Eurozone</b>	2,4	1,8	1,1	1,0	<b>Eurozone</b>	1,5	1,7	1,2	1,2	<b>Eurozone</b>	9,1	8,2	7,6	7,5
Deutschland	2,2	1,5	0,5	0,7	Deutschland	1,7	1,9	1,4	1,4	Deutschland	5,7	5,2	5,0	5,0
Frankreich	2,2	1,5	1,3	1,2	Frankreich	1,2	2,1	1,3	1,4	Frankreich	9,4	9,1	8,6	8,4
Italien	1,6	0,8	0,1	0,4	Italien	1,3	1,3	0,7	0,9	Italien	11,3	10,6	10,0	10,1
Spanien	3,0	2,5	2,2	1,7	Spanien	2,0	1,7	0,9	1,2	Spanien	17,2	15,3	13,9	13,2
<b>Japan</b>	1,9	0,7	0,9	0,3	<b>Japan</b>	0,5	1,0	0,7	1,0	<b>Japan</b>	2,9	2,9	2,9	2,9
<b>China</b>	6,8	6,6	6,2	5,9	<b>China</b>	1,6	2,1	2,5	2,4	<b>China</b>	3,9	3,8	4,0	4,0
Budgetsaldo (% BIP)					Staatsverschuldung (% BIP)					Leistungsbilanzsaldo (% BIP)				
	2017	2018	2019f*	2020f*		2017	2018	2019f*	2020f*		2017	2018	2019f*	2020f*
<b>USA</b>	-5,5	-4,3	-4,2	-3,8	<b>USA</b>	105,6	105,1	104,9	104,3	<b>USA</b>	-2,3	-2,5	-2,5	-2,6
<b>Eurozone</b>	-0,6	-0,6	-0,5	-0,7	<b>Eurozone</b>	84,4	82,0	79,8	77,9	<b>Eurozone</b>	3,2	3,3	2,9	2,7
Deutschland	1,5	1,5	1,3	0,9	Deutschland	59,8	56,0	52,6	49,7	Deutschland	7,9	7,7	7,0	6,6
Frankreich	-2,6	-2,8	-2,3	-2,5	Frankreich	96,7	96,5	95,6	94,9	Frankreich	-1,1	-0,6	-0,6	-0,5
Italien	-1,7	-1,7	-1,9	-2,0	Italien	130,3	128,7	127,6	126,7	Italien	2,8	2,5	2,6	2,5
Spanien	-2,7	-2,3	-2,4	-2,5	Spanien	97,2	95,8	94,7	93,8	Spanien	1,8	1,0	0,8	0,8
<b>Japan</b>	-3,7	-2,8	-2,1	-2,0	<b>Japan</b>	238,2	236,6	235,8	235,6	<b>Japan</b>	4,0	3,6	3,8	4,1
<b>China</b>	-4,1	-4,4	-4,3	-4,2	<b>China</b>	50,1	53,9	57,1	60,1	<b>China</b>	1,4	0,7	0,7	0,7

Quelle: Bloomberg, IWF, f\* = Prognose

## Zentralbanken

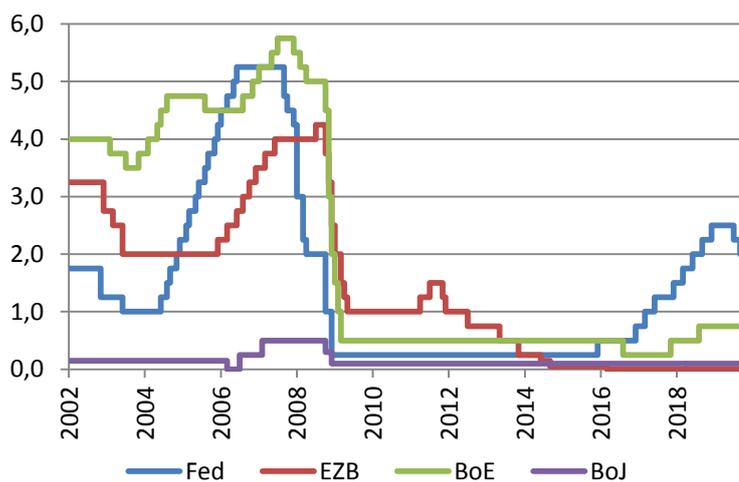
**Die Fortsetzung der lockeren Geldpolitik.** Die unkonventionelle Geldpolitik der Zentralbanken bleibt weiterhin fester Bestandteil des Ausblicks für die Kapitalmärkte, wobei sich die Notenbanken in unterschiedlichen Zyklen befinden, wie die nachfolgenden Grafiken zeigen.

### Entwicklung der Zentralbankbilanzen seit 2007 in %



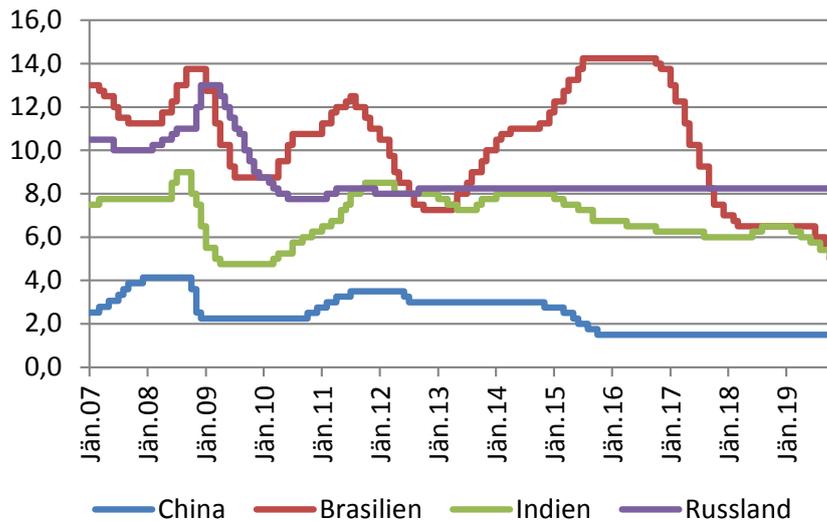
Quelle: Bloomberg

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



Quelle: Bloomberg

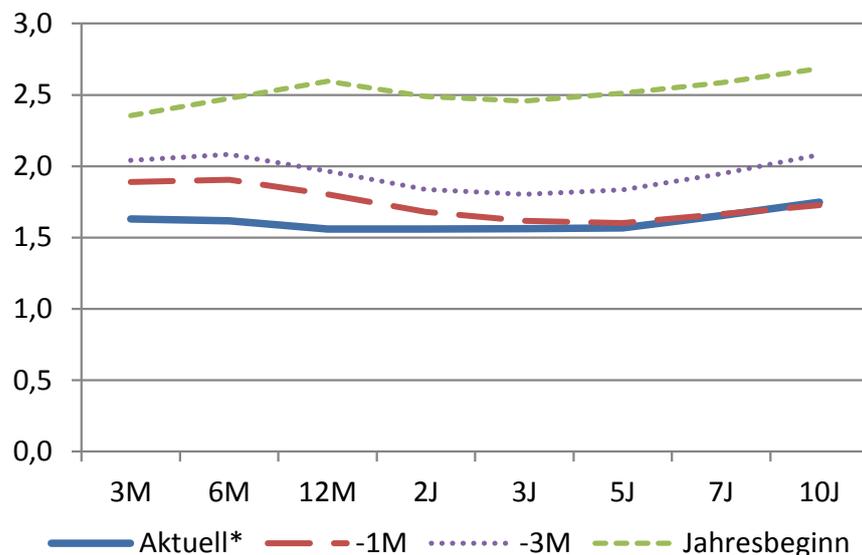
### Notenbank Leitzinsen (Emerging Markets) im langfristigen Vergleich (in %)



Quelle: Bloomberg

**Amerikanische Zentralbank - Federal Reserve Bank (FED).** Die Kehrtwende der US Zinspolitik bleibt die wesentlichste Komponente des vergangenen Jahres. Die US Zinskurve hat sich nach den jüngst erfolgten drei Zinssenkungen über das gesamte Laufzeitenspektrum mehr oder weniger parallel nach unten verschoben. Die Inflationserwartung bleibt weiterhin unter der Fed Zielmarke von 2%. Der sehr stabile Arbeitsmarkt und die im letzten Jahr beschlossenen Steuersenkungen konnten keine anhaltende Steigerung der Inflation bewirken. Hinzu kommt noch Druck seitens des US Präsidenten, die Zinsen noch niedriger zu halten.

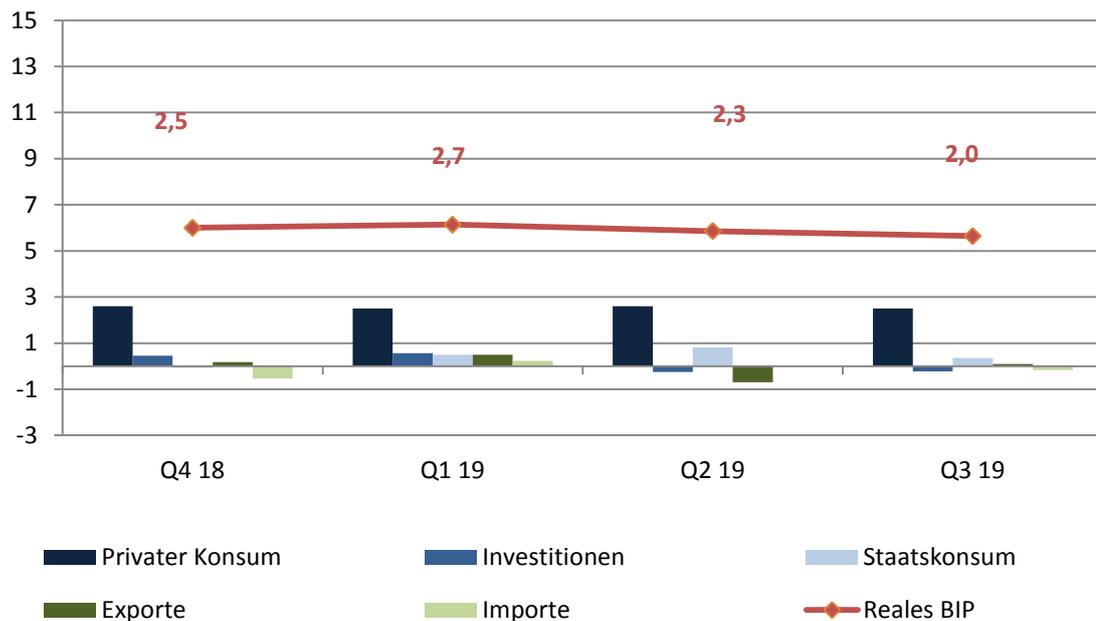
### US-Zinskurve im Zeitverlauf 2019



Quelle: Bloomberg \*11.11.2019

Die Inversion der Zinskurve als zuverlässiger Indikator einer bevorstehenden Rezession ist einer zunehmenden Verflachung gewichen. Der inflationäre Druck hat durch die nachlassende Dynamik der Investitionstätigkeit der US Unternehmen nachgelassen. 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, jedoch nicht auf inflationäre Niveaus. Konsum und Verbrauchervertrauen verweisen in den USA auf eine positive Entwicklung.

### US-Konjunkturentwicklung der letzten 12M



**Europäische Zentralbank (EZB).** In Europa bleibt die Inflation weiterhin deutlich unter den Erwartungen bzw. deutlich unter dem EZB Ziel von 2%. Auch die EZB hat somit im Laufe des Jahres eine Kehrtwende vollzogen und angekündigt, das mit Jahresende 2018 ausgelaufene Anleihenankaufsprogramm QE wieder neu zu starten.

Der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) hat im September dieses Jahres den Wiedereinstieg der quantitativen Lockerung mit der Wiedereinführung der monatlichen Zukäufe in Höhe von 20 Mrd. € ab Oktober 2019 beschlossen. Weiters hat die EZB im September 2019 den Einlagenzinssatz von -0,4% auf -0,5% gesenkt. Im Oktober 2019 hat Mario Draghi die Leitung der EZB an seine Nachfolgerin, Christine Lagarde, übergeben.

Als Draghi im Herbst 2011 die Führung der EZB übernahm, näherte sich die Eurokrise ihrem Höhepunkt. Zu diesem Zeitpunkt spekulierten die Finanzmärkte auf das Ausscheiden einzelner hochverschuldeter Volkswirtschaften aus der Eurozone. Auch Inflation galt als ernsthaftes Risiko; die Ölpreise waren hoch.

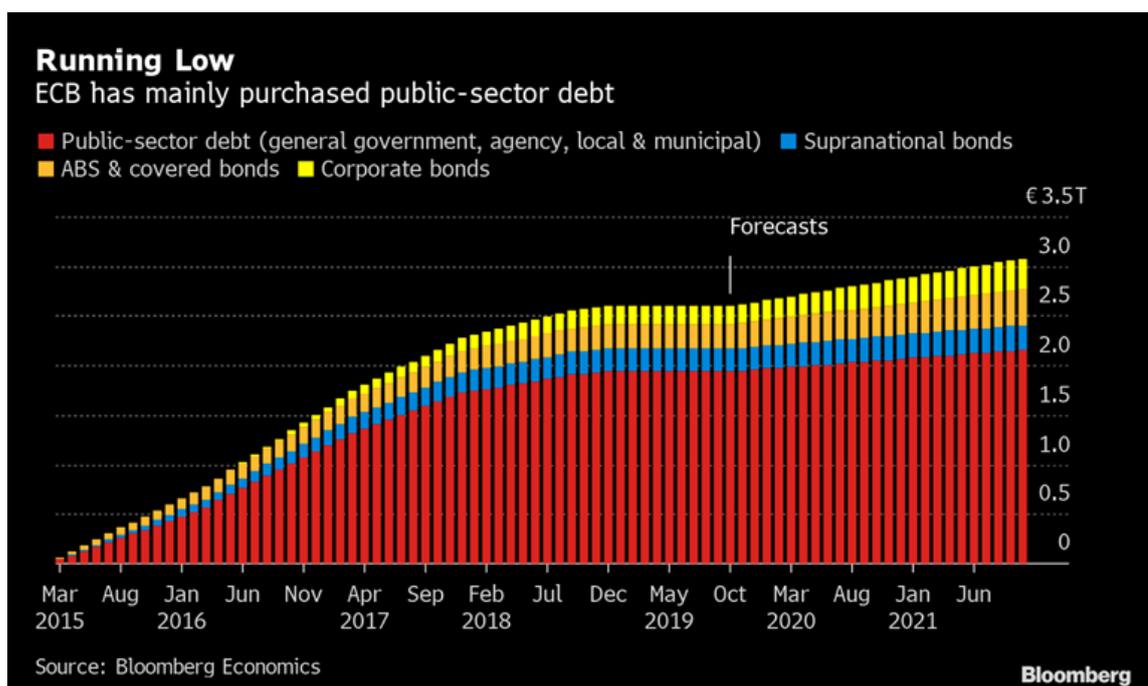
Diverse Szenarien mit extremen Folgen kursierten damals: ein Auseinanderbrechen der Währungsunion, verbunden mit einer Fortsetzung der Finanzkrise 2008, das Abgleiten in eine Dauerrezession und Deflation; Hyperinflation. Nichts davon ist eingetreten. Und das

ist auch Draghis Verdienst, der auch immer mit seiner „whatever it takes“ Aussage verbunden bleiben wird. Die EZB hat zum Ende der Amtszeit von EZB-Präsident Mario Draghi den ultralockeren Kurs der Notenbank bekräftigt. Der Leitzins im Euroraum bleibt auf dem Rekordtief von null Prozent, Banken müssen zudem weiter 0,5 Prozent Negativzinsen zahlen, wenn sie überschüssige Gelder bei der Europäischen Zentralbank parken.

**EZB Tiering.** In Zukunft soll es Freibeträge geben, für die die Banken keine Zinsen an die Notenbanken zahlen müssen. Dieser Staffelnzins orientiert sich an den Mindestreserven, die die Geldhäuser bei der EZB vorhalten müssen. Seit dem 30. Oktober 2019 müssen die Institute in der Euro-Zone für das Sechsfache der Mindestreservepflicht keine Zinsen zahlen. Dabei setzt die EZB auch hier auf Flexibilität, der Staffelnzins kann sich im Laufe der Zeit ändern. Der erwartete Effekt aus der Kombination von höherem Strafzins und Freibeträgen ergeben einen leicht positiven Nettoeffekt für die Banken.

Draghi hatte im September betont, eine "sehr expansive Geldpolitik" sei wegen umfangreicher Risiken für die Konjunktur weiter notwendig. Seine Nachfolgerin, die bisherige Chefin des Internationalen Währungsfonds (IWF), Christine Lagarde, hat deutlich gemacht, dass auch sie eine sehr lockere Geldpolitik auf absehbare Zeit für nötig hält.

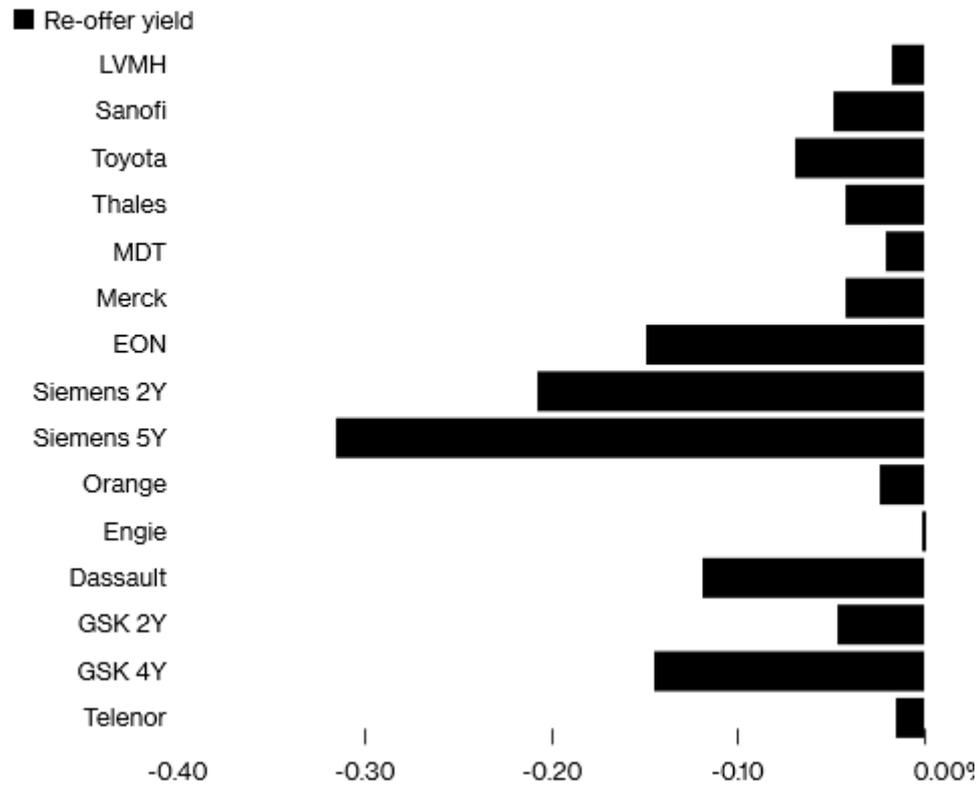
Die EZB läuft jedoch Gefahr, dass die geplanten Zukäufe nicht die benötigten Volumina vorfinden werden. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt und Tempo könnte die Zentralbank bereits in einem Jahr nicht genügend Staatsanleihen für die Zukäufe vorfinden können. Eine Möglichkeit dieses Problem zu umgehen, liegt in der Ausweitung der Zukäufe auf Unternehmensanleihen. Aber auch bei den Unternehmensanleihen steigt das Volumen der negativ verzinsten Papiere.



## Unternehmensanleihen mit negativen Renditen:

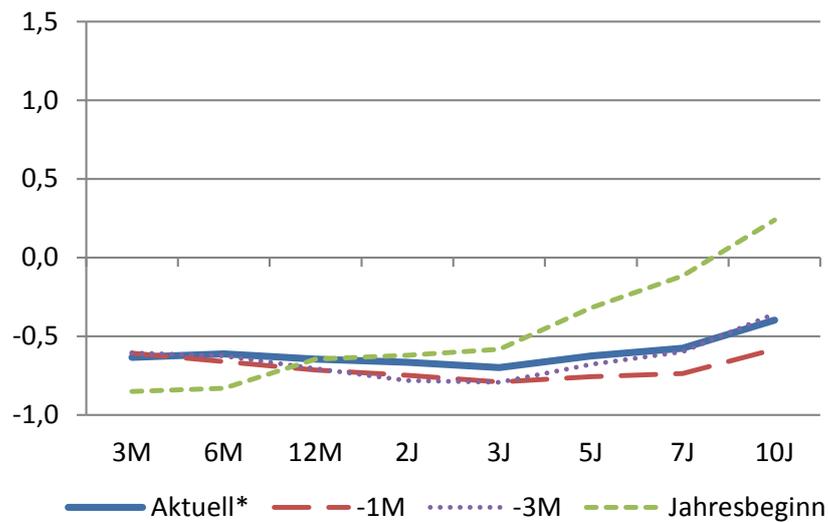
### Paid to Borrow

Several companies have sold bonds at negative yields in 2019



Die Zinskurve in Deutschland war im Jahr 2019 ebenso von der Änderung der EZB Politik beeinflusst, wie die nachfolgende Grafik zeigt.

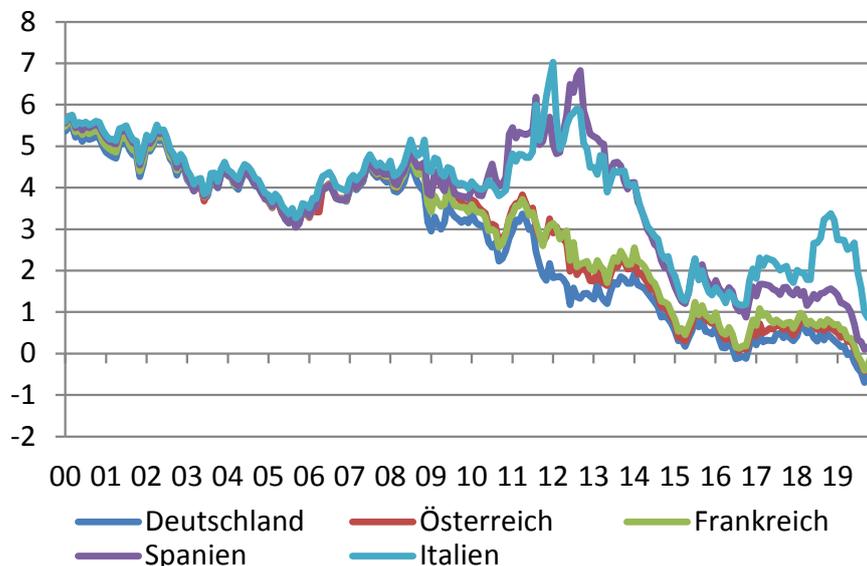
### Entwicklung der Zinskurve Deutschland



Quelle: Bloomberg, \*11.11.2019

**Deutsche Bundesanleihen** handelten im Laufe des Jahres 2019 mit deutlich negativen Renditeniveaus von bis zu -0,7%, wobei die Rendite zum Geschäftsjahresende bei 10-jährigen Laufzeiten bei -0,3% lag.

### Renditen der 10J Anleihen in Europa



Quelle: Bloomberg \*11.11.2019

Die vorstehende Übersicht zeigt die Renditen ausgewählter Länder für Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit 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>	1,942	16,5	21,3	19,7	-124,0	-77,7
<b>Eurozone</b>	-0,266	8,6	17,8	31,2	-67,2	-50,4
<b>Großbritannien</b>	0,791	7,0	8,8	30,9	-69,8	-47,5
<b>Japan</b>	-0,065	12,0	12,5	16,0	-18,5	-5,5
<b>Schweiz</b>	-0,409	8,2	24,1	50,7	-41,4	-16,0
<b>Kanada</b>	1,578	5,2	6,3	30,8	-92,4	-37,3
<b>Australien</b>	1,296	11,9	28,1	33,8	-146,2	-106,6

Quelle: Bloomberg \*11.11.2019

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

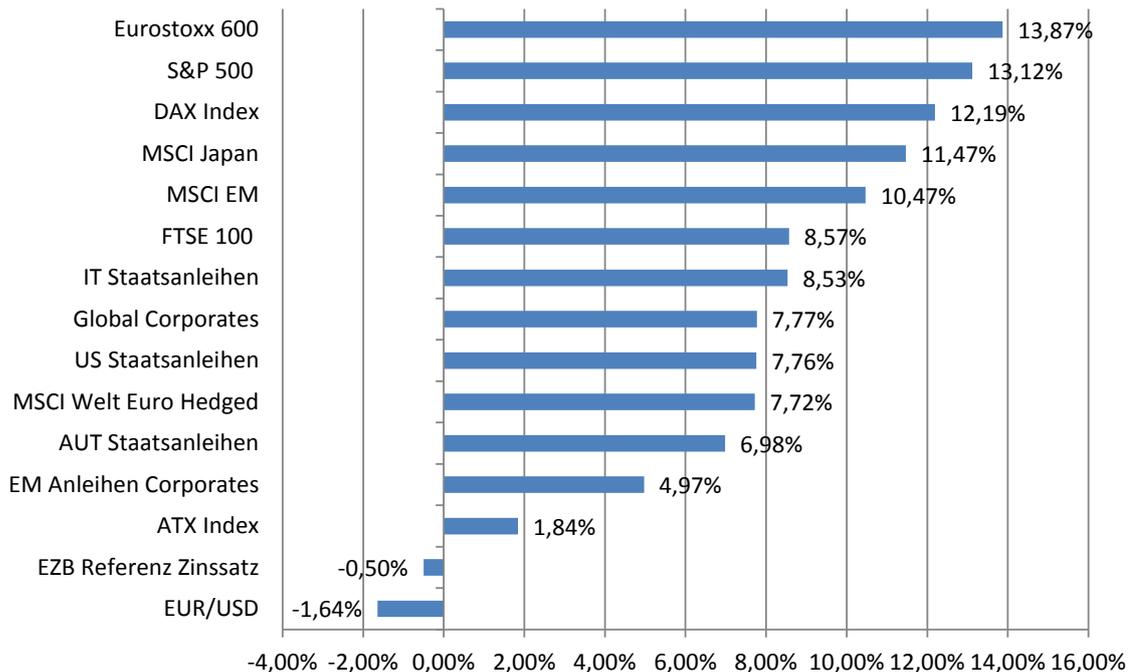
	Aktuell*		-1W	-1M	-3M	-1J	YTD
	Rendite (%)	Spread (BP)					
<b>Österreich</b>	-0,039	23	7,4	14,6	28,0	-65,8	-53,7
<b>Frankreich</b>	0,020	29	6,5	15,0	29,0	-76,5	-68,5
<b>Niederlande</b>	-0,138	13	8,0	17,5	32,0	-67,4	-52,1
<b>Italien</b>	1,193	146	19,9	25,4	-61,1	-220,8	-154,6
<b>Spanien</b>	0,382	65	7,6	14,9	12,5	-121,4	-103,1
<b>Portugal</b>	0,315	58	8,5	11,6	3,3	-162,5	-139,9
<b>Irland</b>	0,114	38	6,8	8,0	10,6	-85,9	-78,4

Quelle: Bloomberg \*11.11.2019

## 9. Entwicklung der Kapitalmärkte

Zu Beginn des Geschäftsjahres war die Stimmung an den Kapitalmärkten – bedingt durch die Erwartungshaltung weiter steigender Zinsen in den USA – sehr negativ. Der Handelskonflikt der USA mit dem Rest der Welt, die schwierigen BREXIT-Verhandlungen sowie deren Auswirkungen belasteten zusätzlich das Stimmungsbild. Im Verlauf des Geschäftsjahres hat sich dann jedoch das Stimmungsbild an den Kapitalmärkten durch die Kehrtwende der Notenbanken verbessert.

Entwicklung der Kapitalmärkte im GJ 18/19

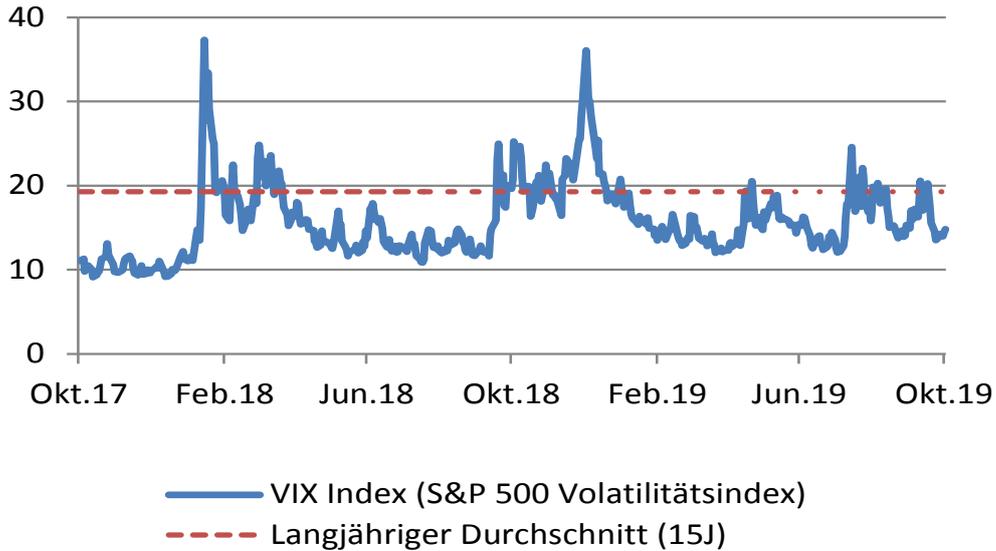


Quelle: Bloomberg

**Aktien.** Europäische und US Aktien konnten im letzten Geschäftsjahr die besten Ergebnisse erzielen. Die Gewinnentwicklung der US Unternehmen ist derzeit positiv, zumal die Investitionen unter dem langjährigen Durchschnitt verbleiben. Diese Entwicklung bleibt ein zweischneidiges Schwert. Einerseits bleibt durch diese Ausgabenpolitik der Unternehmen mehr für Aktionäre (Dividenden), andererseits fehlen in weiterer Folge die nötigen Investitionen für die Beibehaltung der jetzigen Profitabilität der Unternehmen. Die anhaltende lockere Geldpolitik entwickelte sich zu einer sehr wesentlichen unterstützenden Komponente für die globalen Aktienmärkte. Die (als Resultat der Geldmarktpolitik) immer unattraktivere Verzinsung der Staatsanleihen und der Unternehmensanleihen haben die Entwicklung der globalen Aktienmärkte begünstigt. Die Suche nach Rendite gilt derzeit als bestimmender Faktor.

**US-Aktien.** Die Volatilität (Wertschwankungsbreite) bei US-Aktien liegt mit aktuell 15% unter dem langfristigen Durchschnitt.

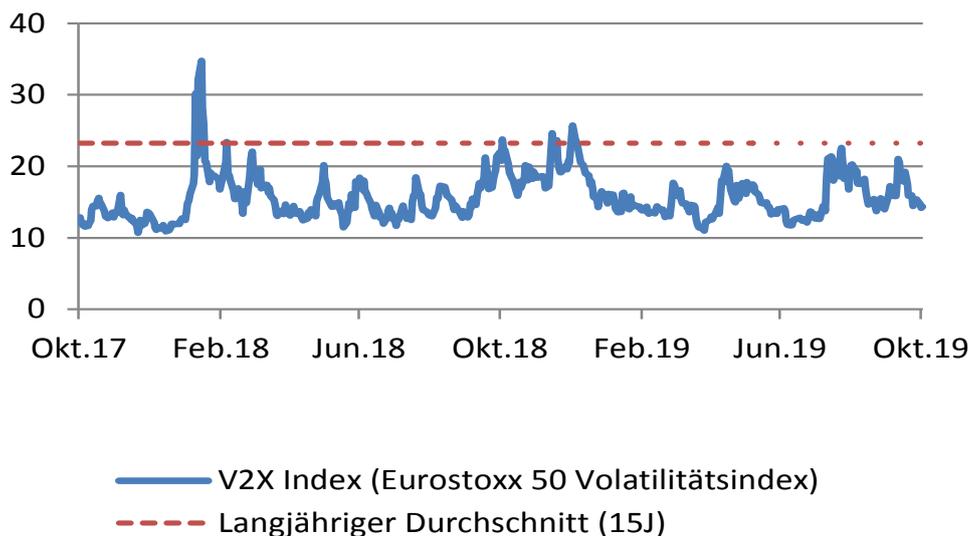
### Volatilität des US-Aktienmarktes (S&P 500 Index)



Quelle: Bloomberg

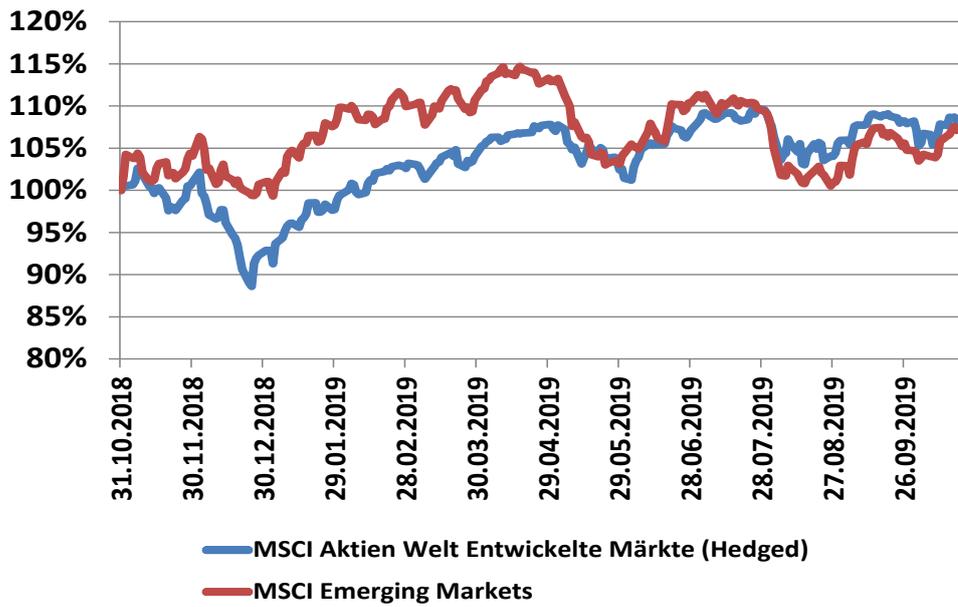
**Europäische Aktien.** Im ersten Quartal des Kalenderjahres verzeichneten die europäischen Aktienmärkte einen starken Anstieg der Volatilität. Aufgrund der restriktiveren US Handelspolitik entwickelten sich die Frühindikatoren für die Eurozone nicht mehr positiv. Dennoch haben die Investoren vermehrt in Aktien investiert, da festverzinsliche Papiere keine nennenswerte Verzinsung in einem Niedrigzinsumfeld liefern können.

### Volatilität des europäischen Aktienmarktes (Eurostoxx 50 Index)



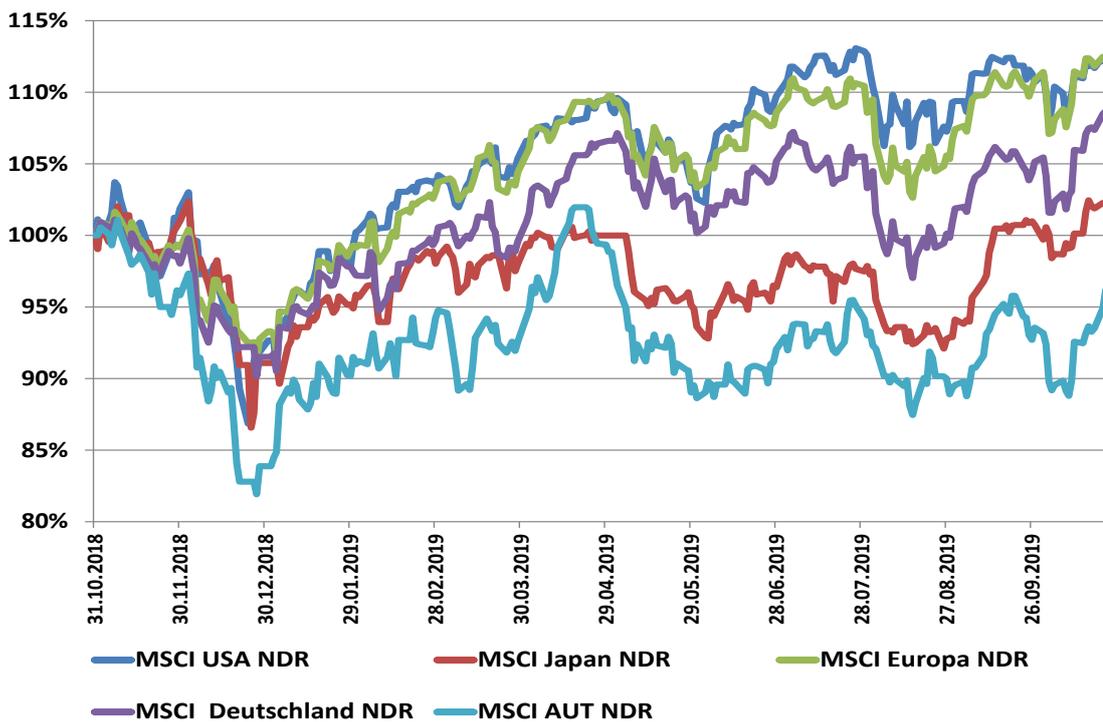
Quelle: Bloomberg

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



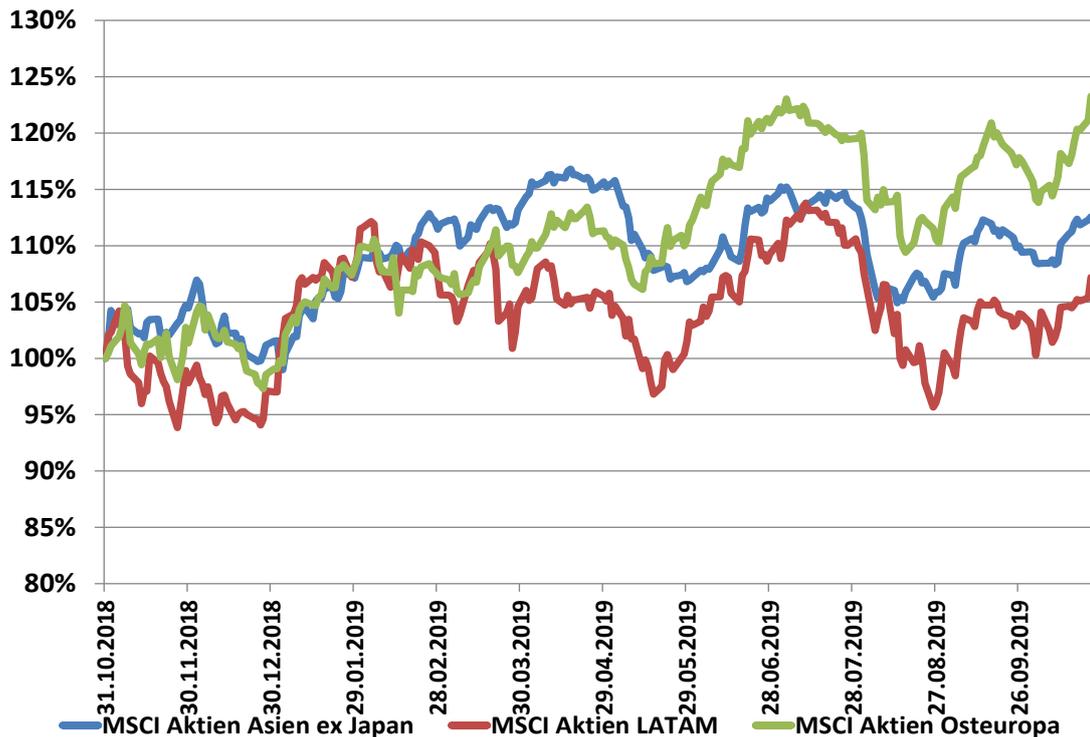
Quelle: Bloomberg

### 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)

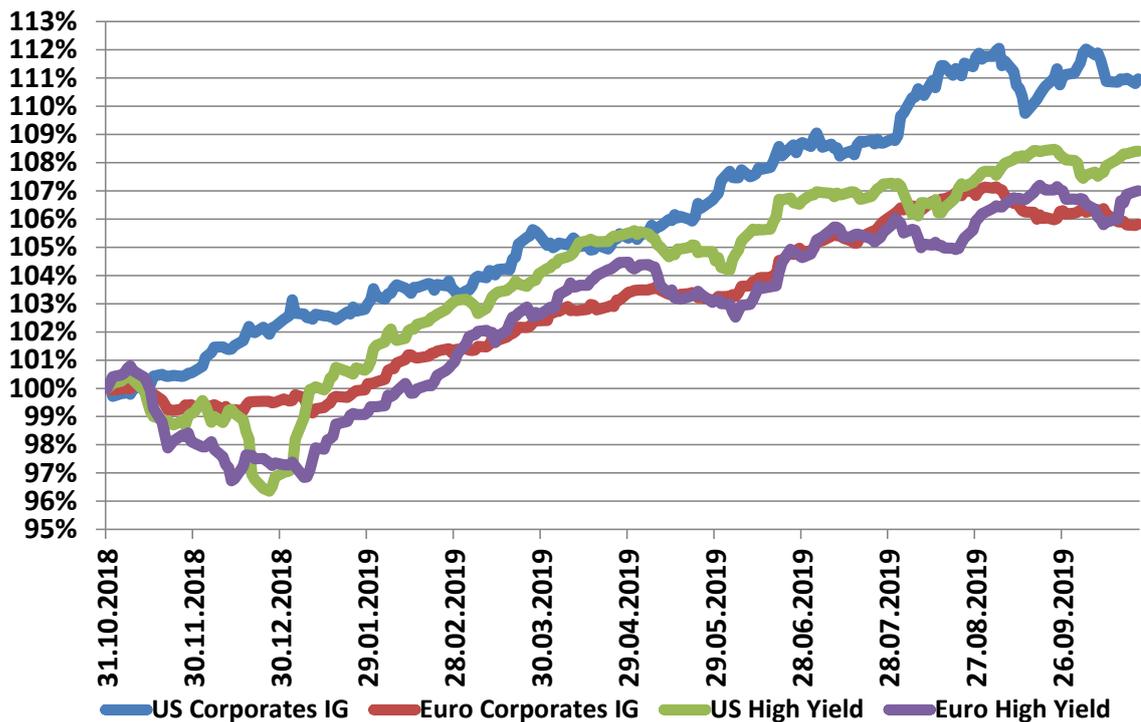


Quelle: Bloomberg

**Japan.** Die japanischen Aktien konnten, einhergehend mit den soliden Zugewinnen der asiatischen Aktienmärkte (trotz der gestiegenen Handelsspannungen), hinzugewinnen. Die Auswirkung der US Zinssenkungen auf japanische Staatsanleihen war vergleichsweise gering, da die japanische Notenbank den Fokus auf das Management der Zinskurve weiter beibehalten hat und die Zukäufe der Staatsanleihen fortgesetzt wurden. Das Zinsdifferential zwischen Japan und den anderen Industrieländern hat sich speziell im Vergleich zur Eurozone verringert. Die Binnenkonjunktur erholt sich anhaltend und der japanische Yen konnte auf Zugewinne vs. Euro verweisen.

**Unternehmensanleihen.** Die USD Unternehmensanleihen konnten auf die besten Resultate im heurigen Geschäftsjahr verweisen. Man muss jedoch festhalten, dass die Risikoprämien speziell in diesem Segment bereits auf sehr tiefen Niveaus handeln und die Duration mit der aktuellen Niedrigzinspolitik der Zentralbanken als wesentlicher Werttreiber für diese Anlageklasse gilt. Auch die Euro Unternehmensanleihen verweisen auf positive Erträge, da sich - speziell nach der neuerlichen Implementation der Zukäufe seitens der EZB - die Marktstimmung wesentlich gebessert hat.

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



Quelle: Bloomberg

**Schwellenländer.** Die global fortgesetzte Niedrigzinspolitik wird immer mehr von einer anhaltenden Erholung der Schwellenländer begleitet. Asien fungiert als primärer Wachstumstrager der globalen und der Schwellenländer Konjunktur.

Der chinesische Markt reagierte negativ auf die anhaltenden Handelsspannungen zwischen USA und China und der Ausbruch der politischen Proteste in Hongkong. Die Ankündigung einer möglichen Einigung bezüglich Handelszölle könnte zu einer breitgefassten Erholung der chinesischen und asiatischen Aktienmärkte führen.

**Währungen.** Bei den globalen Währungen konnte im vergangenen Geschäftsjahr insbesondere der Euro gegenüber den anderen Leitwahrungen keine Zugewinne verzeichnen. USD, Yen und GBP konnten im ähnlichen Ausmaß Währungsgewinne vs. Euro erzielen.

Die Stärke des USD hat sich im Vergleich zum Vorjahr nicht fortsetzen können, zumal die Kehrtwende der US Zinspolitik in eine Abschwächung der Aufwertung des USD gegenüber anderer Leitwahrungen geführt hat.

Für die Schwäche des Euro gegenüber dem Dollar dürften nicht nur die besseren Wirtschaftskennzahlen aus den USA sondern auch die anhaltend sehr lockere Geldpolitik der EZB verantwortlich sein. Als unmittelbare Konsequenz ergaben sich steigende Kosten bezüglich Wahrungssicherung EUR/USD, wobei sich diese Kosten von einem Höchststand von 3% auf derzeit 2,5% verringert haben.

### Entwickelte Währungen versus Euro im Geschäftsjahr 2018/2019

	Aktuell*	-1W	-1M	-1J	YTD
USD - US Dollar	1,103	0,9%	0,1%	2,8%	4,0%
JPY - Japanischer Yen	120,16	0,6%	-0,4%	7,3%	4,7%
GBP - Britisches Pfund	0,861	0,3%	1,3%	1,5%	4,4%
CHF - Schweizer Franken	1,099	0,0%	0,2%	3,7%	2,4%
AUD - Australischer Dollar	1,608	0,5%	1,1%	-2,4%	1,2%
CAD - Kanadischer Dollar	1,458	0,4%	0,0%	2,7%	7,2%
SEK - Schwedische Krone	10,718	-0,1%	1,0%	-4,0%	-5,3%
NOK - Norwegische Krone	10,102	0,7%	-0,8%	-5,3%	-2,0%

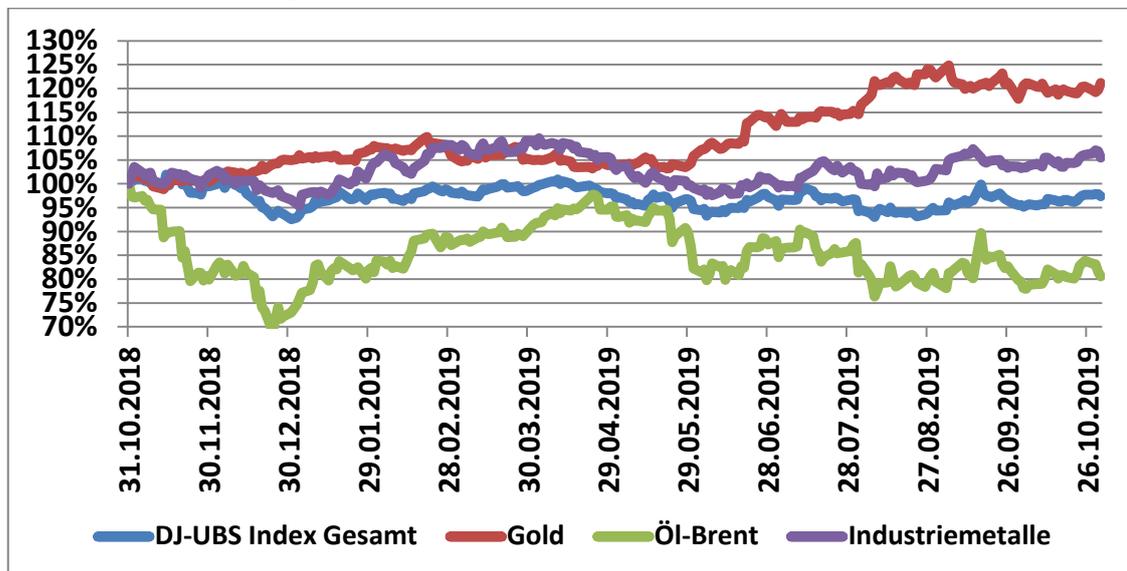
Quelle: Bloomberg 11.11.2019

### Emerging Markets Währungen vs. Euro im Geschäftsjahr 2018/2019

	Aktuell*	-1W	-1M	-1J	YTD
PLN - Polnischer Zloty	4,269	-0,1%	0,8%	0,4%	0,5%
HUF - Ungarischer Forint	333,95	-1,4%	-0,6%	-3,7%	-3,8%
RUB - Russischer Rubel	70,442	0,4%	0,6%	9,3%	12,8%
TRY - Türkische Lira	6,385	0,0%	1,7%	-3,1%	-5,0%
BRL - Brasilianischer Real	4,593	-2,6%	-1,2%	-7,9%	-3,2%
ZAR - Südafr. Rand	16,463	0,1%	-0,9%	-1,1%	0,0%
KRW - Koreanischer Won	1280,8	1,2%	2,2%	-0,1%	-0,8%
SGD - Singapur Dollar	1,502	0,7%	1,0%	4,1%	4,1%

Quelle: Bloomberg 11.11.2019

### Rohstoffmärkte im Vergleich (in USD)



Quelle: Bloomberg

## Ausblick.

Die Risiko-Aversion ist dank der sehr breitgefassten und guten Entwicklungen der jüngsten Vergangenheit gesunken. Die belastenden Themen bleiben eine höhere Unsicherheit in Bezug auf die US-amerikanische und chinesische Handelspolitik, der Ausblick seitens der US-Notenbank, der BREXIT und der Ausgang der britischen Neuwahlen am 12.12.2019. Die innenpolitischen Entwicklungen in den USA (Impeachment und Neuwahlen) könnten ebenfalls belasten.

Der makroökonomische Ausblick für die Weltwirtschaft ist insgesamt nach wie vor positiv. Die Wachstumsprognose für 2020 geht von einer Abschwächung des globalen Wirtschaftswachstums von 3,5% auf rund 3,1% aus. Die Verschlechterung der Datenlage ist bedingt durch eine erwartete Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in den USA und in der Eurozone. Die Schwellenländer und der positive Ausblick bezüglich ihres Wirtschaftswachstums 2019/2020 können diese Verlangsamung in den entwickelten Ländern nicht im vollen Umfang kompensieren.

Die steigenden Schulden der USA könnten für die Anleihenmärkte zum Problem werden, da die derzeitigen Renditeniveaus als zu gering erachtet werden könnten.

Die globale Automobilindustrie könnte noch weiter mit nachlassenden Zulassungen konfrontiert sein. Dies wäre speziell für die deutsche Wirtschaft eine zunehmend negative Belastung.

Für die Schwellenländer wird das Wachstums- und Zinsdifferential eine wesentliche Unterstützung bieten. Die Renditen in den entwickelten Märkten bieten wenig Ertragspotential. Das Zusammentreffen einer lockeren US-Notenbank, eines schwächeren USD gepaart mit höheren Renditen (in einem globalen Niedrigzins Umfeld) bieten genügend positive Argumente für Engagements in den Emerging Markets.



---

### ***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](mailto:office@fibeg.at)

Internetadresse: [www.fibeg.at](http://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