

BERICHT ÜBER DIE VERANLAGUNG  
DER **NOE FONDS** IM GESCHÄFTSJAHR 2015/2016

1. November 2015 bis 31. Oktober 2016

**GENERATIONEN  
FONDS**



# Inhalt

<b>1. BESCHLUSSGRUNDLAGEN DES NÖ LANDTAGES.....</b>	<b>3</b>
<b>2. STRUKTUR DER VERANLAGUNG .....</b>	<b>5</b>
<b>3. ENTWICKLUNG DER VERANLAGUNG .....</b>	<b>8</b>
<b>4. PORTFOLIOSTRUKTUR.....</b>	<b>11</b>
<b>5. RISIKOMANAGEMENT .....</b>	<b>13</b>
<b>6. PRÜFBERICHT .....</b>	<b>16</b>
<b>7. WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN.....</b>	<b>18</b>
<b>8. ENTWICKLUNG DER KAPITALMÄRKTE.....</b>	<b>32</b>

# 1. Beschlussgrundlagen des NÖ Landtages

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

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

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

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

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

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

**Bericht an den NÖ Landtag.** Mit dem vorliegenden Veranlagungsbericht wird dem Landtag von Niederösterreich über das Ende Oktober 2016 abgeschlossene Fondsgeschäftsjahr der NOE Fonds berichtet. Zusätzlich wird der Prüfbericht der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young über die Einhaltung der Landtagsvorgaben beigelegt.

## 2. Struktur der Veranlagung

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

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

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

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

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

Die Größe der Mandate/Investmentfonds ist abhängig von der Markttiefe der jeweiligen Assetklasse, vom Risikograd der Assetklasse und von der Managerperformance. Zum 31. Oktober 2016 waren in Summe 19 verschiedene nationale und internationale Asset Manager mandatiert.

**Kostenbewusste Veranlagungsgebarung.** In Abhängigkeit von der jeweiligen Markteffizienz in den verschiedenen Assetklassen wird laufend zwischen aktiven und passiven Investitionsstrategien abgewogen. Es gilt, einen vernünftigen Kompromiss zwischen dem Marktrisiko (passiv) und aktiv gesuchten Marktrisiken im Rahmen eines Multi-Manager-Ansatzes zu finden. Darüber hinaus sind die mandatierten Manager vertraglich verpflichtet das Prinzip der „Best Execution“ umzusetzen, d.h. im Interesse der NOE Fonds bei einem Geschäft das jeweils bestmögliche Ergebnis bei der Orderausführung zu gewährleisten.

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

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

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

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

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

Auf Basis der Beschlüsse des Landtages von Niederösterreich vom 20. März 2014 wurde 2016 ein Review der Strategischen Asset Allokation (SAA) vorgenommen, bei dem in enger Abstimmung mit dem strategischen Investmentberater die Zielvorgaben des Landes Niederösterreich mit der aktuellen Ertrags-Risikostruktur des Portfolios, der globalen Marktsituation und den mittel- bis langfristigen Markterwartungen abgeglichen wurden. Entsprechend den Empfehlungen von Russell Investments, die lediglich geringfügige Änderungen in der SAA vorsehen, wurde die neue SAA dem Beirat und dem Aufsichtsrat im Dezember 2016 zur Genehmigung vorgelegt.

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

### 3. Entwicklung der Veranlagung

**Veranlagungsertrag.** Im Geschäftsjahr 2015/2016 wurde ein Veranlagungsertrag von EUR 29,5 Mio. nach Kosten erwirtschaftet. Dies entspricht einer Performance von +1,4% p.a.. Der Gesamtwert (bewertet zu aktuellen Marktwerten) der NOE Fonds per 31. Oktober 2016, inklusive aller Auszahlungen an das Land Niederösterreich, liegt bei EUR 5.501,7 Mio.

#### Performanceentwicklung der NOE Fonds für das Geschäftsjahr 2015/2016



Quelle: MASTERINVEST, fibeg

**Durchschnittliche Entwicklung der letzten 5 Jahre.** Die NOE Fonds konnten in den letzten 5 Geschäftsjahren eine Wertsteigerung von insgesamt EUR 505,4 Mio. erzielen. Dies entspricht einer durchschnittlichen Performance von +3,6% pro Jahr nach Abzug der Kosten. Der durchschnittliche Veranlagungsertrag seit Beginn der Veranlagung liegt bei +2,3% pro Jahr nach Kosten.

Alle Werte in TS-EUR per:	31.10.2016	31.10.2015	31.10.2014	31.10.2013	31.10.2012	31.10.2011
Stand der Veranlagung NOE	2.474,2	2.609,4	2.789,7	3.151,4	3.305,0	3.709,1
Auszahlungen *	3.027,5	2.862,8	2.624,5	2.170,3	1.885,4	1.287,2
<b>Summe</b>	<b>5.501,7</b>	<b>5.472,2</b>	<b>5.414,2</b>	<b>5.321,7</b>	<b>5.190,4</b>	<b>4.996,3</b>
Einzahlungen	4.387,3	4.387,3	4.387,3	4.387,3	4.387,3	4.387,3
<b>Delta</b>	<b>1.114,4</b>	<b>1.084,9</b>	<b>1.026,9</b>	<b>934,4</b>	<b>803,1</b>	<b>609,0</b>
<b>Performance lfd. Geschäftsjahr</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,3%</b>	<b>6,0%</b>	<b>0,7%</b>

Alle Zahlen auf 100.000 gerundet.

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

Quelle: MASTERINVEST, fibeg

**Ertragsziel seitens des NÖ Landtags.** Nachfolgende Tabelle zeigt die Performance der NOE Fonds im Vergleich zu der im Jahr 2014 formulierten Erwartungshaltung des NÖ Landtages. Im Durchschnitt mehrerer Jahre soll eine annualisierte Performance von 1,5% bis 2,5% über der „Sekundärmarktrendite Emittenten Gesamt“\* angestrebt werden.

	Ertragsziel**	NOE Fonds***
Durchschnitt 1 Jahr	1,6% bis 2,6%	1,4% pro Jahr
Durchschnitt 3 Jahre	2,0% bis 3,0%	2,5% pro Jahr
Durchschnitt 5 Jahre	2,4% bis 3,4%	3,6% pro Jahr

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

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

\*\*\*Quelle Masterinvest: Ergebnisse der NOE Fonds per 10/16 nach Abzug der Fondsverwaltungskosten

**Die NOE Fonds im internationalen Marktvergleich.** Im Vergleich zu einer internationalen Peer Group (in Deutschland, Schweiz und Österreich registrierte Fonds, globale defensive Veranlagung in EUR) befindet sich das Portfolio sowohl im 1-Jahresvergleich, im 3-Jahresvergleich als auch im 5-Jahresvergleich im guten 2. Quartil.

**Die risikoadjustierte Performance der NOE Fonds.** Der Erfolg einer Veranlagung bestimmt sich durch die erzielten Erträge in einer bestimmten Periode in Relation zum Risikogehalt einer Veranlagung in der gleichen Periode.

Die international anerkannte Kennzahl für die Messung und den Vergleich eines Veranlagungserfolges ist die sogenannte Sharpe Ratio<sup>1</sup> als Verhältnis der Überrendite (Performance abzüglich risikofreier Zinssatz) zum eingesetzten Risiko, gemessen an der Volatilität<sup>2</sup> der Erträge.

Im Berichtszeitraum erwirtschaftete das Portfolio einen Ertrag von +1,4% p.a. bei einer Volatilität (Risikokennzahl) von 2,8% p.a. Das ergibt eine gute Sharpe Ratio von 0,5 (risikoadjustiertes Ergebnis) für das Geschäftsjahr 2015/2016. Im Durchschnitt der letzten 3 Jahre liegt die Sharpe Ratio bei ausgesprochen guten 0,9 und im Durchschnitt der letzten 5 Jahren bei sehr guten 1,3.

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

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

## Sharpe Ratio der NOE Fonds im Zeitverlauf

Stichtag	31.10.2016	Volatilität	Performance	rf. Zinssatz	Überrendite	Sharpe Ratio
-12M:	31.10.2015	2,8%	1,4%	-0,1%	1,5%	0,5
-36M:	31.10.2013	2,7%	2,5%	0,1%	2,4%	0,9
-60M:	31.10.2011	2,4%	3,6%	0,3%	3,2%	1,3

Volatilität: Annualisierte Volatilität auf Basis der Wertveränderungen des Net Asset Value (NAV) auf täglicher Basis  
Risikofreier Zinssatz: Mittelwert des risikolosen Zinssatzes – 6 Monats-EURIBOR – für den jeweiligen Zeitraum

**Auszahlungen an das Land NOE während des Geschäftsjahres.** Mit dem Budgetbeschluss 2015 hat der Landtag von Niederösterreich festgelegt, dass im Jahr 2015 letztmalig eine Kapitalrückführung an das Land Niederösterreich in Höhe von rd. EUR 107,7 Mio. durchgeführt werden soll.

In Umsetzung dieses Beschlusses wurden dem Land Niederösterreich am 15. Dezember 2015 EUR 107,7 Mio. als Rückzahlung von Genussrechtskapital überwiesen. Weiters erhielt das Land Niederösterreich im Dezember 2015 Genussrechtszinsen in Höhe von EUR 57,0 Mio. In Summe wurden somit während des Geschäftsjahres 2015/2016 EUR 164,7 Mio. an das Land Niederösterreich ausbezahlt.

In den Jahren 2011 – 2015 wurden insgesamt EUR 1.240,2 Mio. an Genussrechtsabschichtungen an das Land NÖ überwiesen.

Mit dem Budgetbeschluss 2016 hat der NÖ Landtag festgelegt, dass im Jahr 2016 keine weitere Kapitalrückführung an das Land NÖ durchgeführt werden soll.

## 4. Portfoliostruktur

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

**Weiterhin kurze Duration.** Bei Anleihen wurde aufgrund des sehr niedrigen Zinsniveaus auf eine relativ kurze Duration geachtet. Dadurch wird für einen allfälligen Zinsanstieg, insbesondere ausgehend aus den USA, Vorsorge getroffen.

**Kurze Laufzeiten und Liquidität.** Darunter fallen kurzlaufende Unternehmensanleihen, Festgelder bei Banken, Kontoguthaben und Absicherungspositionen. In Summe beträgt der Anteil 14,2%.

**Staatsanleihen.** Der Anteil von Staatsanleihen beträgt 10,6%, wobei der Schwerpunkt bei internationalen Staatsanleihen liegt. Dieser Anteil wurde während der Berichtsperiode konstant gehalten.

**Unternehmensanleihen.** Der Anteil an Unternehmensanleihen beträgt in Summe 20,2%, wobei der Schwerpunkt bei international ausgerichteten Unternehmen liegt. In der Berichtsperiode wurde der Anteil leicht erhöht.

**Sonstige Anleihen.** Darunter fallen Schwellenländeranleihen (Emerging Markets), Hochzinsanleihen (High Yield Bonds) und Vorrangig Besicherte Anleihen (Senior Secured Loans) sowie Strukturierte Anleihen. In Summe wurde dieser Anteil geringfügig auf 26,2% erhöht. Diese Erhöhung ist im Wesentlichen auf die Aufstockung von Schwellenländeranleihen, von bisher 2,6% auf 4,2%, zurückzuführen. In den Bereichen Vorrangig Besicherte Anleihen, Strukturierte Anleihen und Hochzinsanleihen wurde der Anteil in etwa konstant gehalten.

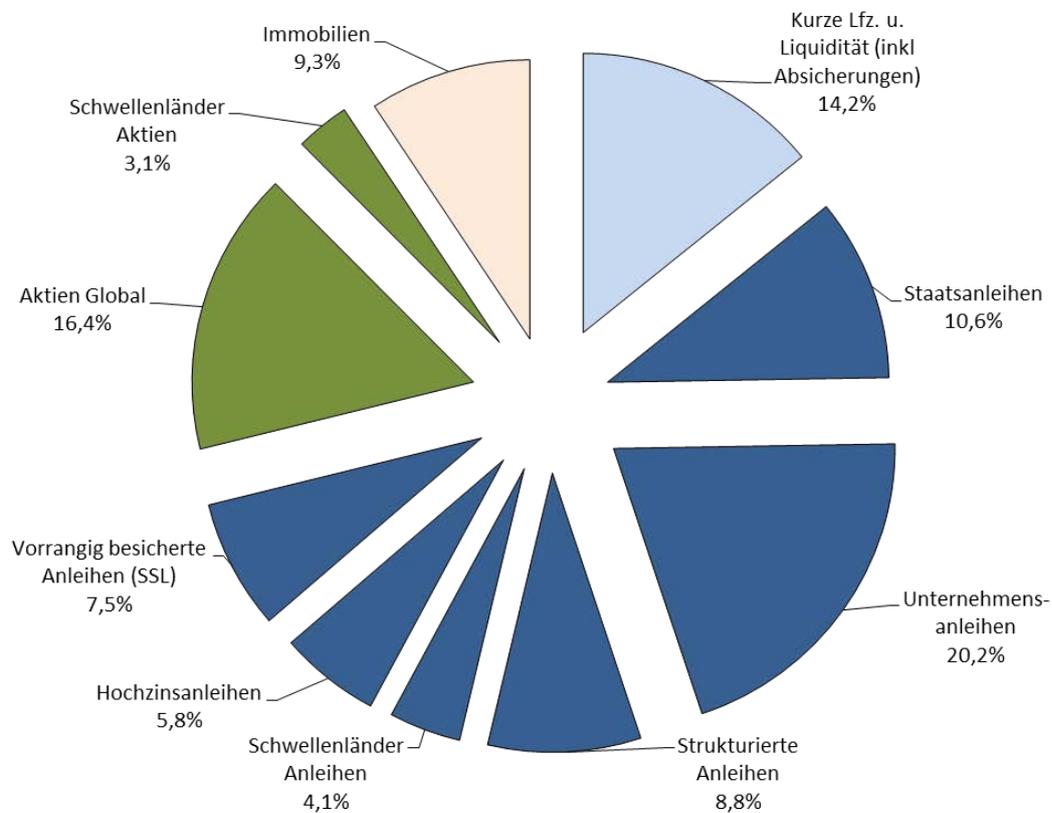
**Immobilien.** Das Investment in Immobilien beträgt 9,3% des Veranlagungsvolumens. Es handelt sich hierbei um Veranlagungen in institutionelle Immobilienfonds, die vornehmlich in Büroimmobilien, Gewerbeimmobilien sowie Einkaufsflächen in zentralen städtischen Lagen investieren. Die Allokation wurde während der Berichtsperiode aufgrund von Tilgungen leicht reduziert.

**Alternative Investments.** Der Anteil an alternativen Investments wurde im Berichtszeitraum auf 0,0% reduziert. Neue Veranlagungen in Hedgefonds und Rohstoffe werden gemäß den neuen Veranlagungsrichtlinien nicht mehr getätigt.

**Aktien.** Der relative Anteil wurde auf 19,5% erhöht. Im Bereich Globale Entwickelte Märkte (MSCI World) wurde der Anteil leicht erhöht. Die Allokation in Schwellenländeraktien (Emerging Markets Aktien) wurde aus taktischen Überlegungen auf 3,1% aufgebaut.

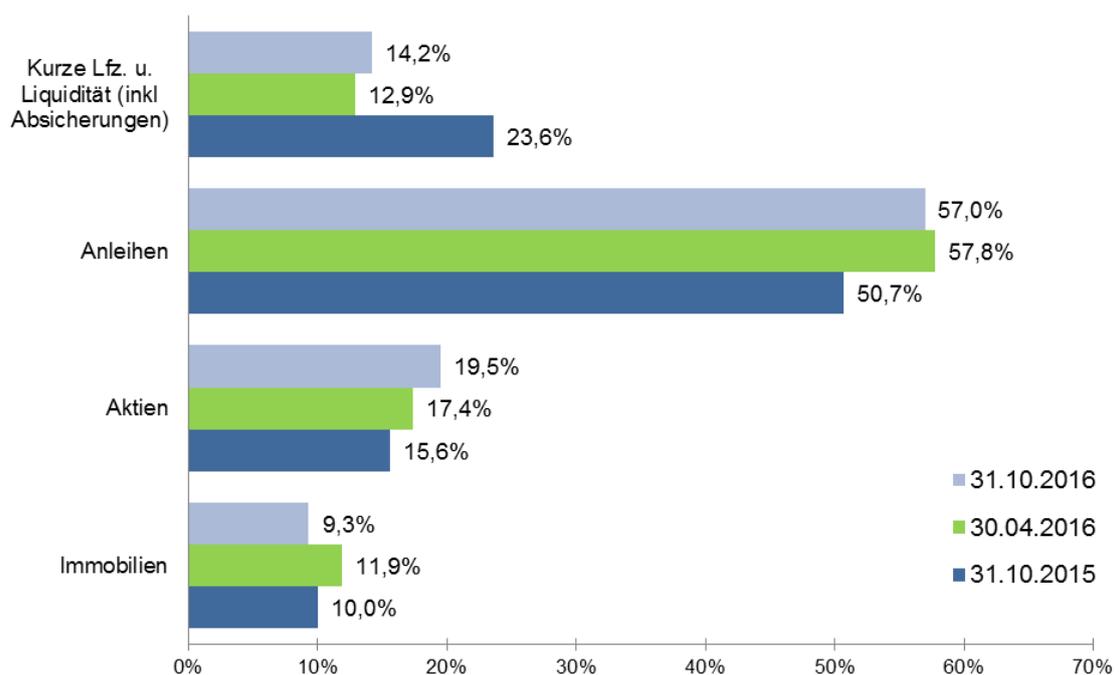
## Gewichtung der einzelnen Anlageklassen zum 31. Oktober 2016

NOE Fonds I, III und IV konsolidiert



Quelle: MASTERINVEST, fibeg

## Portfolio-Veränderung der NOE Fonds innerhalb des Geschäftsjahres 2015/2016



Quelle: MASTERINVEST, fibeg

## 5. Risikomanagement

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

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

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

- **Kreditrisiko:**
  - Ausfalls- und Kontrahentenrisiko
  - Konzentrationsrisiko
  - Länderrisiko
  
- **Marktrisiko:**
  - Zinsänderungsrisiko
  - Fremdwährungsrisiko
  - Spreadänderungsrisiko
  - Aktienrisiko
  - Immobilienrisiko
  - Risiko der Alternativen Investments

**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 (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. Zur Messung der Risiken verwendet der Risikomanager als System "RiskMetrics". Zur exakten Aussteuerung der Risiken werden die jeweiligen Assetklassen drei Kategorien zugeordnet. In Kategorie R werden jene Assetklassen abgebildet, deren Risiken hauptsächlich durch die Risikoarten Zins und Spread definiert sind. In Kategorie A

werden jene Assetklassen abgebildet, deren Risiken hauptsächlich durch die Risikoart Aktien definiert sind. In Kategorie S werden jene Assetklassen abgebildet, die nicht den Kategorien R und A zugeordnet werden können. Den jeweiligen Kategorien wird - ausgehend vom inhärenten VaR der Kategorie - ein Teil des Risikobudgets zugewiesen. Dadurch wird erreicht, dass die jeweiligen Kategorien effizient ausgesteuert werden können. Das Gesamtrisikobudget für alle Kategorien wird mit 6,5% festgelegt.

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

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

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

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

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

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

**Risikoüberwachung/Risikosteuerung.** Die Risikoüberwachung erfolgt durch den Risikomanager, der die Risikosteuerung entsprechend einem Ampelsystem für jede einzelne Kategorie überwacht. Ziel der Risikosteuerung ist es, die Unterschreitung einer vorher definierten Wertuntergrenze zu vermeiden. Die Steuerung der Risiken und die

Vermeidung der Unterschreitung der auf Basis des jeweiligen Risikobudgets der Kategorie vorher definierten Wertuntergrenze erfolgt derivativ oder über den Verkauf von Vermögenswerten.

**Risikokennzahlen.** Die herausfordernde Marktsituation im abgelaufenen Fondsgeschäftsjahr führte zu einem verstärkten Einsatz der risikotechnischen Steuerungsmittel mit dem Ziel, die Veranlagung weiterhin äußerst risikobewusst auszurichten. Das Durchschnittsrating hat sich gegenüber dem Vorjahresstichtag leicht verschlechtert. Das Fremdwährungsrisiko hat sich aufgrund des Aufbaus von Aktien und Anleihen in Emerging Markets erhöht.

#### Risikokennzahlen per 31. Oktober 2016

Kennzahlen der NOE Fonds	31.10.2016	31.10.2015
Duration (inkl. Geldmarkt und Absicherungen ) in Jahren	3,2	3,1
Mittlere Restlaufzeit der Anleihen in Jahren	8,8	8,1
Offene Fremdwährungsposition in der Veranlagung	11,7%	7,1%
Durchschnittsrating der Anleihen inkl. Geldmarkt	BBB+	A-
Anteil der Anleihen ohne Rating (bezogen auf die Gesamtveranlagung)	2,4%	1,9%

Quelle: MASTERINVEST, fibeg

Die Duration (inkl. Geldmarktveranlagungen und Zins-Absicherungen) ist mit 3,2 Jahren relativ kurz, wodurch das Portfolio nur in begrenztem Ausmaß dem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt ist. Die offene Fremdwährungsposition beträgt 11,7% des Portfolios. Die Grenzen für non-USD-Fremdwährungen (max. 5% je Währung) wurden ebenfalls eingehalten. Der Rest des Portfolios ist in EUR denominiert bzw. wird über Devisentermingeschäfte hinsichtlich Fremdwährungskursschwankungen abgesichert.

Das Marktrisiko des Portfolios auf Basis einer Value-at-Risk-Analyse mit Konfidenzniveau 99% bei einer Haltedauer von 20 Tagen weist einen Wert von EUR 56,0 Mio. auf. Die prognostizierte Volatilität des Portfolios beträgt 3,4%. Die Berechnung des Marktrisikos auf Basis einer Value-at-Risk-Analyse mit Konfidenzniveau 99% bei einer Haltedauer von 10 Tagen weist einen Wert von EUR 39,6 Mio. auf.

## 6. Prüfbericht

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

**Übersichtstabelle zu den Veranlagungsbestimmungen der NOE Fonds per 31. Oktober 2016**

Veranlagungs- bestimmungen	Anlageklasse	Allokation per 31.10.2016 in %	Max. Allokation in % lt. VRL
<b>Asset Allokation</b>			
II / C. / 1. und 2.	Forderungswertpapiere	71%	100%
II / C. / 3.	Beteiligungswertpapiere und diesen gleichwertige Finanzinstrumente	20%	40%
II / C. / 5.	Immobilien	9%	20%
<b>Anleihen</b>			
II / C. / 2.	Investmentgrade (inkl. proxy ratings)	49%	100%
II / C. / 2.a.	High Yield + Wertpapiere ohne Rating	16%	20%
<b>sonstige Bestimmungen</b>			
II / C. / 8.	Nicht an geregelten Märkten notierende Wertpapiere	9%	20%
II / C. / 9.	Währungsrisiko (non USD < 5% pro Währung)	12%	20%
II / C. / 10.	Derivategrenze	0%	10%
II / C. / 11.	Veranlagung in Hedgefonds, Rohstoffe und exotische Derivate	0,0% *	0%

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

Immobilien: institutionelle Immobilienfonds

\* II / C. / 13. Vermögenswerte, die in der Richtlinie keine Deckung mehr finden, sind grundsätzlich bis spätestens 31.12.2016 abzubauen.

Der Prüfbericht der Ernst & Young Wirtschaftsprüfungsgesellschaft m.b.H. über die Einhaltung der Veranlagungsbestimmungen für das der Land Niederösterreich Vermögensverwaltung GmbH & Co OG übertragene Finanzanlagevermögen für das Geschäftsjahr vom 1. November 2015 bis 31. Oktober 2016 hat folgendes zusammenfassendes Ergebnis gebracht:

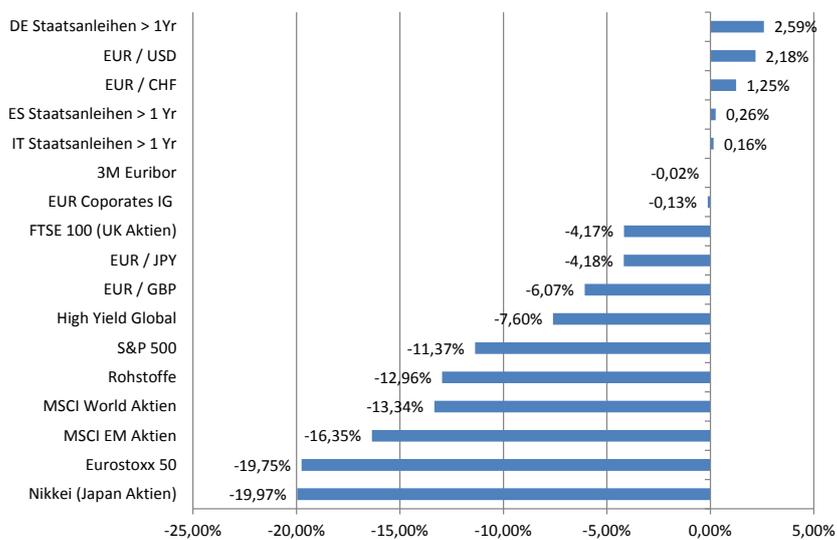
**Zitat aus dem Prüfbericht 2016:**

*„Aufgrund der bei unserer Prüfung gewonnenen Erkenntnisse stimmt die Veranlagung des der Land Niederösterreich Vermögensverwaltung GmbH & Co OG übertragenen Finanzanlagevermögens für den Berichtszeitraum vom 1. November 2015 bis 31. Oktober 2016 mit den vom Landtagsbeschluss vom 20. März 2014 festgelegten Veranlagungsvorschriften überein“.*

## 7. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Im Dezember 2015 hat die US-Notenbank FED erstmals nach 7 Jahren die Zinsen um 0,25% angehoben. Diese Tatsache und Befürchtungen, dass die chinesische Wirtschaft zukünftig deutlich weniger Wachstumspotential haben wird, haben die globalen Kapitalmärkte in den Monaten Jänner und Februar deutlich nach unten korrigiert. Die nachfolgende Grafik zeigt die Entwicklung der globalen Kapitalmärkte in den ersten 4 Monaten unseres Geschäftsjahres 2015/2016.

### Entwicklung der Anlageklassen in Lokalwährung im Geschäftsjahr (Ultimo Februar 2016) gekennzeichnet durch negative Wertschwankungen



Quelle: Bloomberg

Im Laufe des Geschäftsjahres haben sich die Kapitalmärkte von diesen Tiefstständen wieder erholen können. Das Geschäftsjahr 2016 endete mit gestiegenen politischen Risiken. Brexit und die US-Wahl waren (zeitlich begrenzte) negative Faktoren.

Für die EU und die Schwellenländer wird der neugewählte US-Präsident Trump eine Herausforderung. Die EU-Staaten werden ihre Ausgaben für die innere und äußere Sicherheit erhöhen müssen, weil Trump eine neue Lastenteilung einfordert. Noch weiß niemand, welchen wirtschaftspolitischen Kurs er wirklich einschlagen wird. Da Trump jedoch ein erklärter Gegner des Freihandels ist, sollten sich nicht nur Mexiko oder China, sondern auch die EU und vor allem die Exportnation Deutschland wegen der hohen Überschüsse auf harte Handelsgespräche einstellen. Die Verhandlungen über das Freihandelsabkommen TTIP sowie das Transpazifische Handelsabkommen (TPP) können als gescheitert bezeichnet werden.

Die Eurozone kann auf eine Stabilisierung der Wirtschaftsdaten verweisen, dies vor allem durch positive Daten aus Deutschland. Spanien, die viertgrößte Volkswirtschaft, kann auf eine sehr robuste Wirtschaftserholung verweisen. Italien bleibt jedoch weiter hinter den Erwartungen.

Russland verzeichnete wegen des sich erholenden Ölpreises deutliche Kursgewinne an den Kapital- und Währungsmärkten, wohingegen China sich mit verschlechternden Wirtschaftsdaten konfrontiert sieht, da sich die globale Konjunktur nicht substantiell erholt.

Die OPEC versucht Produktionskürzungen durchzusetzen, jedoch werden die Beschlüsse vielfach nicht eingehalten. Von den Tiefstständen unter USD 30/Barrel konnte sich der Ölpreis im Laufe des Jahres dennoch deutlich erholen und notiert zum Berichtszeitpunkt bei USD 45/Barrel.

Die Wirtschaftsindikatoren zeigen im globalen Vergleich die Divergenz zwischen USA und anderen OECD-Ländern bezüglich des erwarteten Wirtschaftswachstums.

### Gesamtwirtschaftlicher Überblick

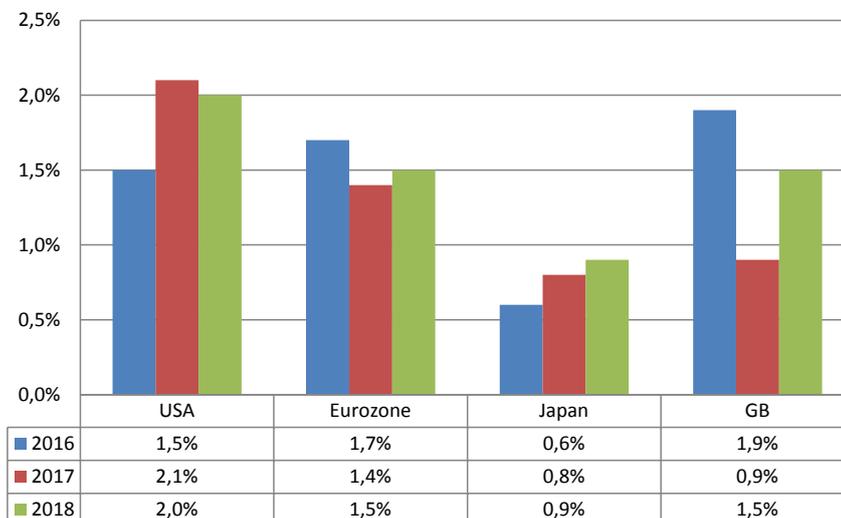
BIP real (% p.a.)					Inflation (% p.a.)					Arbeitslosenquote (%)				
	2014	2015	2016f*	2017f*		2014	2015	2016f*	2017f*		2014	2015	2016f*	2017f*
<b>USA</b>	2,2	2,4	1,5	2,1	<b>USA</b>	1,5	0,1	1,2	2,2	<b>USA</b>	7,4	6,2	4,9	4,7
<b>Eurozone</b>	-0,4	1,5	1,6	1,3	<b>Eurozone</b>	1,3	0,4	0,2	1,3	<b>Eurozone</b>	12,0	10,9	10,1	9,8
Deutschland	0,4	1,5	1,8	1,4	Deutschland	1,6	0,1	0,4	1,5	Deutschland	6,9	6,7	6,1	6,2
Frankreich	0,2	1,1	1,3	1,1	Frankreich	1,0	0,1	0,3	1,2	Frankreich	10,3	10,5	10,0	9,8
Italien	-1,9	0,7	0,8	0,8	Italien	1,3	0,1	0,0	0,9	Italien	12,2	11,9	11,6	11,3
Spanien	-1,2	3,2	3,1	2,3	Spanien	1,5	-0,6	-0,4	1,3	Spanien	26,1	22,2	19,8	18,5
<b>Japan</b>	1,6	0,6	0,6	0,8	<b>Japan</b>	0,4	0,8	-0,2	0,5	<b>Japan</b>	4,0	3,7	3,8	3,8
<b>China</b>	7,7	6,9	6,6	6,4	<b>China</b>	2,6	2,0	2,0	2,0	<b>China</b>	4,1	4,1	4,1	4,1

Budgetsaldo (% BIP)					Staatsverschuldung (% BIP)					Leistungsbilanzsaldo (% BIP)				
	2014	2015	2016f*	2017f*		2014	2015	2016f*	2017f*		2014	2015	2016f*	2017f*
<b>USA</b>	-5,8	-5,5	-4,3	-4,2	<b>USA</b>	104,2	105,6	105,1	104,9	<b>USA</b>	-2,4	-2,5	-2,6	-2,7
<b>Eurozone</b>	-3,1	-2,9	-2,5	-1,9	<b>Eurozone</b>	95,2	96,4	96,2	94,7	<b>Eurozone</b>	2,2	3,0	3,2	2,8
Deutschland	0,2	0,3	0,2	0,3	Deutschland	78,4	75,5	72,5	69,4	Deutschland	7,3	8,0	8,7	8,2
Frankreich	-4,2	-4,4	-4,3	-3,7	Frankreich	91,8	95,2	97,7	98,9	Frankreich	-1,3	-0,2	-0,8	-0,9
Italien	-3,0	-3,0	-2,3	-1,2	Italien	132,5	136,7	136,4	134,1	Italien	1,0	1,8	2,7	2,3
Spanien	-7,1	-5,7	-4,7	-3,8	Spanien	93,9	98,6	101,1	102,1	Spanien	1,4	1,4	1,5	1,5
<b>Japan</b>	-8,2	-7,1	-5,8	-4,6	<b>Japan</b>	243,2	245,1	245,5	243,9	<b>Japan</b>	0,7	1,0	1,1	1,2
<b>China</b>	-0,9	-1,0	-0,8	-0,8	<b>China</b>	39,4	40,7	41,8	42,9	<b>China</b>	1,9	1,8	2,0	2,3

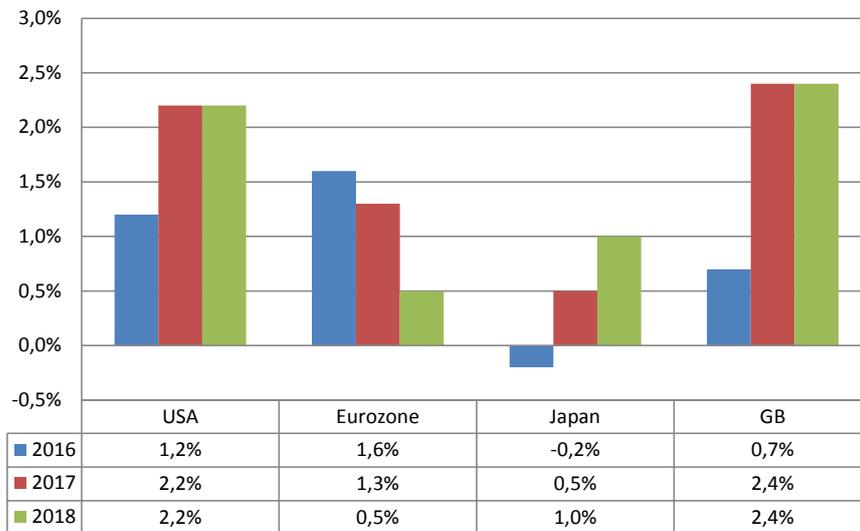
Quelle: Bloomberg, IWF, f\* = Prognose

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



Quelle: Bloomberg

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



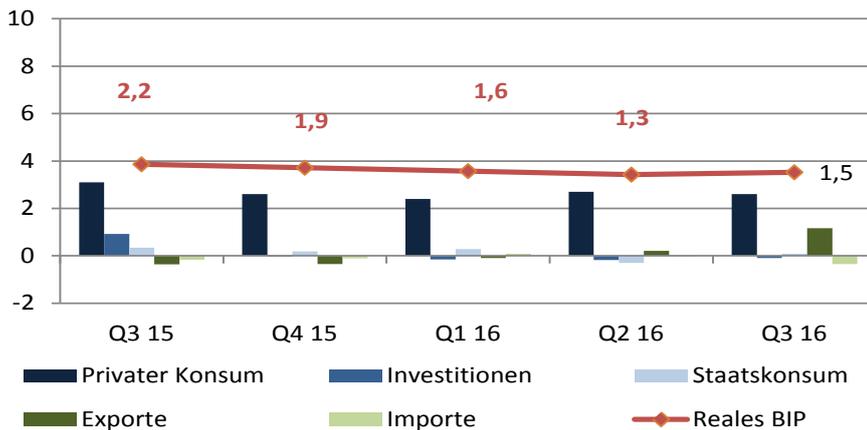
Quelle: Bloomberg

## USA weiterhin auf Erholungskurs

Die Wirtschaft in den USA befindet sich weiter auf Erholungskurs. Im 3. Quartal 2016 konnte die USA ein reales BIP Wachstum von 2,7% erzielen. Die Neuausrichtung der Wirtschaftspolitik unter US-Präsident Trump wird voraussichtlich signifikante Folgen nach sich ziehen. Die bisher verlautbarten Maßnahmen würden auf eine Ausweitung der Staatsverschuldung deuten, daraus resultierend sind auch die zuletzt gestiegenen Zinsen zu erklären. Folglich wird „Deficit Spending“ ein wesentlicher Bestandteil der zu erwartenden Wirtschaftspolitik von US-Präsidenten Donald Trump sein.

Der Immobilienmarkt in den USA hat sich weiterhin positiv entwickelt, jedoch sind durch die starken Preissteigerungen die Anträge für kreditfinanzierte private Immobilienkäufe rückläufig. Steigende Zinsen werden die Anträge für Hypothekendarlehen negativ beeinflussen. Die Arbeitslosigkeit erreichte im Laufe des Jahres 2016 mit 4,9% neue Tiefststände. Der sehr robuste Verlauf des Arbeitsmarktes unterstützt primär die Konsumausgaben. In Summe ergibt sich für das Wirtschaftswachstum ein positives, aber keineswegs euphorisches Stimmungsbild. Die Investitionstätigkeit der Unternehmen bleibt auf eher niedrigem Niveau. Es wird mehr in Übernahmen (Mergers & Acquisition) und Dividendenzahlungen zur Kurspflege der Aktiennotierung investiert als in die Entwicklung neuer Produkte und den Ausbau der Produktion. Das reale BIP Wachstum 2017 sollte sich daher zwischen 1,5% und 2,5% bewegen.

### Wachstumsbeitrag USA – BIP (pro Quartal / annualisiert)

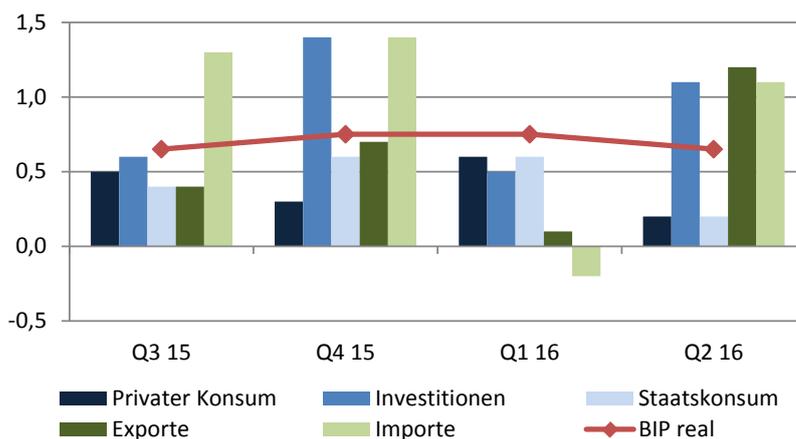


Quelle: Bloomberg

### Eurozone: Niedriges Wachstum trotz geldpolitischer Lockerung

Für die sehr lockere EZB-Politik – vor allem für den Beschluss, notfalls unbegrenzt Staatsanleihen von Euro-Krisenländern zu kaufen – wurde Mario Draghi, Präsident der EZB, schon mehrfach kritisiert. Mittlerweile hat die Zentralbank ihr Kaufuniversum auch auf europäische Unternehmensanleihen ausgeweitet und Strafzinsen für Bankeinlagen eingeführt. Für ihre Politik des extrem billigen Geldes steht die EZB jedoch auch unter Kritik, denn das Wirtschaftswachstum in Europa ist nach wie vor sehr bescheiden, die Arbeitslosenraten fallen nur moderat und die Staatsverschuldungen steigen teilweise weiter.

### Wachstumsbeitrag EU – BIP (pro Quartal / annualisiert)



Quelle: Bloomberg

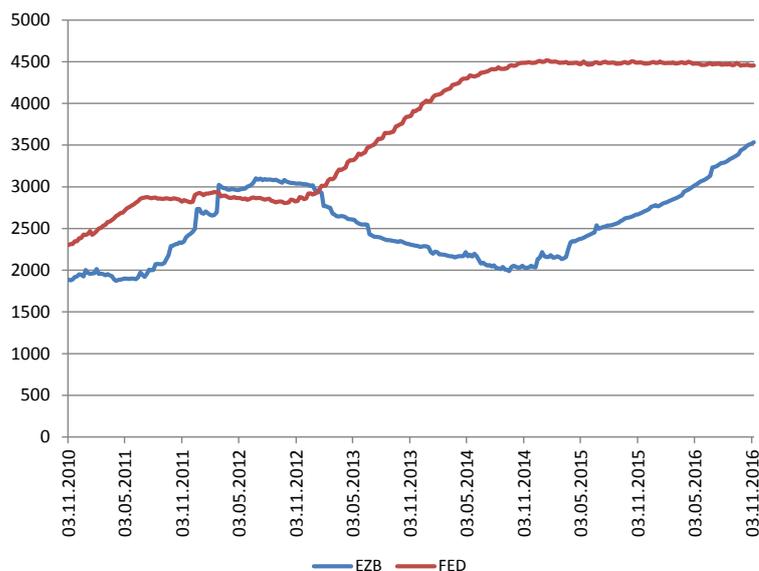
### Verliert die Geldpolitik ihre Macht?

Doch auch weltweit wächst die Sorge vor den Nebenwirkungen der ultralockeren Geldpolitik. Sehr deutlich warnt der Internationale Währungsfonds (IWF) vor einer zunehmenden Machtlosigkeit der Geldpolitik. „Das Risiko einer lang anhaltenden Phase schwacher Inflation wächst in jenen Ländern, in denen die Geldpolitik zusehends an ihre Grenzen stößt“, heißt es im IWF-Bericht. „Die Durchschlagskraft der Geldpolitik beim

*Kampf gegen hartnäckig fallende Inflationsraten dürfte vor allem in jenen Ländern schwinden, in denen die Zinsen nahe Null liegen.“*

Genau das ist aber derzeit in nahezu allen großen Währungsräumen der Fall. Besonders in Europa und in Japan haben die Notenbanken ihre Bilanzsummen enorm ausgeweitet. Doch trotz der Billionenbeträge – allein in der Euro-Zone sind es EUR 3,6 Billionen (EUR 3.600 Milliarden) – liegen die Inflationsraten weiterhin sehr tief.

### Bilanzsumme der Zentralbanken im Vergleich (Mrd.)



Quelle: Bloomberg

Zuletzt lag die Teuerungsrate in der Euro-Zone bei 0,2%. In Japan fiel sie zeitweise auf minus 0,5%. Die niedrige Inflationsrate wird vor allem für hoch verschuldete Länder zum Problem. Wenn die Preise nicht mehr steigen, bleiben zusätzliche Steuereinnahmen aus. Gleichzeitig werden Schulden nicht automatisch durch Inflation weniger. Italien beziffert die Kosten für die Null-Inflation auf nicht weniger als EUR 7 Milliarden pro Jahr. Dieser Effekt würde durch die Niedrigzinsen nicht vollständig ausgeglichen werden.

Der IWF hält das Risiko in eine Deflationsfalle abzurutschen noch für überschaubar. Die Staaten sollten mit einer aktiveren Fiskalpolitik die Geldpolitik unterstützen. Außerdem sollten die Regierungen Krisenaltlasten abbauen, etwa die hohen Bestände an faulen Krediten, und Strukturreformen umsetzen.

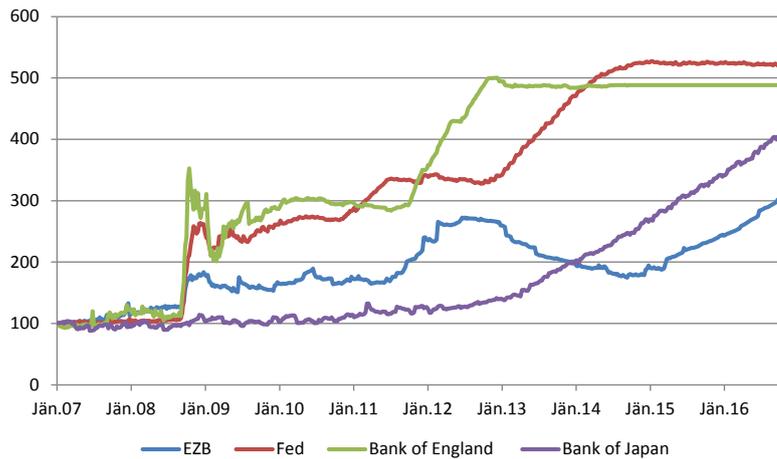
Nicht nur die schwachen Konjunkturdaten nähren Zweifel an der Wirksamkeit und Ausrichtung der Geldpolitik sondern vor allem die Tatsache, dass die Probleme Europas struktureller und nicht zyklischer Natur sind. Die Länder der Peripherie seien nicht in der Lage, ein für den Abbau der Verschuldung und Arbeitslosigkeit ausreichendes Wachstum zu generieren. Ursache hierfür seien mangelnde Reformen des Arbeitsmarktes sowie der Rechts-, Sozial- und Steuersysteme. Die Regierungen haben nicht bzw. zu wenig gehandelt, weil die extrem lockere Geldpolitik der EZB und insbesondere ihr Versprechen „*whatever it takes*“ Untätigkeit zur kurzfristig attraktiveren Option gemacht

haben. Durch das Versprechen der EZB, in Schieflage geratene Länder mit Hilfe von Anleihekäufen aufzufangen, seien Reformanreize zunichte gemacht worden.

### Ende der lockeren Geldpolitik?

Weltweit stehen die Zeichen bei den wichtigsten Zentralbanken weiter in Richtung Beibehaltung der geldpolitischen Lockerung, wobei sich die Notenbanken in unterschiedlichen Zyklen befinden, wie die nachfolgende Grafik zeigt.

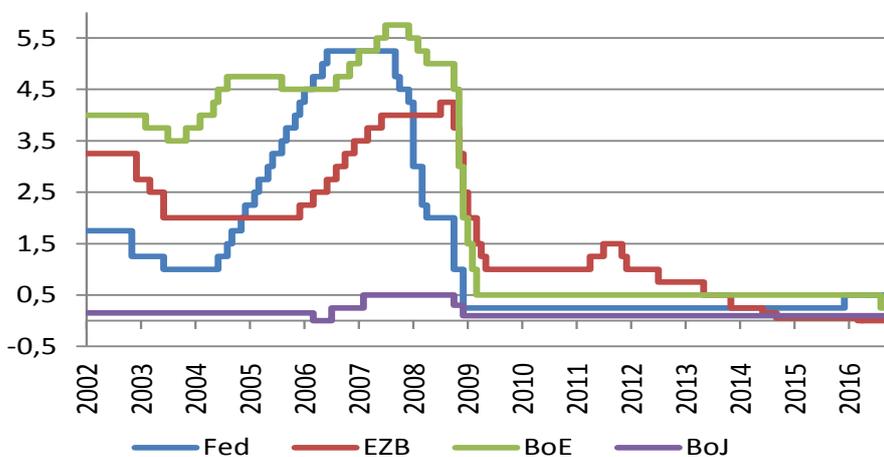
### Expansive Politik der Notenbanken im Vergleich



Ausweitung der Zentralbankbilanzen (in Prozent)  
Quelle: Bloomberg

Während die amerikanische Notenbank FED die Zinsen im Dezember 2015 nach sieben Jahren erstmalig wieder angehoben hat, haben die EZB, die Bank of Japan und die Bank of England im heurigen Jahr weitere Liquiditätsausweitungen bekannt gegeben. Weitere Zinsanhebungen seitens der US Notenbank im Jahr 2016 sind entgegen den allgemeinen Erwartungen jedoch ausgeblieben. Es wird damit gerechnet, dass die FED im Dezember 2016 eine weitere Zinsanhebung um 0,25% vornehmen wird.

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

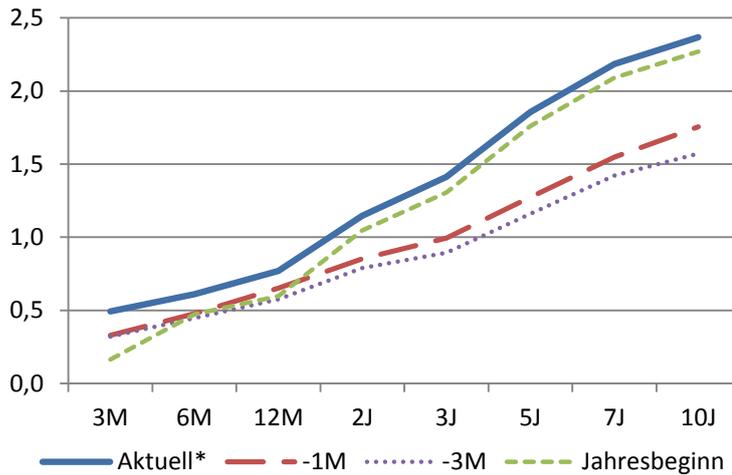


Quelle: Bloomberg

Der außergewöhnliche Einfluss der Zentralbanken auf die weltweiten Finanzmärkte zeigte sich am deutlichsten an den Anleihemärkten, denn die Zinsstrukturkurven reagieren besonders sensibel auf Änderungen der Erwartungshaltungen der Geldpolitik.

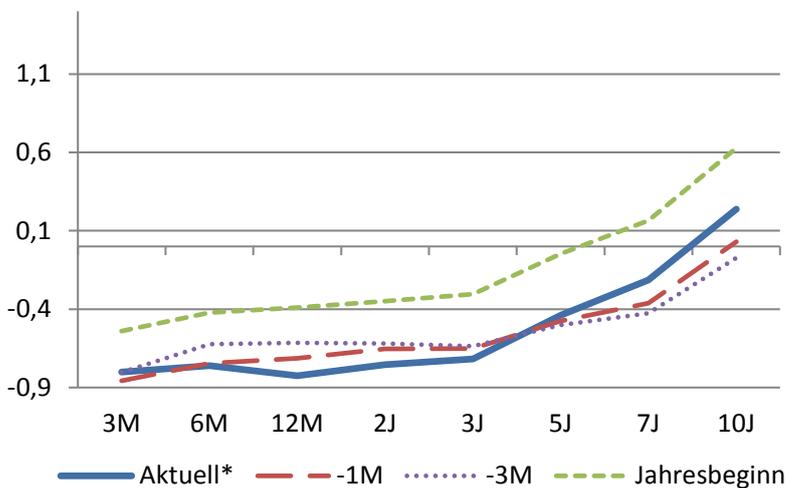
Während das kurze Ende sehr rasch auf Veränderungen des politischen Umfelds reagiert hat, reagieren die mittelfristigen und langfristigen Renditen auf den kommunizierten Ausblick seitens der Notenbanken.

### US Zinskurve im Zeitverlauf 2016



Quelle: Bloomberg \*25.11.2016

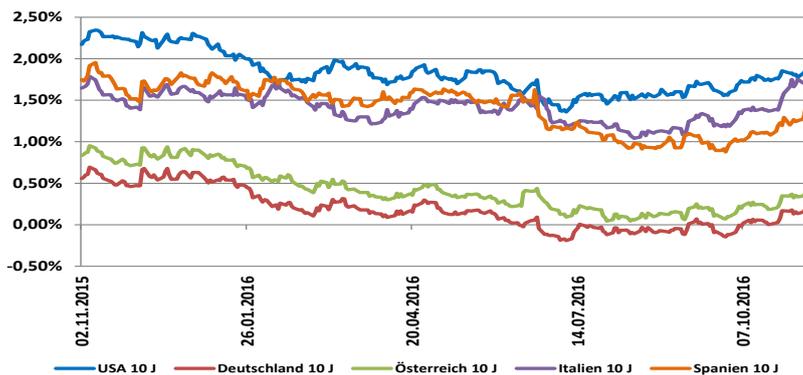
### EURO Zinskurve im Zeitverlauf 2016



Quelle: Bloomberg \*25.11.2016

Deutsche Bundesanleihen handelten im Laufe des Jahres 2016 mit deutlich negativen Renditeniveaus, mit Geschäftsjahresende lag die Rendite jedoch bei +0,16% für 10-jährige Laufzeiten. Bei 5-jährigen Laufzeiten liegen die Staatsanleiherenditen im negativen Bereich (-0,4%). Die Volatilität bei Staatsanleihen war bereits vor der US-Wahl Anfang November stark ansteigend.

## Renditen von Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit



Quelle: Bloomberg

## Europäische Zentralbank (EZB)

Von der massiven Ausweitung der Zentralbankliquidität geht noch keine langfristige „Inflationsgefahr“ aus, da ein Großteil der zusätzlich geschaffenen Zentralbankliquidität nicht in der Realwirtschaft ankommt. Dies ergibt sich einerseits daraus, dass die Kreditnachfrage aufgrund der Wirtschaftslage derzeit gedämpft ausfällt, andererseits haben die Geschäftsbanken ihre Kreditvergabe aufgrund des unsicheren Wirtschaftsausblicks und verschärfter Regulierungen weiter eingeschränkt.

Die EZB hat bereits angekündigt, dass sie weitere Schritte gegen die angespannte Lage durchführen wird, um das Kreditwachstum anzukurbeln. Es bleibt jedoch abzuwarten, wie effizient diese Hilfestellung für die Realwirtschaft tatsächlich wirken wird. Der schwächere EURO hat einen positiven Effekt auf die Wettbewerbsfähigkeit im Export. Speziell Spanien (begünstigt durch Basiseffekte) kann auf eine deutliche Verbesserung der Wirtschaftsdaten verweisen.

Die Inflation innerhalb der Eurozone bleibt nach wie vor auf niedrigem Niveau und liegt derzeit deutlich unterhalb der Zielmarke der EZB von 2%. Die Arbeitslosigkeit in der Eurozone bleibt mit 10,1% nach wie vor auf sehr hohem Niveau. Diese Daten würden an sich reichen, um eine weitere Lockerung der Geldpolitik in Aussicht zu stellen, jedoch sind die Optionen der Notenbank eher beschränkt, da bereits negative Leitzinsen implementiert wurden.

### EZB-Zukäufe werden ausgeweitet

Die EZB hat im März 2016 angekündigt, das Ankaufprogramm APP (Asset Purchase Programm) zum Ankauf von Vermögenswerten um ein zusätzliches Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors CSPP (Corporate Sector Purchase Programm) zu erweitern. Das Gesamtvolumen der monatlichen Ankäufe wurde mit Wirkung vom 1. April 2016 von EUR 60 Milliarden auf EUR 80 Milliarden ausgeweitet.

Das Eurosystem hält inzwischen etwa EUR 1.150 Milliarden bzw. einen Anteil von ca. 12% der Bruttostaatsverschuldung des Euroraums. Bis Ende 2016 dürfte sich der von den Notenbanken gehaltene Bestand an Wertpapieren des öffentlichen Sektors auf mehr als EUR 1.300 Milliarden bzw. etwa 14% der Bruttostaatsverschuldung belaufen.

## Amerikanische Zentralbank - Federal Reserve Bank (FED)

Seit Monaten signalisieren die Fed-Mitglieder, dass sie vor Jahresende die Zinsen erhöhen wollen. Anfang des Jahres dachten noch viele, dass mehrfache Zinsanhebungen im heurigen Jahr erfolgen werden. Aber die wirtschaftliche Verlangsamung des Wachstums in China und die sehr volatilen Märkte im ersten Quartal 2016 führten dazu, dass die FED weiter zuwarten wollte. Ursprünglich wollte die amerikanische Notenbank die Zinsen in diesem Jahr viermal erhöhen – daraus wurde nichts. Am Markt wird die Wahrscheinlichkeit, dass im Dezember 2016 die nächste Zinsanhebung erfolgen wird derzeit mit 90% gewertet.

FED-Präsidentin Yellen erwartet eine Zinserhöhung im laufenden Jahr, falls der Arbeitsmarkt weiterhin gut laufe. Außerdem dürften keine neuen Risiken auftreten. *"Für den Zeitpunkt einer Zinsanhebung gibt es eine Reihe von Möglichkeiten"*, sagte Yellen. Grundsätzlich bekannte sie sich zu einem vorsichtigen Vorgehen. *"Wir wollen keine Abwärtsrisiken für den Arbeitsmarkt schaffen"*, erklärte sie. Zudem sei es wichtig, dass das Inflationsziel von 2% erreicht werde. Sie wiederholte die bereits in der Vergangenheit mehrfach getroffene Aussage, dass die wirtschaftliche Entwicklung nur "graduelle" Zinsanhebungen zulasse.

## Bank of Japan

Die lockere Geldpolitik der japanischen Notenbank gilt als einer der drei "Pfeiler" der von Premierminister Shinzo Abe umgesetzten wirtschaftspolitischen Philosophie der "Abenomics". Neben der lockeren Geldpolitik und fiskalischen Stimulierungsmaßnahmen sind auch Strukturmaßnahmen zur Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit ein Pfeiler von "Abenomics", auch wenn Strukturmaßnahmen bisher nur sehr zögerlich umgesetzt wurden.

Die Bank of Japan senkte ihre Wachstumsprognose für das bis Ende März 2017 laufende Fiskaljahr von 1,2 auf 1,0% und kündigte außerdem an, ihre bisherigen geldpolitischen Maßnahmen auf den Prüfstand zu stellen.

Der Yen, der bereits seit Monaten aufwertet und damit die ohnehin begrenzten Erfolge der "Abenomics" gefährdet, legte nach den überwiegend als enttäuschend bewerteten Entscheidungen der japanischen Notenbank weiter deutlich zu.

## Bank of England

Mit der Begründung, dass in Folge des Brexit-Votums für einen Austritt aus der EU die kurz- und mittelfristige Entwicklung der Konjunktur eingetrübt sei, senkte die Bank of England Anfang August 2016 den Leitzins von 0,5 auf 0,25% und kündigte den Ankauf von GBP 60 Milliarden Wertpapieren an, um den Pfundkurs zu schwächen. Als der Pfundkurs bis Oktober 2016 neue 7-jährige Tiefststände gegenüber dem Euro und 35-jährige Tiefststände gegenüber dem US-Dollar erreichte, kritisierte die Regierung von Theresa May diese Geldpolitik der Bank of England (BOE). Der Gouverneur der BOE,

Mark Carney, wies auf die Unabhängigkeit der Zentralbank hin und sah sich dazu veranlasst klarzustellen, dass er keine Anweisungen von Politikern annehme und weiterhin den Pfundkurs niedrig halten werde. Dies im Interesse der britischen Wirtschaft, auch unter Inkaufnahme einer höheren Inflation, die insbesondere Lebensmittel betreffen würde.

Im Oktober 2016 warnte Standard & Poor's davor, dass das Pfund seinen Status als Reservewährung zum ersten Mal seit dem frühen 18. Jahrhundert verlieren könne, wenn der Anteil des Pfunds an den Währungsportfolios der Zentralbanken unter 3% falle; Ende 2015 lag er bei 4,9%.

## Großbritannien: Brexit

Bei einem Referendum am 23. Juni 2016 stimmten die Wähler Großbritanniens mehrheitlich mit 51,89% für den Austritt aus der Europäischen Union („Brexit“). Unmittelbar darauf, am 27. Juni 2016, stuften zwei Ratingagenturen die Kreditwürdigkeit des Vereinigten Königreichs herab: Standard & Poor's (S&P) senkte seine Bewertungen auf „AA“, Fitch Ratings nahm seine Einstufung für Großbritannien von „AA+“ auf „AA“ zurück. Moody's hatte bereits am 24. Juni 2016 den Ausblick von „stabil“ auf „negativ“ korrigiert. Die Europäische Union verlor bei S&P ihre Topnote und wurde auf „AA“ zurückgestuft.

Der eigentliche Austrittsprozess muss gemäß Art. 50 des Vertrags über die Europäische Union durch die Mitteilung der britischen Regierung an den Europäischen Rat rechtlich wirksam in die Wege geleitet werden. Im Oktober 2016 gab die neue britische Premierministerin Theresa May einen Zeitplan für den EU-Austritt bekannt, demnach soll Ende März 2017 der Austrittsvorgang nach Artikel 50 in Gang gesetzt werden, so dass nach voraussichtlich zweijährigen Verhandlungen frühestens mit einem Austritt im März 2019 zu rechnen wäre.

Ob die britische Regierung ohne Zustimmung des Parlaments den Austritt nach Artikel 50 formell einleiten kann, ist jedoch unsicher. Die britische Regierung von Premierministerin Theresa May vertrat den Standpunkt, dass eine explizite Parlamentsabstimmung über den Austritt nach Artikel 50 nicht notwendig sei. Die überwiegende Mehrheit der Parlamentsabgeordneten hatte sich nämlich vor dem EU-Austritts-Referendum für einen Verbleib in der EU ausgesprochen. Bei einer expliziten Abstimmung über diese Frage könnte die Regierung schon bei wenigen Abweichlern aus der eigenen Partei die Mehrheit im Parlament verlieren und eine Abstimmungsniederlage erleiden, was dann möglicherweise Neuwahlen zur Folge hätte, die die Regierung vermeiden möchte.

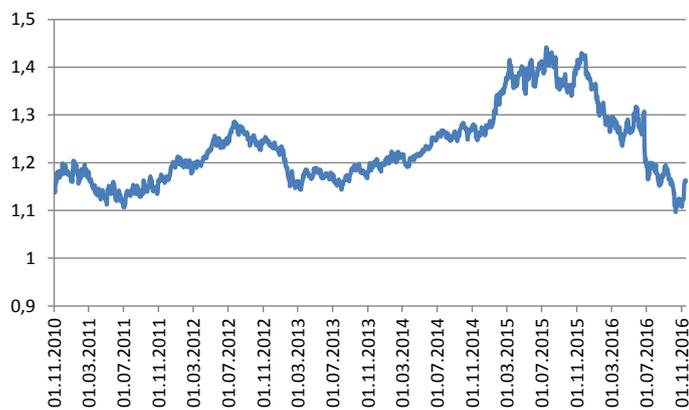
Am 3. November 2016 entschied der High Court of Justice in Reaktion auf die Klage der Investmentmanagerin Gina Miller, dass die britische Regierung nicht ohne Zustimmung des britischen Parlaments den EU-Austritt nach Artikel 50 des Vertrags von Lissabon in Gang setzen dürfe. Die britische Regierung hat angekündigt, Rechtsmittel gegen das Urteil einzulegen.

## Die Folgen des Referendums

Das britische Pfund und der Euro notierten im Laufe des ersten Tages nach dem Referendum gegenüber dem Dollar vorübergehend bis zu 11% beziehungsweise 3,5% schwächer. Neben Dollar, Yen und Schweizer Franken verzeichnete Gold hohe Zugewinne. Die Aktienindizes fielen, z. B. Frankfurt minus 10%, Tokio minus 8%, London minus 5% und New York minus 2%. Die Aktienmärkte erholten sich jedoch sehr rasch von den Brexit-Turbulenzen.

Am 25. Juni sowie erneut am 7. Juli sank der bilaterale Wechselkurs des Pfunds zum US-Dollar auf den schwächsten Wert seit 1985 und verstärkte damit die schon über ein Jahr andauernde Talfahrt der Währung. Seit der Brexit-Entscheidung hat das britische Pfund (GBP) gegenüber dem Euro 23% an Wert verloren. Kurz vor dem Referendum tauschten viele Briten ihre GBP-Guthaben in Währungen um, die als „sichere Häfen“ gelten.

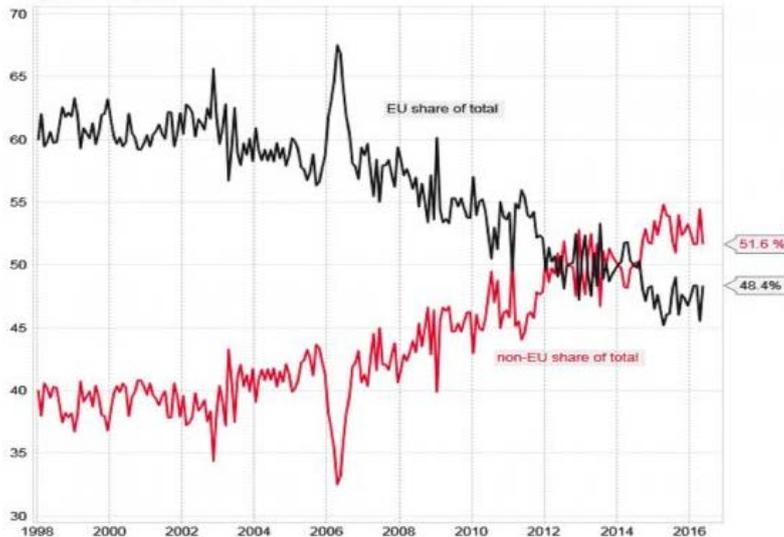
### GBP EUR Wechselkurs: -23% seit Brexit-Referendum



Quelle: Bloomberg

Der Tourismussektor wird kurzfristig von einem schwächeren Pfund ebenso profitieren wie die Exportwirtschaft. Verteuern werden sich im Gegenzug die Importe von Gütern und Waren. Im Bereich der Verbrauchsgüter trifft die Verteuerung der Einfuhren durch die Währungsabwertung die Wirtschaft Großbritanniens bereits kurzfristig hart. Importiert werden in diesem Bereich z. B. Nahrungsmittel oder Pkw. Im Bereich elektronischer Waren haben Apple und Microsoft bereits angekündigt, die Preise für ihre Produkte um mehr als 20% anzuheben. Großbritannien hat ein relativ großes Handelsbilanzdefizit, welches im Wesentlichen durch eine Nettoneuverschuldung bei ausländischen Gläubigern finanziert wird.

## GB EU Exportanteil über 48%



Quelle: National office for statistics

Langfristig ist entscheidend wie die Handelsbeziehungen zwischen der EU und Großbritannien nach dem Ausscheiden gestaltet werden. Die Abhängigkeit Großbritanniens von der EU ist in diesem Punkt höher als umgekehrt. Wie obige Grafik zeigt, hat sich zwar der Exportanteil Großbritanniens nach Europa in den letzten 20 Jahren reduziert, beträgt jedoch aktuell immer noch 48%. Gemessen am BIP exportierte Großbritannien 2015 rund 13% (Exporte GBP 229 Mrd., BIP GBP 1.800 Mrd.) in die EU und die EU umgekehrt nur 3% des BIP nach Großbritannien (Exporte EUR 361 Mrd., BIP ex GB EUR 11.700 Mrd.).

## Emerging Markets (Schwellenländer) erholen sich bis zur US-Wahl

Eine Verbesserung der Wachstumsaussichten (jedoch ausgehend von einer niedrigen Basis) ist in den Schwellenländern zu beobachten, die sich in vielen Fällen von schweren Rezessionen erholen. Das sollte grundsätzlich ein freundlicheres Umfeld für Aktien sein. Einige Schwellenländerbörsen haben sich von ihren Tiefstständen bereits kräftig erholt. Der brasilianische Bovespa-Index beispielsweise ist um mehr als 35% in lokaler Währung gestiegen. Die jüngste Rallye sei vor allem eine Aufholjagd nach dem tiefen Fall.

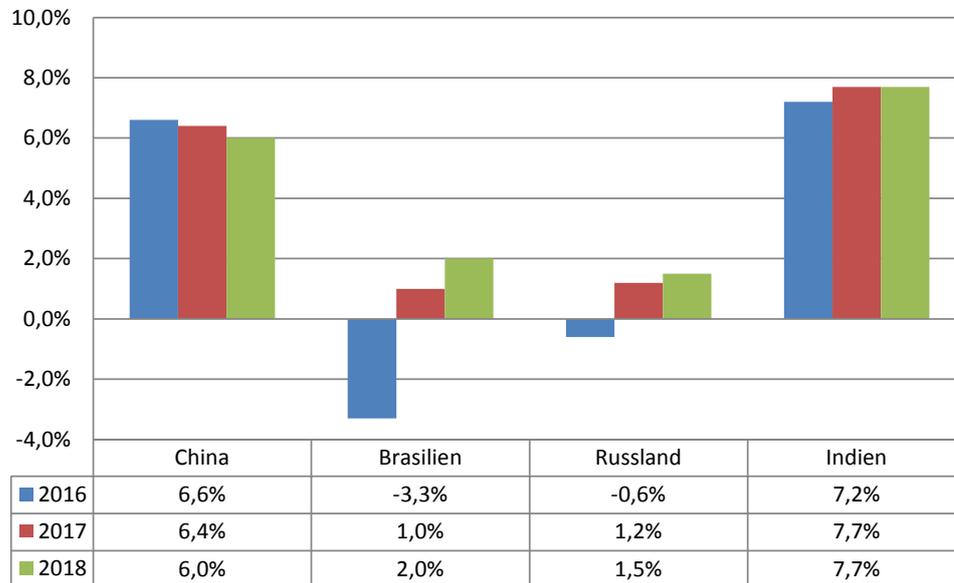
In den Emerging Markets haben sich zuletzt vor allem kurzfristig taktische Chancen für Anleger ergeben. Für langfristig orientierte Investoren benötigt es jedoch nachhaltigere Strukturreformen und vor allem politische Stabilität.

Ein fallender Ölpreis oder ein neuerlicher Zinsanstieg mit daraus resultierender Dollarstärke könnte kurzfristig wieder Druck auf die Schwellenländer ausüben. Die Bewertungen von Aktien und vielen Währungen in den Schwellenländern sind, verglichen mit den USA und Europa, attraktiv.

Das Wirtschaftswachstum sollte sich im Jahresverlauf stabilisieren, da sich die beiden Schwergewichte Brasilien und Russland aus der Rezession erholen und die Auswirkungen des Rohstoffpreisschocks nachlassen. Die Erholung wird jedoch langsam ausfallen, da

Faktoren wie niedrigere Rohstoffpreise und politische Instabilität (Brasilien, Russland, Türkei, Südafrika) die Wachstumspotentiale belasten. Die aufgrund des Wahlsiegs von Donald Trump erwarteten Einschränkungen des globalen Freihandels könnten die Emerging Markets bei der wirtschaftlichen Erholung negativ belasten.

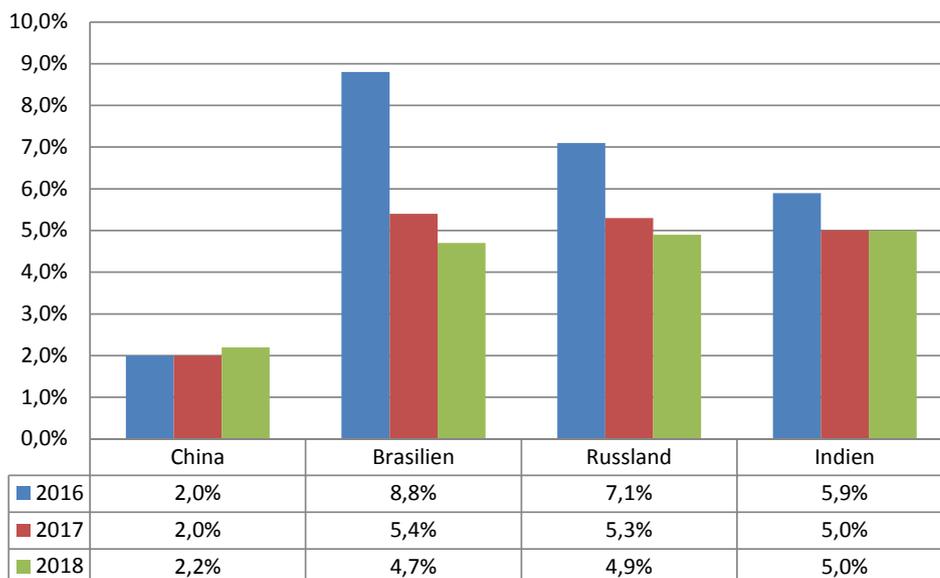
### Wachstumsprognosen Schwellenländer Märkte (BIP real % p.a.)



Quelle: Bloomberg

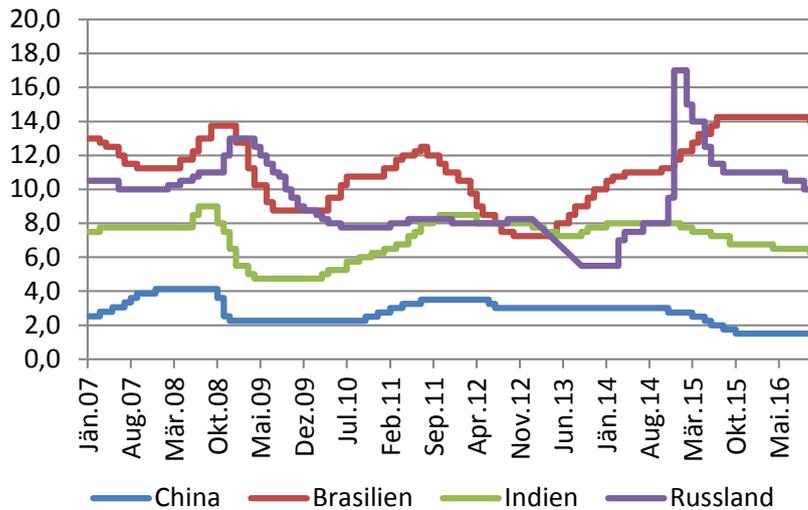
Die Notenbanken der Schwellenländer hatten unterschiedliche Herausforderungen zu meistern. Russland hat nach den signifikanten Zinsanhebungen im Zuge der Ukraine Krise und den verhängten Sanktionen die Zinspolitik geändert und die Zinsen signifikant senken müssen. Negative Folgen der Wirtschaftssanktionen, mangelnde Investitionen und Ölpreisverfall hatten sehr negative Effekte und führten Russland in eine Rezession.

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



Quelle: Bloomberg

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



Quelle: Bloomberg

China hat die Zinsen mehrfach auf aktuell unter 2% gesenkt, da eine unterdurchschnittlich wachsende Weltwirtschaft sinkende Exporte bewirkt. Die Umstellung vom produzierenden Gewerbe hin zu Dienstleistungen wird noch negative Effekte für das Wirtschaftswachstum beinhalten.

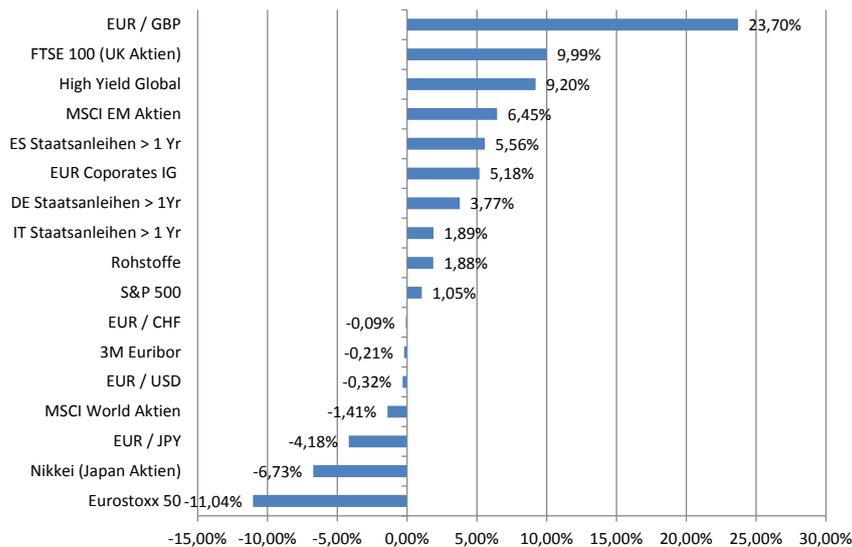
Brasilien kämpft trotz der Erholung der Rohstoffpreise ebenso mit den negativen Folgen einer Rezession. Die politischen Turbulenzen rund um die Absetzung der ehemaligen Präsidentin des Landes hatten wenig Einfluss auf die Entwicklung der Finanzmärkte.

Indien hat den von den internationalen Finanzmärkten sehr geschätzten Notenbank Chef Raghuram Rajan abgesetzt, da die Arbeitsbeziehung mit Premierminister Modi zunehmend schwerer wurde, zumal tiefere Zinsen von politischer Seite gefordert wurden.

## 8. Entwicklung der Kapitalmärkte

Die Geldpolitik wurde im Laufe des Geschäftsjahres 2015/16 in den entwickelten Ländern nicht wesentlich verändert. Die Beibehaltung der expansiven Notenbankpolitik führte zu positiven Ergebnissen bei risikoreicheren Anlageklassen, wenngleich die Wertschwankungen deutlich zugenommen haben.

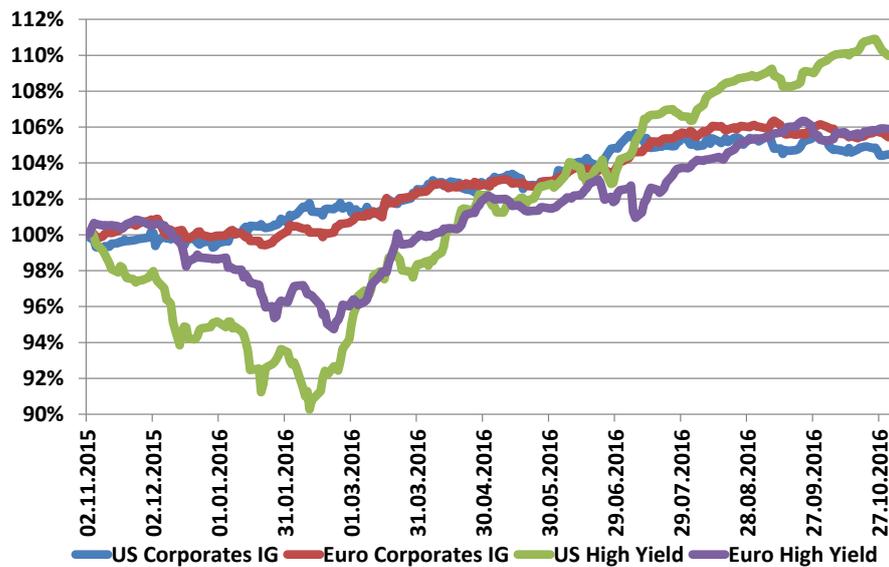
### Entwicklung der Anlageklassen in Lokalwährung im Geschäftsjahr



Quelle: Bloomberg

Die Staatsanleihen in Europa wurden von den Zukäufen seitens der EZB positiv unterstützt. Enttäuschende Wirtschaftsdaten nährten Zweifel bezüglich einer raschen Erholung in Europa, zumindest in der ersten Jahreshälfte, diese dienten als positive Werttreiber für europäische Staatsanleihen. Die europäische Peripherie (Spanien, Italien, Portugal, Irland) wurde durch die EZB-Zukäufe unterstützt. Mit Staatsanleihen und Unternehmensanleihen (aller Bonitätsstufen) wurden gute Erträge erzielt. Schwellenländer profitierten bis zur US-Wahl am deutlichsten vom global steigenden Risikoappetit. Finanzanleihen in Europa konnten trotz der Turbulenzen um die Deutsche Bank ebenso auf positive Erträge verweisen. Europäische Aktien waren im globalen Vergleich deutlich schwächer. Die schlechter werdenden Rahmenbedingungen für Banken, die Wachstumssorgen in China (deutsche Exporteure) und die politischen Unsicherheiten nach Brexit und die US-Präsidentschaftswahl belasteten die europäischen Börsen.

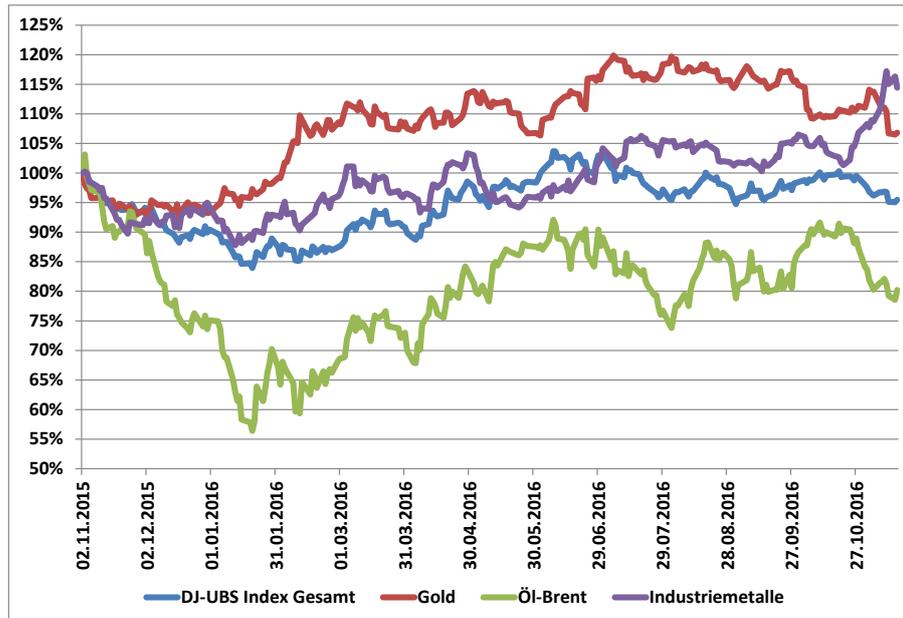
## Entwicklung Unternehmensanleihen im Vergleich (Performance in Lokalwährung, in %)



Quelle: Bloomberg

Die positive Performance der Unternehmensanleihen ist auf den Umstand des sehr niedrigen Zinsumfelds zurückzuführen. Die ausgeprägte Erholung der Hochzinsanleihen war bis zur US-Wahl eine der wesentlichen Treiber für die sehr gute Entwicklung der Anleihenmärkte. Die Probleme im Energie- und Rohstoffsektor haben sich durch Preiserholungen im Verlaufe des Geschäftsjahres deutlich verringert. Die ausgeprägte Schwäche in jüngster Vergangenheit ist auf die US-Wahl zurückzuführen, da die Unsicherheiten bezüglich der weiteren Entwicklung der globalen Konjunktur unter der neu gewählten US-Regierung zugenommen haben. Es bleibt abzuwarten, ob sich diese Tendenz weiter fortsetzen wird oder mehr Informationen bezüglich der neuen Ausrichtung der US-Wirtschaftspolitik zu einer Erholung führen wird.

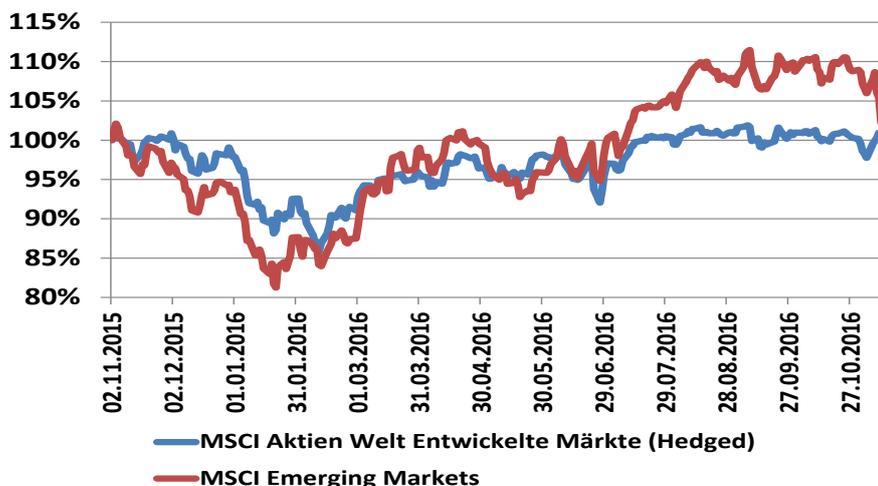
### Rohstoffmärkte im Vergleich (in USD, in %)



Quelle: Bloomberg

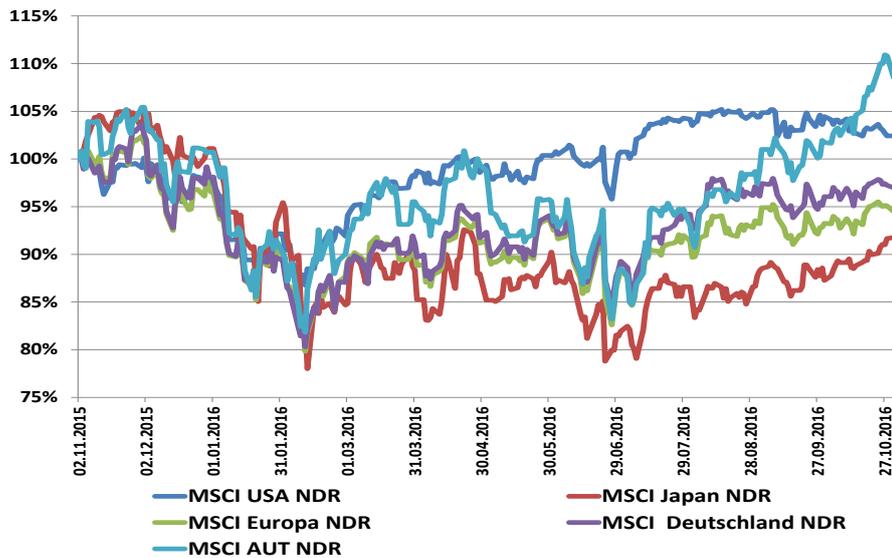
Die gesamtwirtschaftliche Situation der Schwellenländer in wichtigen Märkten wie Brasilien und China hat sich entspannt. Die chinesische Wirtschaft hat sich stabilisiert (wenngleich auf einem niedrigeren Niveau). Die politischen Risiken in Brasilien kulminierten in der Absetzung der Staatspräsidentin. Positiv war die breit gefächerte Erholung der Rohstoffpreise. Russland konnte von der Erholung der Rohstoffpreise profitieren, wenngleich festgehalten werden muss, dass eine gemeinsame Reduktion der Ölproduktion mit der OPEC als sehr unwahrscheinlich gewertet wird. Die politischen Risiken sind auch für andere Schwellenländermärkte, wie Südafrika, hoch. Dies betrifft ebenso Länder wie die Philippinen, die sich vermehrt auf politischem Konfrontationskurs mit den USA befinden.

### Aktienmärkte im Vergleich (Performance in EUR, in %)



Quelle: Bloomberg

## Entwicklung der Aktienmärkte im Vergleich (Performance in Lokalwährung, in %)



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

In den USA zeigt sich ein zwiespältiges Bild. Der US-Immobilienmarkt verzeichnet weiterhin Zugewinne der Preisniveaus, der Dienstleistungssektor entwickelt sich nach wie vor robust und Einzelhandelsumsätze sind hoch. Andererseits ist die Lage im verarbeitenden Gewerbe eher schwach. Die Auftragslage für den Exportsektor ist durch die USD-Stärke rückläufig.

Japan konnte in Lokalwährung, anders als im Vorjahr, von der expansiven Fiskalpolitik und Notenbankpolitik profitieren. Ähnlich wie bei den globalen Aktienmärkten war in den letzten Monaten des Geschäftsjahres wegen der US-Wahl ein signifikanter Anstieg der Wertschwankungsbreite festzustellen.

## Volatilität des US-Aktienmarktes 2015/2016 (S&P 500 Index)



Quelle: Bloomberg

Die Volatilität (Wertschwankungsbreite) bei US-Aktien bleibt mit aktuell 14,5% unter dem langfristigen Durchschnitt. Jedoch war speziell im Februar wegen der globalen Wachstumssorgen ein signifikanter Anstieg der Volatilität auf über 30% zu verzeichnen.

Brexit führte ebenso zu einem Anstieg der Volatilität an den globalen Aktienmärkten, wenngleich dieser Anstieg nur von kurzer Dauer war. Die US-Wahl und die Unsicherheit bezüglich der weiteren Ausrichtung der US-Politik waren Faktoren für einen Anstieg der Volatilität, die nur kurzlebig war. Die Zinsen am langen Ende haben ebenfalls größere Wertschwankungen zu verzeichnen. Die Befürchtung, dass die USA vermehrt die Budgetdisziplin vernachlässigen werden, war die Hauptursache für diese Entwicklung.

#### Entwickelte Währungen versus Euro im Geschäftsjahr 2015/2016

	Aktuell*	-1W	-1M	-1J	YTD
USD - US Dollar	1,077	2,4%	1,9%	0,0%	0,9%
JPY - Japanischer Yen	116,56	-0,5%	-1,9%	13,3%	12,1%
GBP - Britisches Pfund	0,867	2,7%	3,8%	-18,5%	-15,0%
CHF - Schweizer Franken	1,075	0,3%	1,1%	0,8%	1,2%
AUD - Australischer Dollar	1,424	-0,3%	1,1%	6,2%	4,7%
CAD - Kanadischer Dollar	1,456	0,6%	-1,0%	-1,4%	3,3%
SEK - Schwedische Krone	9,853	0,6%	-1,6%	-5,2%	-6,9%
NOK - Norwegische Krone	9,073	0,0%	-0,6%	3,0%	5,9%

Quelle: Bloomberg 15.11.2016

#### Emerging Markets Währungen vs. Euro im Geschäftsjahr 2015/2016

	Aktuell*	-1W	-1M	-1J	YTD
PLN - Polnischer Zloty	4,414	-1,8%	-2,3%	-3,8%	-3,5%
HUF - Ungarischer Forint	310,10	-1,6%	-1,3%	0,5%	1,7%
RUB - Russischer Rubel	70,439	-0,3%	-2,0%	2,1%	11,9%
TRY - Türkische Lira	3,534	-1,5%	-4,0%	-12,7%	-10,2%
BRL - Brasilianischer Real	3,685	-5,2%	-4,6%	12,1%	16,7%
ZAR - Südafr. Rand	15,287	-4,9%	2,8%	1,4%	10,0%
KRW - Koreanischer Won	1258,8	-0,4%	-0,6%	-0,3%	2,0%
SGD - Singapur Dollar	1,521	0,5%	0,3%	0,9%	1,3%

Quelle: Bloomberg 15.11.2016

Bei den globalen Währungen zeigten sich im vergangenen Geschäftsjahr zwei wesentliche Tendenzen. Der Euro verliert gegenüber den anderen Leitwährungen. Diese Entwicklung ist primär getragen durch die antizipierte länger anhaltende Niedrigzinspolitik seitens der EZB und der bereits sehr ausgeprägten Zinsdifferenziale (Transatlantik Spread) zwischen US- und Euro-Raum. Das britische Pfund hat als Konsequenz nach der Brexit-Abstimmung sehr deutliche Verluste hinnehmen müssen.

Der japanische Yen gewinnt gegenüber allen Leitwährungen auf Grund einer vermehrten Rücknahme der internationalen Investitionen und eine damit verbundene Rückführung dieser Mittel nach Japan. Die notwendigen politischen Reformen erfolgen weiterhin zögerlicher als vom Markt antizipiert.

---

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

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

---

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

Land Niederösterreich Finanz- und Beteiligungsmanagement GmbH

Landhausplatz 1, A-3109 St. Pölten

Zweigniederlassung Wien, Wipplingerstraße 1, A-1010 Wien

E-mail: [office@fibeg.at](mailto:office@fibeg.at)

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

Firmensitz: in politischer Gemeinde St. Pölten

Firmenbuchgericht: Landesgericht St. Pölten

Firmenbuchnummer: FN 216099 v

Geschäftsanschrift: Landhausplatz 1, A-3109 St. Pölten

Rechtsform: Gesellschaft mit beschränkter Haftung

UID-Nummer: ATU55890307