

BERICHT ÜBER DIE VERANLAGUNG DES NÖ GENERATIONENFONDS

Geschäftsjahr des NÖ Generationenfonds:
1. Jänner 2022 bis 31. Dezember 2022

NÖ GENERATIONENFONDS



Inhalt

1. BESCHLUSSGRUNDLAGEN DES NÖ LANDTAGES	3
2. STRUKTUR DER VERANLAGUNG	4
3. ENTWICKLUNG DER VERANLAGUNG	7
4. PORTFOLIOSTRUKTUR & PERFORMANCEBEITRÄGE.....	11
5. RISIKOMANAGEMENT	13
6. NACHHALTIGKEIT	16
7. PRÜFBERICHT	20
8. WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN	22
9. ENTWICKLUNG DER KAPITALMÄRKTE.....	31

1. Beschlussgrundlagen des NÖ Landtages

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. Mit selbigem Beschluss wurde der NÖ Generationenfonds gegründet, der der Aufsicht der NÖ Landesregierung unterliegt.

Der NÖ Generationenfonds ist ein eigener Rechenkreis des Landes, dessen Erträge gemäß Beschluss des NÖ Landtages definierten Ausgaben im sozialen Bereich zweckgewidmet sind. Die Satzung des NÖ Generationenfonds sieht vor, dass der Kapitalstock des NÖ Generationenfonds für künftige Generationen erhalten bleiben soll.

Das Land Niederösterreich hat die Land Niederösterreich Finanz- und Beteiligungsmanagement GmbH (im Folgenden kurz „fibeg“) mit der Verwaltung des NÖ Generationenfonds beauftragt. Sie hat das Vermögen des NÖ Generationenfonds entsprechend der vom Landtag von Niederösterreich in seiner Sitzung am 24. September 2020 beschlossenen *Richtlinie für die Veranlagung und das Risikomanagement für das Vermögen des NÖ Generationenfonds* zu veranlagern.

Die fibeg wird bei der regelmäßigen Festlegung der strategischen Anlagestrategie von einem international anerkannten Investmentberater sowie dem Beirat, dessen Mitglieder von der Landesregierung nominiert werden, beraten. Die mit dem Investmentberater abgestimmte strategische Anlagestrategie ist dem Beirat und dem Aufsichtsrat der fibeg zur Abstimmung vorzulegen.

Die fibeg hat die Einhaltung der *Richtlinie für die Veranlagung und das Risikomanagement für das Vermögen des NÖ Generationenfonds* jährlich von einem Wirtschaftsprüfer überprüfen zu lassen und den Prüfbericht sowie einen Bericht über die Veranlagung terminlich derart zu koordinieren, dass diese Berichte für die Erstellung des Landesrechnungsabschlusses der Finanzabteilung des Amtes der NÖ Landesregierung sowie dem Beirat und Aufsichtsrat verfügbar sind.

Die NÖ Landesregierung hat dem Landtag alljährlich spätestens mit dem Rechnungsabschluss den Prüfbericht des Wirtschaftsprüfers über die Einhaltung der Veranlagungsbestimmungen für das Vermögen des NÖ Generationenfonds sowie einen Bericht über die Veranlagung vorzulegen.

Bericht an den Landtag von Niederösterreich. Mit dem vorliegenden Bericht wird dem Landtag von Niederösterreich über das mit 31. Dezember 2022 abgeschlossene Geschäftsjahr des NÖ Generationenfonds berichtet. Zusätzlich wird der Prüfbericht der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young über die Einhaltung der vom NÖ Landtag erlassenen *Richtlinie für die Veranlagung und das Risikomanagement für das Vermögen des NÖ Generationenfonds* für das Geschäftsjahr 2022 vorgelegt.

2. Struktur der Veranlagung

Risikoaverse Ausrichtung der Veranlagung. Die vom Landtag von Niederösterreich beschlossene *Richtlinie für die Veranlagung und das Risikomanagement für das Vermögen des NÖ Generationenfonds* 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 Ausschüttungen, 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.

Spezialfonds, unabhängig bewertet. Das Vermögen des NÖ Generationenfonds ist in mehreren Investmentfonds veranlagt, die von der MASTERINVEST Kapitalanlage GmbH, einer unabhängigen, von der österreichischen Finanzmarktaufsicht konzessionierten Verwaltungsgesellschaft (kurz „VWG“) verwaltet werden. Mit 1. November 2021 wurden die drei Hauptfonds auf einen Investmentfonds („Niederösterreich I“; kurz „NOE Fonds“) verschmolzen. Der NOE Fonds wird als Spezialfonds in der Form eines „Anderen Sondervermögens“ entsprechend den Bestimmungen des Investmentfondsgesetzes 2011 (InvFG 2011) sowie des Alternativen Investmentfonds Manager-Gesetzes (AIFMG) verwaltet. Für die im NOE Fonds enthaltenen Assets wird täglich ein Net Asset Value (NAV) nach dem Marktwertprinzip berechnet. Als Verwahrstellen (Depotbank) wurden die Hypo Vorarlberg Bank AG sowie die State Street Bank GmbH, Filiale Wien bestellt.

Der NOE Fonds besteht aus verschiedenen Fondssegmenten, die entsprechend den Vorgaben der *Richtlinie für die Veranlagung und das Risikomanagement für das Vermögen des NÖ Generationenfonds* in verschiedene Anlageklassen investieren. Die Investitionen erfolgen durch auf die jeweilige Anlageklasse spezialisierte Asset Manager (Multi-Manager-Ansatz). Die Managerauswahl und die laufende Überprüfung erfolgt nach einem definierten Selektionsprozess. Die Größe der Fondssegmente/Mandate ist abhängig von der Markttiefe der jeweiligen Assetklasse, vom Risikograd der Assetklasse und von der jeweiligen Managerperformance. Zum 31. Dezember 2022 waren in Summe 22 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 des 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 Land Niederösterreich Finanz- und Beteiligungsmanagement GmbH (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 Marktschocks ist eine Notfallsteuerung vorgesehen, um die Reaktionsgeschwindigkeit im Portfolio zu erhöhen. Mit der laufenden Portfoliosteuerung des 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. 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 fibeg 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 Ltd., 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 Anlageklassen prozentuelle Bandbreiten definiert, innerhalb der die taktische Positionierung des Portfolios erfolgt.

Auf Basis der Beschlüsse des Landtages von Niederösterreich 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 sodann dem Aufsichtsrat zur Genehmigung vorgelegt.

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

3. Entwicklung der Veranlagung

Veranlagungsertrag. Im Geschäftsjahr des NÖ Generationenfonds (Kalenderjahr 1. Jänner 2022 bis 31. Dezember 2022) wurde eine Performance von -5,3% erzielt. Dies entspricht einem Veranlagungsergebnis von EUR -144,4 Mio. nach Kosten¹.

Entwicklung NOE Fonds:

Alle Werte in Mio. EUR per:	31.12.2022 ¹⁾	31.12.2021 ²⁾	31.10.2021	31.10.2020	31.10.2019	31.10.2018	31.10.2017
Stand der Veranlagung NOE	2.508,2	2.652,6	2.631,8	2.484,7	2.546,4	2.471,9	2.574,9
Auszahlungen *	3.205,4	3.205,4	3.205,4	3.205,4	3.176,2	3.149,0	3.057,0
Summe	5.713,6	5.858,0	5.837,2	5.690,1	5.722,6	5.620,9	5.631,9
Einzahlungen	4.387,3	4.387,3	4.387,3	4.387,3	4.387,3	4.387,3	4.387,3
Delta	1.326,3	1.470,7	1.449,9	1.302,8	1.335,3	1.233,6	1.244,6
G&V im GJ	-144,4	117,5	147,1	-32,5	101,7	-11,0	130,2
Perf. NOE Fonds im GJ	-5,3%	4,7%	6,0%	-1,2%	4,3%	-0,3%	5,4%

¹⁾ Performance im Geschäftsjahr des NÖ Generationenfonds (Kalenderjahr 1.1.2022 bis 31.12.2022)

²⁾ Performance im Geschäftsjahr des NÖ Generationenfonds (Kalenderjahr 1.1.2021 bis 31.12.2021)

Alle Zahlen auf 100.000 gerundet.

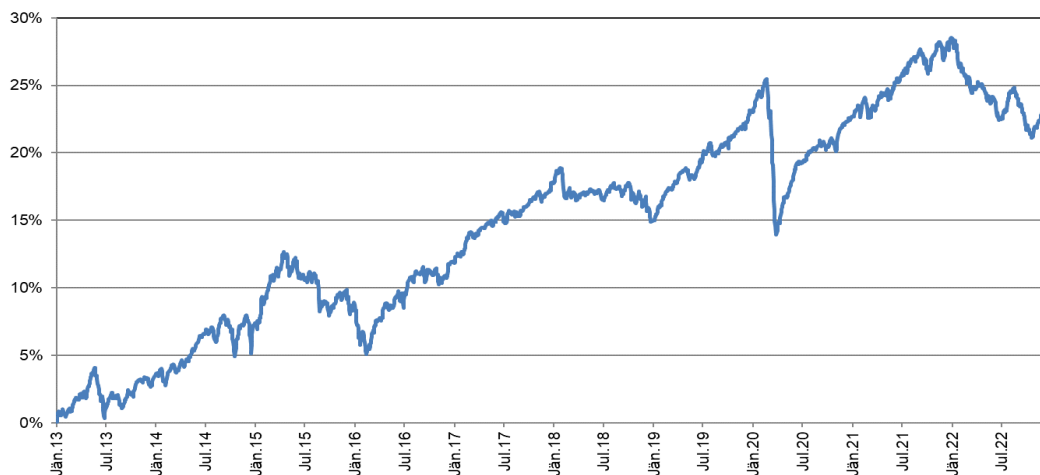
* Sämtliche budgetwirksamen Auszahlungen an das Land Niederösterreich inkl. vereinnahmter Garantieprämien.

Quelle: MASTERINVEST, fibeg

Entwicklung der Veranlagung in den letzten 10 Jahren. Die Veranlagung verzeichnete in den letzten 10 Jahren einen durchschnittlichen jährlichen Ertrag von +2,0% nach Abzug der Kosten.

Performanceentwicklung NOE Fonds in den letzten 10 Jahren (01.01.2013 - 31.12.2022)

Wertentwicklung NOE Fonds 01.01.2013 - 31.12.2022 (10 Jahre)



Quelle: MASTERINVEST, fibeg

¹ Die Gesamtkosten der Veranlagung für Assetmanager, Verwaltungsgesellschaft, Risikomanagement, Verwahrstellen, Handelskosten, fibeg, etc. liegen bei rund 0,7%

Durchschnittliche Entwicklung der Veranlagung seit Beginn. Die durchschnittliche Performance der NOE Fonds seit Beginn der Veranlagung liegt bei +2,1% pro Jahr nach Kosten.

Auszahlungen an das Land Niederösterreich. Mit dem Budgetbeschluss 2016 hat der Landtag von Niederösterreich festgelegt, dass ab dem Jahr 2016 keine Kapitalrückführungen mehr an das Land Niederösterreich durchgeführt werden. Jährlich soll daher maximal die durchschnittliche Performance ausbezahlt werden. Im Jahr 2022 wurden daher nur die Verwaltungskosten der fibeg an den Generationenfonds ausgeschüttet. Darüber hinaus wurden keine budgetwirksamen Auszahlungen in das Landesbudget vorgenommen.

Ertrags- und Risikoziel des Landtages von Niederösterreich. Nachfolgende Tabelle zeigt die Performance im Vergleich zu der im Jahr 2014 formulierten Ertrags- und Risikoerwartung des Landtages von Niederösterreich.

Im langfristigen Durchschnitt (10 Jahre) soll eine annualisierte Performance von 1,5% bis 2,5% über der „Sekundärmarktrendite Emittenten Gesamt“* angestrebt werden, wobei mittelfristig (5 Jahre) unter Hinzurechnung der Ausschüttungen zumindest Kapitalerhalt anzustreben ist.

Die nachfolgende Tabelle zeigt, dass diese Vorgaben im Schnitt der letzten 5 und 10 Jahre eingehalten werden konnten.

	Ertragsziel**	NOE Fonds***
Durchschnitt 5 Jahre	Minimum 0%	0,6% pro Jahr
Durchschnitt 10 Jahre	1,9% bis 2,9%	2,0% pro Jahr

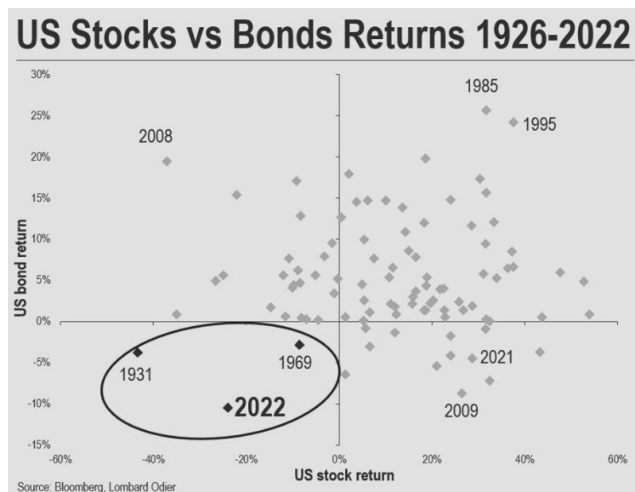
*Die Sekundärmarktrendite (SMR) wurde mit 01.04.2015 durch den gesetzlichen Nachfolgeindex UDRB (Umlaufgewichtete Durchschnittsrendite für Bundesanleihen) abgelöst.

**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 des NOE Fonds per 12/22 nach Abzug der Fondsverwaltungskosten.

Die Veranlagung im internationalen Vergleich. Das Jahr 2022 war ein Stresstest für jede Veranlagung. Ausgelöst durch Inflation und Krieg sind weltweit die Zinsen sehr rasch angestiegen. Als Konsequenz davon sind die Bewertungen bei Anleihen (auch bei sicheren Staatsanleihen) deutlich gesunken und gleichzeitig sind auch die Aktienkurse gefallen.

Die nachfolgende Grafik zeigt, dass es in den letzten 100 Jahren nur 3mal (1931, 1969 und 2022) gleichzeitig negative Returns bei US Anleihen und US Aktien gab. Das Jahr 2022 gehört mit dem Jahr 2002 (Dotcom-Blase) und dem Jahr 2008 (globale Finanzmarktkrise) zu den schlimmsten der jüngeren Kapitalmarktgeschichte.



Im Vergleich zu einer internationalen Peergroup (Kategorie „Mischfonds defensiv global“) befindet sich der NÖ Generationenfonds im Jahr 2022 mit dem Ergebnis von -5,3% und einer sehr niedrigen Volatilität von 2,1 % deutlich bei den Besten. Der Median der Peergroup liegt bei -12,5% Jahresergebnis.

Die risikoadjustierte Performance. Der Erfolg einer Veranlagung bestimmt sich nicht nur durch die absolute Performance, sondern auch in Bezug auf die erzielten Erträge in Relation zum eingegangenen Risiko. Die international anerkannte Kennzahl für die Messung und den Vergleich eines Veranlagungserfolges ist die sogenannte Sharpe Ratio² als Verhältnis der Überrendite (Performance abzüglich des risikofreien Zinssatzes) zum eingesetzten Risiko, gemessen an der Volatilität³ der Erträge.

Performance, Volatilität und Sharpe Ratio im Zeitverlauf

Stichtag	31.12.2022	Volatilität	Performance	rf. Zinssatz	Überrendite	Sharpe Ratio
-60M:	31.12.2017	2,3%	0,6%	-0,2%	0,8%	0,4
-120M:	31.12.2012	2,3%	2,0%	-0,1%	2,0%	0,9

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.

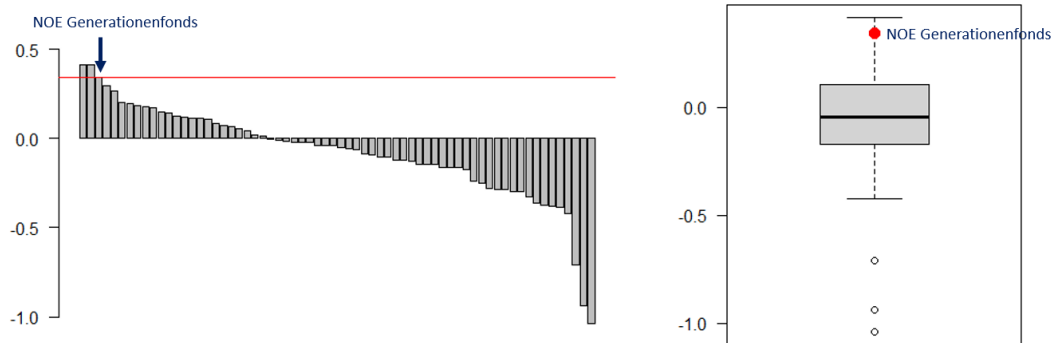
Alle Zahlen auf eine Nachkommastelle gerundet.

² 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“.

³ 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.

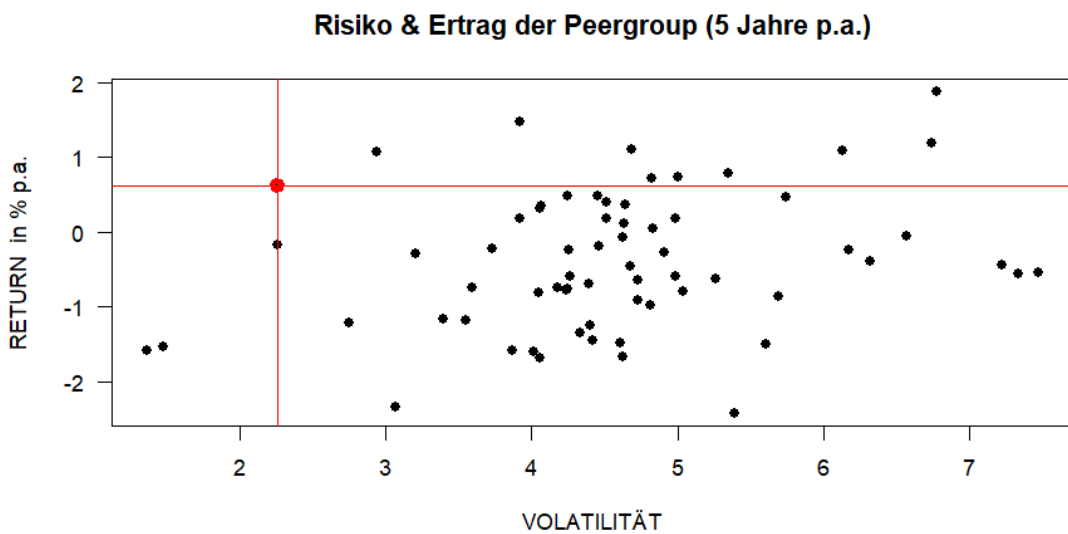
Über die letzten 5 Jahre liegt die Sharpe Ratio bei 0,4 und damit im internationalen Vergleich im ausgezeichneten 1. Quartil. Die Sharpe Ratio über die letzten 10 Jahre liegt bei einem ausgezeichneten Wert von 0,9.

Peergroup – Sharpe Ratio (5 Jahre)



Quelle: fibeg

Die nachfolgende Grafik zeigt, dass kein Fonds der Peergroup im Schnitt der letzten 5 Jahre mit weniger Risiko mehr Ertrag erwirtschaften konnte, jedoch viele Fonds trotz teilweise deutlich höherem Risikogehalt teilweise signifikant weniger Ertrag erwirtschaftet haben.



Die Peergroup umfasst „Mischfonds defensiv global“ aus der Morningstar Fondsdatenbank. Die Fonds haben ein Mindestvolumen von EUR 100 Mio. und mindestens 5 Jahre Track Record.

4. Portfoliostruktur & Performancebeiträge

Veranlagungsstrategie. Die grundsätzliche Veranlagungsstrategie der globalen Ausrichtung mit möglichst breiter Streuung, sowie der Grundsatz - Risikominimierung vor Ertragsmaximierung - wurde konsequent beibehalten. Dies hat sich gerade in dem sehr herausfordernden Jahr 2022 sehr bezahlt gemacht und dadurch ist es gelungen die Bewertungsverluste im Portfolio deutlich zu begrenzen.

Kurze Duration. Bei Anleihen wurde aufgrund des niedrigen Zinsumfeldes in den letzten Jahren auf eine relativ kurze Duration geachtet. Diese Positionierung hat im Jahr 2022 bei den steigenden Zinsen geholfen und die Bewertungsverluste bei den Anleihenpositionen zu beschränken.

Kurze Laufzeiten und Liquidität. Darunter fallen kurzlaufende Unternehmensanleihen, Festgelder und Kontoguthaben bei Banken und Absicherungspositionen. Der Anteil wurde im Laufe des Jahres als Konsequenz des Risikomanagementansatzes deutlich von 21,7% auf 40,7% erhöht. Der Performancebeitrag dieser Allokation im Jahr 2022 lag bei rund minus 0,3%.

Anleihen. Der Anteil an Staatsanleihen wurde während der Berichtsperiode relativ konstant gehalten und lag Ende Dezember 2022 bei 7,5%. Der Anteil an Unternehmensanleihen wurde im Laufe des Jahres leicht von 10,5% auf 12,0% erhöht. Der Anteil an sonstigen Anleihen wie Schwellenländeranleihen (Emerging Markets), Hochzinsanleihen (High Yield Bonds) und vorrangig besicherte Anleihen (Senior Secured Loans) wurde von 20,4% auf 15,3% reduziert. In Summe reduzierte sich der relative Anteil der Anleihen in der Assetallokation im Jahr 2022 von 38,9% auf 34,9%. Der Performancebeitrag der Anleihenallokation in Summe lag 2022 bei rund minus 4,3%.

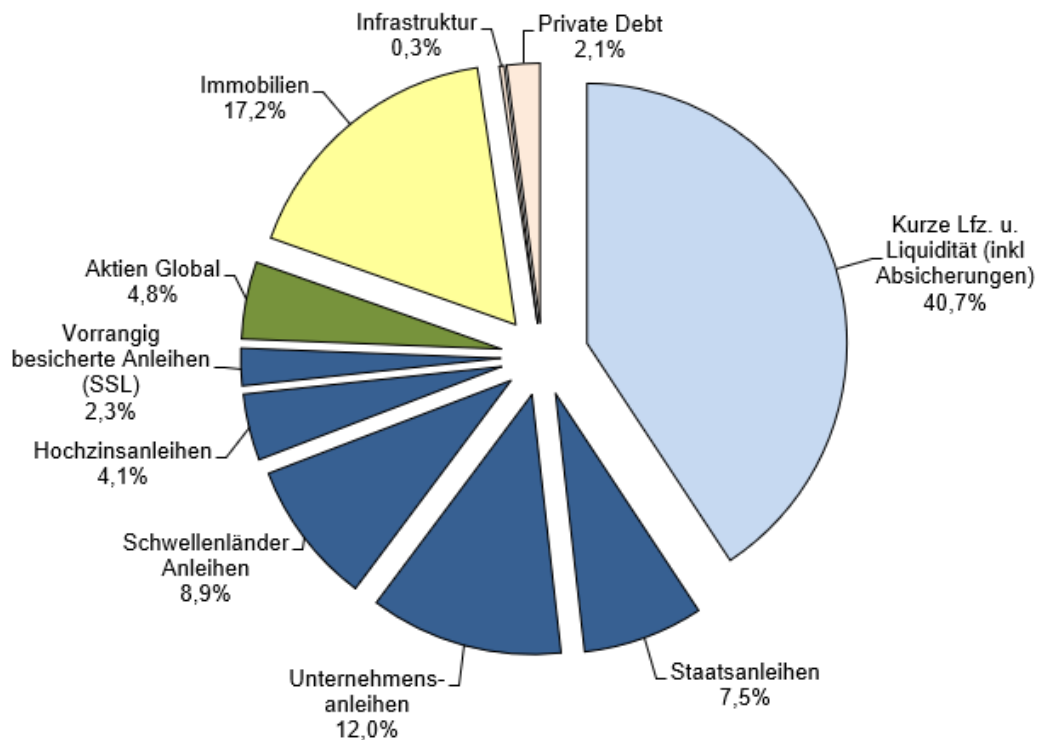
Aktien. Die Allokation in Aktien wurde im Laufe des Jahres von 22,9% auf 4,8% deutlich reduziert. Als Konsequenz des implementierten Risikooverlays wurde ein Großteil der Reduktion bereits zu Jahresbeginn bis Mitte Februar 2022 in mehreren Teilschritten umgesetzt. Somit war das Portfolio bei Kriegsausbruch am 24. Februar bereits sehr defensiv ausgerichtet und damit ist es gelungen, den Performancebeitrag der Aktienquote im Jahr 2022 mit minus 1,8% relativ gering zu halten.

Immobilien. Das Investment in Immobilien beträgt 17,2% des Veranlagungsvolumens. Es handelt sich hierbei um Veranlagungen in institutionelle Immobilienfonds, die in Büroimmobilien, Gewerbeimmobilien und Wohnimmobilien in zentralen europäischen städtischen Lagen investieren. Die Allokation wurde im Laufe des Jahres relativ konstant gehalten. Der Performancebeitrag lag bei rund plus 1%.

Infrastruktur und Private Debt. Der Anteil in Infrastruktur beträgt zum Jahresende 0,3% und der Anteil bei Private Debt beträgt 2,1%. Diese beiden neuen Assetklassen werden in den kommenden Jahren schrittweise auf jeweils rund 5% ausgebaut. Der Performancebeitrag 2022 dieser noch sehr niedrigen Allokation lag bei rund plus 0,1%.

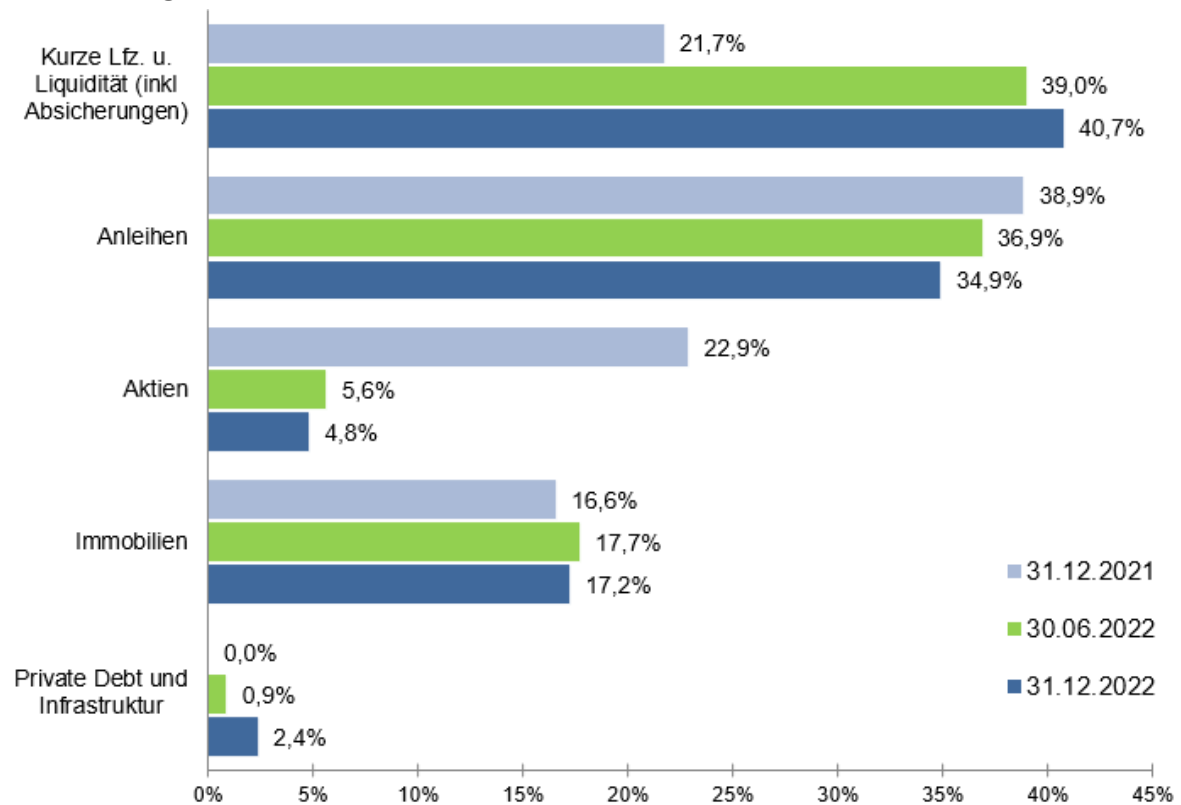
Gewichtung der einzelnen Anlageklassen zum 31. Dezember 2022

Gliederung nach Sub-Assetklassen



Quelle: MASTERINVEST, fibeg

Veränderungen des Portfolios



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 sicherzustellen. 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". Darüber hinaus werden für Assetklassen, die keine täglichen Bewertungen aufweisen und wo folglich die Ermittlung eines VaR nicht aussagekräftig genug ist, Maximum Drawdown (= auf Basis historischer Beobachtungen ermittelter Maximalverlust der Assetklasse) Kennzahlen ermittelt. Die jeweilige Zuweisung von Risikobudget erfolgt auf Basis dieser Werte und unterstreicht den risikobewussten und konservativen Umgang mit Risiken.

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 bzw. dem auf Basis historischer Beobachtungen ermittelten Maximum Drawdown 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), welches die Prognose und gezielte Steuerung des Zinsänderungsrisikos ermöglichen.

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 Nicht-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 erfolgt auf Basis des 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. Zu Beginn des Jahres 2022 waren die Wirtschaft und die Finanzmarktteilnehmer positiv gestimmt. Die Coronapandemie war beherrschbar, die Wirtschaft hat sich gut auf Lieferschwierigkeiten und die steigende Nachfrage eingestellt.

Der Einmarsch Russlands am 24. Februar in die Ukraine hat jedoch die Situation schlagartig sehr negativ verändert. Es kam zu einer erneuten Unterbrechung von Lieferketten (Kabelbäume der Automobilindustrie, Getreideexporte aus der Ukraine) und zu einer globalen Destabilisierung der geopolitischen Lage. Das Portfolio war im Aktienbereich frühzeitig zu einem Großteil abgesichert, jedoch kam es zu unerwarteten Verwerfungen an den Anleihenmärkten. Die als relativ risikoarm bekannte Assetklasse reagierte mit massiven Kursverlusten, welche durch die hohe Inflation und die steigenden Kapitalmarktzinsen ausgelöst wurden. Die Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen haben sich stark ausgeweitet. Auch die unerwartet deutlichen Zinserhöhungen der Notenbanken haben den Markt zusätzlich belastet.

Die Inflation stieg weltweit weiter auf Niveaus an, welche seit Jahrzehnten nicht mehr erreicht wurden und sorgte für zusätzliche Verunsicherung.

Die kurzfristige Liquidität im Portfolio wurde weiter erhöht, die Aktienquote blieb auf niedrigem Niveau. Eine Ausweitung der Kriegshandlungen auf andere Staaten, aber auch eine potentielle Involvierung der NATO wurde intensiv diskutiert. Die Volatilität des Aktienmarktes war weiterhin höher als im 5-Jahresdurchschnitt und zeigte die Unsicherheit an den Märkten.

Kennzahlen des Generationenfonds	31.12.2021	31.12.2022
Duration (inklusive Futures und Cash) in Jahren	3,8	2,8
Mittlere Restlaufzeit der Anleihen in Jahren	6,0	5,7
Offene FX-Position nach Hedge	12,3%	9,3%
Durchschnittsrating der Anleihen inkl. Festgelder	BBB+	A-
Anteil Anleihen ohne Rating (bezogen auf die Gesamtveranlagung)	1,4%	0,6%

Quelle: Masterinvest, fibeg

Die Duration (inkl. Geldmarktveranlagungen und Zins-Absicherungen) ist mit 2,8 Jahren weiterhin relativ kurz, wodurch das Portfolio aktuell nur in begrenztem Ausmaß dem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt ist. Die offene Fremdwährungsposition beträgt 9,3% 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.

Der Gesamt-Value-at-Risk mit Konfidenzniveau 99% bei einer Haltedauer von 10 Tagen weist unter Berücksichtigung der bestehenden Sicherungspositionen einen Wert von EUR 63,2 Mio. auf.

6. Nachhaltigkeit

Nachhaltiges Veranlagen in der fibeg. Mit Beschluss vom 2. Juli 2009 hat der NÖ Landtag die Vorgaben für die Verwaltung des 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 analysiert und bewertet.

Nachhaltigkeitskonzept. Seit 2009 wird die Veranlagung 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 2022 sämtliche Veranlagungen den beiden besten Nachhaltigkeitsklassen zugeordnet werden konnten. Seit 2016 liegt zudem auch ein Fokus auf „Carbon Divestment“. Sowohl bei Neu-Investments als auch bei bestehenden Investments wird das Thema schwerpunktmäßig evaluiert und in der Veranlagung berücksichtigt. Mögliche Änderungen von rechtlichen Rahmenbedingungen werden evaluiert und fließen in den Entscheidungsprozess ein. In diesem Zusammenhang wird die Energieerzeugung aus Atomkraft, unabhängig von der Sichtweise der EU-Kommission und der festgelegten Taxonomie, nicht als nachhaltig erachtet. Dies wird in der Veranlagung entsprechend berücksichtigt.

Entwicklungen auf internationaler Ebene. Im Jahr 2015 wurden zwei wesentliche Abkommen beschlossen: Die UN „Agenda 2030“ mit den Sustainable Development Goals (kurz: 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 (SDGs) festgehalten. Alle 193 Mitgliedsländer verpflichteten sich damit, auf die Umsetzung der 17 SDGs bis zum Jahr 2030 hinzuarbeiten.



Quelle: www.undp.org

Klimawandelrisiken für Investoren. Dem Klimawandel zugerechnete Risiken werden für Investoren immer relevanter. Neben physischen Risiken wie Wetterextreme, steigendem 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.

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. Im Jahr 2018 präsentierte die EU-Kommission ihre langfristige Vision für eine klimaneutrale Wirtschaft. 2019 wurde vom europäischen Rat die Klimaneutralität 2050 beschlossen. Bereits bis 2030 wird eine CO₂-Reduktion von 55% gegenüber den Werten aus 1990 angestrebt. Im Bereich der Energieerzeugung soll der EU-weite Ausbau von Solar- und Windenergie massiv beschleunigt werden, um die gesetzten Ziele erreichen zu können.

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.

Davon ausgehend wurden seitens der EU-Kommission im Mai 2018 erste umfassende Legislativvorschläge zur Umsetzung des Aktionsplans veröffentlicht. Zwei wesentliche Rechtsakte darin stellen u.a. die Offenlegungs-VO sowie die Taxonomie-VO dar.

Offenlegungs-VO. Die Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor wurde am 9. Dezember 2019 im Amtsblatt der EU veröffentlicht. Seit Anwendungsstart der Offenlegungs-VO am 10.3.2021 (SFDR – Sustainable Finance Disclosure Regulation) gibt es neue rechtliche Anforderungen bezüglich nachhaltigkeitsbezogener Offenlegungspflichten für Investmentfonds. Die SFDR verlangt eine nachvollziehbare Produkteinordnung.

Investmentprodukte sind in drei verschiedene Kategorien einzuordnen:

- Art. 6 SFDR: Sonstige Finanzprodukte (Angabe zur Integration von Nachhaltigkeitsrisiken)
- Art. 8 SFDR: Finanzprodukte, die ökologische oder soziale Merkmale bewerben
- Art. 9 SFDR: Finanzprodukte, die eine nachhaltige Investition anstreben

Je nach Einstufung werden unterschiedliche Offenlegungspflichten in vorvertraglichen Dokumenten sowie im regelmäßigen Reporting erwartet. Mit 1.1.2023 sind umfassende zusätzliche Regelungen, welche die Offenlegungs-VO präzisieren, anzuwenden.

Taxonomie-VO. Die Verordnung (EU) 2020/852 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 wurde am 22. Juni 2020 im Amtsblatt der EU veröffentlicht und ist seit 1. Jänner 2022 - beginnend mit den ersten beiden Umweltzielen - anzuwenden.

Durch die Taxonomie-Verordnung werden Kriterien festgelegt, wann eine Wirtschaftstätigkeit ökologisch nachhaltig ist. Eine nachhaltige Wirtschaftstätigkeit liegt gemäß Taxonomie-Verordnung vor, wenn ein wesentlicher Beitrag zur Verwirklichung eines oder mehrerer Umweltziele geleistet wird, es nicht zu einer Verletzung eines anderen Umweltzieles kommt (DNSH Prinzip), ein festgelegter sozialer Mindestschutz sowie sektorspezifische technische Bewertungskriterien eingehalten werden.

Die Taxonomie-Verordnung konzentriert sich bei der Definition der Nachhaltigkeit auf die Umweltfaktoren der ESG-Faktoren. Die folgenden sechs Umweltziele wurden festgelegt:

- Klimaschutz
- Anpassung an den Klimawandel
- nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen
- Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft
- Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung sowie
- Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme

Streitfall Gas- und Atomkraft. In 2022 wurde beschlossen, dass auch Gas- und Atomkraftwerke unter bestimmten Voraussetzungen als "grüne" Investitionen eingestuft werden. Dieses Thema wurde sehr kontrovers diskutiert und es gibt hier weiterhin verschiedene Sichtweisen innerhalb der Länder der Europäischen Union.

Zusätzlich zur „Umwelt-Taxonomie“ ist auch eine „Sozial-Taxonomie“ geplant.

Berücksichtigung im NÖ Generationenfonds. Die Entwicklungen zu den geplanten Regulierungsinitiativen werden seit Jahren genau verfolgt. Bereits im Jahr 2020 erfolgte eine Erhebung der erwarteten Einstufung einzelner Finanzprodukte im NÖ Generationenfonds nach SFDR. Vor dem Hintergrund der seit Jahren gelebten Nachhaltigkeitsansätze, der jedoch gegebenen Dynamik hinsichtlich der Entwicklung der Regulierung, wird der NOE Fonds seitens der KVG aktuell als Art. 6 Produkt (Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken im Investmentprozess) eingestuft, wobei jedoch ein überwiegender Teil der Gesamtveranlagung als Art. 8 Produkt nach SFDR eingestuft ist. Die Energiegewinnung aus Atomkraft wird - unabhängig von der Berücksichtigung in der EU-Taxonomie - nicht als nachhaltig angesehen und dies entsprechend in der Veranlagung berücksichtigt.

Schlussfolgerung und Ausblick. Bei der Veranlagung der Mittel des NÖ Generationenfonds werden nicht nur aus ethischen, sondern auch aus wirtschaftlichen Gründen Aspekte des nachhaltigen Investierens berücksichtigt. 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. 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 und einem starken Ausbau der erneuerbaren Energiegewinnung möglich sein. Diese Notwendigkeit wurde zusätzlich durch den Krieg in der Ukraine mit der Abhängigkeit von russischem Öl und Gas beschleunigt. Die Covid-19-Pandemie hat den Blick neben Umweltthemen auch verstärkt auf soziale Themen gerichtet. Investitionsmuster werden sich in Zukunft weiter verändern. Die Bedeutung nachhaltiger Investments wird weiter steigen.

7. Prüfbericht

Die Einhaltung der vom Landtag von Niederösterreich in seiner Sitzung am 24. September 2020 beschlossenen *Richtlinie für die Veranlagung und das Risikomanagement für das Vermögen des NÖ Generationenfonds* wird jährlich von einem unabhängigen Wirtschaftsprüfer überprüft und das Prüfergebnis den Organen der fibeg und dem Landtag von Niederösterreich vorgelegt.

Übersichtstabelle zu den Veranlagungsbestimmungen per 31. Dezember 2022

Veranlagungsbestimmungen	Anlageklasse	Allokation per 31.12.2022 in %	Max. Allokation in % lt. VRL
Asset Allokation *			
II / C. / 1. und 2.	Forderungswertpapiere, Guthaben KI	75,6%	100%
II / C. / 3.	Beteiligungswertpapiere und diesen gleichwertige Finanzinstrumente	4,8%	40%
II / C. / 5.	Immobilien	17,2%	20%
II / C. / 9.	Infrastruktur / Private Debt	2,4%	20%
Anleihen			
II / C. / 2.	Investmentgrade (inkl. proxy ratings)	41,5%	100%
II / C. / 2.a.	High Yield + Wertpapiere ohne Rating	8,0%	20%
sonstige Bestimmungen			
II / C. / 8.	Nicht an geregelten Märkten notierende Wertpapiere	3,1%	20%
II / C. / 10.	Währungsrisiko (non USD < 5% pro Währung)	9,3%	20%
II / C. / 11.	Derivategrenze	0%	10%
II / C. / 12.	Veranlagung in Hedgefonds, Rohstoffe und exotische Derivate	0%	0%

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

Beteiligungswertpapiere und diesen gleichwertige Finanzinstrumente: Aktien

Immobilien: institutionelle Immobilienfonds

Infrastruktur und Private Debt: Dachfonds aus Infrastrukturfonds und Private Debt Fonds

Der Prüfbericht der Ernst & Young Wirtschaftsprüfungsgesellschaft m.b.H. über die Einhaltung der Veranlagungsbestimmungen des Vermögens des NÖ Generationenfonds des Landes Niederösterreich für den Berichtszeitraum vom 1. Jänner 2022 bis 31. Dezember 2022 hat zusammengefasst folgendes Ergebnis gebracht:

Zitat aus dem Prüfbericht 2022:

„Aufgrund der bei unserer Prüfung gewonnenen Erkenntnisse stimmt die Veranlagung des Vermögens des NÖ Generationenfonds für den Berichtszeitraum vom 1. Jänner 2022 bis 31. Dezember 2022 mit den mit Landtagsbeschluss vom 24. September 2020 festgelegten Veranlagungsvorschriften (Beilage 1) überein.“

8. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Corona-Krise. Die Bevölkerung und auch die Wirtschaft haben gelernt, mit dem Virus umzugehen. Dank der Impfstoffe gibt es weniger schwere Fälle und auch das Spitalsystem stößt nicht mehr an seine Grenzen. Die Bereitschaft zur Einhaltung der Corona-Maßnahmen sinkt zunehmend. Die Pandemie scheint beendet, aber das Virus wird weiter bleiben. Zum Glück schützen die Impfstoffe auch bei den dominierenden Varianten vor einer schweren Erkrankung.

Zu Jahresende überraschte China mit einer radikalen Änderung der Coronastrategie – angeblich aus rein wissenschaftlichen Gründen. Chinas Dilemma war, dass die harten Lockdowns das Wachstum der chinesischen Wirtschaft massiv bremsten und die Proteste in der Bevölkerung spürbar zunahmten. China hat daher mit Jahresende 2022 die Strategie radikal geändert und alle wesentlichen Beschränkungsmaßnahmen zurückgenommen wodurch - auch aufgrund der niedrigen Impfquoten - eine rasche Durchseuchung der Bevölkerung in Kauf genommen wurde. Die gesundheitspolitischen Auswirkungen dieser Strategieänderung sind mangels verfügbarer valider Daten noch nicht bekannt.

Krieg in der Ukraine. Für viele überraschend startete Russland am 24. Februar 2022 einen Angriffskrieg gegen die Ukraine. Das ursprüngliche Kriegsziel Russlands, die rasche Eroberung Kiews und der Sturz der ukrainischen Regierung, konnte jedoch nicht erreicht werden.

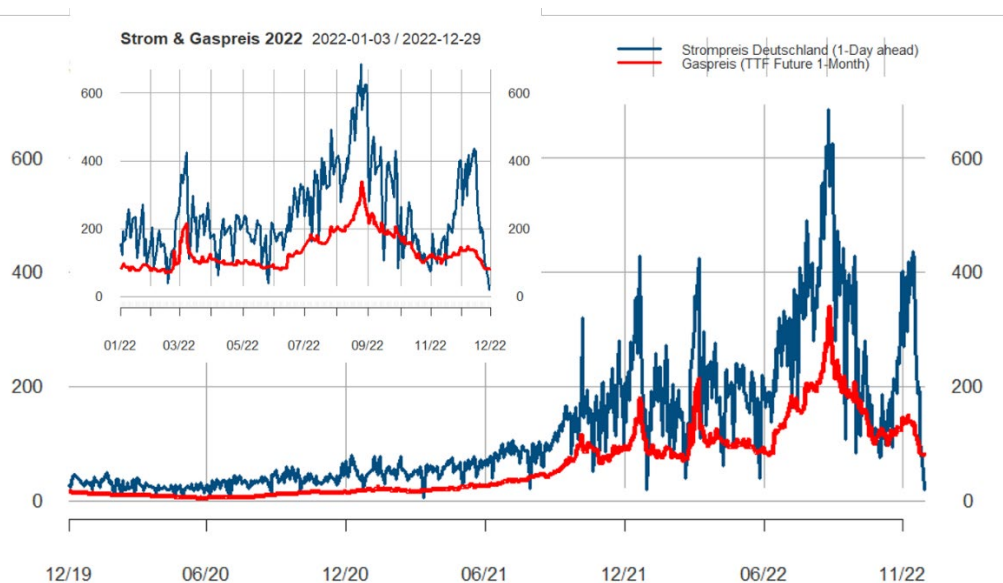
Die EU kündigte umgehend ein Sanktionspaket an. Russische Banken sollten keinen Zugang zum SWIFT-System haben, auch Ersatzteile für Flugzeuge, Halbleiter und Güter für die Energiewirtschaft dürfen nicht mehr nach Russland verkauft werden. Ende Februar wurde EU-weit der Luftraum für russische Luftfahrzeuge gesperrt, es folgten weitere Sanktionen.

Durch den Krieg stiegen weltweit die Preise für Lebensmittel (die Ukraine ist ein wichtiger Exporteur von Getreide) und Energie an, da die Gaslieferungen aus Russland als Druckmittel von Putin gegen den Westen eingesetzt werden. Zahlreiche Länder unterstützen die Ukraine mit finanziellen und humanitären Mitteln. Auch Waffenlieferungen finden statt, um die Verteidigungsfähigkeit aufrecht zu erhalten. Eine rasche Lösung des Konflikts zeichnet sich leider nicht ab.

Energieversorgung in Europa. Die Energieversorgung in Europa hängt in hohem Maß von russischen Gaslieferungen ab. Da alternative Lieferanten erst gesucht werden mussten und viele Länder gleichzeitig hohe Gasmengen nachfragten, stieg der Gaspreis deutlich an. Die Gasspeicher mussten für den Winter aufgefüllt werden, denn die Versorgungssicherheit der Bevölkerung ist das oberste Ziel.

Erst im Herbst 2022 entspannte sich die Lage zunehmend, da die Lagerbestände der Gasspeicher rascher als erwartet aufgefüllt werden konnten und die Temperaturen höher waren, womit weniger Gas für die Heizsaison verwendet werden musste.

Als Konsequenz der markant steigenden Gaspreise ist auch der Strompreis deutlich angestiegen und erst gegen Ende des Jahres 2022 hat sich auch beim Strompreis eine Entspannung gezeigt.



Exkurs Merit-Order:

Der Strompreis wird an den Großhandelsmärkten gebildet. Die Festlegung des Strompreises erfolgt durch das sogenannte Merit-Order-System. Das letzte und somit teuerste Kraftwerk, dessen Angebot bei einer Strompreisauktion angenommen wird, bestimmt den Strompreis. Eingeführt wurde das Merit-Order-Modell im Zuge der Strommarktliberalisierung im Jahr 2001.

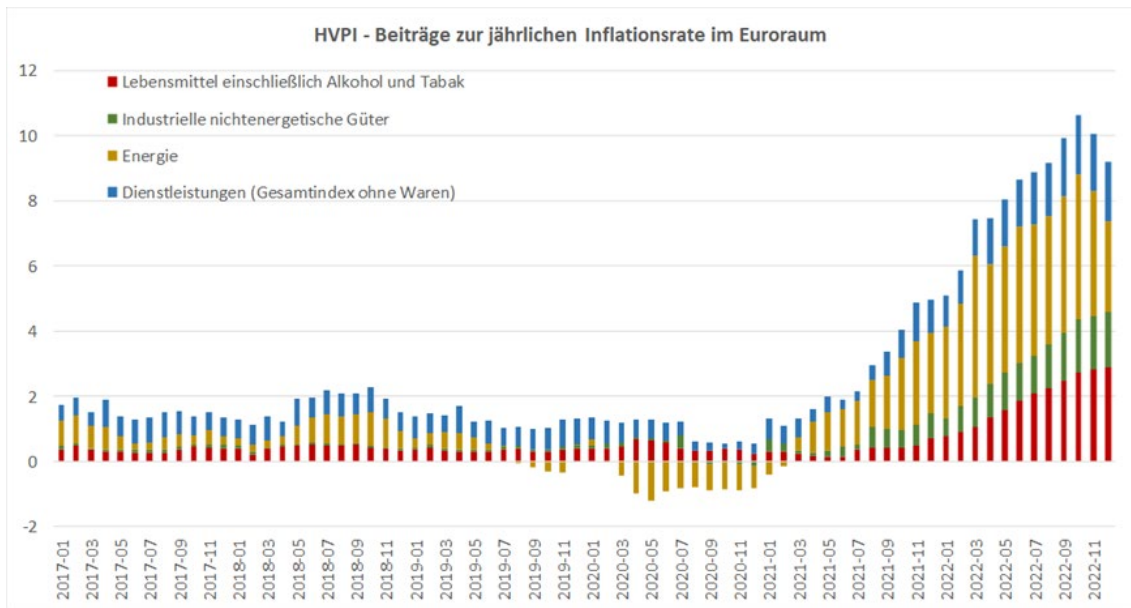
Wirtschaft in Europa. Große Auswirkungen hat der starke Anstieg des Gaspreises nicht nur für private Haushalte, sondern auch für Unternehmen. Es besteht die Sorge, dass der Konsum deutlich zurückgehen wird, da die Menschen - aufgrund des Ukrainekriegs vor der Haustür Europas sowie durch die gestiegenen Kosten für Benzin und Heizung - zunehmend sparen und damit das Wirtschaftswachstum deutlich dämpfen. Viele Staaten haben Hilfspakete für die Bevölkerung auf den Weg gebracht, um die Effekte der extrem hohen Energiekosten abzufedern.

Eine Rezession für Europa wird von den meisten Volkswirten prognostiziert und das wirtschaftliche Bild trübt sich weiter ein. Auch große Konzerne mit einer hohen Energieabhängigkeit (z.B. Stahlindustrie, chemische Industrie) leiden stark unter den hohen Energiekosten.

Zudem wird auch die politische Lage schwieriger. Die EU weiß um ihre Gasabhängigkeit, muss aber auch ein klares Zeichen gegen Russland setzen. Da einige EU-Länder auch NATO-Mitglieder sind, verschärft sich die Situation. Die NATO möchte auf keinen Fall in den Ukraine Konflikt hineingezogen werden, da ansonsten eine Ausweitung des Kriegs auf weitere Länder befürchtet wird.

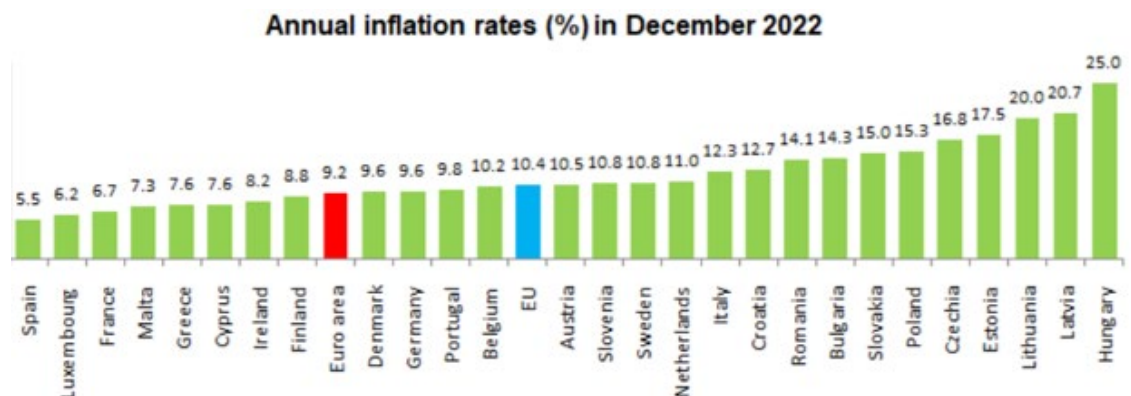
Inflationsraten weltweit historisch hoch. Als Folge der Corona Pandemie begannen die Preise ab Mitte 2021 weltweit zu steigen. Einerseits gab es Nachholeffekte bei der Nachfrage der Konsumenten, welche auf ein reduziertes Angebot als Folge der Lieferkettenproblematik gestoßen ist. Zusätzlich kam es durch den Kriegsausbruch speziell in Europa zu einem Energiepreisschock.

Die nachfolgende Grafik zeigt die langfristige Entwicklung der Gesamtinflationsrate in Europa in den Jahren 2017 bis 2022, sowie die wesentlichen Komponenten der Inflation.



Sources: Eurostat and ECB calculations

Die nachfolgende Grafik zeigt die Gesamtinflationsrate in den einzelnen europäischen Staaten für das Jahr 2022.



Quelle: <https://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-euro-indicators/w/2-18012023-AP>

Auswirkung auf die Finanzmärkte. Durch den Angriff auf die Ukraine kam es zu deutlichen Kursverlusten an den Aktienmärkten, die sich in den nächsten Monaten zwar verringerten, jedoch ist die Volatilität deutlich angestiegen. Durch das implementierte Risiko-Overlay wurde die Aktienquote im NÖ Generationenfonds frühzeitig reduziert und somit konnten die Verluste deutlich begrenzt werden.

Viele Unternehmen litten unter den hohen Energiepreisen und hatten im Laufe der Monate auch unter den stark gestiegenen Rohstoffpreisen zu leiden. Nicht alle Unternehmen konnten die gestiegenen Kosten an den Konsumenten weitergeben, was sich negativ auf die Gewinnmarge der Unternehmen ausgewirkt hat.

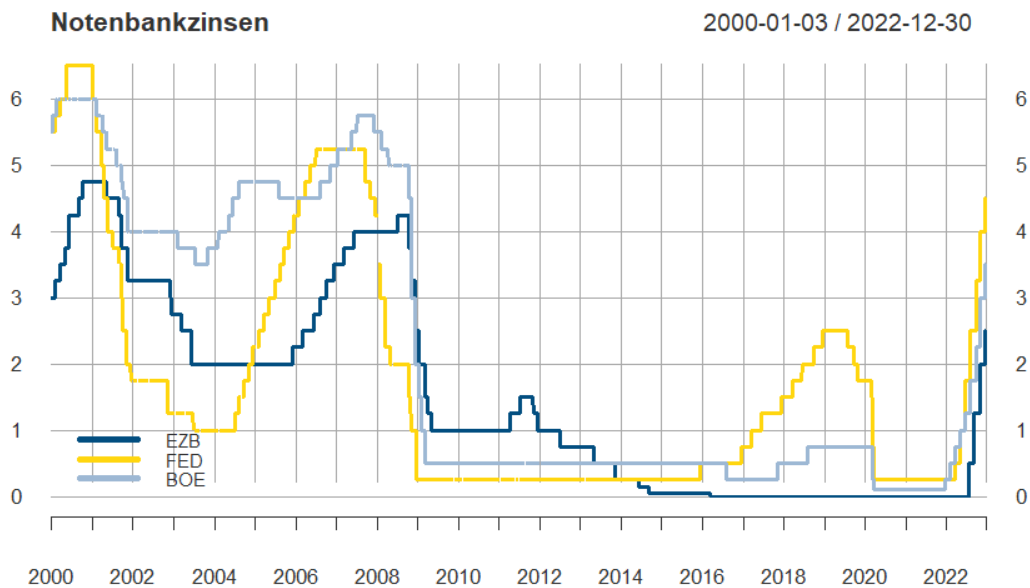
Das Konsumentenvertrauen reduzierte sich dramatisch und Produktionsunternehmen sahen einem Wirtschaftsabschwung entgegen. Auch die Konjunkturindikatoren zeigten eine nachlassende Wirtschaftsleistung an, jedoch nicht so stark wie dies noch beim Coronaausbruch 2020 der Fall war.

Zentralbanken und wirtschaftliche Entwicklung. Die großen Notenbanken haben den Anstieg der Inflation zu Beginn des Jahres 2022 als temporär bezeichnet, mussten jedoch erkennen, dass die Inflation deutlich schneller als erwartet angestiegen ist und mussten mit deutlichen Zinserhöhungen reagieren. Die Problematik dabei ist, dass höhere Zinsen auch das Wirtschaftswachstum abschwächen.

Amerikanische Notenbank – Federal Reserve Bank (FED). Die FED hat Mitte März begonnen, die Zinsen anzuheben. Die Marktteilnehmer haben zu diesem Zeitpunkt mit 5 Zinserhöhungen im Jahr 2022 zu je 25 Basispunkten (0,25%) gerechnet. Vor allem über die Entwicklung der Inflation herrschte aufgrund der hohen Unsicherheit kein Konsens. Weitere Fragezeichen gab es bei der zukünftigen Entwicklung der Rohstoffpreise und der vorherrschenden Angebotsengpässe. Die zentrale Frage war, ob vorrangig die Inflation bekämpft oder eine Rezession vermieden werden soll. Die FED erhöhte in 2022 die Zinsen 7-mal von 0,25% auf 4,5% und damit deutlich stärker als zu Jahresbeginn erwartet worden war.

Europäische Zentralbank (EZB). Die EZB begann erst Monate später – im Juli – die Zinsen zu erhöhen und beendete das Jahr 2022 nach 4 Zinserhöhungen bei einem Zinssatz von 2,5%. Die EZB hat mit der hohen Inflation ein Dilemma. Zinserhöhungen zur Bekämpfung der Inflation würden das Wirtschaftswachstum ab. Es muss also ein Mittelweg gefunden werden, um die Situation einigermaßen gut zu meistern. Vor allem die wirtschaftlich schwächeren EU-Länder sprechen sich gegen weitere hohe Zinserhöhungen aus.

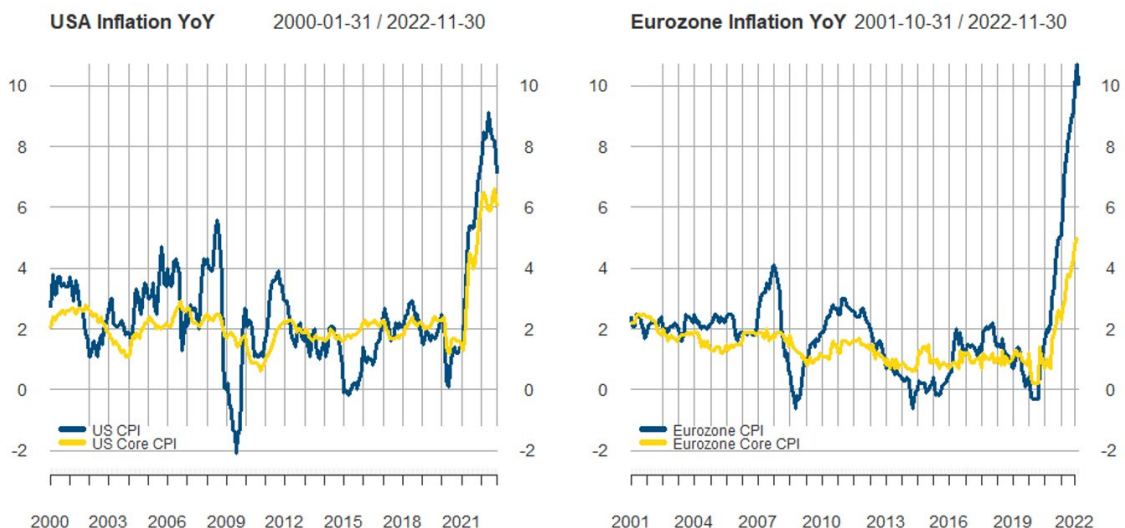
Bank of Japan. In Japan hat die Bank of Japan (BoJ) die Märkte im Dezember 2022 überrascht. Das Renditeziel der 10jährigen japanischen Staatsanleihen blieb zwar unverändert, allerdings wird eine höhere Schwankungsbreite zugelassen. Weiters wurde angekündigt, die Anleihekäufe zu erhöhen. Der Schritt kam überraschend, da erwartet wurde, dass es bis zur Ernennung des neuen Notenbankchefs im April 2023 zu keinen Änderungen der Zinspolitik kommen wird.



Quelle: Bloomberg

Inflation und Zinsentwicklung. Die Inflation stieg in unerwartete Höhen an, weshalb die Notenbanken versuchen, mit höheren Zinsen gegenzusteuern. Die Inflationsrate in Österreich erreichte im Oktober 2022 einen Wert von 11% und führte zu einer starken Belastung für viele Haushalte. Nicht nur der tägliche Einkauf verteuerte sich, auch die Mieten wurden weiter erhöht. Aber nicht nur private Haushalte leiden, auch die Unternehmen müssen deutlich mehr für die Inputprodukte bezahlen. Die angespannte Lieferkettenproblematik sorgt für eine zusätzliche Belastung in nahezu allen Branchen. In den USA zeichnet sich eine Trendwende ab, in Europa befinden wir uns jedoch noch nahe den Höchstwerten.

Inflationsentwicklung USA und Eurozone



Es stellt sich für viele Marktteilnehmer die Frage, ob die Inflation in den nächsten Jahren überhaupt wieder auf die alten Niveaus zurückkehren wird. Der Basiseffekt bei den Energiepreisen wird sicherlich helfen, auf der anderen Seite gibt es jedoch einige Faktoren die dagegensprechen.

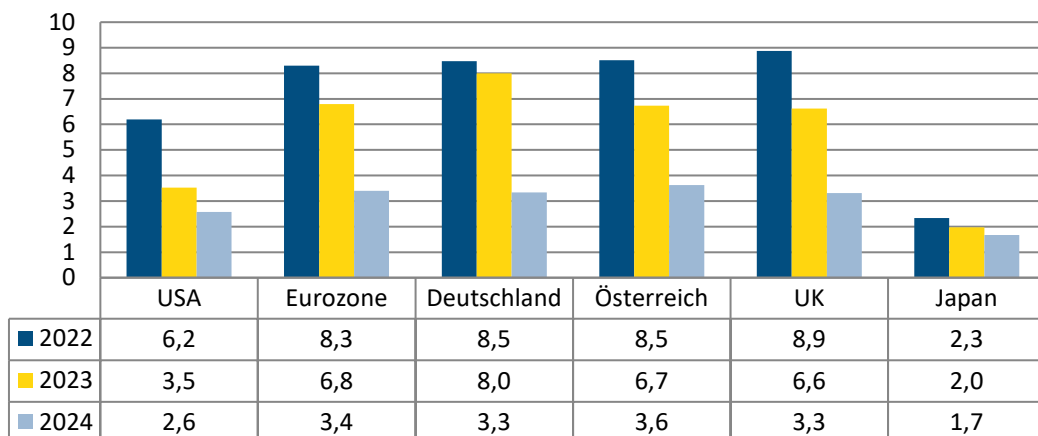
Denken wir etwa an die Greenflation, also auf uns zukommende Zusatzkosten für die Energiewende oder die notwendigen Infrastrukturinvestitionen und Lohnerhöhungen, welche die Kosten für die Unternehmen weiter erhöhen.

Die Deglobalisierung wird die Inflation weiter erhöhen. Wenn wir nicht mehr die billigen Produkte aus Asien einkaufen, sondern die Produktion wieder in das eigene Land holen wollen, dann bedeutet das einen Inflationsschub für die nächsten Jahre, da wir keine billigen Arbeitskräfte mehr einsetzen können und auch sämtliche Umwelt- und Arbeitsvorschriften einhalten müssen.

Der demografische Wandel der Gesellschaft und der damit verbundene Arbeitskräftemangel wird ebenfalls in den nächsten Jahren einen entsprechenden Lohndruck und damit Inflationsdruck bewirken.

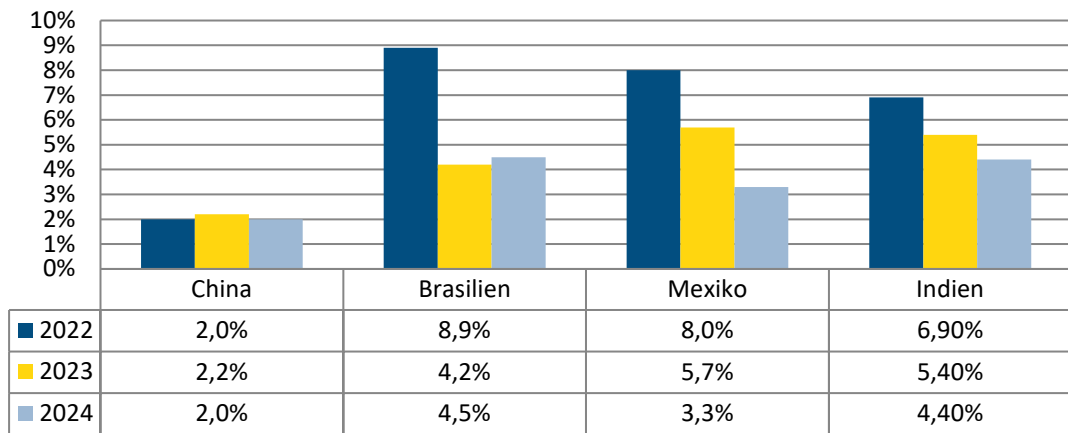
In Summe wird zwar eine weiter sinkende Inflation erwartet, diese wird sich wahrscheinlich auf einem höheren Niveau einpendeln, als wir es in den letzten Jahrzehnten gewohnt waren.

Inflationserwartung entwickelte Märkte (% p.a.)



Quelle: OECD

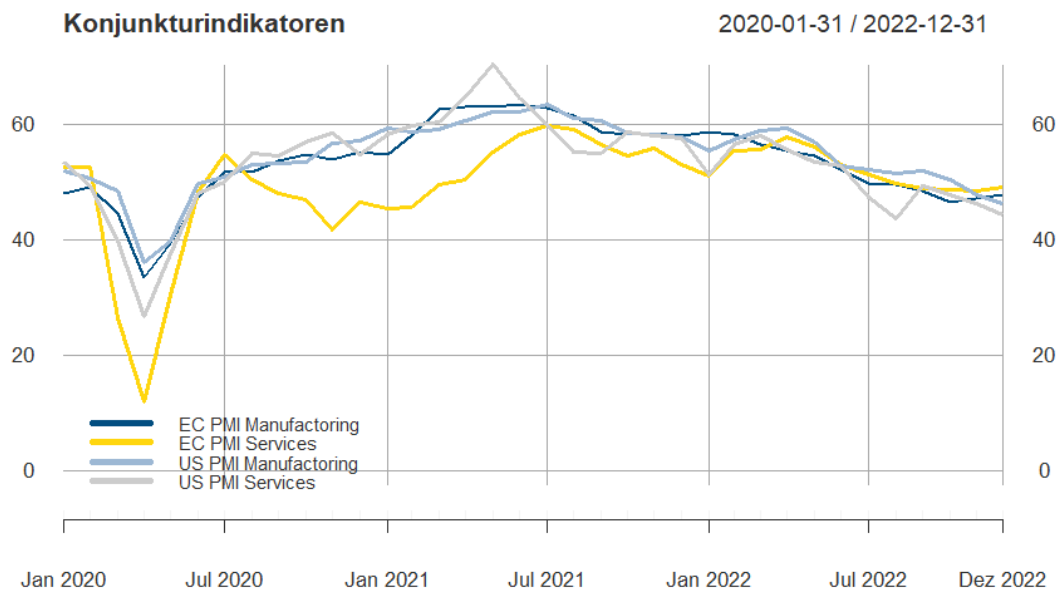
Inflationserwartung Schwellenländer (% p.a.)



Quelle: OECD

Wirtschaftliche Entwicklung in Europa und den USA. Trotz des Kriegs in der Ukraine und dem möglichen Gefahrenpotential hält sich die globale Wirtschaft überraschend gut. Die Konjunkturindikatoren halten sich besser als in der Coronakrise.

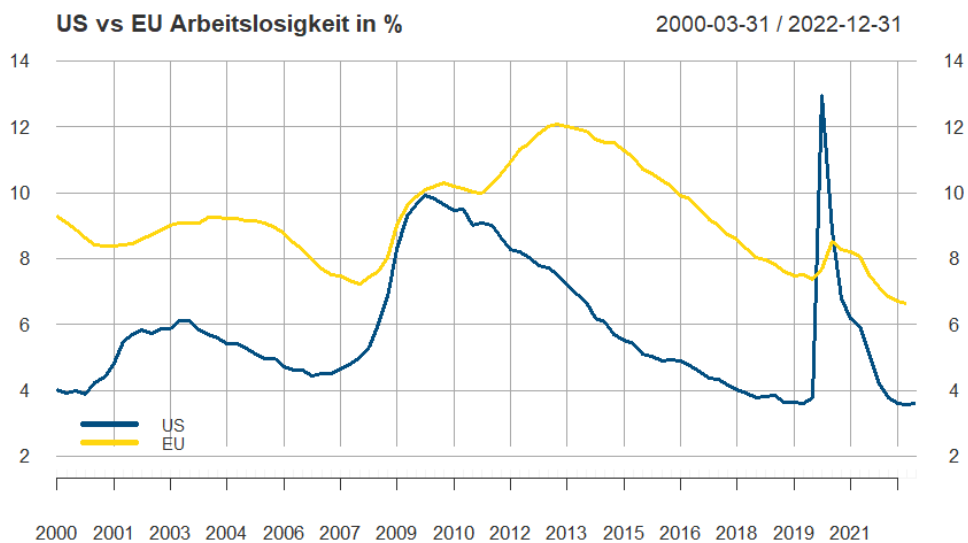
Die nachfolgende Grafik zeigt die Entwicklung der Einkaufsmanagerindizes für das Produktions- und Dienstleistungsgewerbe für Europa und USA.



Quelle: Bloomberg

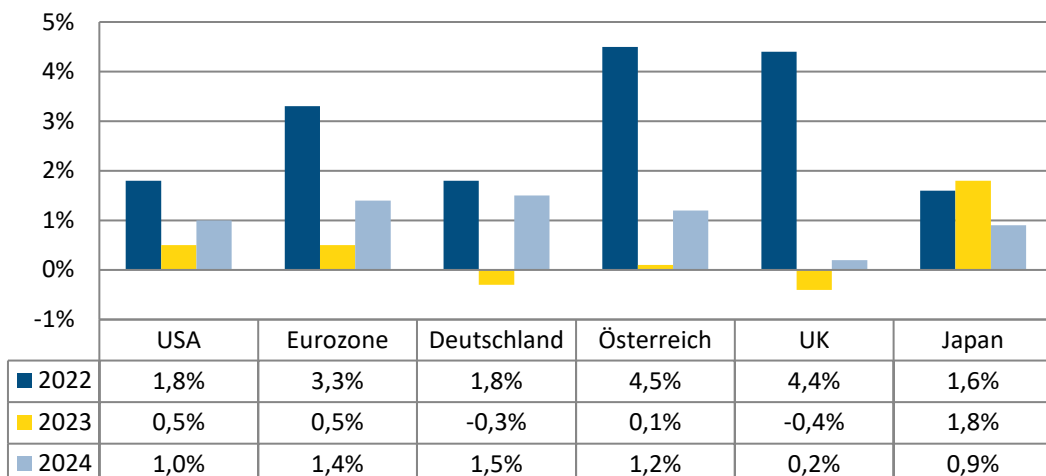
Im Jahr 2023 wird die weiterhin sehr hohe Inflation ein Belastungsthema für die Unternehmer, sofern die Preise nicht an die Konsumenten weitergegeben werden können, aber auch für die privaten Haushalte, die unter den gestiegenen Miet- und Heizkosten leiden. Auch die gestiegenen Lebensmittelpreise belasten das Haushaltsbudget.

Ein Lichtblick ist die bisher nicht ansteigende Arbeitslosenrate, welche für einen anhaltenden Konsum – vor allem in den USA – sorgt. Auch gibt es noch keine Anzeichen von rezessionsbedingten Entlassungen durch Großunternehmen. Der stattfindende Stellenabbau in den USA – vor allem im Technologiebereich – ist auf die massive Aufstockung in 2021 und 2022 zurückzuführen.



EUROPA. Die Wirtschaft wächst weiterhin nicht besonders gut und die Arbeitslosigkeit ist deutlich höher als in den USA. Zusätzlich belastet der Ukrainekrieg die wirtschaftliche Lage. Viele Unternehmen halten sich mit Neuinvestitionen zurück und warten ab. Die steigenden Zinsen schrecken ebenfalls vor großen Investitionen ab.

BIP-Wachstumsprognosen entwickelte Märkte

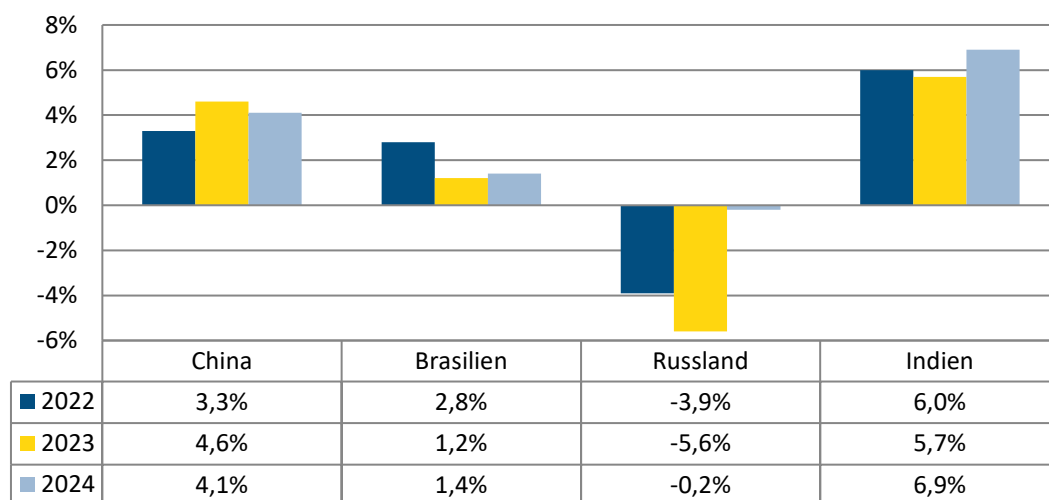


Quelle: OECD

Emerging Markets (Schwellenländer). In den meisten Emerging Markets wurden die Zinsen schon frühzeitig erhöht und damit Druck aus dem Finanzsystem genommen. Belastend sind die hohen Lebensmittel- und Energiepreise, wenn Öl und Gas importiert werden müssen, um den Energiebedarf zu decken.

China. China hat durch die äußerst restriktiven Coronabeschränkungen nicht nur den Unmut der Bevölkerung heraufbeschworen, sondern auch die Wirtschaft massiv eingeschränkt. Dadurch wurden viele Lieferketten gestört und es kam zu zahlreichen Lieferverzögerungen, da Häfen und andere Logistikbereiche gesperrt wurden. Das Wirtschaftswachstum hat sich dem zu Folge deutlich abgeschwächt. Der Parteitag im Herbst brachte wenig Veränderung, der Parteichef und Staatspräsident hat seine Macht weiter ausgebaut.

BIP-Wachstumsprognosen Schwellenländer



Quelle: OECD

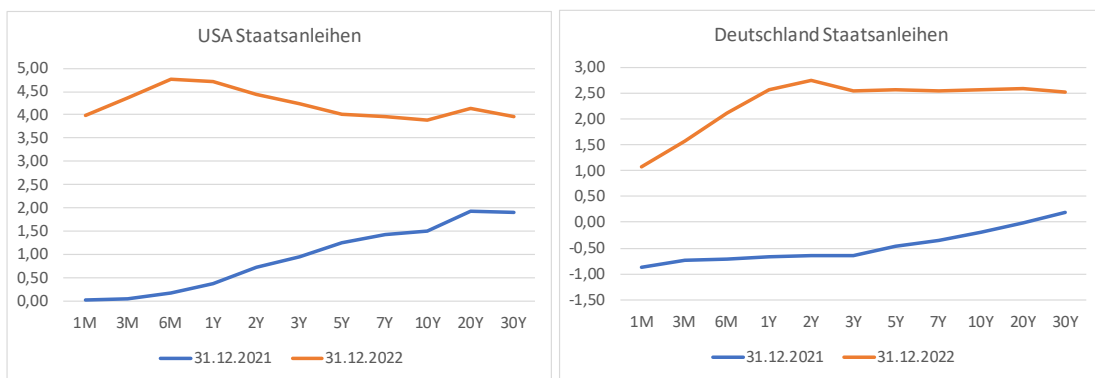
9. Entwicklung der Kapitalmärkte

Steigende Kapitalmarktzinsen. Als Folge der steigenden Inflation haben die Notenbanken die Zinsen deutlich angehoben und versuchen damit die Wirtschaft abzukühlen.

Das Problem ist aber, dass diese Zinserhöhungen erst mit einer Zeitverzögerung von mehreren Monaten beginnen, Wirkung zu zeigen. Ergänzend kann angemerkt werden, dass der Markt derzeit eine andere Einschätzung über die zukünftige Zinsentwicklung hat, als die Notenbanken kommunizieren.

Ob der Zinserhöhungszyklus bereits abgeschlossen ist, wird von einigen Analysten bezweifelt. Sollte die Inflation höher bleiben als von den Notenbanken erwartet oder der Arbeitsmarkt besonders stark sein, gilt ein Ende des Erhöhungszyklus zumindest als fraglich. Weiters rechnen einige Marktteilnehmer schon im nächsten Jahr mit den ersten Zinssenkungen der FED.

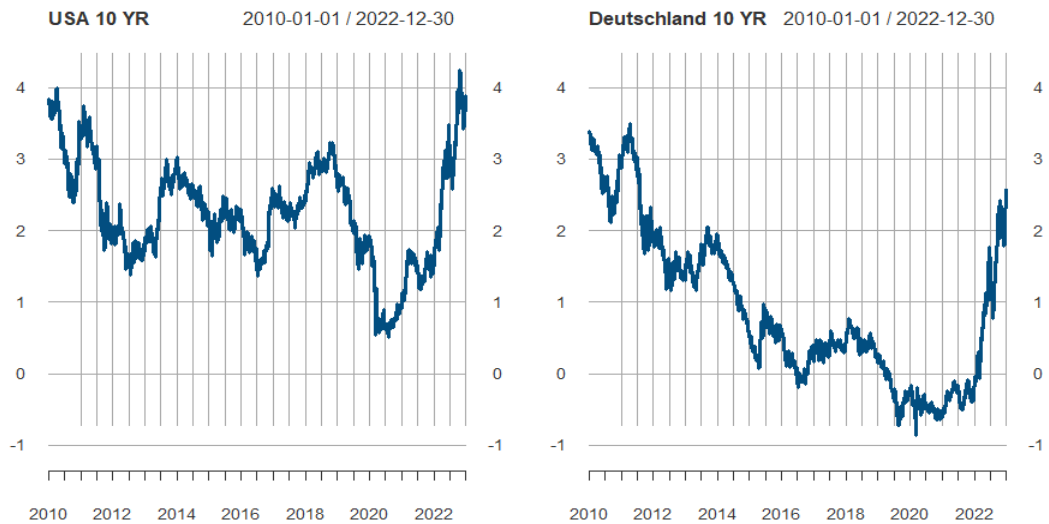
Zinskurvenentwicklung 2022



Quelle: Bloomberg

Anleihenmärkte. Die Zinsen für langlaufende Anleihen sind stark angestiegen, weshalb die Anleihenurse deutlich an Wert verloren haben. Das Jahr 2022 verewigt sich als eines der schlechtesten Anleihenjahre in den Geschichtsbüchern.

Die nachfolgende Grafik zeigt den raschen Renditeanstieg der 10jährigen US-Staatsanleihen und der 10jährigen Deutschen Staatsanleihen, wodurch es in kurzer Zeit zu erheblichen Kursverlusten kam.



Unternehmensanleihen. Die Risikoaufschläge haben sich deutlich ausgeweitet und selbst bei europäischen Anleihen im Investment Grade-Bereich haben sich diese mehr als verdoppelt. Steigende Zinsen führen zu Kursverlusten, die auch bei High Yield-Anleihen zu einer negativen Performance führten.

Schwellenländeranleihen unter Druck. Das steigende Zinsumfeld führte auch zu erhöhten Renditen bei EM-Anleihen. Anleihen mit kürzerer Laufzeit konnten die Verluste verringern.

Entwicklung der Anleihenmärkte im Kalenderjahr 2022



Quelle: Bloomberg

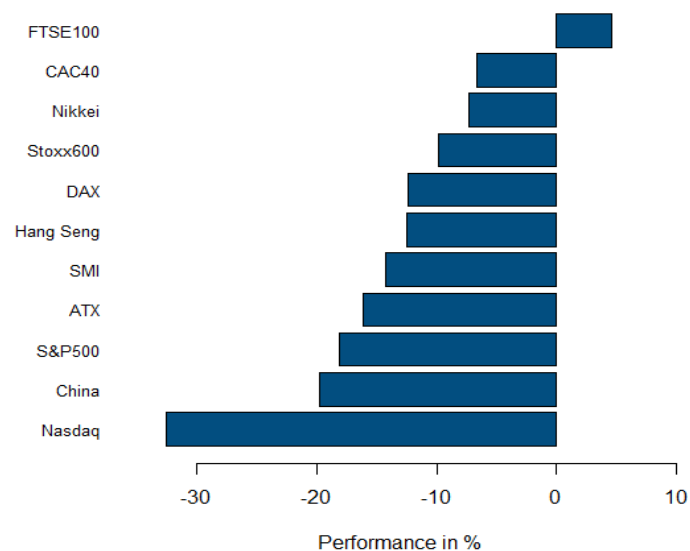
Aktienmärkte. Das Jahr hat in Europa hoffnungsvoll begonnen, doch bereits nach wenigen Wochen gab es deutliche Kursverluste. Der Ukrainekrieg sorgte für eine starke Eintrübung und die aufkommende Gaskrise wurde zur Belastung von Betrieben und vieler Industrien mit einem hohen Energiebedarf.

Die Kursschwankungen waren hoch, es gab zwar immer wieder kurzfristige Kurs-erholungen, welche jedoch von fallenden Phasen überschattet wurden.

Die folgende Tabelle zeigt die Performance der Sektoren im MSCI World, einem globalen Aktienindex. Nur der Sektor Energie konnte eine positive Rendite erzielen. Durch die steigenden Zinsen kamen vor allem Sektoren mit einer hohen Schuldenquote oder einer hohen Energieabhängigkeit unter Druck.

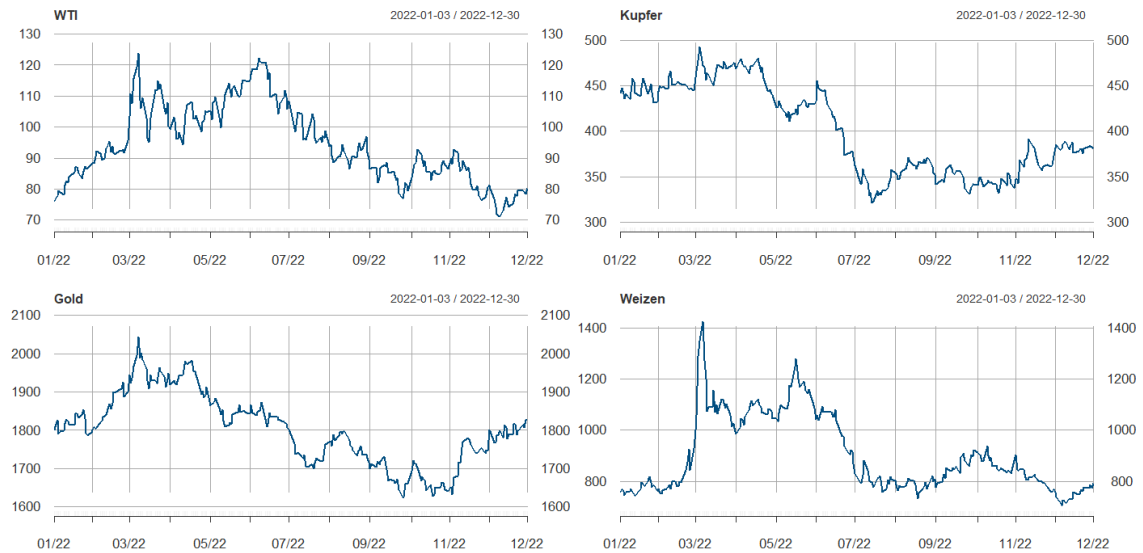
Index	Performance.2022
Communication	-36.72
Cons.Disc.	-33.13
Info.Tech	-30.60
Real Estate	-24.50
MSCI World	-17.71
Industrials	-12.77
Materials	-10.09
Financials	-9.49
Cons.Staples	-5.53
Health Care	-4.97
Utilities	-3.71
Energy	47.69

Entwicklung der Aktienmärkte im Kalenderjahr 2022



Quelle: Bloomberg, Performance in Landeswährung

Rohstoffe. Rohstoffe konnten 2022 auf Indexbasis Gewinne verzeichnen. Gold als Krisenwährung legte jedoch nur leicht zu, obwohl die globale Unsicherheit beträchtlich war. Industriemetalle wie Kupfer schlossen das Jahr negativ ab, ebenso wie Zink. Die Öl- und Gaspreise stiegen durch den Ukrainekrieg an, konnten sich in der zweiten Jahreshälfte allerdings spürbar entspannen.



Währungen. Der USD legte bis Ende September zu und bestätigte seine Bezeichnung als Krisenwährung. Der Tiefststand beim EUR/USD lag bei 0,9536 und stieg bis Jahresende auf 1,0705 an.



Quelle: Bloomberg

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