

BERICHT ÜBER DIE VERANLAGUNG DES NÖ GENERATIONENFONDS

für das Geschäftsjahr vom
1. Jänner 2024 bis 31. Dezember 2024

NÖ GENERATIONENFONDS



Inhalt

1.	BESCHLUSSGRUNDLAGEN DES NÖ LANDTAGES.....	3
2.	STRUKTUR DER VERANLAGUNG	4
3.	ENTWICKLUNG DER VERANLAGUNG	7
4.	PORTFOLIOSTRUKTUR UND PERFORMANCEBEITRÄGE.....	11
5.	RISIKOMANAGEMENT.....	13
6.	NACHHALTIGKEIT	16
7.	PRÜFBERICHT	18
8.	WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN	20
9.	ENTWICKLUNG DER KAPITALMÄRKTE.....	28

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 (www.generationenfonds.at) 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“; www.fibeg.at) 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 der fibeg und dem Aufsichtsrat der fibeg 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 2024 abgeschlossene Geschäftsjahr des NÖ Generationenfonds berichtet. Zusätzlich wird der Prüfbericht der Ernst & Young Wirtschaftsprüfungsgesellschaft m.b.H. über die Einhaltung der vom NÖ Landtag erlassenen *Richtlinie für die Veranlagung und das Risikomanagement für das Vermögen des NÖ Generationenfonds* für das Geschäftsjahr 2024 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 („Niederoesterreich 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) sind 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 2024 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 2024 des NÖ Generationenfonds (Kalenderjahr 1. Jänner 2024 bis 31. Dezember 2024) wurde eine Performance von 4,6% erzielt. Dies entspricht einem Veranlagungsergebnis von EUR 115,6 Mio. nach Kosten¹.

Entwicklung NOE Fonds:

Alle Werte in Mio. EUR per:	31.12.2024	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021	31.10.2020 ²⁾	31.10.2019
Stand der Veranlagung NOE	2 708,2	2 592,5	2 508,2	2 652,6	2 484,7	2 546,4
Auszahlungen *	3 205,4	3 205,4	3 205,4	3 205,4	3 205,4	3 176,2
Summe	5 913,6	5 798,0	5 713,6	5 858,0	5 690,1	5 722,6
Einzahlungen	4 387,3	4 387,3	4 387,3	4 387,3	4 387,3	4 387,3
Delta	1 526,3	1 410,7	1 326,3	1 470,7	1 302,8	1 335,3
G&V im GJ / Kalenderjahr	115,6	84,4	-144,4	117,5	-32,5	101,7
Perf. NOE Fonds	4,6%	3,5%	-5,3%	4,7%	-1,2%	4,3%

²⁾ ab 2021 Umstieg auf Kalenderjahr

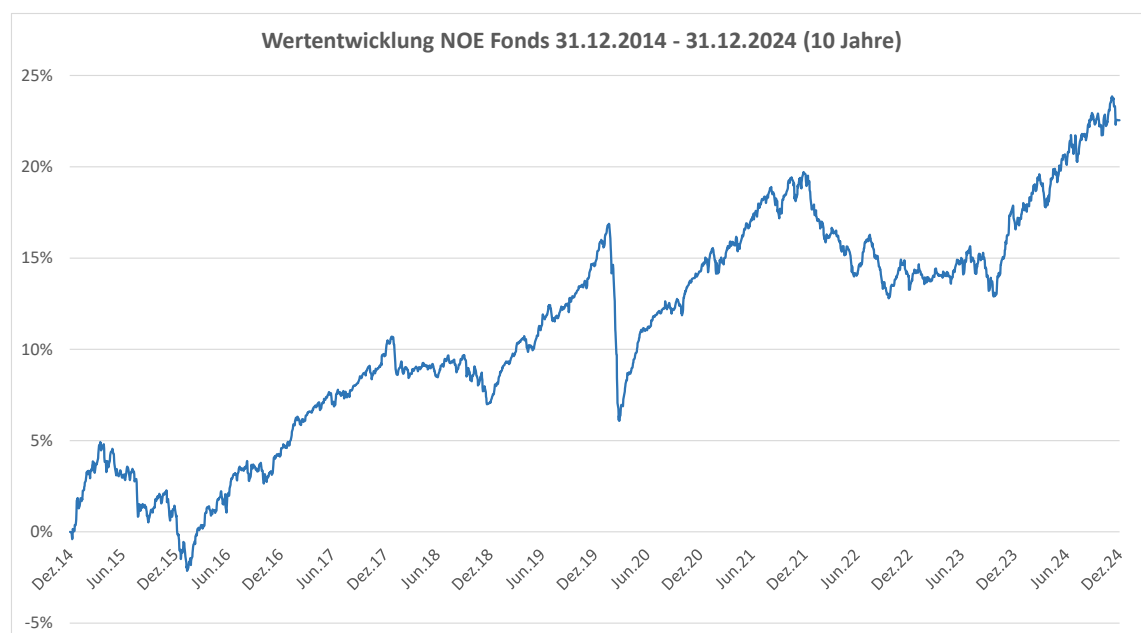
Alle Zahlen auf 100.000 gerundet.

* 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 +2,1% nach Abzug der Kosten.

Performanceentwicklung NOE Fonds in den letzten 10 Jahren (31.12.2014 - 31.12.2024)



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 des NOE Fonds seit Beginn der Veranlagung liegt bei +2,3% 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 2024 wurden nur die Verwaltungskosten der fibeg aus dem 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 „Sekundärmarkttrendite Emittenten Gesamt“* angestrebt werden, wobei mittelfristig (5 Jahre) unter Hinzurechnung der Ausschüttungen zumindest Kapitalerhalt anzustreben ist.

	Ertragsziel**	NOE Fonds***
Durchschnitt 5 Jahre	Minimum 0%	1,4% pro Jahr
Durchschnitt 10 Jahre	2,2% bis 3,2%	2,1% pro Jahr

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

**Quelle OeNB Statistik: Sekundärmarkttrendite 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 12/24 nach Abzug der Fondsverwaltungskosten.

Die risikoadjustierte Performance. Der Erfolg einer Veranlagung bestimmt sich nicht nur durch die absolute Performance, sondern viel mehr durch 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 (bei negativen Werten wird die Modified Sharpe Ratio verwendet) als Verhältnis der Überrendite (Performance abzüglich des risikofreien Zinssatzes) zum eingesetzten Risiko, gemessen an der Volatilität³ der Erträge.

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.

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.

Performance, Volatilität und Sharpe Ratio im Zeitverlauf

Stichtag	31.12.2024	Volatilität	Performance	rf. Zinssatz	Überrendite	Sharpe Ratio
-60M:	31.12.2019	2,5%	1,3%	1,4%	0,0%	0,0
-120M:	31.12.2014	2,4%	2,1%	0,6%	1,5%	0,6

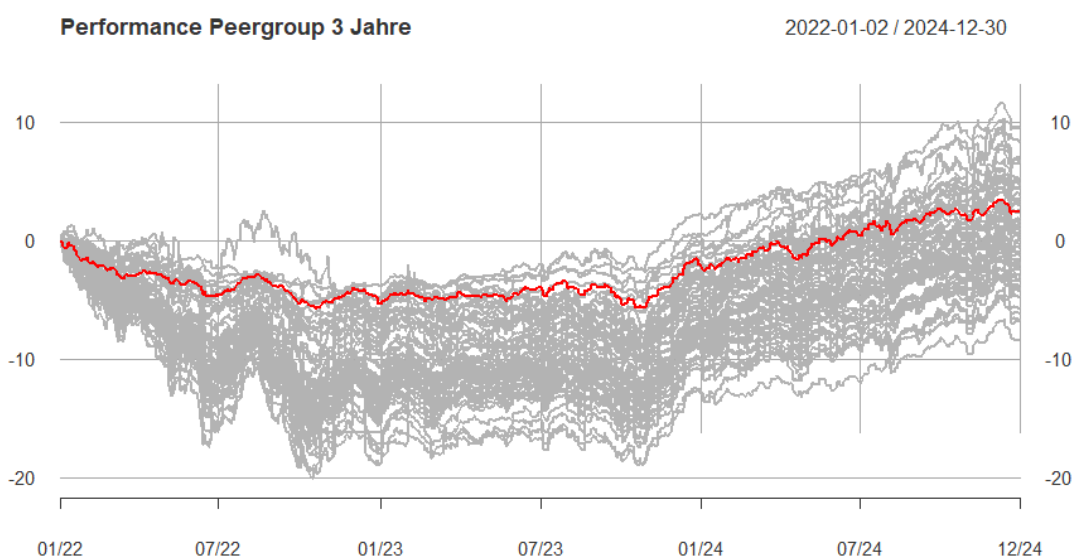
Volatilität: Annualisierte Volatilität auf Basis der Wertveränderungen des Net Asset Value (NAV) auf täglicher Basis.

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

Alle Zahlen auf eine Nachkommastelle gerundet.

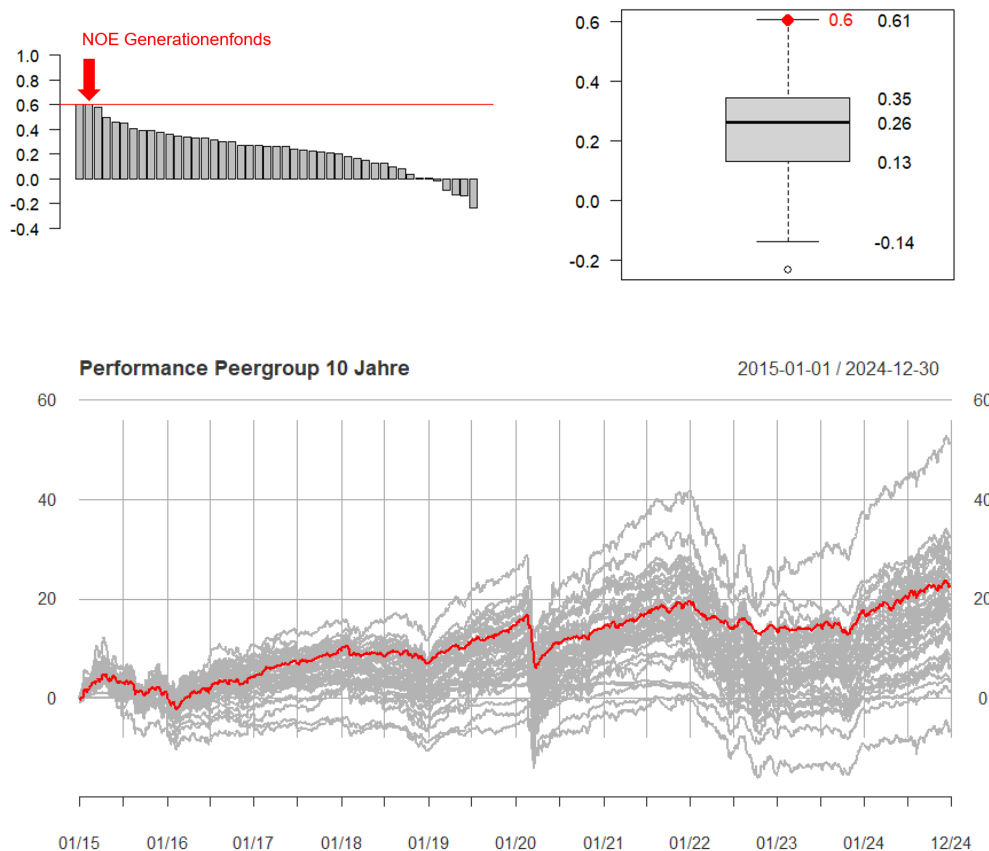
Die Veranlagung im internationalen Vergleich. Neben den Vorgaben des NÖ Landtages wird auch ein regelmäßiger Vergleich mit global investierenden Fonds durchgeführt, die eine ähnliche Veranlagungsstrategie aufweisen. Dabei handelt es sich um Fonds der Kategorie „Mischfonds EUR defensiv global“ aus der Morningstar Fondsdatenbank, die u.a. neben einem Mindestvolumen von EUR 100 Mio. auch einen Track Record von mindestens 5 Jahren aufweisen.

Im Sinne der konservativen Veranlagungsrichtlinien des NÖ Landtages hat das Portfolio in den letzten drei Jahren die Erwartungshaltung erfüllen können. Im Jahr 2022 waren die Verluste deutlich geringer als bei den meisten Fonds der Peergroup und in den Jahren 2023 und 2024 konnte man von den positiven Marktentwicklungen partizipieren, jedoch weniger als die meisten Fonds in der Peergroup. Im Ergebnis liegt die Performance über alle 3 Jahre besser als im Median der Peergroup, jedoch mit deutlich weniger Schwankungsbreite und somit weniger Risiko. Das Ertrags-Risiko-Verhältnis liegt somit über die letzten 3 Jahre im Vergleich zu den meisten Fonds der Peergroup deutlich besser.

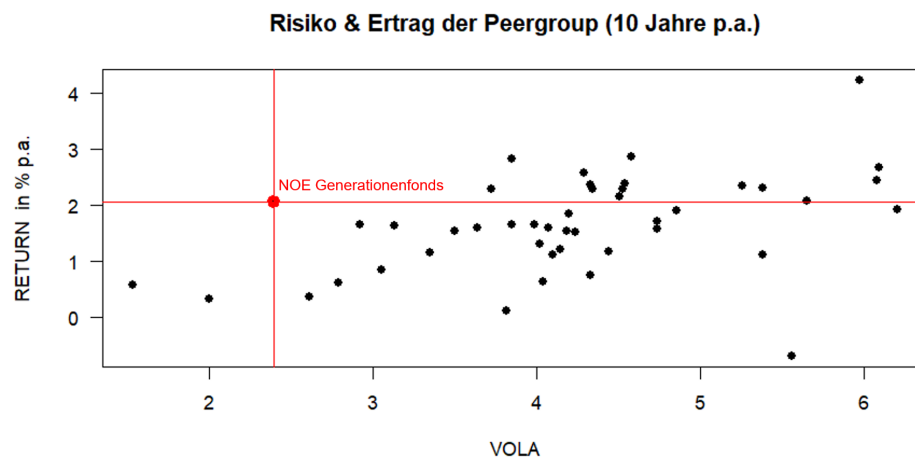


Über die letzten 10 Jahre liegt die Sharpe Ratio bei einem guten Wert von 0,6. Im Vergleich zur Peergroup liegt der Generationenfonds von allen 44 Fonds auf Platz 2. Auch mit der Performance von durchschnittlich 2,1% netto pro Jahr liegt der Generationenfonds deutlich besser als der Median der Peergruppe (1,7% p.a.). Diese Ergebnisse zeigen, dass in den letzten 10 Jahren mit einer ausgewogenen Veranlagungsstrategie nicht viel mehr Ertrag zu erreichen war.

Peergroup – Sharpe Ratio (10 Jahre) und Performanceentwicklung im Vergleich



Die folgende Grafik zeigt, dass kein Fonds der Peergroup im Schnitt der letzten 10 Jahre mit weniger Risiko mehr Ertrag erwirtschaften konnte, jedoch viele Fonds trotz deutlich höherem Risikogehalt, teilweise signifikant weniger Ertrag erwirtschaftet haben.



4. Portfoliostruktur und Performancebeiträge

Veranlagungsstrategie. Die grundsätzliche Veranlagungsstrategie der globalen Ausrichtung mit möglichst breiter Streuung und dem Grundsatz „Risikominimierung vor Ertragsmaximierung“ wurde konsequent beibehalten. Es gab keine wesentlichen Veränderungen im Investmentprozess, die Veranlagungsstrategie wird wie in den letzten Jahren weiter umgesetzt.

Duration. Nach Jahren der Nullzinspolitik und der niedrigen Renditen sind Anleihen aufgrund des gestiegenen Zinsniveaus als größerer Baustein der Asset-Allokation wieder sinnvoll. Die Duration im Portfolio wurde daher in den Jahren 2023 und 2024 schrittweise erhöht.

Kurze Laufzeiten und Liquidität. Darunter fallen kurzlaufende Unternehmensanleihen, Festgelder und Kontoguthaben bei Banken sowie Absicherungspositionen und sonstige Beiträge. Der Anteil wurde im Laufe des Jahres von 19,6% auf 11,8% reduziert. Der Performancebeitrag dieser Allokation lag im Jahr 2024 bei rund 0,6%.

Anleihen. Der Anteil an Staatsanleihen wurde innerhalb der Berichtsperiode weiter aufgebaut. Ende Dezember 2024 lag der Anteil bei 20,1%. Erhöht wurde auch der Anteil an Unternehmensanleihen, der zu Jahresende 2024 bei 18,3% lag. Der Anteil an sonstigen Anleihen wie Schwellenländeranleihen (Emerging Markets), Hochzinsanleihen (High Yield Bonds) und vorrangig besicherte Anleihen (Senior Secured Loans) erhöhte sich geringfügig von 11,2% auf 11,7%. In Summe stieg der Anteil der Anleihen in der Asset-Allokation im Jahr 2024 von 42,7% auf 50,2%. Der Performancebeitrag der Anleihen-Allokation betrug im Jahr 2024 rund 0,9%.

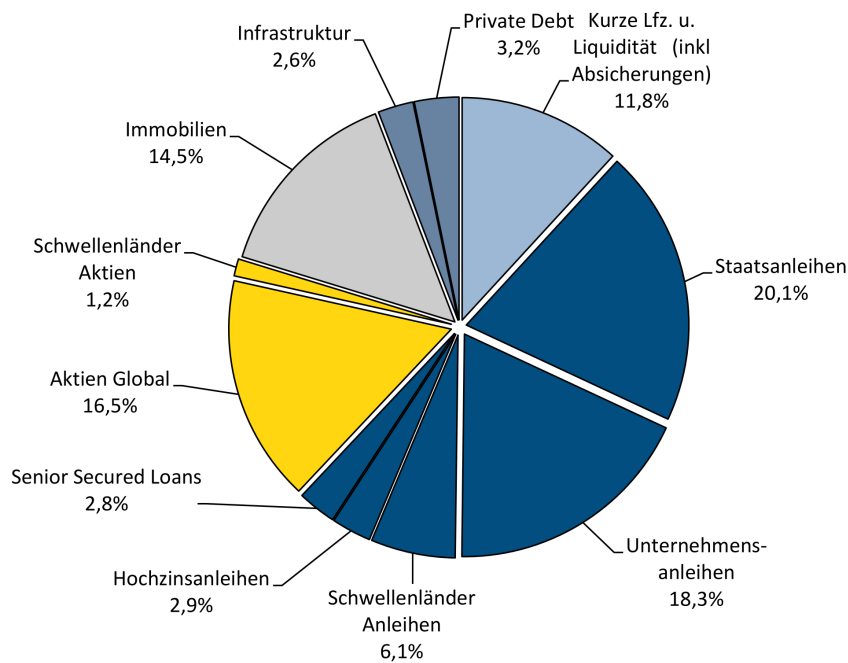
Aktien. Der Aktienanteil betrug zum Jahresende rund 18% und wurde im Laufe des Jahres 2024 nur wenig verändert. Weltweit verzeichneten die Aktienmärkte teils erhebliche Gewinne, insbesondere unterstützt durch geldpolitische Lockerungen und hohe Erwartungen im Bereich der künstlichen Intelligenz (KI). Der Performancebeitrag der Aktienallokation im Jahr 2024 lag bei rund 2,8%.

Immobilien. Das Investment in Immobilien betrug per Jahresende 2024 14,5% des Veranlagungsvolumens. Es handelt sich hierbei um Veranlagungen in institutionelle Immobilienfonds, die in Büro-, Gewerbe- und Wohnimmobilien in zentralen europäischen städtischen Lagen investieren. Der Performancebeitrag der Immobilienquote lag im Jahr 2024 bei genau 0,0%.

Infrastruktur und Private Debt. Der Anteil in Infrastruktur (Equity) betrug zum Jahresende 2024 2,6% und der Anteil an Private Debt lag bei 3,2%. Diese beiden Assetklassen sollen in den kommenden Jahren durch weitere Kapitalabrufe auf jeweils rund 5% aufgebaut werden. Der Performancebeitrag dieser Assetklassen lag im Jahr 2024 bei rund 0,3%.

Gewichtung der einzelnen Anlageklassen zum 31. Dezember 2024

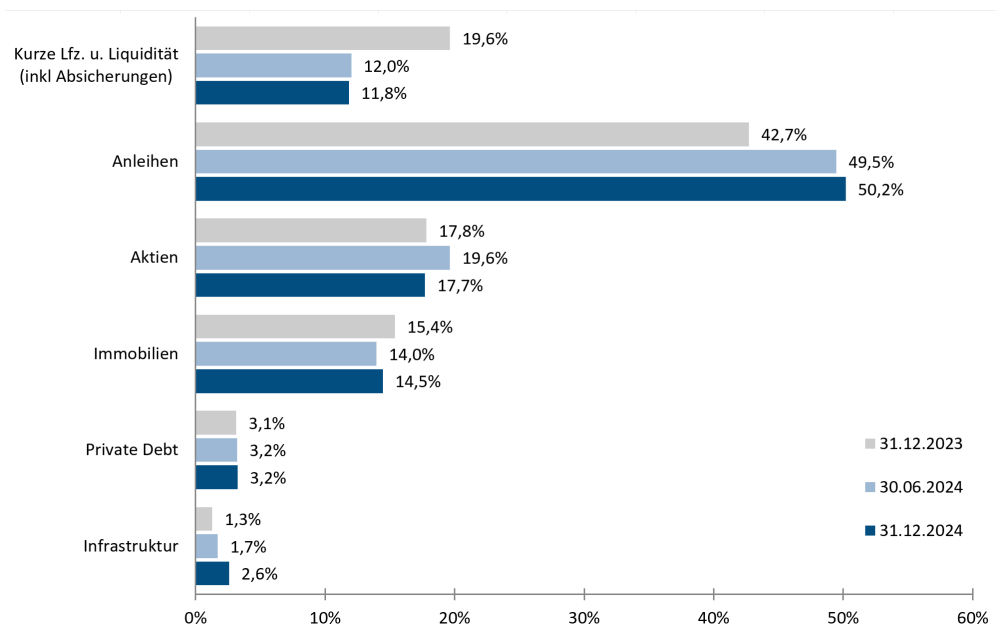
Gliederung nach Sub-Assetklassen



Quelle: MASTERINVEST, fibeg

Veränderungen des Portfolios

Veränderung der Asset Allokation: NOE I Fonds



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 Standard-normalverteilungsfunktion 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. Zur Messung der Risiken verwendet der Risikomanager das System RiskMetrics bzw. UBS-Delta. Darüber hinaus werden für Assetklassen, die keine täglichen Bewertungen aufweisen und wo folglich die Ermittlung eines VaR nicht aussagekräftig genug ist, die maximalen Drawdowns ermittelt (der Maximum Drawdown entspricht dem auf Basis historischer Beobachtungen ermitteltem Maximalverlust der Assetklasse). 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 und der Verlustquote der erwartete und unerwartete 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, welches 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 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 für eine Kategorie vorher definierten Wertuntergrenze erfolgt mittels Absicherungsinstrumenten oder über den Verkauf von Vermögenswerten.

Risikokennzahlen.

Kennzahlen des Generationenfonds	31.12.2023	31.12.2024
Duration (inklusive Futures und Cash) in Jahren	3,8	4,1
Mittlere Restlaufzeit der Anleihen in Jahren	6,3	6,5
Offene FX-Position nach Hedge	8,9%	9,7%
Durchschnittsrating der Anleihen inkl. Festgelder	A	A
Anteil Anleihen ohne Rating (bezogen auf die Gesamtveranlagung)	0,6%	0,5%

Quelle: Masterinvest, fibeg

Die Duration des Anleihenportfolios (inkl. Geldmarktveranlagungen und Zins-Absicherungen, Cash und Senior Secured Loans) liegt mit 4,1 Jahren etwas höher als zum Jahresende 2023, da der Anteil an globalen Staats- und Unternehmensanleihen im Laufe des Jahres erhöht wurde. Unabhängig davon ist die Duration weiterhin kürzer als eine globale Benchmark, wodurch das Portfolio nur in geringerem Ausmaß dem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt ist. Die offene Fremdwährungsposition beträgt 9,7% 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 Fremdwährungsschwankungen abgesichert.

Der Gesamt-Value-at-Risk mit Konfidenzniveau 99% bei einer Haltedauer von 10 Tagen weist zum Jahresende einen Wert von EUR 78,7 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 – durch eine sukzessive Verlagerung in Veranlagungsprodukte mit Nachhaltigkeitsansätzen – eine stetige Verbesserung gezeigt, sodass zum 31. Oktober 2024 sämtliche Veranlagungen den beiden besten Nachhaltigkeitsklassen zugeordnet werden konnten.

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 in der Veranlagung berücksichtigt. Die angebundenen Fondsmanager werden regelmäßig aufgefordert, ihre Nachhaltigkeitsansätze zu erläutern und mögliche zukünftige Entwicklungen aufzuzeigen. Dies erfolgt - neben direkten Gesprächen mit den Managern - beispielsweise über einen jährlichen Fragebogen. Mögliche Änderungen von rechtlichen Rahmenbedingungen werden geprüft und fließen in die Entscheidungsprozesse mit ein. Die Energieerzeugung aus Atomkraft wird, unabhängig von der EU-Taxonomie, nicht als nachhaltig erachtet. Dies wird in der Veranlagung entsprechend berücksichtigt. Durch die Verwaltungsgesellschaft erfolgt zudem ein laufendes Monitoring in den liquiden Mandaten. Als ESG-Datenprovider wird dabei der externe Datenanbieter MSCI herangezogen.

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, die 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.

Regulatorische Entwicklungen. Auf der UN-Klimakonferenz in Paris in 2015 wurde als wesentliches Ziel die Begrenzung der Erderwärmung auf deutlich unter 2°C (soweit möglich auf 1,5°C) – im Vergleich zum vorindustriellen Zeitalter – definiert. Bis zum Jahr 2050 soll eine globale Treibhausgas-Neutralität erreicht werden. Das Abkommen kann als Meilenstein bezeichnet werden. Der im November 2024 erneut gewählte US-Präsident Trump hat nach seinem Amtsantritt einen Ausstieg der USA aus dem Klimaabkommen verfügt. Es bleibt abzuwarten, wie sich die USA langfristig positionieren werden. Die Eindämmung des Klimawandels erfordert jedenfalls Anstrengungen auf globaler Ebene.

Die Europäische Kommission hat in Folge des Pariser Abkommens im Jahr 2018 ihre langfristige Vision für eine klimaneutrale Wirtschaft vorgestellt. Seit 2021 sind die EU-Länder durch das Europäische Klimaschutzgesetz verpflichtet, Klimaziele bis 2030 bzw. 2050 zu erreichen. Im Hinblick auf das Thema Finanzierung hat die EU 2018 den Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums („Sustainable Finance“) vorgestellt. Zwei wesentliche Rechtsakte darin waren die Offenlegungs-VO sowie die Taxonomie-VO.

Offenlegungs-VO. Mit der Offenlegungs-VO (Sustainable Finance Disclosure Regulation, kurz SFDR) wurde ein Rahmenwerk geschaffen, das rechtliche Anforderungen an die Offenlegungspflichten für Finanzprodukte definiert. 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 gefordert.

Taxonomie-VO. Mit der Taxonomie-VO wurde ein Regelwerk zur Klassifizierung von nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten entwickelt. Anhand festgelegter Kriterien wird definiert, welche Wirtschaftstätigkeiten als ökologisch nachhaltig gelten. Die Verordnung sieht sechs Umweltziele vor. Neben grundsätzlich umweltfreundlichen Aktivitäten, wie bspw. die Erzeugung von Strom aus Sonnenenergie, gibt es auch strittige Themen. Im Jahr 2022 wurde beschlossen, dass auch Gas- und Atomkraftwerke unter bestimmten Voraussetzungen als „grüne“ Investitionen eingestuft werden. Dieses Thema wurde kontrovers diskutiert und es gibt dazu weiterhin verschiedene Sichtweisen innerhalb der Europäischen Union. Es bleibt zu beobachten, wie sich die beiden Verordnungen in Zukunft weiter entwickeln werden.

Berücksichtigung im NÖ Generationenfonds. Die Entwicklungen zu den geplanten Regulierungsinitiativen werden seit Jahren genau verfolgt. Vor dem Hintergrund der seit Jahren gelebten Nachhaltigkeitsansätze, der jedoch gegebenen Dynamik bezüglich der Regulierungen, wird der NOE Fonds seitens der Verwaltungsgesellschaft aktuell als Art. 6 Produkt eingestuft, wobei jedoch per 31.12.2024 der Großteil der Gesamtveranlagung (ca. 89%) als Art. 8 Produkt nach SFDR eingestuft ist.

Schlussfolgerung und Ausblick. Nachhaltigkeit ist ein integrativer Bestandteil der Veranlagung des NÖ Generationenfonds. Nachhaltiges Investieren wird dabei auch als ein Instrument gesehen, das finanzielle Risiken reduziert. Es berücksichtigt neben ökologischen Kriterien auch die soziale Verantwortung von Unternehmen sowie Kriterien der Unternehmensführung. Die fibeg berücksichtigt dies seit vielen Jahren in ihrem Handeln und das Portfolio wurde in den letzten Jahren sukzessive nachhaltiger ausgerichtet. Die Welt sieht sich aktuell einer Vielzahl von geopolitischen Krisen gegenüber. Dem Klimawandel kommt jedoch unverändert eine besondere Bedeutung zu. Er stellt die Welt vor große Herausforderungen. Es ist zu erwarten, dass diese Herausforderungen zukünftig weiter zunehmen werden. Die Eindämmung des Klimawandels ist und bleibt daher eine wesentliche Aufgabe.

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 2024

Veranlagungs- bestimmungen	Anlageklasse	Allokation per 31.12.2024 in %	Max. Allokation in % lt. VRL
Asset Allokation *			
II / C. / 1. und 2.	Forderungswertpapiere, Guthaben KI	62,0%	100%
II / C. / 3.	Beteiligungswertpapiere und diesen gleichwertige Finanzinstrumente	17,7%	40%
II / C. / 5.	Immobilien	14,5%	20%
II / C. / 9.	Infrastruktur / Private Debt	5,8%	20%
Anleihen			
II / C. / 2.	Investmentgrade (inkl. proxy ratings)	51,8%	100%
II / C. / 2.a.	High Yield + Wertpapiere ohne Rating	7,4%	20%
Sonstige Bestimmungen			
II / C. / 8.	Nicht an geregelten Märkten notierende Wertpapiere	3,2%	20%
II / C. / 10.	Währungsrisiko (non USD < 5% pro Währung)	9,7%	20%
II / C. / 11.	Derivategrenze	0,2%	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 2024 bis 31. Dezember 2024 hat zusammengefasst folgendes Ergebnis gebracht:

Zitat aus dem Prüfbericht 2024:

„Aufgrund der bei unserer Prüfung gewonnenen Erkenntnisse stimmt die Veranlagung des Vermögens des NÖ Generationenfonds für den Berichtszeitraum vom 1. Jänner 2024 bis 31. Dezember 2024 mit den mit Landtagsbeschluss vom 24. September 2020 festgelegten Veranlagungsvorschriften (Beilage 1) überein.“

8. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Das Jahr der Wahlen. Im Jahr 2024 war rund die Hälfte der Weltbevölkerung aufgerufen, wählen zu gehen. In rund 30 Ländern fanden Präsidentenwahlen und in rund 20 Ländern Parlamentswahlen statt. Neben den Wahlen in Taiwan, Indonesien, Iran, Russland, Indien, Mexiko oder Japan stand insbesondere die US-Wahl im Mittelpunkt des medialen Interesses. In Argentinien kam es beispielsweise zur Wahl des rechtspopulistischen Libertären Javier Milei, der einen radikalen Kurs eingeschlagen hat, um die enorme Inflation im Land zu bekämpfen.

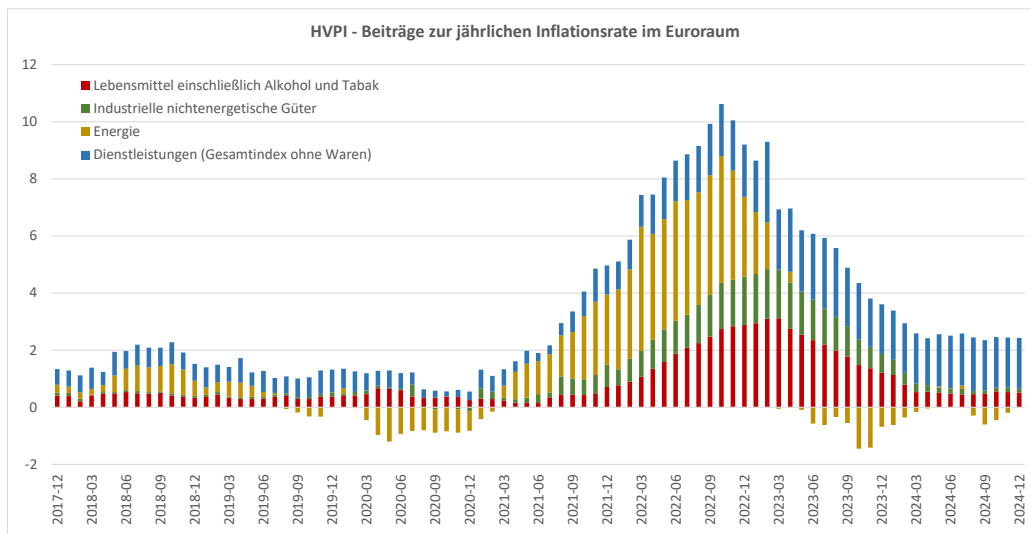
Global betrachtet hat sich die Weltwirtschaft weiter positiv entwickelt und es kam zu keinen neuen Verwerfungen auf den weltweiten Handelsrouten. Der Gaza-Krieg blieb, auch Dank der diplomatischen Unterstützung durch die USA, ein regionaler Konflikt und hat sich nicht auf die Golfregion ausgeweitet. Dies hätte nicht nur die Ölpreise, sondern auch die Handelsroute durch den Suezkanal massiv beeinflusst.

US-Wahlkampf. Der Wahlkampf zwischen Biden und Trump nahm eine Kehrtwende, nachdem Biden bei einem TV-Duell einen katastrophalen Auftritt absolvierte. Es kamen große Zweifel auf, ob er gesundheitlich noch für das Präsidentenamt geeignet sei. Kamala Harris übernahm und versuchte, die erste Präsidentin der USA zu werden. Die Wähler entschieden jedoch anders und ermöglichten Trump eine zweite Amtszeit.

Trump 2.0. Der neue US-Präsident hat sich diesmal mit loyalen Gefolgsleuten umgeben und möchte seine Ideen ohne Widerspruch umsetzen. Er droht allen Ländern mit hohen Zöllen, sollten sie sich seinen Wünschen in den Weg stellen. Diese „neue“ US-Politik erinnert zunehmend an eine wirtschaftspolitische Erpressung und an autoritäre Staatsführer, die Kritiker mundtot machen wollen. Trump entlässt zahlreiche Kritiker und besetzt wichtige Posten mit Vertrauenspersonen. Auch der Einfluss von Milliardären, Elon Musk als Beispiel, wird zunehmend kritisch gesehen und erinnert ein wenig an die russischen Oligarchen, die sich Macht und Einfluss erkaufte haben.

Inflation. Obwohl die Inflation ein großes Wahlkampfthema von Trump war – und auch zu seinem Wahlsieg beigetragen hat – sind die Inflationsraten in den USA zuletzt wieder leicht angestiegen. Dies bereitet vor allem der US-Notenbank Sorgen, da sie bei einer steigenden Inflation die Zinsen nicht weiter senken könnte und sogar eventuell wieder anheben müsste. In Europa hat sich die Inflation auf knapp über 2% reduziert und die Europäische Zentralbank (EZB) verfolgt einen konstanten Zinssenkungspfad zur Unterstützung der Wirtschaft.

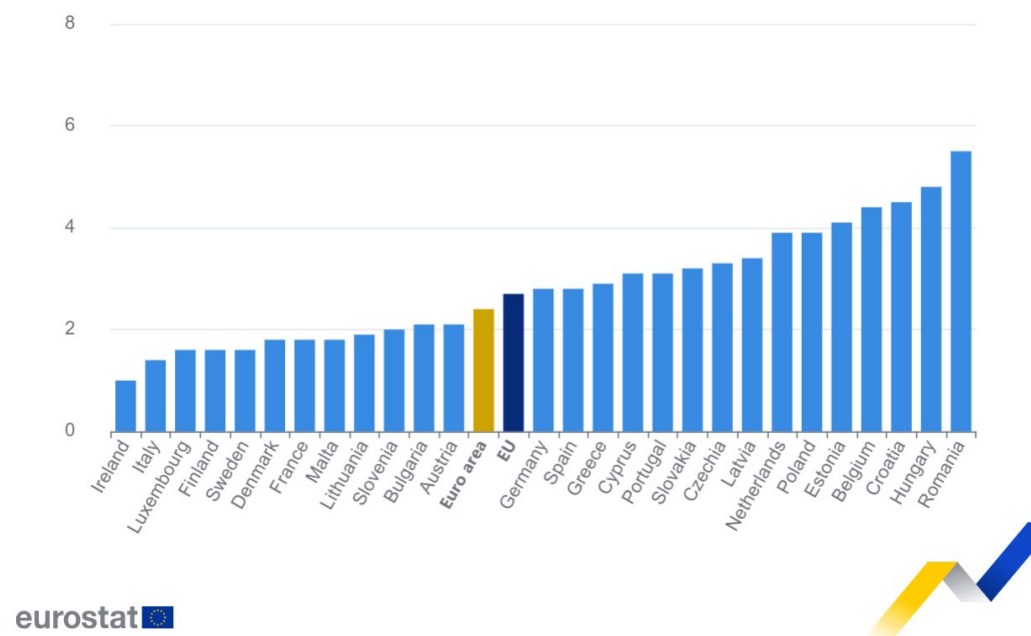
Die nachfolgende Grafik zeigt die langfristige Entwicklung der Gesamtinflationsrate in Europa in den Jahren 2017 bis 2024 sowie die wesentlichen Komponenten der Inflation.



Sources: Eurostat and ECB calculations

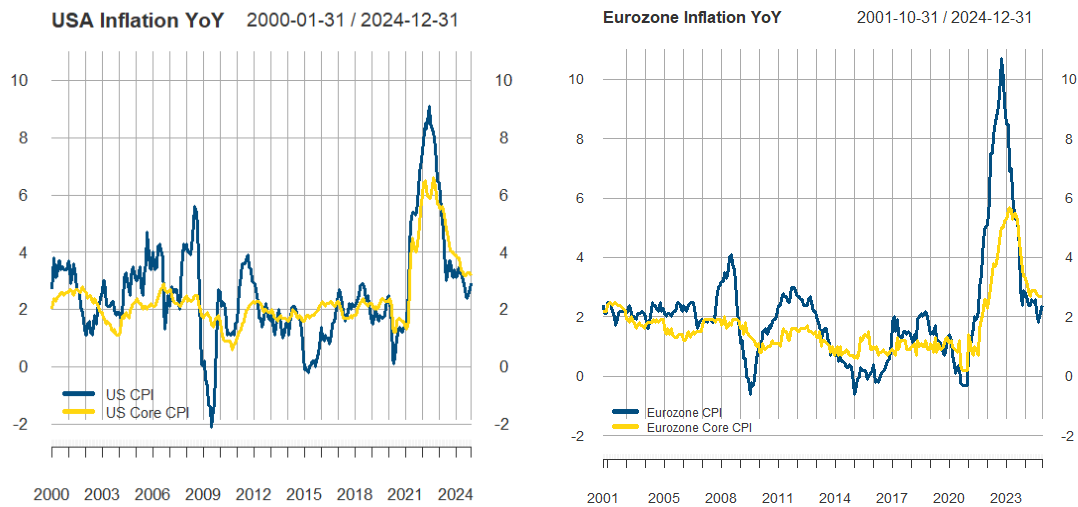
Folgende Grafik zeigt die Gesamtinflationsrate in den einzelnen europäischen Staaten.

Annual inflation rates (%) in December 2024



Quelle: Eurostat

Inflationsentwicklung USA und Eurozone

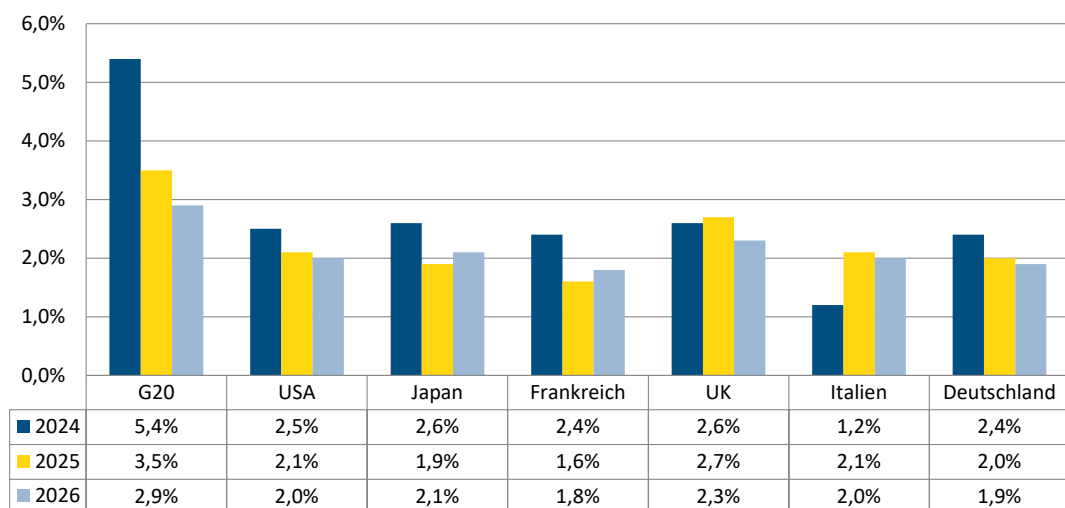


Quelle: Bloomberg

Die Inflation beschreibt die Geschwindigkeit, mit der die Preise für Waren und Dienstleistungen über einen bestimmten Zeitraum ansteigen. Sie wird anhand eines Warenkorbs gemessen, der eine repräsentative Auswahl an Produkten und Dienstleistungen umfasst.

Die Kerninflation ist eine spezielle Inflationskennzahl, bei der besonders schwankungsanfällige Komponenten ausgeschlossen werden. Dazu gehören meist Energie- und Lebensmittelpreise, da diese oft starken kurzfristigen Schwankungen unterliegen. Zentralbanken richten ihr Augenmerk besonders auf die Kerninflation, da sie ein verlässlicheres Bild langfristiger wirtschaftlicher Entwicklungen vermittelt und weniger von kurzfristigen Preisschwankungen beeinflusst wird.

Inflationserwartung entwickelte Märkte (% p.a.)

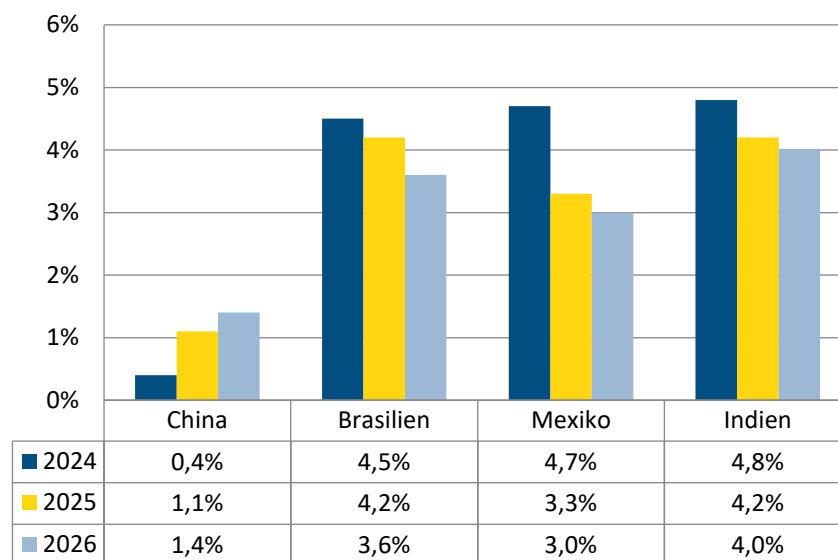


Quelle: OECD

Die Inflationserwartungen für die G20 (die 20 größten Volkswirtschaften weltweit) haben sich im Schnitt weiter reduziert und nähern sich wieder langfristigen Trends an.

Eine unbekannte Variable ist die zukünftige Zollpolitik der USA und wie die betroffenen Länder darauf reagieren werden. Zölle und Gegenzölle erhöhen in der Regel die Preise (und damit die Inflation), sofern diese an die Konsumenten weitergereicht werden.

Inflationserwartung Schwellenländer (% p.a.)



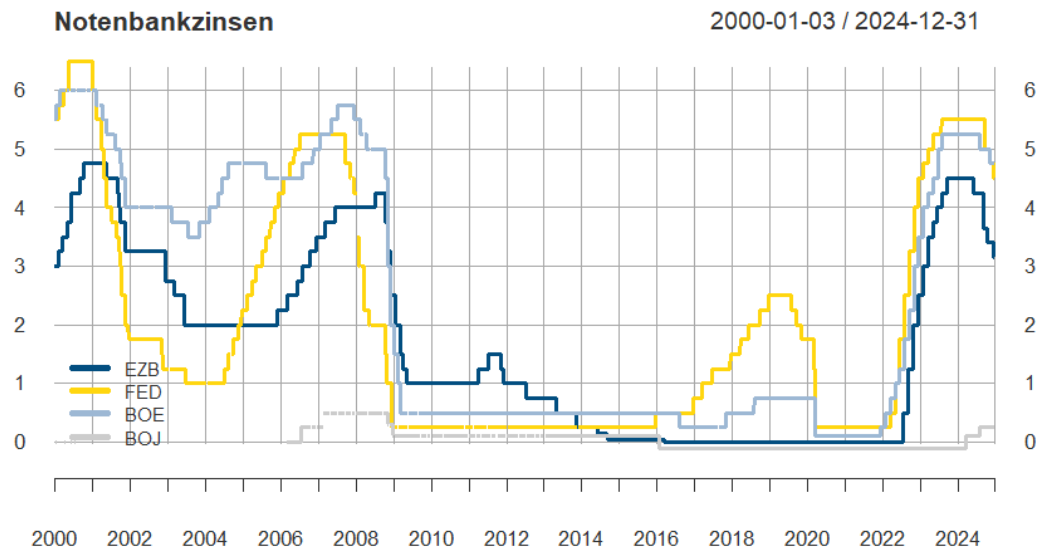
Quelle: OECD

Amerikanische Notenbank – Federal Reserve Bank (FED). Die FED hat 2024 mit ihrem Zinssenkungszyklus begonnen und drei Zinssenkungen durchgeführt. Durch die Wahl von Trump wird die FED jedoch vorsichtiger agieren müssen. Sollte Trump etwa die hohen Zölle, die er im Wahlkampf angekündigt hat, umsetzen, würde dadurch wahrscheinlich die Inflation steigen. Dies könnte die FED jedoch eher wieder zu Zinserhöhungen drängen, also wird sie vorerst einmal abwarten. Trump fordert seit langem deutliche Zinssenkungen, um die Wirtschaft anzukurbeln. Von vielen Marktteilnehmern wird die zukünftige Unabhängigkeit der FED genau beobachtet werden, wenn die Amtszeit von Präsident Powell im Jahr 2026 ausläuft.

Europäische Zentralbank (EZB). Die EZB hat eine andere Ausgangslage. Die EZB hat im Juni 2024 erstmals nach den Zinserhöhungen den Leitzins um 0,25% gesenkt. In den Monaten September, Oktober und Dezember folgten 3 weitere Zinsschritte um 0,25%. Die Inflation befindet sich nahe dem mittelfristigen Zielpfad, aber das Wirtschaftswachstum ist sehr niedrig. Demzufolge wird erwartet, dass die EZB in 2025 weitere Zinssenkungen vornehmen wird.

Bank of Japan (BoJ). In Japan hat die Bank of Japan die Zinsen 2024 in zwei kleinen Zinsschritten angehoben und damit ihre Negativ- bzw. Nullzinspolitik aufgegeben. Die BoJ kämpfte viele Jahre gegen eine Deflation, jetzt ist die Inflation deutlich über 2% angezogen und daher werden vom Markt weitere kleinere Zinserhöhungen in 2025 erwartet.

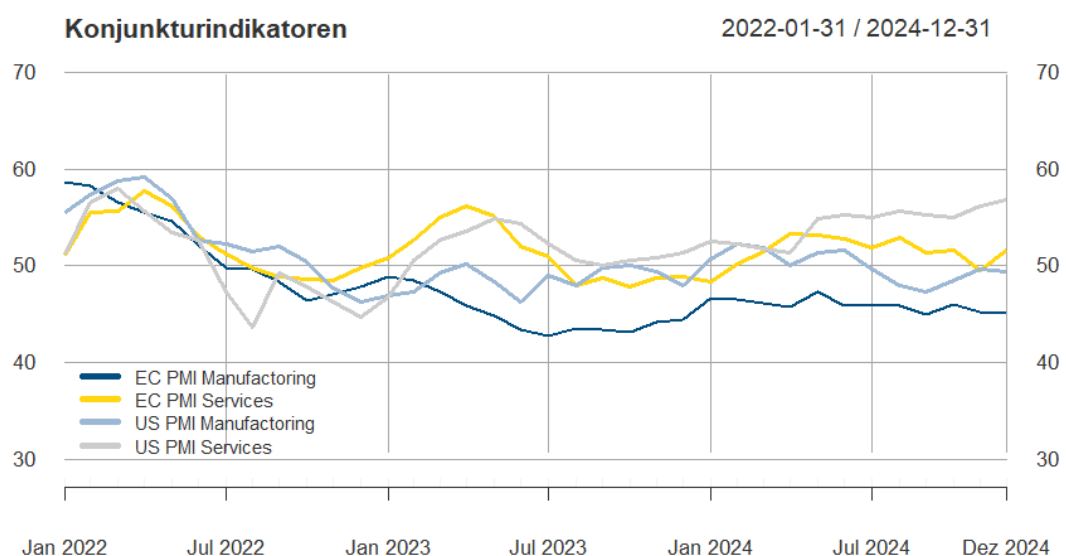
Bank of England (BOE). Die Bank of England stand im Jahr 2024 vor bedeutenden Herausforderungen, da sie versucht hat, die Inflation zu kontrollieren und gleichzeitig das Wirtschaftswachstum zu unterstützen.



Quelle: Bloomberg

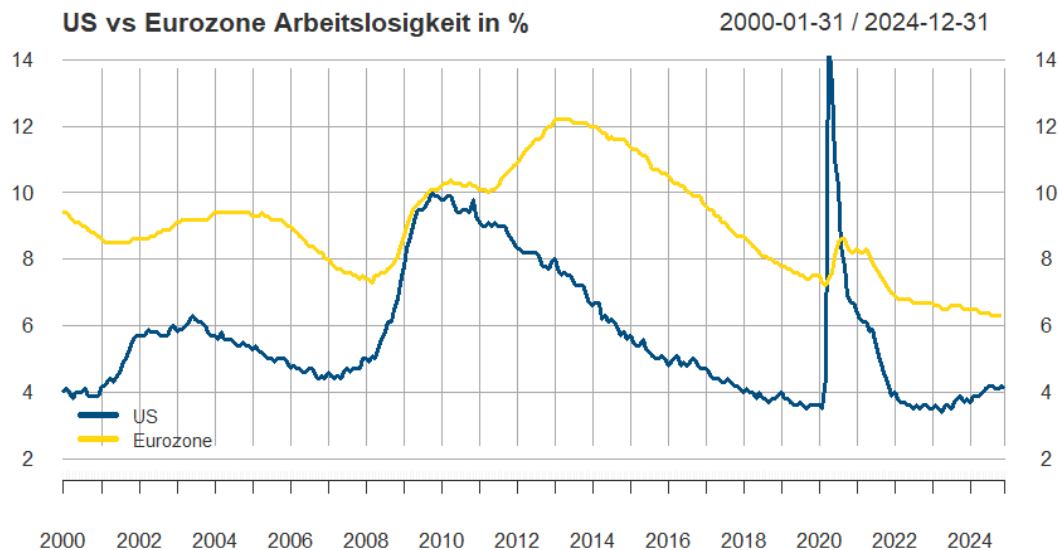
Wirtschaftliche Entwicklung in Europa und den USA. Die globale Wirtschaft entwickelt sich mit unterschiedlichen Geschwindigkeiten. In den USA gibt es ein moderates Wachstum, während Europa nur geringe Wachstumsraten aufweist. Deutschland bleibt weiterhin ein Sorgenkind.

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



Quelle: Bloomberg

Während der Sektors des globalen Wachstums unterstützt, bleibt der Produktionsbereich weiterhin eine Herausforderung, insbesondere in Europa. Während China in vielen Bereichen Technologieführer ist (Solar, Elektrobatterien), gibt es als europäische Antwort die Einführung von Zöllen, um die Industrie zu schützen. Dies kann kurzfristig Abhilfe schaffen, löst aber mittelfristig das Problem nicht. Europa hat zwar viele gute Ingenieure und Wissenschaftler, aber echte Innovationen aus Europa sind Mangelware.



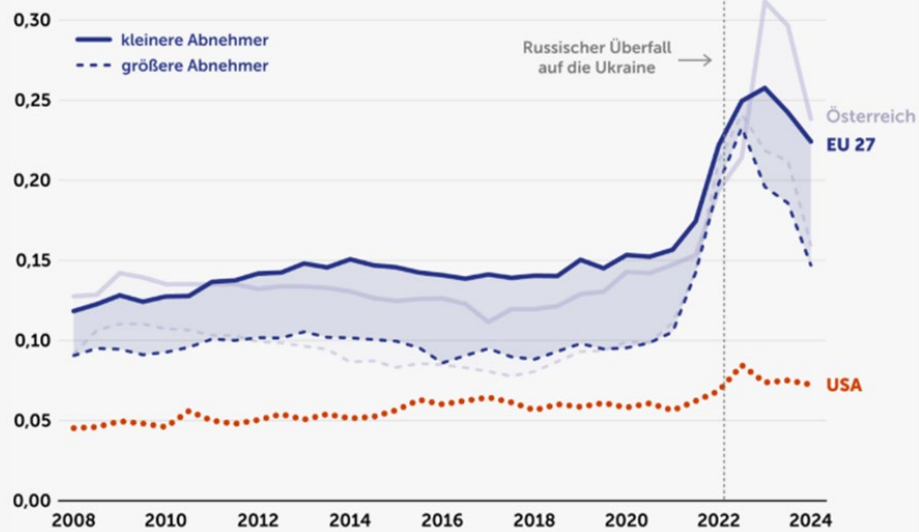
Quelle: Bloomberg

Europa. Die Wirtschaft in Europa wächst weiterhin schwächer als in den USA und befindet sich nahe der Stagnation. Gründe dafür gibt es viele: Der Wegfall des billigen Pipeline-gases aus Russland hat insbesondere auf die energieintensive Industrie sehr negative Auswirkungen.

Zusätzlich zu den strukturell deutlich höheren Energiepreisen sind die strengeren Umweltvorgaben (wie etwa CO₂-Reduktionsziele, Umweltverträglichkeitsprüfungen, Genehmigungsverfahren, etc.) und die Regulierungsdichte eine Wachstumsbremse für die europäische Wirtschaft. Frei nach dem Spruch: „USA steht für Innovation, China kopiert und Europa reguliert.“ In diesem Sinne brauchen wir in Europa dringend industriepolitische Initiativen zur Deregulierung und Senkung der Energiekosten.

Europäische Industrie zahlt zu viel für Strom

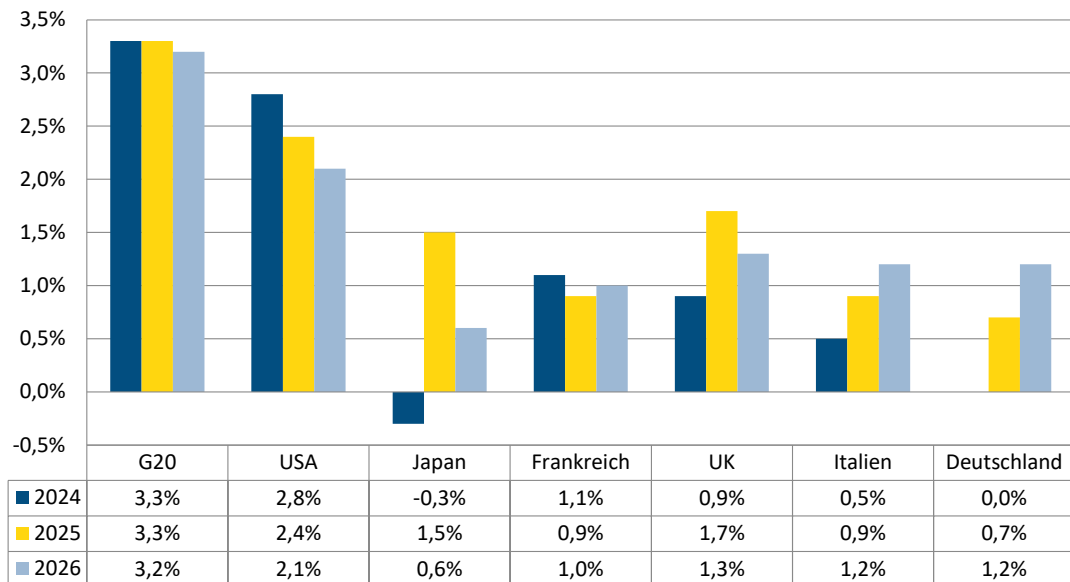
– Industriestrompreise, in Euro pro Kilowattstunde, Halbjahresdaten bis 1. Halbjahr 2024



Anmerkung: Die Preise enthalten Gebühren und Steuern. Für Europa werden jeweils die Preise in den Verbrauchsgruppen IC (500 bis 1.999 MWh pro Jahr; durchgezogene Linie) und IF (70.000 bis 149.999 MWh pro Jahr; gestrichelte Linie) gezeigt.

Agenda Austria

BIP-Wachstumsprognosen entwickelte Märkte

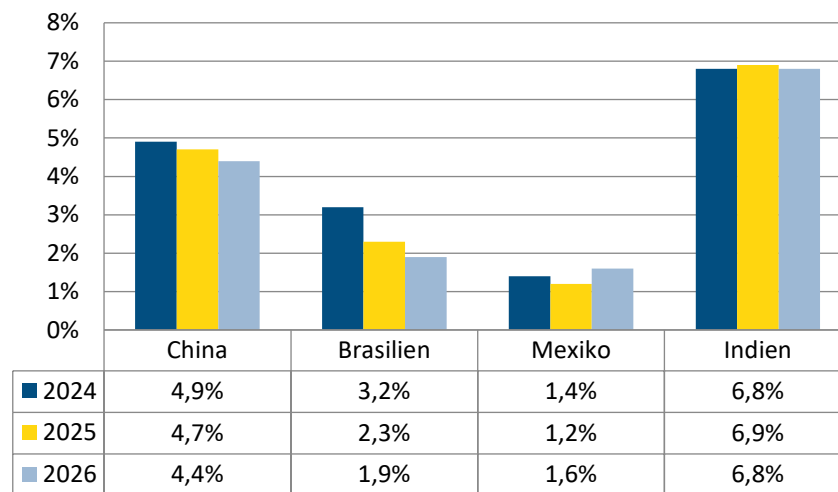


Quelle: OECD

Emerging Markets (Schwellenländer). Das Wirtschaftswachstum wird in vielen Emerging Markets über dem von Europa oder der USA liegen. Die OECD erwartet vor allem in Indien, Indonesien und China ein hohes Wachstum, wobei letzteres weiter rückläufig erwartet wird.

China. Auch das Wachstum in China kommt nicht in Schwung. Die Probleme liegen immer noch im Immobiliensektor. Fallende Immobilienpreise dämpfen die Konsumlaune der Chinesen. Zusätzlich hat die neue US-Zollpolitik Einfluss auf China. Sollten die angekündigten (hohen) Zölle auf chinesische Produkte tatsächlich eingeführt werden, würde dies die Exporte – und damit das chinesische Wirtschaftswachstum – weiter dämpfen. Es wird erwartet, dass die chinesische Führung mit Gegenzöllen und fiskalischen Impulsen zur Ankurbelung des Binnenkonsums reagieren wird.

BIP-Wachstumsprognosen Schwellenländer

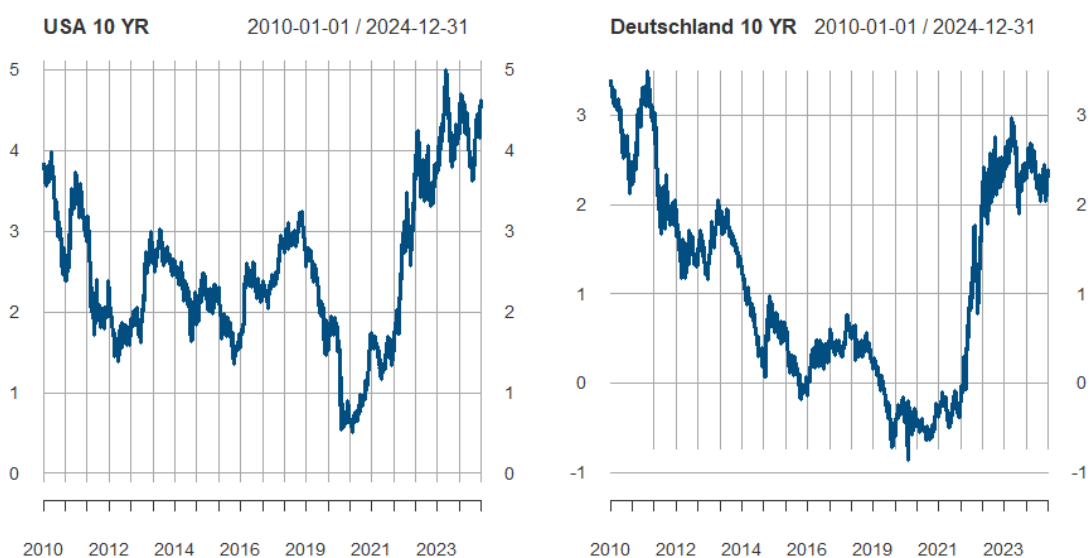


Quelle: OECD

9. Entwicklung der Kapitalmärkte

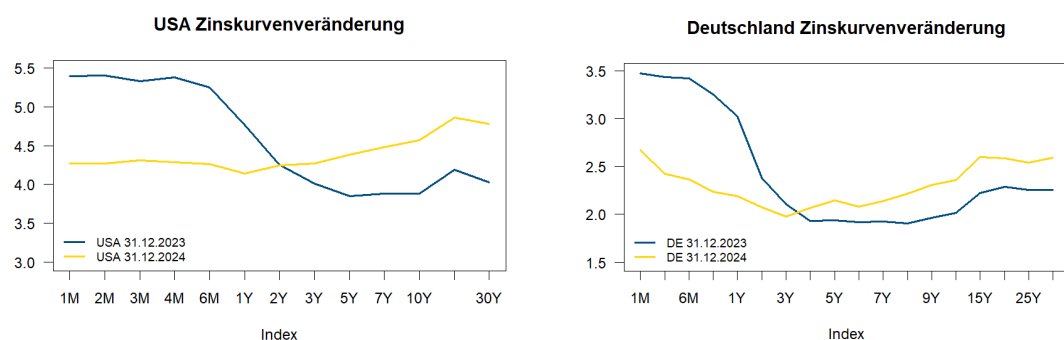
Anleihenmärkte. Die 10-jährigen US-Staatsanleihenrenditen lagen zu Jahresbeginn bei rund 3,9% und stiegen bis April auf rund 4,7% an, bis eine kleine Rallye bis Mitte September einsetzte und die Renditen auf rund 3,6% wieder sinken ließ. Im letzten Quartal 2024 kam es dann wieder zu einer Gegenbewegung und die Rendite schloss zu Jahresresultimo bei rund 4,6%. Mit globalen Staatsanleihen hat man 2024 währungsgesichert ungefähr eine Nullperformance erzielt.

Die nachfolgende Grafik zeigt die Renditen der 10-jährigen US-Staatsanleihen und der 10-jährigen deutschen Staatsanleihen.



Die Inversität der Zinskurven hat sich 2024 durch die erfolgten Zinssenkungen im kurzfristigen Bereich weitgehend aufgelöst, wobei die langfristigen Zinsen höher liegen als Ende 2023.

Zinskurvenentwicklung 2024



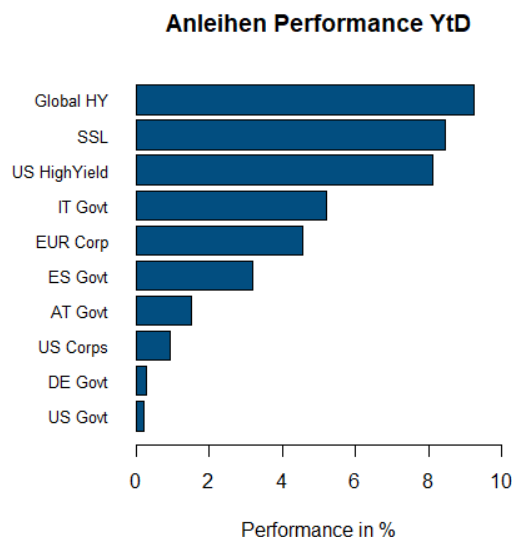
Quelle: Bloomberg

Unternehmensanleihen. Globale Unternehmensanleihen haben sich 2024 leicht positiv entwickelt. Trotz der geringen Risikoaufschläge konnte mit knapp 2% eine positive Performance erwirtschaftet werden. Die Ausfallsraten sind nur wenig angestiegen, da die von einigen Marktteilnehmern befürchtete Rezession ausgeblieben ist.

High Yield Unternehmensanleihen haben sich besser entwickelt als Investment Grade Anleihen. Auch hier ist der Risikoaufschlag enger als der langjährige Durchschnitt, aber aus der Sicht der erwarteten Rendite (Rendite der Staatsanleihen + Risikoaufschlag) besteht ein ausgewogenes Risikoprofil, zumindest, solange eine Rezession ausbleibt.

Schwellenländeranleihen. Auch 2024 konnten unsere Manager im Portfolio einen positiven Beitrag abliefern. Im Bestand befinden sich sowohl Hartwährungsanleihen als auch Lokalwährungsanleihen.

Entwicklung der Anleihenmärkte im Kalenderjahr 2024



Quelle: Bloomberg

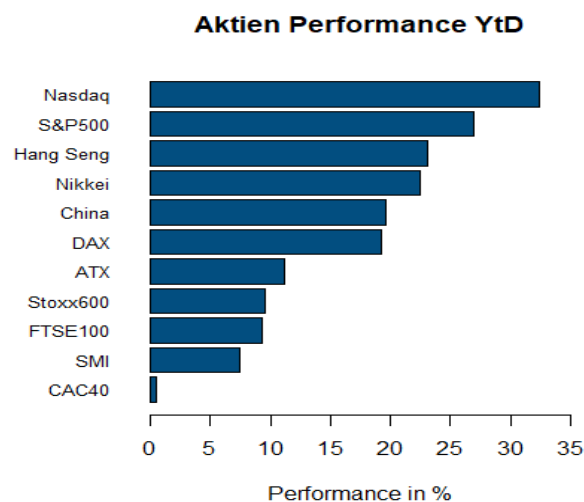
Aktienmärkte. In den letzten Jahren entwickelte sich bei den Aktienmärkten eine Zweiklassengesellschaft. Der technologielastige US-Aktienmarkt hat sich deutlich besser entwickelt als europäische Indizes. Die Gründe liegen hauptsächlich in der Dominanz von US-Unternehmen im Bereich IT und KI. Insbesondere das Thema Künstliche Intelligenz zieht nicht nur Aufmerksamkeit, sondern auch Investorengelder an. Diese Dominanz zeigt sich auch im MCSI World Index, in dem Aktien von 23 Industrieländern enthalten sind. Der US-Anteil liegt mittlerweile bei über 70% und wird von Aktien wie Apple, Nvidia, Microsoft, Alphabet und Meta angeführt.

In Europa leiden wir unter einem geringen Wirtschaftswachstum, hohen Energiepreisen und einer hohen Bürokratie.

Die folgende Tabelle zeigt die Performance der Sektoren im MSCI World, einem globalen Aktienindex. „Künstliche Intelligenz“ war das Thema des Jahres und hat vor allem Technologieaktien wie NVIDIA und Broadcom auf neue Höchstkurse steigen lassen.

Index	Performance.2024
Communication	36.46
Info.Tech	35.92
Financials	28.39
Cons.Disc.	24.58
MSCI World	20.73
Industrials	14.68
Utilities	14.63
Cons.Staples	7.28
Real Estate	2.87
Health Care	2.58
Energy	2.38
Materials	-4.39

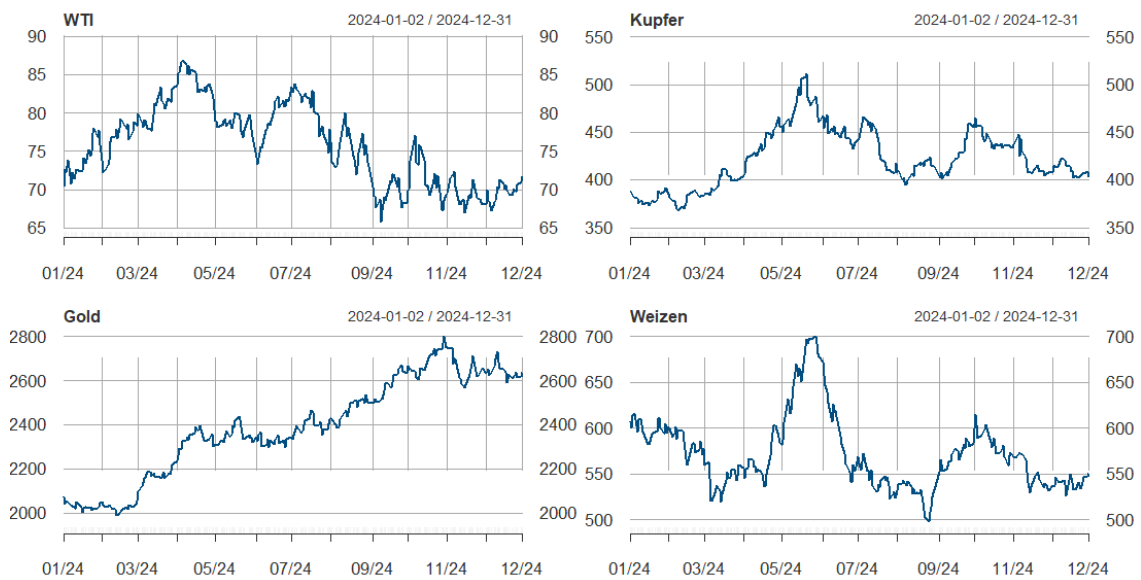
Auch auf globaler Ebene gab es deutliche Performanceunterschiede. Es zeigte sich, dass der Technologiesektor eindeutig ein Profiteur des Jahres 2024 war. In Europa war der Deutsche Aktienindex durch die sehr gute Performance des Indexschwergewichtes SAP (+71%) noch im guten Mittelfeld. Es macht sich wieder bemerkbar, dass es in Europa nur sehr wenige Technologieaktien gibt. Innovationen finden zunehmend nicht mehr in Europa statt.



Quelle: Bloomberg, Performance in Landeswährung

Rohstoffe. Der Ölpreis hat sich vom Krieg in Israel gut abgekoppelt und es kam zu keinen ungewöhnlichen Kurssprüngen.

Der Goldpreis hat weiter zugelegt. Hier war weniger die Sorge einer zukünftigen Inflation ein Thema, sondern die verstärkten Goldkäufe durch Notenbanken. Ein Grund liegt darin, dass die Notenbanken ihre Devisenreserven diversifizieren – und hier vor allem den US-Dollar reduzieren wollen.



Kryptowährungen. Auch wenn sich Bitcoin & Co zunehmend auch für institutionelle Investoren als Anlageklasse etablieren, investiert der NÖ Generationenfonds weiterhin nicht in Kryptowährungen.

Währungen. Der USD schwankte während des Jahres 2024 zwischen 1,04 und 1,12 und bleibt weiterhin die wichtigste globale Handelswährung. Der USD bewegte sich in der 1. Jahreshälfte 2024 gegenüber dem Euro überwiegend seitwärts. Erst in der 2. Jahreshälfte 2024 gewann der USD gegenüber Euro an Wert und hat gegenüber dem Euro über das Gesamtjahr 2024 rund 6% an Wert zugelegt.



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