



BERICHT ÜBER DIE VERANLAGUNG

Geschäftsjahr 2010/2011

Inhalt

Bericht über die Veranlagung Geschäftsjahr 2010/2011	Seite 3
Die Struktur der Veranlagung	Seite 3
Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	Seite 5
Entwicklung der Veranlagung	Seite 15
Die Veranlagungsstruktur zum 31. Oktober 2011	Seite 17
Änderungen der Veranlagungsstruktur	Seite 18
Nachhaltigkeit der NOE Fonds	Seite 19
Risikokennzahlen	Seite 19
Prüfbericht 2011	Seite 20

Bericht über die Veranlagung Geschäftsjahr 2010/2011

Beschlüsse des NÖ Landtages. Der Landtag von Niederösterreich hat am 2. Juli 2009 in Ergänzung zu den bisherigen Beschlüssen aus den Jahren 2001, 2004 und 2007 zusätzliche Veranlagungsbestimmungen für die Veranlagung des Landes Niederösterreich beschlossen. Im Rahmen dieses Beschlusses wurden die bereits in den ersten 3 Beschlüssen enthaltenen Grundsätze, insbesondere die Langfristigkeit der Veranlagung betont.

Weiters hat der NÖ Landtag in diesem Beschluss festgelegt, dass die Einhaltung der Veranlagungsbestimmungen für das der Land Niederösterreich Vermögensverwaltung GmbH & Co OG zur Verwaltung übertragene Landesvermögen, jährlich von einem unabhängigen Wirtschaftsprüfer zu überprüfen und den Organen der Gesellschaft – Beirat und Aufsichtsrat – zu berichten ist. Dem Landtag von Niederösterreich ist jährlich nach Vorliegen des Berichtes, spätestens jedoch für die Sitzung des Landtages im Jänner des darauf folgenden Jahres, dieser Bericht und ein Bericht über die Veranlagung vorzulegen.

Präsentation an den NÖ Landtag. Im Jahr 2011 wird den Landtagsklubs eine Präsentation im Dezember über den Stand der Veranlagung gegeben.

Die Struktur der Veranlagung

Präzisierung der Veranlagungsgrundsätze. Mit dem Beschluss im Juli 2009 hat der Landtag in Ergänzung der bestehenden Beschlüsse zur Veranlagung eine Präzisierung der Veranlagungsgrundsätze durch besondere Veranlagungsbestimmungen vorgenommen, welche grundsätzlich den Regelungen des Pensionskassengesetzes entsprechen.

Die Grundsätze aus den Landtagsbeschlüssen sind:

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

Vier Spezialfonds, täglich bewertet. Das übertragene Vermögen wird von einer unabhängigen, von der österreichischen Finanzmarktaufsicht konzessionierten Kapitalanlagegesellschaft (kurz KAG) im Rahmen von vier Spezialfonds verwaltet. Die Fonds werden von der Depotbank täglich nach dem Marktwertprinzip bewertet und ein NAV (Net Asset Value) nach Abzug der Kosten zur Verfügung gestellt. Die Spezialfonds bestehen aus verschiedenen Fondssegmenten bzw. investieren wiederum in eigene Investmentfonds, für die jeweils ein eigener Asset Manager bestellt wird (Multi Manager Ansatz). Die Managerauswahl und die laufende Review-tätigkeit erfolgt nach einem definierten Asset Manager Selektionsprozess.

Die Größe der Mandate/Investmentfonds ist im Wesentlichen abhängig von der Assetklasse (abhängig von der Markttiefe), vom Risikograd der Assetklasse und von der Managerperformance. Derzeit sind in Summe 18 verschiedene nationale und internationale Assetmanager mandatiert.

Kostenbewusste Veranlagungsgebarung. In Abhängigkeit der jeweiligen Markteffizienz in den verschiedenen Assetklassen wird laufend zwischen aktiven und passiven Investitionsstrategien abgewogen. Es gilt einen vernünftigen Kompromiss zwischen einer wirtschaftlichen Mandatsgröße und dem risikobewussten Multi-Manager Ansatz zu finden. Darüber hinaus sind die mandatierten Manager vertraglich verpflichtet, das Prinzip der „Best Execution“ umzusetzen, d.h. ein Geschäft ist jeweils mit dem günstigsten am Markt verfügbaren Preis, im Interesse der Land NOE Fonds abzuschließen („Best Execution“ Policy).

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

Verstärkter Fokus auf Risikomanagement und Liquidität. Die Konsequenzen aus der Wirtschafts- und Finanzkrise 2008 haben das Augenmerk der Veranlagungsstrategie insbesondere auf die Aspekte Risikomanagement und Liquidität verstärkt. Im Jahr 2011 wurde ein taktischer Asset Allokation Prozess und eine systematische Risikosteuerung implementiert. Für den Fall eines exogenen Marktshocks ist eine Notfallsteuerung vorgesehen, um die Reaktionsgeschwindigkeit im Portfolio zu erhöhen. Die laufende Portfoliosteuerung erfolgt über einen Anlagenausschuss, der von der FIBEG gemeinsam mit der Kapitalanlagegesellschaft und dem Dachfondsmanager der NOE Spezialfonds eingerichtet wurde.

Risikomanagement getrennt von Asset Management. Es gilt der Grundsatz der Funktionstrennung zwischen Asset Management und Risikomanagement. Im Risikomanagement der FIBEG kommt unter Berücksichtigung der Gesamtrisikosituation folgender fünfstufiger Risikomanagementprozess zur Anwendung: Risikoidentifikation, Risikomessung, Risikobegrenzung (Limitvergabe), Risikoüberwachung (Limitkontrolle), Berichtswesen und Validierung.

Entsprechend der langfristigen Ausrichtung der Veranlagung wurde mit einem internationalen Investmentberater eine Strategische Asset Allokation erarbeitet und für alle Kapitalanlagen (Assetklassen) wurden prozentuelle Bandbreiten definiert, innerhalb derer die taktische Portfoliosteuerung umgesetzt wird.

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

Review der strategischen Asset Allokation. Der aktuellste Review der strategischen Asset Allokation wurde im Juni 2011 durchgeführt. Dabei wurden speziell die Zielvorgaben des Landes NÖ mit der aktuellen Ertrags-Risikostruktur des Portfolios, der globalen Marktsituation und den Markterwartungen abgeglichen.

Ausgehend von den Empfehlungen und den Ergebnissen der Beratungen im Beirat und Aufsichtsrat wurden im strategischen Portfolio die Quoten für Finanzanleihen, Aktien und Alternatives reduziert und das Gesamtportfolio noch defensiver und liquider ausgerichtet.

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

November 2010: „Quantitative Easing“ durch die US-Notenbank. Zu Beginn der Berichtsperiode Anfang November 2010 richtete sich das Hauptaugenmerk auf die US-Notenbank, die die Details zur Implementierung einer bereits im August vergangenen Jahres angekündigten zweiten Runde umfangreicher Ankäufe von Staatsanleihen („Quantitative Easing 2“) bekannt gab. Die geldpolitische Lockerung der amerikanischen Notenbank (Fed) wirkte sich auch außerhalb der USA spürbar auf die Marktpreise aus.

Der US-Dollar wertete gegenüber den meisten anderen wichtigen Währungen ab. Infolgedessen, sowie wegen der noch tieferen US-Zinssätze, wurde der Dollar zur bevorzugten Finanzierungswährung für Carry-Trade-Geschäfte am Devisenmarkt, und die Kapitalströme in die aufstrebenden Volkswirtschaften (insb. Lateinamerika und Asien) verstärkten sich. Dies äußerte sich in höheren Aktien- und Anleihekursen in den rascher wachsenden, aufstrebenden Volkswirtschaften und veranlasste eine Reihe dieser Länder Maßnahmen zur Eindämmung der Kapitalzuflüsse zu ergreifen.

Ende 2010: Wachsender Druck auf den Euro. In zunehmendem Maße verlagerte sich die Aufmerksamkeit dann erneut auf den Euro-Raum und die Marktteilnehmer zeigten sich zunehmend besorgt über die Engagements in Irland und anderen Volkswirtschaften in Südeuropa. Einmal mehr erhöhten sich die Renditenaufschläge auf Staatsanleihen der betroffenen Länder deutlich. Dieses Mal war die Besorgnis auf zwei Faktoren zurückzuführen: die sich verschlechternde Haushaltslage Irlands, verursacht durch die anhaltende staatliche Unterstützung von Problembanken, sowie die erwogenen Änderungen des EU-Vertrags, um anfallende Verluste auf die Anleihegläubiger von Ländern in finanziellen Schwierigkeiten überwälzen zu können. Doch auch als Ende November ein EU-Hilfspaket für Irland beschlossen wurde, hielten die Spannungen an und die Aufmerksamkeit dehnte sich auf Portugal und Spanien, später auch auf Belgien und Italien aus. In Erwartung einer möglichen Unterstützung durch die EZB stabilisierte sich zunächst die Lage Anfang Dezember 2010.

Hoffnungsvoller Jahresauftakt 2011. Bis Ende Februar 2011 rechneten die Anleger mit einem Konjunkturaufschwung in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Diese besseren Wachstumsaussichten hatten einen sichtbaren Einfluss auf die Finanzmärkte. In den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften stiegen die Aktienkurse, die Kreditrisikoprämien gingen zurück und die Renditen von Staatsanleihen zogen deutlich an, wobei letzteres einerseits den gestiegenen Inflationserwartungen und andererseits der Erwartung, dass sich eine voraussichtliche Straffung der Geldpolitik in höheren realen Renditen niederschlagen würde, zuzuschreiben war. In der letzten Februarwoche verschlechterte sich die Anlegerstimmung jedoch markant, als die Besorgnis über die Auswirkungen der politischen Unruhen in Nordafrika und im Nahen Osten zunahm.

Februar 2011: Irritationen im Gefolge des „Arabischen Frühlings“. Infolge der eskalierenden politischen Spannungen in der arabischen Welt beschleunigte

sich der Aufwärtstrend des Ölpreises. Gepaart mit dem rapiden Anstieg der Preise von Agrarerzeugnissen und sonstigen Rohstoffen löste diese Entwicklung bei den Anlegern und Entscheidungsträgern erneut Befürchtungen über die preistreibende Wirkung höherer Rohstoffpreise weltweit und über die daraus entstehenden Folgen. Entsprechend nahmen die Inflationserwartungen – insbesondere auf kurze Sicht – zu.

Während in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften die Preise von Vermögenswerten in erster Linie von den anhaltenden Anzeichen einer sich selbst tragenden Erholung bestimmt wurden, begannen sich in den Aktien- und Anleihekursen verschiedener aufstrebender Volkswirtschaften wachsende Bedenken der Anleger über die Auswirkungen einer strafferen Geldpolitik als Reaktion auf die steigende Inflation niederzuschlagen.

Der Wandel der weltwirtschaftlichen Aussichten veranlasste die Anleger ihre Portfolios geografisch umzuschichten. Dies führte an den Aktienmärkten in Asien und Lateinamerika zu Kapitalabflüssen und an den Aktienmärkten der fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu Kapitalzuflüssen.

März 2011: Die Wellen des Tsunami. Das verheerende Erdbeben, der zerstörerische Tsunami und die damit verbundene Nuklearkrise von Anfang März in Japan lösten einen verbreiteten, aber kurzlebigen Rückzug der Anleger aus risikobehafteten Anlageklassen aus. Als die Unsicherheit über die wirtschaftlichen Folgen dieser Ereignisse nachließ, richtete sich die Aufmerksamkeit der Anleger erneut auf die weltweiten Wachstums- und Inflationaussichten sowie auf mögliche geldpolitische Reaktionen.

Sinkendes Vertrauen in die USA. Als sich die globalen Wachstums- und Inflationaussichten abschwächten, gaben die Anleiherenditen in den wichtigsten entwickelten Volkswirtschaften nach. Die Preise zahlreicher Rohstoffe stabilisierten sich auf hohem Niveau oder sanken sogar, was wiederum die kurzfristigen Inflationaussichten dämpfte. Die Anleger rechneten weiterhin mit einem starken Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften, reduzierten aber ihre Wachstumserwartungen für die USA. Die Wachstumsaussichten für andere wichtige fortgeschrittene Volkswirtschaften blieben verhalten.

Das starke Wachstum und der anhaltende Inflationsdruck aufgrund früherer Rohstoffpreissteigerungen gaben in verschiedenen aufstrebenden Volkswirtschaften Anlass zu einer weiteren Straffung der Geldpolitik. Das zunehmende Wachstums- und Zinsgefälle zwischen aufstrebenden und entwickelten Volkswirtschaften löste

einen breit angelegten Wertverlust des US-Dollars sowie Kapitalzuflüsse in Anleihen und Aktien aufstrebender Volkswirtschaften aus.

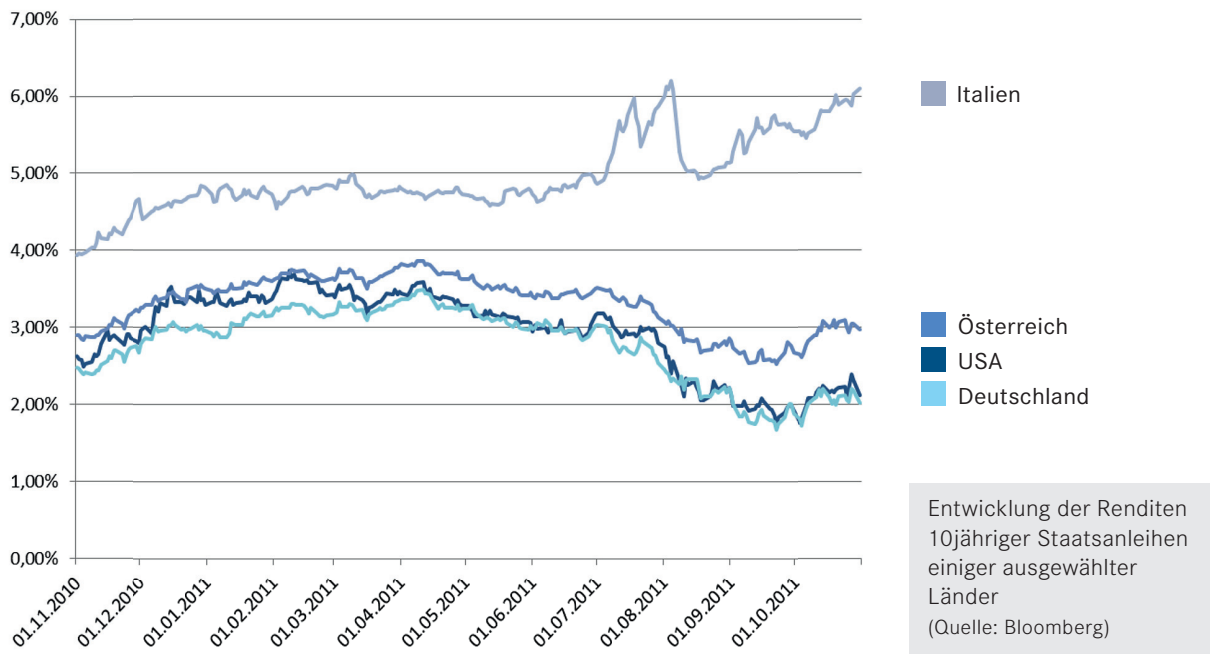
Juli 2011: Eintrübung der Aussichten. Ab Juli 2011 korrigierte ein Großteil der Marktteilnehmer ihre Erwartungen bezüglich des Wachstums in einigen wichtigen Volkswirtschaften deutlich nach unten. Dementsprechend gingen die Preise von konjunktursensitiven Vermögenswerten in diesem Zeitraum besonders stark zurück. Zudem deuteten umfragebasierte Indikatoren auf eine weitere Verlangsamung im dritten Quartal hin.

Die Bedenken über eine weltweite Wachstumsverlangsamung ließen die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum erneut auflodern. Eine globale Erholung auf breiter Basis war als wichtige Voraussetzung für den Abbau der hohen Staatsverschuldung erachtet worden. Nach der Veröffentlichung enttäuschender Konjunkturdaten rund um die Welt rückte die Frage in den Vordergrund, woher das erforderliche Wachstum denn kommen könnte. In den Marktpreisen kam die Sorge zum Ausdruck, die Staatsschuldenkrise greife allmählich von den Peripherieländern auf die Kernstaaten des Euro-Raums über. Eine Neueinschätzung der Rückzahlungskapazität Griechenlands, Irlands und Portugals sowie wachsende Zweifel an ihrer Fähigkeit, innerhalb der in den offiziellen Unterstützungsprogrammen vorgesehenen Frist an die Anleihemärkte zurückzukehren, trieben die Preise von Staatsanleihen sicherer Länder weiter in die Höhe. Gleichzeitig rückten aufgrund der Bedenken über das Wachstum und den beschränkten Umfang der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) auch die großen südeuropäischen Länder verstärkt ins Rampenlicht.

Die Einschätzung, dass sich der EFSF als unzureichend erweisen könnte, wenn weitere Länder den Zugang zu Kapitalmarktfinanzierungen verlieren sollten, führte zu einer Ausweitung der italienischen und spanischen Renditenaufschläge. Die steigenden Renditen und Kosten des Kreditschutzes für Staatsanleihen begannen die frühere Einschätzung zu untergraben, Italien und Spanien hätten sich von den Spannungen in den Peripherieländern des Euro-Raums abgekoppelt. Diese sich selbst tragende Dynamik verstärkte sich im Juli. Erst nach dem Euro-Sondergipfel am 21. Juli gelang es der Politik die angespannte Situation an den Finanzmärkten vorübergehend zu beruhigen. Die am Gipfel angekündigten Stützungsmaßnahmen lagen im oberen Bereich der Markterwartungen.

Sie umfassten ein zweites Rettungspaket für Griechenland des EFSF und des IWF in Höhe von 109 Mrd. Zudem verringerten tiefere Zinsen und längere Laufzeiten für künftige EFSF-Kredite sowie ein Anleiheumtausch, an dem private Gläubiger

beteiligt waren, die künftige Schuldendienstlast. Zusätzlich reaktivierte die EZB angesichts der zunehmenden Ansteckung ihr Anleihenaufkaufprogramm und kaufte nunmehr auch italienische und spanische Staatsanleihen an.



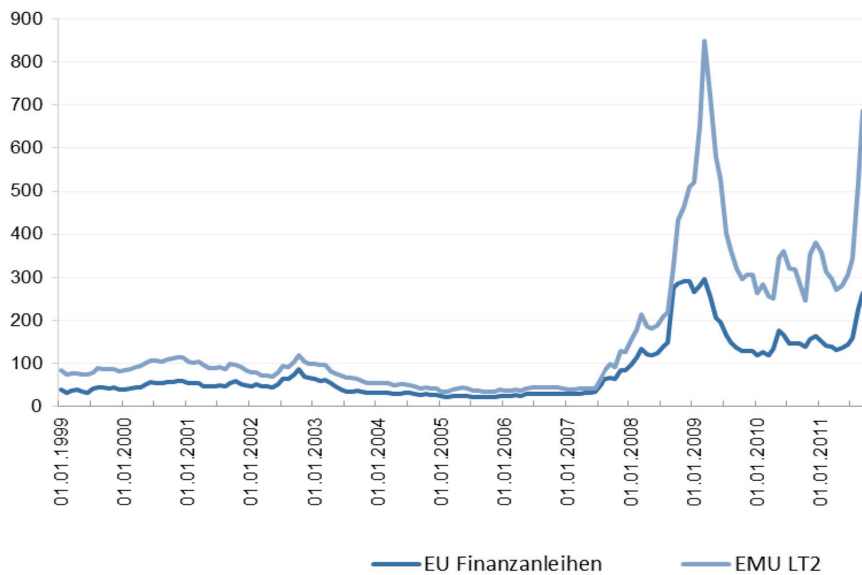
Die Sorgen über die globale Wachstumsabkühlung blieben jedoch bestehen, denn im Unterschied zu früheren Phasen konjunktureller Abkühlung erachten Marktteilnehmer den Spielraum für eine expansivere Wirtschaftspolitik zur Stimulierung des Wachstums als äußerst begrenzt, und zwar auch in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften. Sie rechnen daher nicht damit, dass die aufstrebenden Volkswirtschaften das globale Wirtschaftswachstum so stark stützen werden wie zuvor. Wenige rechnen mit zusätzlichen fiskalpolitischen Impulsen.

August 2011: Schuldenkrise in den USA. Mit dem Erreichen der Verschuldungsobergrenze in den USA drohte anfangs August ein weiterer Krisenherd zu eskalieren. Nach langwierigen, vom Vorwahlkampf geprägten politischen Grabenkämpfen im Kongress konnte Präsident Obama jedoch eine Vereinbarung über die Kürzung geplanter Ausgaben und die gleichzeitige Anhebung der gesetzlichen Staatsschuldengrenze praktisch in letzter Minute unterschreiben. Dennoch stufte die Ratingagentur Standard & Poor's am 5. August die langfristige Bonität des größten Schuldners der Welt von AAA auf AA+ herab, was die Anleger als Zeichen einer verstärkten Dringlichkeit der Haushaltskonsolidierung interpretierten, die mittelfristig das Wachstum belasten würde. Dies führte unter anderem dazu, dass der Aktien-

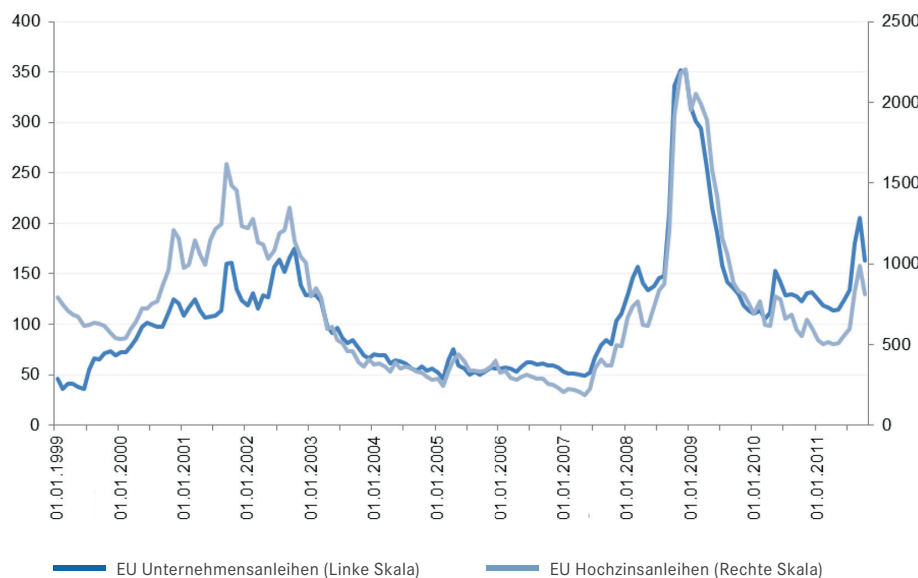
index S&P 500 (die 500 größten amerikanischen börsennotierten Unternehmen) am folgenden Handelstag um über 6% einbrach.

Wachsende Erwartungen an die Geldpolitik. Da die Zentralbanken der wichtigsten entwickelten Volkswirtschaften schon länger nur über wenig oder gar keinen Spielraum für weitere Zinssenkungen verfügen, achteten die Marktteilnehmer auf Signale, dass andere Formen geldpolitischer Impulse eingesetzt würden. Die Erwartungen bezüglich solcher Maßnahmen verstärkten sich, als der Inflationsdruck etwas zurückging. So fielen beispielsweise viele Rohstoffpreise, was zu tieferen Inflationserwartungen für einige wichtige entwickelte Volkswirtschaften führte. In den USA gab die Federal Reserve am 9. August bekannt, dass sie ihre Leitzinsen voraussichtlich bis mindestens Mitte 2013 auf außergewöhnlich tiefem Niveau belassen werde. Dies drückte auf die längerfristigen Zinsen und trieb die Aktienkurse in den USA wie auch weltweit in die Höhe.

Steigender Refinanzierungsdruck auf die Banken. Die Verschlechterung der Kreditwürdigkeit staatlicher Schuldner wirkte sich weiterhin negativ auf die Finanzierungskosten und den Marktzugang von Banken aus. Die Marktteilnehmer machten sich weiter Sorgen über Positionen in Staatsschuldtiteln, nachdem die Europäische Bankenaufsicht (EBA) die Ergebnisse ihres zweiten Stresstests für Banken vorgelegt hatte. Die allgemeinen Auswirkungen der Veröffentlichung auf die Märkte hielten sich in Grenzen, deuteten aber auf eine etwas stärkere Differenzierung zwischen den Banken hin. In den meisten Fällen ließen die entsprechenden Ergebnisse vermuten, dass die vom Markt implizierten Kursabschläge auf Staatsanleihen europäischer Peripherieländer die Eigenkapitalquoten zwar sinken lassen würden, aber noch vertretbar wären. Dennoch führte die Sorge, die gravierenden Schuldenprobleme könnten auf Italien und Spanien übergreifen, zu einer allgemeinen Verkaufswelle von Bankaktien und -anleihen. Der Verkaufsdruck betraf zunächst Banken in Italien und Spanien, erfasste dann Banken in Belgien und Frankreich und dehnte sich schließlich auf ganz Europa aus. Bis Anfang September hatten die Bewertungen von Banken auf beiden Seiten des Atlantiks neue Tiefstände erreicht. In den USA verstärkten neue Gerichtsverfahren im Zusammenhang mit Subprime-Hypotheken den Druck auf Bankaktien.



Risikoaufschlag (Spread)
 in Basispunkten für
 europäische
 Finanzanleihen
 (Quelle: Bloomberg)



Risikoaufschlag (Spread)
 in Basispunkten für
 europäische
 Unternehmensanleihen
 (Quelle: Bloomberg)

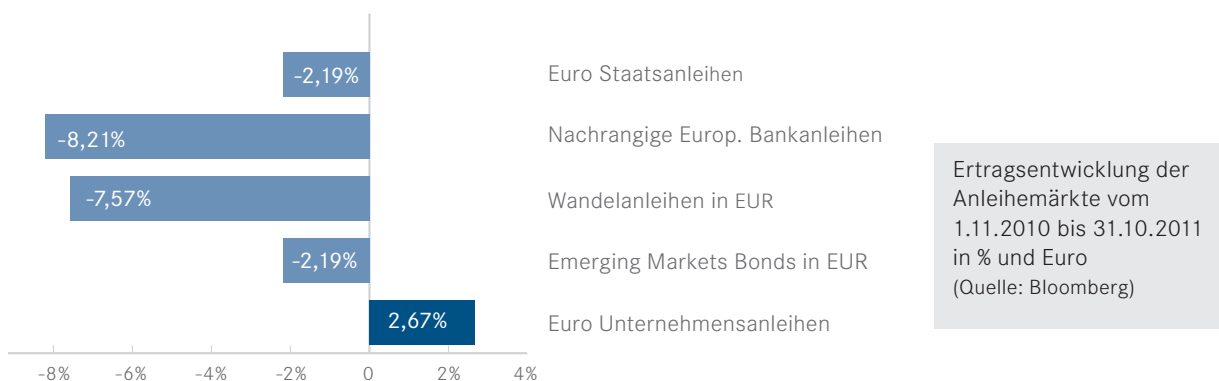
Diese Entwicklungen wurden von Spannungen an den Refinanzierungsmärkten für Banken begleitet. Viele europäische Banken sahen sich in den vergangenen Monaten mit Schwierigkeiten bei der Aufnahme langfristiger Finanzmittel konfrontiert, und die Marktteilnehmer zeigten sich zunehmend über die prohibitiv hohen Kosten besorgt. Mangels Kapitalmarktfinanzierung mussten Banken mit Hauptsitz in den Ländern mit Staatsschuldenproblemen weiterhin die Liquidität des Eurosystems in Anspruch nehmen, um einen großen Teil ihrer Bilanz zu refinanzieren.

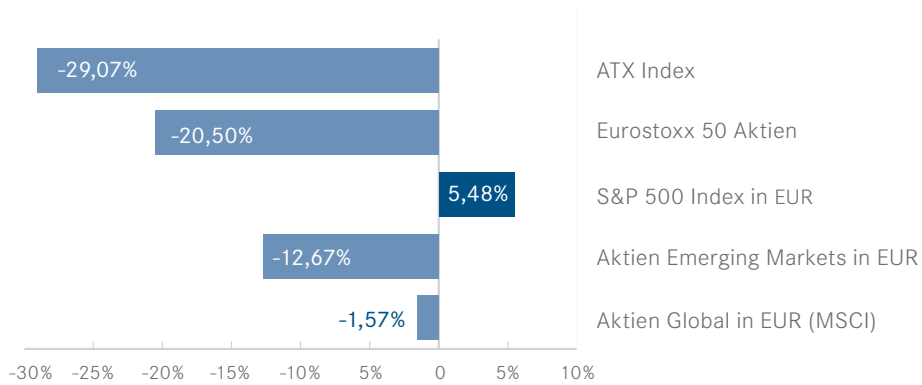
Trend zu sicheren Vermögenswerten. Aufgrund der Ängste vor einer Rezession in einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften und der großen Anspannungen an den Staatsanleihemärkten des Euro-Raums stieg die Nachfrage nach traditionell sicheren Vermögenswerten. Entsprechend gingen die Renditen einiger der liquiden Staatsanleihen mit höchstem Rating im Spätsommer deutlich zurück. Die 10-jährigen Renditen von Staatsanleihen der USA, Deutschlands und der Schweiz sanken auf unter 2%. Auch der Goldpreis erreichte neue Rekordwerte, und der Schweizer Franken wertete stark auf, da Anleger in schweizerische Vermögenswerte flüchteten.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) reagierte massiv auf die Aufwertung des Schweizer Frankens. Sie kündigte am 3. August an, dass sie ihren Zielzinssatz auf „so nahe bei null wie möglich“ senken werde. Zudem erhöhte sie die Summen für Kredite am Interbankmarkt von CHF 30 Mrd. auf CHF 200 Mrd. und senkte die Interbankzinssätze für alle Laufzeiten. Dies trug dazu bei, dass der Schweizer Franken gegenüber dem Euro um mehr als 10% an Wert verlor. Anfang September begann er jedoch erneut aufzuwerten, was die SNB dazu veranlasste, am 6. September einen Euro-Franken-Mindestkurs von 1,20 einzuführen und diesen mit aller Konsequenz durchzusetzen.

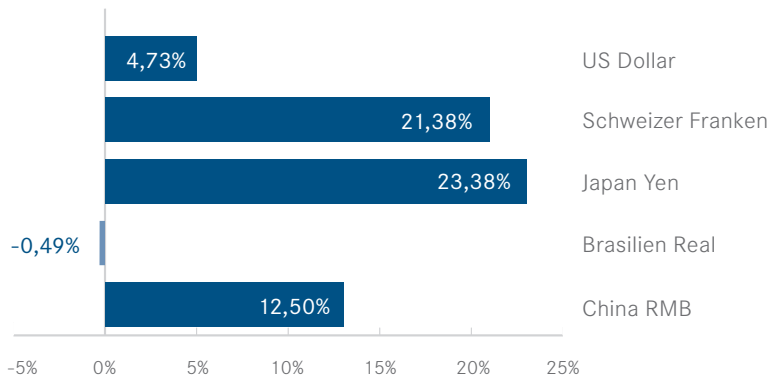
Andere Länder führten ebenfalls Maßnahmen ein, um dem Aufwertungsdruck ihrer Währungen entgegenzuwirken. In Japan beispielsweise verkauften die Währungsbehörden ab Anfang August Yen an den Devisenmärkten. Die brasilianische Regierung wiederum hatte bereits früher eine Transaktionssteuer von 1% auf inländische Devisenderivatgeschäfte eingeführt.

Nachfolgende Grafiken zeigen die Entwicklung wesentlicher Indices im Berichtszeitraum 1. November 2010 (Beginn des Fondsgeschäftsjahres) bis 31. Oktober 2011 (Ende des Fondsgeschäftsjahres):

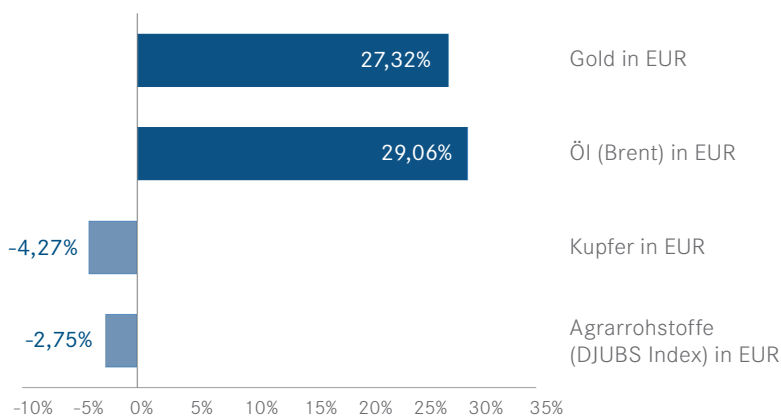




Ertragsentwicklung wesentlicher Aktienindices. 01.11.2010 – 31.10.2011 in % und Euro (Quelle: Bloomberg)



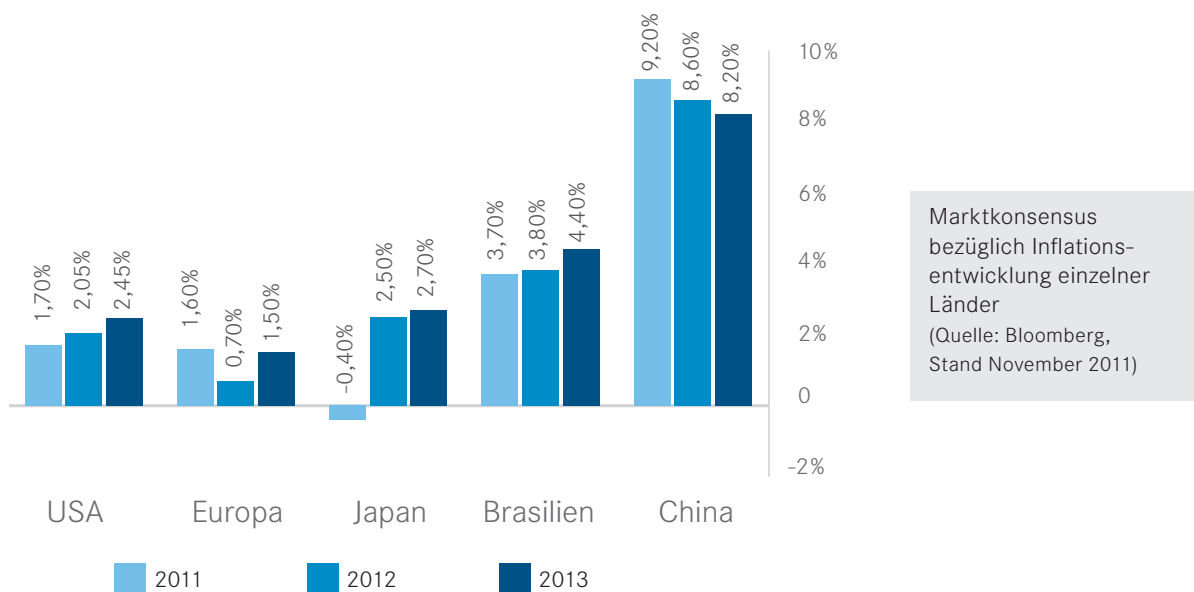
Entwicklung einzelner Währungen gegenüber dem Euro. 01.11.2010 – 31.10.2011 (Quelle: Bloomberg)

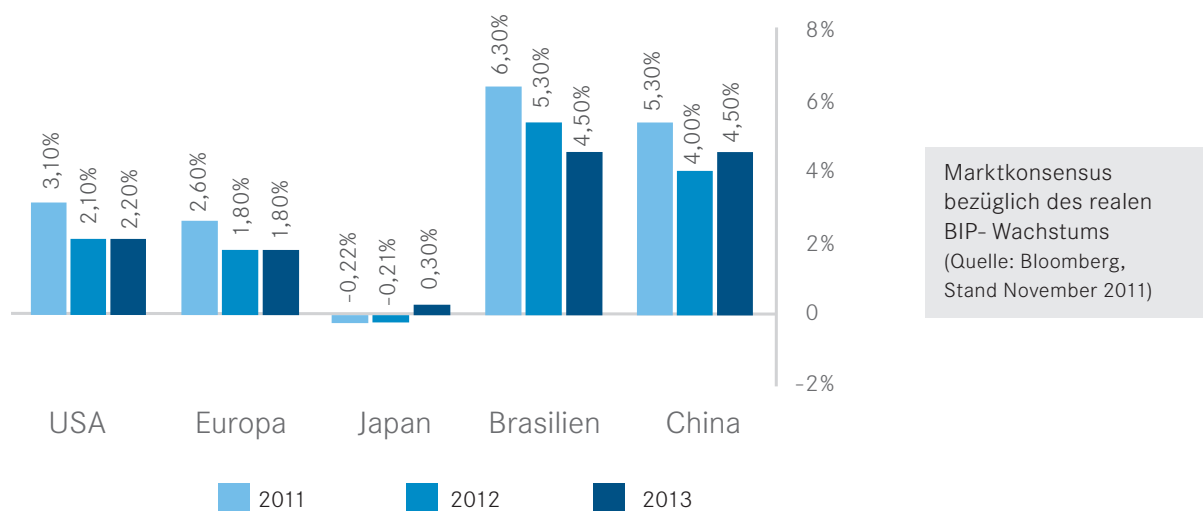


Entwicklung einzelner Rohstoffe. 01.11.2010 – 31.10.2011 in % und Euro (Quelle: Bloomberg)

Marktausblick 2012: volatil. Da sich für die grundlegenden Verschuldungsprobleme beidseits des Atlantiks nach wie vor keine Lösung abzeichnet, erwarten wir in den kommenden Monaten keine nachhaltige Entspannung an den Finanzmärkten. Die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums sowohl in den entwickelten als auch in den aufstrebenden Märkten wird sich fortsetzen und den Industrieländern droht sogar ein Abgleiten in die Rezession. Im Unterschied zu früheren Phasen konjunktureller Abkühlung können jedoch aufgrund des hohen Spardrucks, dem sich die hoch verschuldeten Staaten gegenübersehen, keine ausreichend starken fiskalpolitischen Impulse erwartet werden. Zudem verpuffen in Zeiten des Schuldenabbaus meist auch geldpolitische Stimulierungsprogramme weitgehend wirkungslos, wie einschlägige historische Beispiele zeigen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir weiterhin volatile Kapitalmärkte, was sich auch in unserer defensiven Portfolio-Positionierung zeigt.

Zudem dürfte auch die Entwicklung auf den Währungsmärkten weiterhin stark durch geldpolitische Interventionen geprägt und entsprechend volatil sein. Mit Inflation ist unserer Meinung trotz der massiven Geldmengenausdehnung vorerst noch nicht zu rechnen, da die Banken aus Angst vor einer Verschlechterung der Lage einen Grossteil der zusätzlich geschaffenen Liquidität bei der Zentralbank halten, statt sie der Realwirtschaft in Form von Krediten zur Verfügung zu stellen.





Entwicklung der Veranlagung

Über den Stand der Veranlagung wurde dem Landtag seit 2002 im Zuge der Beratungen über das Budget und in einer jährlichen Präsentation, meist zu Jahresende, berichtet. Die Präsentation des Standes der Veranlagung wurde sowohl zahlenmäßig als auch graphisch in Form der Entwicklung seit dem Jahre 2002 dargestellt.

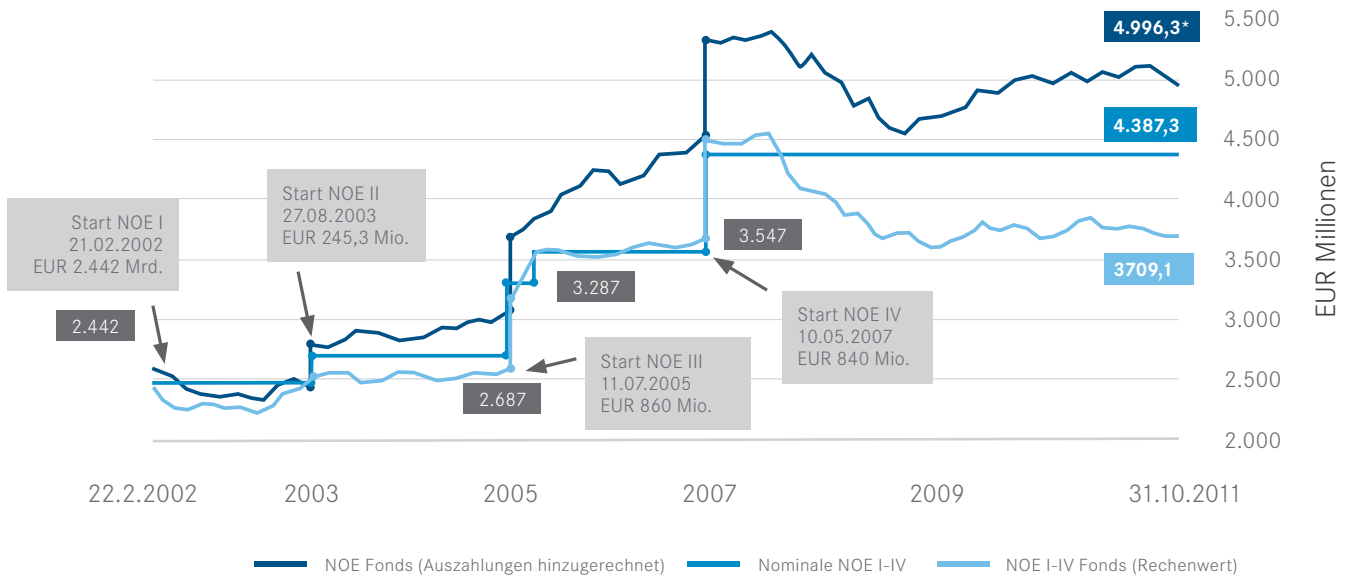
Gesamtwert. Der Gesamtwert (Bewertet zu aktuellen Marktwerten) der NOE Fonds per 31.10.2011, inklusive aller Auszahlungen an das Land Niederösterreich, liegt bei 4.996,3 Mio.

Veranlagungsertrag 2010/2011. Für das Wirtschaftsjahr 2010/2011 bedeutet dies einen Veranlagungsertrag von +0,7% nach Kosten. Der durchschnittliche Veranlagungsertrag seit Beginn der Veranlagung liegt damit bei +1,8% pro Jahr nach Kosten.

Entwicklung der Fondswerte. Im Fondsgeschäftsjahr 2010/2011 (1. November 2010 – 31. Oktober 2011) veränderten sich die Fondswerte wie folgt:

Alle Werte in Euro per Ultimo		31.10.2010		31.10.2011
Stand der Veranlagung NOE Fonds	EUR	3.817.300.000	EUR	3.709.100.000
Auszahlungen*	EUR	1.154.100.000	EUR	1.287.200.000
Summe	EUR	4.971.400.000	EUR	4.996.300.000
Anfangsbestand	EUR	4.387.300.000	EUR	4.387.300.000
Delta	EUR	584.100.000	EUR	609.000.000
Performance Geschäftsjahr		+ 3,8 %		+ 0,7 %

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



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

Die NOE Fonds im Marktvergleich.

Im Berichtszeitraum erwirtschaftete das Portfolio konsolidiert (Land NOE I - IV Fonds) einen Ertrag von +0.7%. Im Vergleich zur Peer Group (323 in Deutschland registrierte Fonds, globale defensive Veranlagung in EUR, Quelle: Micropal & LGT Capital Management), befindet sich das Portfolio im 1. Quartil auf Rang 41. Der Median der Peer Group liegt bei -1.71%.

Die Micropal (Research-Fondsdatenplattform von Morningstar) Definition von Asset Allocation Global Defensive (EUR) lautet wie folgt. „Funds with a portfolio invested in the asset classes of equity, fixed interest and money market, but typically with no more than 35% in equities. The primary share class denominated in EUR“. Das verwendete Universum bezieht sich auf Fonds, die in Deutschland registriert sind.

Die Veranlagungsstruktur zum 31. Oktober 2011

Geldmarkt. Der Geldmarktanteil wurde im Berichtszeitraum laufend erhöht und beträgt nun inklusive Absicherungen 40%. Dieser Bestand ist notwendig, um einerseits die Auszahlung an das Land im Dezember 2011 zu gewährleisten und andererseits um das Kursschwankungsrisiko des Portfolios aufgrund der wieder verstärkt aufkommenden fiskal- und geldpolitischen Unsicherheiten zu verringern.

Staatsanleihen. Der Anteil von Staatsanleihen beträgt 7%, wobei der Schwerpunkt hauptsächlich in europäischen Staatsanleihen mit guter Bonität liegt. Zum Beispiel sind im Portfolio per Ende Oktober 2011 keine Staatsanleihen von Griechenland, Spanien, Portugal oder Italien vertreten.

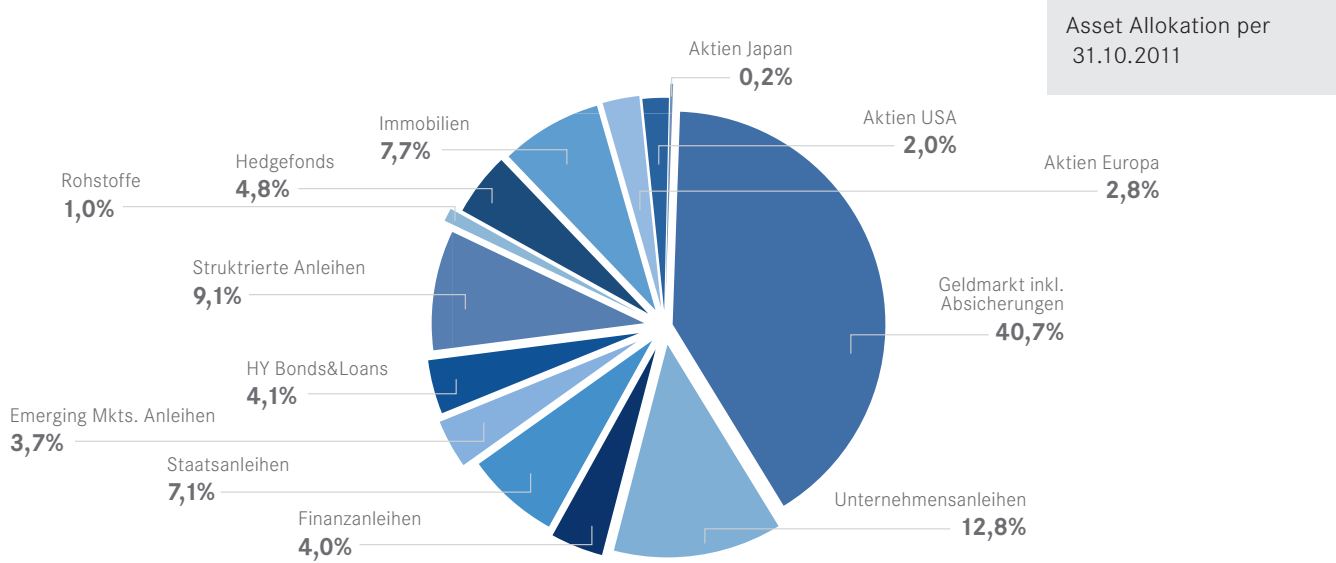
Unternehmens- und Finanzanleihen. Der Anteil an Unternehmensanleihen beträgt 13% und der Anteil an Finanzanleihen beträgt 4%, wobei darunter Anleihen von Banken oder anderen Finanzinstituten und Versicherungen fallen.

Alternative Investments. Der Anteil an alternativen Investments beträgt in Summe 6% und gliedert sich wie folgt:

- Die Gewichtung bei Hedgefonds beträgt 5% und die Veranlagung erfolgte ausschließlich in Dachhedgefonds mit einer breiten Risikostreuung.
- Die Rohstoffinvestitionen erfolgten mittels Rohstoffzertifikaten, welche ausschließlich in Energie- und Metallwerte investieren. Der Anteil beträgt 1%.

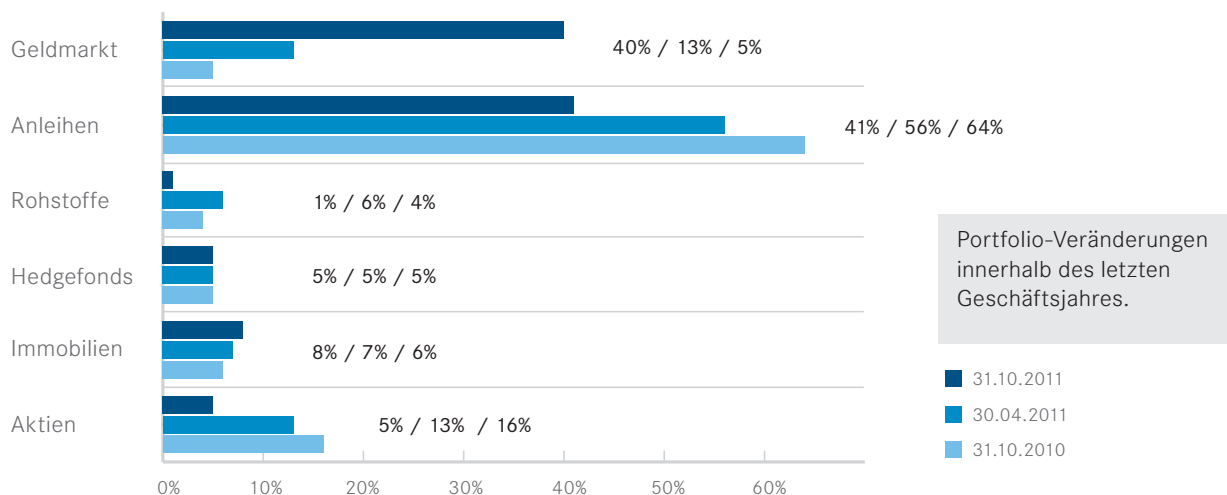
Immobilien. Das Investment in Immobilien beträgt 8% des Veranlagungsvolumens. Es handelt sich hierbei um Veranlagungen in institutionelle Immobilienfonds, die ausschließlich in Büroimmobilien sowie Einkaufs- und Logistikzentren investieren.

Die Aufteilung der Veranlagung ist auf der nachfolgenden Grafik ersichtlich: Gewichtung der einzelnen Anlageklassen (NOE I – NOE IV Fonds).



Änderungen der Veranlagungsstruktur

Sicherung von Liquidität zentral. In der ersten Hälfte des Berichtszeitraumes wurden die Liquiditäts- und Zinsänderungsrisiken des Portfolios schrittweise reduziert. Während zu Beginn der Periode das Portfolio nahezu voll investiert war, lag der Geldmarktanteil per 30.04.2011 bei 13%. Finanzanleihen wurden aufgrund der tiefen nominellen und realen Renditen sowie der sich tendenziell aufbauenden Bankenrisiken (Basel III) sukzessive verkauft. Auch in der zweiten Hälfte des Berichtszeitraumes wurde der Geldmarktanteil erhöht, um weiterhin die Liquiditätsrisiken des Portfolios zu reduzieren. Im August wurde aufgrund der Marktturbulenzen das Risiko des Portfolios weiter reduziert. Erreicht wurde dies mittels Verkäufen oder Absicherungsgeschäften in den Anlageklassen Aktien, Unternehmens- und Finanzanleihen sowie Rohstoffen.



Nachhaltigkeit der NOE Fonds

Sozial und ökologisch bewusstes Investment. In den letzten Jahren ist das nachhaltige Investment (im englischen Sprachraum als Socially Responsible Investment bezeichnet) auf wachsendes Interesse von Investoren gestoßen. Bei der Investitionsentscheidung werden hierbei ökologische und soziale Aspekte berücksichtigt. Parallel dazu hat auch das Pendant auf der Unternehmensebene, nachhaltiges Management oder Corporate Social Responsibility (CSR) d.h. die systematische Berücksichtigung von Umwelt und sozialen Aspekten bei der Unternehmensführung größere Verbreitung gefunden.

NOE Nachhaltigkeitsfonds. Die Nachhaltigkeits-Qualität der NOE Fonds wurde im Jahr 2010/2011 vom Beratungsunternehmen brainbows einer Analyse unterzogen (in Kooperationen mit der Nachhaltigkeits-Rating-Agentur oekom research). Im Juni 2011 hat die fibeg einen expliziten „Nachhaltigkeitsfonds“ mit einem Volumen von 150 Millionen Euro aufgelegt. Dieser Fonds wurde mit dem international anerkannten Eurosif-Transparenzlogo ausgezeichnet (www.eurosif.org).



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

Risikokennzahlen

Risiko-Entlastung. Die Marktsituation im abgelaufenen Fondsgeschäftsjahr führte dazu, dass in sämtlichen Risikobereichen (Marktrisiko, Liquiditätsrisiko und Kreditrisiko) taktisch und systematisch ein Risikoabbau stattgefunden hat. Per Stichtag 31.10.2011 zeigt sich folgendes Bild von ausgewählten Risikokennzahlen.

Duration (inklusive Geldmarkt) in Jahren	2,3
Mittlere Kapitalbindung der Anleihen in Jahren	7,9
Offene Fremdwährungsposition in der Veranlagung	9,8%
Durchschnittsrating der Anleihen	A-
Anteil Anleihen ohne Rating	7,3%

Zinsänderungsrisiko minimiert. Die Duration (inklusive Geldmarktveranlagungen) ist mit 2,3 Jahren sehr kurz, wodurch das Portfolio nur in geringem Ausmaß dem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt ist. Die offene Fremdwährungsposition beträgt 9,8% des Portfolios. Der Rest des Portfolios ist in EUR denominiert bzw. wird über Devisentermingeschäfte hinsichtlich Fremdwährungskursschwankungen abgesichert. Die Volatilität des Portfolios beträgt rund 4,0%.

Breite Diversifikation. Die geographische Verteilung zeigt eine breite Diversifikation mit den Hauptregionen Europa und USA. Im Portfolio befinden sich keine Staatsanleihen von Peripherie-Staaten.

Prüfbericht 2011

Die Einhaltung der Veranlagungsbestimmungen (Vorgaben des NÖ Landtages gem. Beschluss vom 2. Juli 2009) werden jährlich von einem unabhängigen Wirtschaftsprüfer vorgenommen und ein Bericht den Organen der Gesellschaft und dem Landtag von Niederösterreich vorgelegt.

Veranlagungsbestimmungen	Anlageklasse	Allokation per 31.10.2011 in %	Max. Allokation in % lt. VL RL
II Abs. 1 Zi. 2 (d)	Anleihen (inklusive Geldmarkt)	81%	100%
II Abs. 1 Zi. 3 (b) + Zi.4c	Aktien inkl. Alternative Investments	11%	40%
II Abs. 1 Zi. 5 (a)	Immobilien	8%	10%
Anleihen			
II Abs. 1 Zi. 2 (e)	Investmentgrade (inkl. proxy ratings)	39%	100%
II Abs. 1 Zi. 8 (a)	High Yield + Wertpapiere ohne Rating	11%	20%
II Abs. 1 Zi. 8 (a)	Nicht gelistete Wertpapiere	3%	20%
II Abs. 1 Zi. 7 (a)	Währungsrisiko	10%	30%

Anlagerichtlinien
Land NOE Fonds
per 31.10.2011

Anleihensegment: Bargeld, Staatsanleihen, Finanzanleihen, Unternehmensanleihen und sonstige Anleihen
Aktiensegment: Aktien, Funds of Hedge Funds, Rohstoffe
Immobilien: institutionelle Immobilienfonds

Alle Zahlen und Bewertungen der gesamten Veranlagung des Landes Niederösterreich werden von der Depotbank und der Kapitalanlagegesellschaft im Sinne des Investmentfondsgesetzes geprüft und jährlich von zwei unabhängigen Wirtschaftsprüfern bestätigt.

Der Prüfbericht (Ernst & Young Wirtschaftsprüfungsgesellschaft m.b.H) über die Einhaltung der Veranlagungsbestimmungen für das der Land Niederösterreich Vermögensverwaltung GmbH & Co OG übertragene Finanzanlagevermögen für das Rechnungsjahr vom 1. November 2010 bis 31. Oktober 2011 hat folgendes zusammenfassendes Ergebnis gebracht:

Zitat aus dem Prüfbericht: „Die Überprüfung der Veranlagungsbestimmungen für das der Land Niederösterreich Vermögensverwaltung GmbH & Co OG übertragene Vermögen ergab, dass die Veranlagungsbestimmungen im Rechnungsjahr vom 1. November 2010 bis 31. Oktober 2011 eingehalten wurden.“

FIBEG, im November 2011