

BERICHT ÜBER DIE VERANLAGUNG  
DER **NOE FONDS** IM GESCHÄFTSJAHR 2016/2017

1. November 2016 bis 31. Oktober 2017

**GENERATIONEN  
FONDS**



# Inhalt

<b>1. BESCHLUSSGRUNDLAGEN DES LANDTAGES VON NIEDERÖSTERREICH .....</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>28</b>

# 1. Beschlussgrundlagen des Landtages von Niederösterreich

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

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

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

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

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

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

**Bericht an den Landtag von Niederösterreich.** Mit dem vorliegenden Veranlagungsbericht wird dem Landtag von Niederösterreich über das Ende Oktober 2017 abgeschlossene Fondsgeschäftsjahr der NOE Fonds berichtet. Zusätzlich wird der Prüfbericht der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young über die Einhaltung der Landtagsvorgaben vorgelegt.

## 2. Struktur der Veranlagung

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

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

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

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

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

Die Größe der Mandate/Investmentfonds ist abhängig von der Markttiefe der jeweiligen Assetklasse, vom Risikograd der Assetklasse und von der Managerperformance. Zum 31. Oktober 2017 waren in Summe 20 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 Prozess sowie eine systematische Risikosteuerung implementiert. Für den Fall eines exogenen Marktschocks ist eine Notfallsteuerung vorgesehen, um die Reaktionsgeschwindigkeit im Portfolio zu erhöhen. Mit der laufenden Portfoliosteuerung der NOE Fonds ist ein Hauptfondsmanager beauftragt, dem ein regelmäßig tagender Anlageausschuss beratend zur Seite gestellt ist. Der Anlageausschuss setzt sich aus Vertretern der fibeg, der Verwaltungsgesellschaft, des Hauptfondsmanagers und des unabhängigen Investmentberaters zusammen.

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

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

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

Auf Basis der Beschlüsse des Landtages von Niederösterreich vom 20. März 2014 wird die Strategische Asset Allokation (SAA) regelmäßig in enger Abstimmung mit dem strategischen Investmentberater mit der aktuellen Ertrags- und Risikostruktur des Portfolios, der globalen Marktsituation und den mittel- bis langfristigen Markterwartungen abgeglichen. Auf Basis der Empfehlungen von Russell Investments wird die SAA dem Beirat und dem Aufsichtsrat zur Genehmigung vorgelegt.

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

### 3. Entwicklung der Veranlagung

**Veranlagungsertrag.** Im Geschäftsjahr 2016/2017 (1. November 2016 bis 31. Oktober 2017) wurde ein Veranlagungsertrag von EUR 130,2 Mio. nach Kosten erwirtschaftet. Dies entspricht einer Performance der NOE Fonds von +5,4%.

Der globale Staatsanleihenindex (Citigroup World Government Bond Index hedged Euro) erzielte im Geschäftsjahr 2016/2017 eine Performance von – 1,48% und der globale Aktienindex (MSCI World hedged Euro) erzielte im gleichen Zeitraum eine Performance von +20,18%.

#### Performanceentwicklung der NOE Fonds in den letzten 5 Jahren (1.11.2012-31.10.2017)



Quelle: MASTERINVEST, fibeg

**Durchschnittliche Entwicklung der letzten 5 Jahre.** Die Veranlagung konnte in den letzten 5 Geschäftsjahren eine Wertsteigerung von insgesamt EUR 441,5 Mio. nach Abzug der Kosten erzielen. Dies entspricht einer Performance von +18,3% bzw. im Durchschnitt von +3,4% pro Jahr. Seit Beginn der Veranlagung konnte in Summe ein Ertrag von 1,24 Milliarden Euro nach Abzug der Kosten erwirtschaftet werden. Der durchschnittliche Veranlagungsertrag seit Beginn der Veranlagung liegt bei +2,6% pro Jahr.

#### Entwicklung Land NOE Fonds:

Alle Werte in Mio. EUR per:	31.10.2017	31.10.2016	31.10.2015	31.10.2014	31.10.2013	31.10.2012
Stand der Veranlagung NOE	2.574,9	2.474,2	2.609,4	2.789,7	3.151,4	3.305,0
Auszahlungen *	3.057,0	3.027,5	2.862,8	2.624,5	2.170,3	1.885,4
<b>Summe</b>	<b>5.631,9</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>
Einzahlungen	4.387,3	4.387,3	4.387,3	4.387,3	4.387,3	4.387,3
<b>Delta</b>	<b>1.244,6</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>Performance im Geschäftsjahr</b>	<b>5,4%</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,3%</b>	<b>6,0%</b>

Alle Zahlen auf 100.000 gerundet.

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

Quelle: MASTERINVEST, fibeg

**Ertragsziel des Landtages von Niederösterreich.** Nachfolgende Tabelle zeigt die Performance der NOE Fonds im Vergleich zu der im Jahr 2014 formulierten Erwartungshaltung des Landtages von Niederösterreich. Im Durchschnitt mehrerer Jahre soll eine annualisierte Performance von 1,5% bis 2,5% über der „Sekundärmarktrendite Emittenten Gesamt“\* angestrebt werden. Nachfolgende Tabelle zeigt, dass diese Vorgaben im Schnitt der letzten Jahre übertroffen werden konnte.

	Ertragsziel**	NOE Fonds***
Durchschnitt 1 Jahr	1,66% bis 2,66%	5,4% pro Jahr
Durchschnitt 3 Jahre	1,73% bis 2,73%	3,1% pro Jahr
Durchschnitt 5 Jahre	2,05% bis 3,05%	3,4% 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 10/17 nach Abzug der Fondsverwaltungskosten.

**Die risikoadjustierte Performance der NOE Fonds.** Der Erfolg einer Veranlagung bestimmt sich durch die erzielten Erträge in einer bestimmten Periode in Relation zum Risikogehalt einer Veranlagung in der gleichen Periode. Die international anerkannte Kennzahl für die Messung und den Vergleich eines Veranlagungserfolges ist die sogenannte Sharpe Ratio<sup>1</sup> als Verhältnis der Überrendite (Performance abzüglich risikofreiem Zinssatz) zum eingesetzten Risiko, gemessen an der Volatilität<sup>2</sup> der Erträge.

Im Berichtszeitraum erwirtschaftete das Portfolio einen Ertrag von +5,4% p.a. bei einer extrem niedrigen Volatilität (Risikokennzahl) von nur 1,6% p.a. Das ergibt eine ausgezeichnete Sharpe Ratio von 3,6 (risikoadjustiertes Ergebnis) für das Geschäftsjahr 2016/2017. Im Durchschnitt der letzten 3 Jahre liegt die Sharpe Ratio bei sehr guten 1,2 und im Durchschnitt der letzten 5 Jahre bei dem ausgezeichneten Wert von 1,4.

#### Sharpe Ratio der NOE Fonds im Zeitverlauf

Stichtag	31.10.2017	Volatilität	Performance	rf. Zinssatz	Überrendite	Sharpe Ratio
-12M:	31.10.2016	1,59%	5,42%	-0,25%	5,67%	3,57
-36M:	31.10.2014	2,58%	3,07%	-0,10%	3,17%	1,23
-60M:	31.10.2012	2,41%	3,42%	0,07%	3,35%	1,39

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

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

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

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

**Die NOE Fonds im internationalen Marktvergleich.** Im Vergleich zu einer internationalen Peer Group (in Deutschland, Schweiz und Österreich registrierte Fonds, globale defensive Veranlagung in EUR) befindet sich das Portfolio mit der Sharpe Ratio im 1-, 3- und 5-Jahresvergleich immer im ausgezeichneten 1. Quartil.

#### Sharpe Ratio der NOE Fonds im Peer Group Vergleich

	Sharpe Ratio 1J	Sharpe Ratio 3J	Sharpe Ratio 5J
<b>1. Quartil</b>	2,03	0,84	1,06
<b>Median</b>	1,43	0,64	0,81
<b>3.Quartil</b>	0,99	0,36	0,48
<b>Fibeg</b>	<b>3,56</b>	<b>1,24</b>	<b>1,39</b>
<b>Platzierung</b>	<b>1. Quartil</b>	<b>1. Quartil</b>	<b>1. Quartil</b>

Die Peer Group umfasst globale konservative Mischfonds (Aktien, Anleihen und Cash), welche in Ö, D und CH zum Vertrieb zugelassen sind. Die Fonds müssen ein Mindestvolumen von EUR 100 Mio. aufweisen und dürfen eine max. Aktienquote von 25% nicht übersteigen.

**Auszahlungen an das Land Niederösterreich während des Geschäftsjahres.** Mit dem Budgetbeschluss 2016 hat der Landtag von Niederösterreich festgelegt, dass ab dem Jahr 2016 keine Kapitalrückführungen mehr an das Land Niederösterreich durchgeführt sondern nur mehr die jährlichen Genussrechtszinsen ausbezahlt werden sollen.

In Umsetzung dieses Beschlusses wurden dem Land Niederösterreich am 15. Dezember 2016 EUR 29,5 Mio. Genussrechtszinsen ausbezahlt.

In den Jahren 2012 bis 2016 wurden insgesamt EUR 1.240,2 Mio. an Kapitalrückführungen (Genussrechtsabschichtungen) an das Land Niederösterreich überwiesen.

## 4. Portfoliostruktur

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

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

**Kurze Laufzeiten und Liquidität.** Darunter fallen kurzlaufende Unternehmensanleihen, Festgelder bei Banken, Kontoguthaben und Absicherungspositionen. In Summe beträgt der Anteil 16,9%.

**Staatsanleihen.** Der Anteil an Staatsanleihen wurde während der Berichtsperiode auf 9,5% reduziert, wobei der Schwerpunkt bei internationalen Staatsanleihen liegt.

**Unternehmensanleihen.** Der Anteil an Unternehmensanleihen wurde ebenfalls reduziert und beträgt in Summe 14,2%, wobei der Schwerpunkt bei international ausgerichteten Unternehmen liegt.

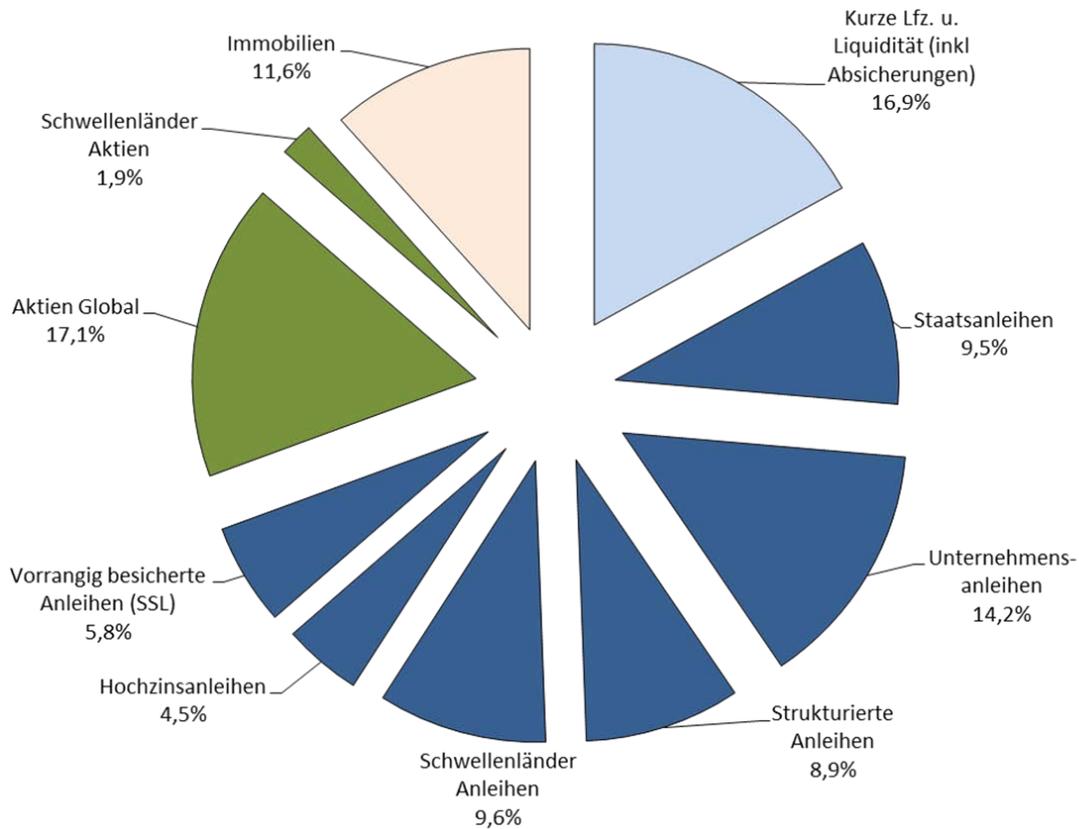
**Sonstige Anleihen.** Zu diesen zählen Schwellenländeranleihen (Emerging Markets), Hochzinsanleihen (High Yield Bonds) und Vorrangig Besicherte Anleihen (Senior Secured Loans) sowie Strukturierte Anleihen. In Summe wurde dieser Anteil auf 28,8% erhöht, wobei diese Erhöhung im Wesentlichen auf die Aufstockung von Schwellenländeranleihen (von bisher 4,1% auf 9,6%) zurückzuführen ist. In den Bereichen Vorrangig Besicherte Anleihen und Hochzinsanleihen wurde der Anteil in der Berichtsperiode reduziert, während bei den Strukturierten Anleihen der Anteil in etwa konstant gehalten wurde.

**Immobilien.** Das Investment in Immobilien beträgt 11,6% 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 erhöht.

**Aktien.** Obwohl während der Berichtsperiode die Allokation leicht reduziert wurde, blieb der relative Anteil bei den Aktien bei ca. 19%. Grund dafür war die sehr gute Performance der Aktienmärkte. Die Allokation in Schwellenländeraktien (Emerging Markets Aktien) wurde aus taktischen Überlegungen auf 1,9% reduziert.

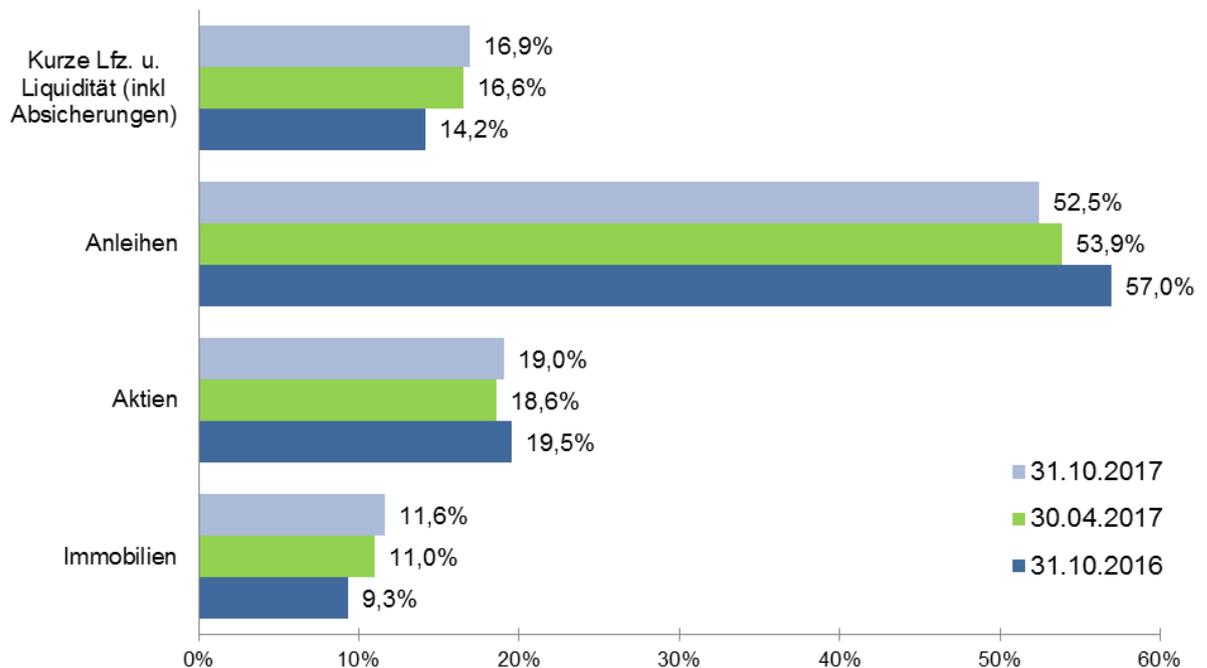
## Gewichtung der einzelnen Anlageklassen zum 31. Oktober 2017

NOE Fonds I, III und IV konsolidiert



Quelle: MASTERINVEST, fibeg

## Portfolio-Veränderung der NOE Fonds innerhalb des Geschäftsjahres 2016/2017



Quelle: MASTERINVEST, fibeg

## 5. Risikomanagement

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

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

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

- **Kreditrisiko:**
  - Ausfalls- und Kontrahentenrisiko
  - Konzentrationsrisiko
  - Länderrisiko
  
- **Marktrisiko:**
  - Zinsänderungsrisiko
  - Fremdwährungsrisiko
  - Spreadänderungsrisiko
  - Aktienrisiko
  - Immobilienrisiko

**Risikomessung für das Gesamtportfolio auf Basis Value-at-Risk.** Ein extern mandatierter Risikomanager liefert eine Value-at-Risk-Berechnung (kurz: VaR-Berechnung) über das gesamte Portfolio. Im Rahmen der VaR-Berechnung erfolgt eine Zerlegung und Analyse der Risiken nach Risikofaktoren sowie nach Assetklassen, wobei Diversifikationseffekte aufgrund einer Korrelationsmatrix berücksichtigt werden. Der VaR (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 das System "RiskMetrics".

Zur exakten Aussteuerung der Risiken werden die jeweiligen Assetklassen drei Kategorien zugeordnet. In „Kategorie R“ werden jene Assetklassen abgebildet, deren Risiken hauptsächlich durch die Risikoarten Zins und Spread definiert sind. In „Kategorie A“ werden jene Assetklassen abgebildet, deren Risiken hauptsächlich durch die Risikoart Aktien definiert sind. In „Kategorie S“ werden jene Assetklassen abgebildet, die nicht den Kategorien R und A zugeordnet werden können. Den jeweiligen Kategorien wird, ausgehend vom inhärenten VaR der Kategorie, ein Teil des Risikobudgets zugewiesen und somit erreicht, dass die jeweiligen Kategorien effizient ausgesteuert werden können. Das Gesamtrisikobudget für alle Kategorien zu Beginn eines Fondsgeschäftsjahres wurde 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 Portfolios aufgrund von Fremdwährungsschwankungen, wird regelmäßig ermittelt und überwacht. Die Veranlagungsbestimmungen des Landtages sehen eine maximale Grenze für das Fremdwährungsexposure von 20% vor, wobei non-USD-Fremdwährungen mit jeweils maximal 5% begrenzt sind.

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

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

**Risikoüberwachung/Risikosteuerung.** Die Risikoüberwachung erfolgt durch den Risikomanager, der die Risikosteuerung entsprechend einem Ampelsystem für jede einzelne Kategorie überwacht. Ziel der Risikosteuerung ist es, die Unterschreitung einer vorher definierten Wertuntergrenze zu vermeiden. Die Steuerung der Risiken und die Vermeidung der Unterschreitung der auf Basis des jeweiligen Risikobudgets der Kategorie vorher definierten Wertuntergrenze erfolgt mittels Absicherungsinstrumenten oder über den Verkauf von Vermögenswerten.

**Risikokennzahlen.** Die herausfordernde Marktsituation im abgelaufenen Fondsgeschäftsjahr war insbesondere dadurch geprägt, dass sich die Volatilität bei Aktien auf historisch niedrigem Niveau bewegte, während gleichzeitig die Volatilität bei den Zinsen angestiegen ist. Dies führte zu einem verstärkten Einsatz der risikotechnischen Steuerungsmittel, vor allem im Bereich der Zinsrisikosteuerung mit dem Ziel, die Veranlagung weiterhin äußerst risikobewusst auszurichten. Aufgrund der - vor allem zu Beginn des Fondsgeschäftsjahres - gestiegenen Volatilität wurden die Hedgequoten im Zinsrisikobereich sukzessive erhöht und erst wieder Mitte März 2017 vollständig aufgelöst. Das Spreadrisiko wurde ebenfalls reduziert, vor allem durch den Abbau von Unternehmensanleihen entwickelter Märkte. Das Durchschnittsrating ist gegenüber dem Vorjahresstichtag unverändert, während sich das Fremdwährungsrisiko aufgrund des Aufbaus von Anleihen in Emerging Markets erhöht hat.

#### Risikokennzahlen per 31.10.2017

Kennzahlen der NOE Fonds	31.10.2017	31.10.2016
Duration (inkl. Geldmarkt und Absicherungen ) in Jahren	3,5	3,2
Mittlere Restlaufzeit der Anleihen in Jahren	8,4	8,8
Offen Fremdwährungsposition in der Veranlagung	14,1%	11,7%
Durchschnittsrating der Anleihen inkl. Geldmarkt	BBB+	BBB+
Anteil der Anleihen ohne Rating (bezogen auf die Gesamtveranlagung)	1,6%	2,4%

Quelle: MASTERINVEST, fibeg

Die Duration (inkl. Geldmarktveranlagungen und Zins-Absicherungen) ist mit 3,5 Jahren kurz, wodurch das Portfolio nur in begrenztem Ausmaß dem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt ist. Die offene Fremdwährungsposition beträgt 14,1% des Portfolios, wobei die Grenzen für non-USD-Fremdwährungen (max. 5% je Währung) jederzeit eingehalten wurden. Der Rest des Portfolios ist in EUR denominiert bzw. wird über Devisentermingeschäfte hinsichtlich Fremdwährungskursschwankungen abgesichert.

Die prognostizierte Volatilität des Portfolios beträgt 4,3%. 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 46,3 Mio. auf.

## 6. Prüfbericht

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

### Übersichtstabelle zu den Veranlagungsbestimmungen der NOE Fonds per 31. Oktober 2017

Veranlagungs- bestimmungen	Anlageklasse	Allokation per 31.10.2017 in %	Max. Allokation in % lt. VRL
<b>Asset Allokation</b>			
II / C. / 1. und 2.	Forderungswertpapiere, Guthaben KI	69%	100%
II / C. / 3.	Beteiligungswertpapiere und diesen gleichwertige Finanzinstrumente	19%	40%
II / C. / 5.	Immobilien	12%	20%
<b>Anleihen</b>			
II / C. / 2.	Investmentgrade (inkl. proxy ratings)	46%	100%
II / C. / 2.a.	High Yield + Wertpapiere ohne Rating	14%	20%
<b>sonstige Bestimmungen</b>			
II / C. / 8.	Nicht an geregelten Märkten notierende Wertpapiere	5%	20%
II / C. / 9.	Währungsrisiko (non USD < 5% pro Währung)	14%	20%
II / C. / 10.	Derivategrenze	0%	10%
II / C. / 11.	Veranlagung in Hedgefonds, Rohstoffe und exotische Derivate	0%*	0%

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

Beteiligungswertpapiere: Aktien

Immobilien: institutionelle Immobilienfonds

\* II / C. / 13. Vermögenswerte, die in der Richtlinie keine Deckung mehr fanden, waren bis 31.12.2016 abzubauen.

Der Prüfbericht der Ernst & Young Wirtschaftsprüfungsgesellschaft m.b.H. über die Einhaltung der Veranlagungsbestimmungen für das der Land Niederösterreich Vermögensverwaltung GmbH & Co OG übertragene Finanzanlagevermögen für das Geschäftsjahr vom 1. November 2016 bis 31. Oktober 2017 hat zusammengefasst folgendes Ergebnis gebracht:

**Zitat aus dem Prüfbericht 2017:**

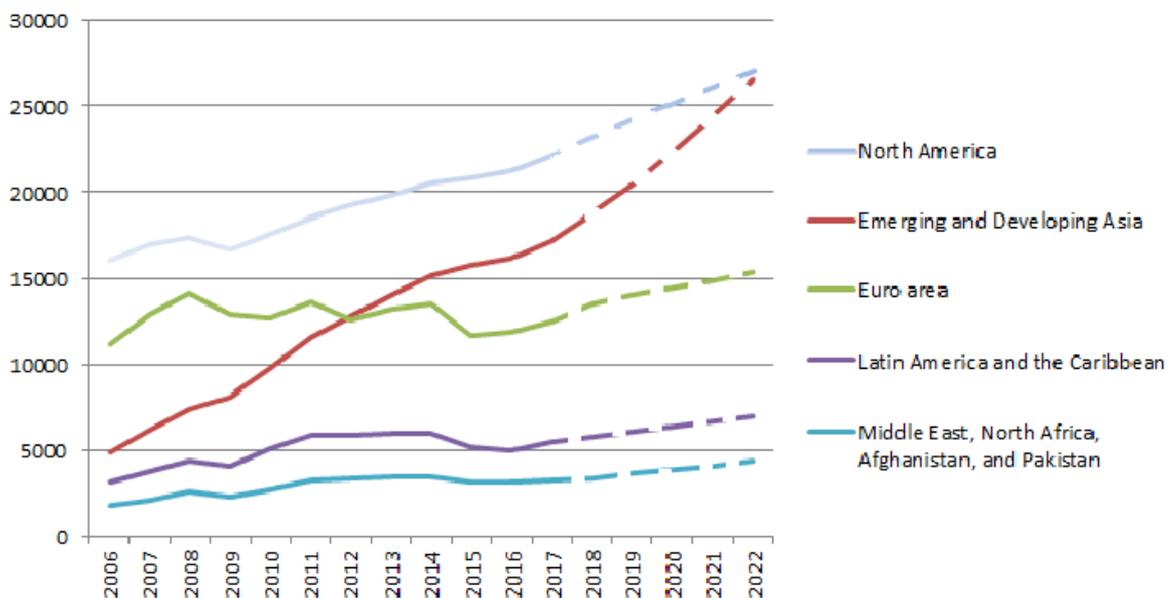
*„Aufgrund der bei unserer Prüfung gewonnenen Erkenntnisse stimmt die Veranlagung des der Land Niederösterreich Vermögensverwaltung GmbH & Co OG übertragenen Finanzanlagevermögens für den Berichtszeitraum vom 1. November 2016 bis 31. Oktober 2017 mit den vom Landtagsbeschluss vom 20. März 2014 festgelegten Veranlagungsvorschriften überein.“*

## 7. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

**Global.** Die Wirtschaftsindikatoren zeigen im globalen Vergleich eine breitgefaste und parallel stattfindende Erholung. Sowohl in den Industrieländern als auch in den Schwellenländern haben sich die Konjunkturdaten verbessert. Gute Finanzkonditionen, die geldpolitische Unterstützung und eine Erholung des Produktivitätswachstums sind die Haupttreiber für das globale Wachstum.

Nachfolgende Grafik des Internationalen Währungsfonds (IWF) zeigt die absolute BIP Entwicklung für die großen Wirtschaftsräume dieser Welt seit 2006 bis heute bzw. auch die vom IWF prognostizierte Entwicklung bis 2022. Das größte Wachstum wird für Asien prognostiziert, jedoch auch für die USA, die Eurozone und Japan wird für 2018 ein überdurchschnittliches Wachstum prognostiziert.

**Entwicklung reales Bruttoinlandsprodukt (in Milliarden USD) inklusive Prognose**



Quelle: IWF 2017

**In Europa** hat sich die Stimmung im Jahr 2017 deutlich verbessert und auch die Konjunkturdaten überraschten positiv. Nicht nur in Deutschland wächst die Wirtschaft, mittlerweile gilt das für beinahe alle Länder der Währungsunion, beispielsweise auch für Spanien, Italien, Frankreich und Portugal. Die Erholung von der Finanzkrise gewinnt zunehmend an Fahrt. Der pro-europäische Ausgang der Wahlen in den Niederlanden und Frankreich war ein entscheidender Wendepunkt in der Stimmungslage.

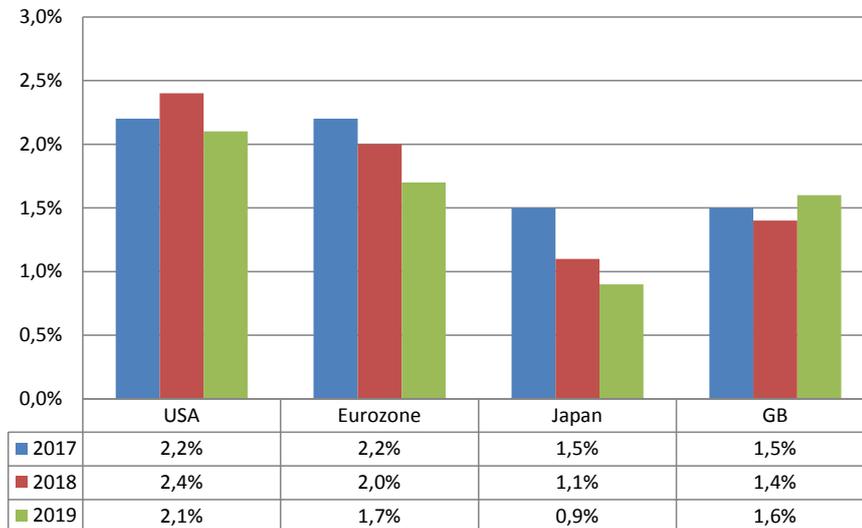
Die Inflation bleibt jedoch weiterhin hinter den Erwartungen zurück. Noch ist der Preisdruck, trotz der guten Konjunktur in der Eurozone, vergleichsweise gering und liegt unter dem Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB). Diese strebt für den Währungsraum eine Inflationsrate von knapp zwei Prozent an, die sie für die Konjunktur als ideal ansieht.

**Großbritannien und die Folgen des Brexit.** Im März wurde - wie angekündigt - Artikel 50 des Vertrages umgesetzt und der Austrittsprozess aus der EU formell gestartet. Die vorgezogenen Wahlen am 8. Juni führten zu einem Verlust der absoluten Mehrheit der konservativen Partei im Parlament. Die Zusammenarbeit mit den Nordirischen Nationalisten (DUP) sichert einstweilen die Beschlussfähigkeit der Regierung. Die Brexit Verhandlungen verlaufen sehr schwierig und haben bislang kaum Fortschritte gebracht. Bei zahlreichen Themen herrscht Uneinigkeit zwischen London und Brüssel. Dadurch gerät auch Premierministerin May immer mehr unter Druck.

Langfristig wird entscheidend sein, wie sich die Handelsbeziehungen zwischen der EU und Großbritannien nach dem Ausscheiden gestalten werden. Die Abhängigkeit Großbritanniens von der EU ist in diesem Punkt jedenfalls wesentlich höher als umgekehrt.

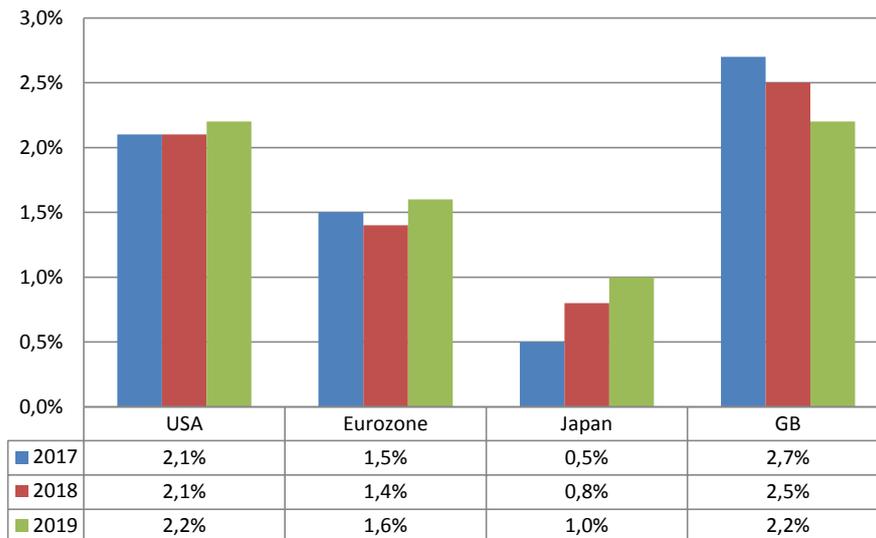
**Japan.** Japanische Unternehmen berichteten über sehr solide Unternehmensergebnisse, und zyklische Sektoren konnten die besten Ergebnisse vorweisen. Im Oktober des Jahres wurden vorzeitige Wahlen in Japan abgehalten, die zu einem deutlichen Wahlsieg von Premierminister Abe führten, der in der Folge zum vierten Mal zum Premierminister gewählt wurde.

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



Quelle: Bloomberg

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

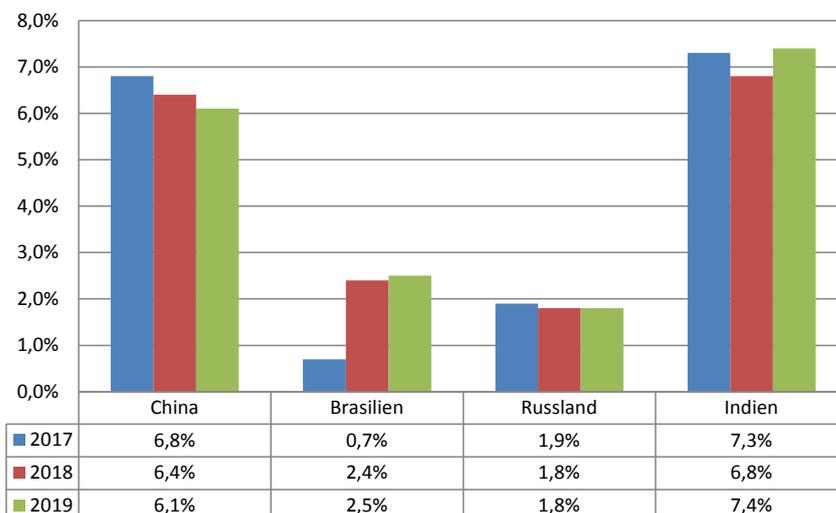


Quelle: Bloomberg

**Emerging Markets (Schwellenländer) erholen sich nach der US-Wahl.** Die sehr negative Markteinschätzung nach der US-Präsidentschaftswahl ist einer realistischeren und pragmatischeren Einschätzung gewichen. Die Handelspolitik der USA wird sicherlich restriktiver gestaltet werden, jedoch bedeutet dies nicht, dass die globalen Handelsströme zum Stillstand kommen werden. Die Nordkorea-Krise hat erneut die Bedeutung und Wichtigkeit einer guten Partnerschaft mit China hervorgehoben.

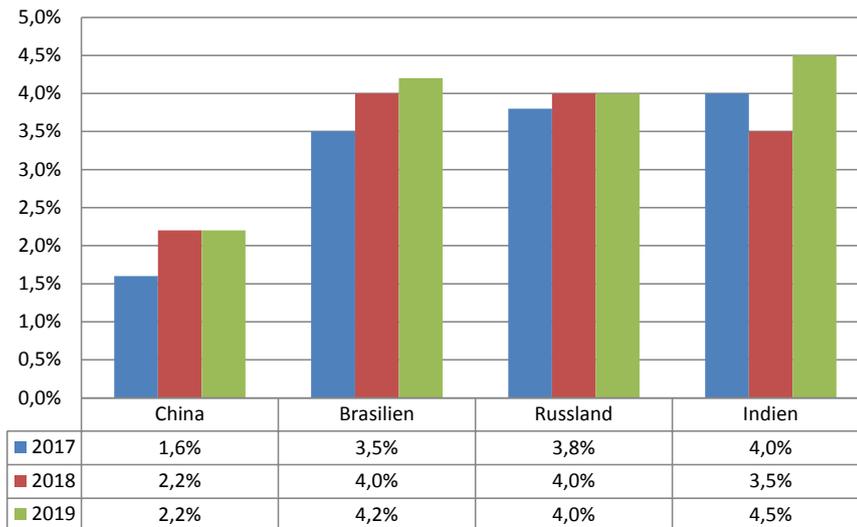
**China** kann vorerst auf eine Stabilisierung der wirtschaftlichen Situation verweisen. Staatspräsident Xi Jinping baute seine Machtbasis und Führungsrolle signifikant aus. Die Befürchtung hinsichtlich einer drastischen Verschlechterung der chinesischen Wirtschaft scheint vorerst gebannt. Obwohl die Datenlage auf eine Verringerung der Dynamik hinweist, ist festzuhalten, dass das Tempo des Wachstums auch zu vielen ineffizienten Investitionen im staatsnahen Sektor geführt hat. Diese Investitionen sollen künftig verringert werden.

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



Quelle: Bloomberg

## Inflationserwartung Schwellenländer (% p.a.)



Quelle: Bloomberg

**Erdöl.** Die OPEC und die vereinbarten Produktionskürzungen sind ein unterstützender Faktor für die Erholung des Ölpreises. Trotz der Skepsis bezüglich der Einhaltung der Förderquoten scheinen sich die Mitgliedsländer derzeit im Wesentlichen an die Vereinbarungen zu halten.

## Gesamtwirtschaftlicher Überblick

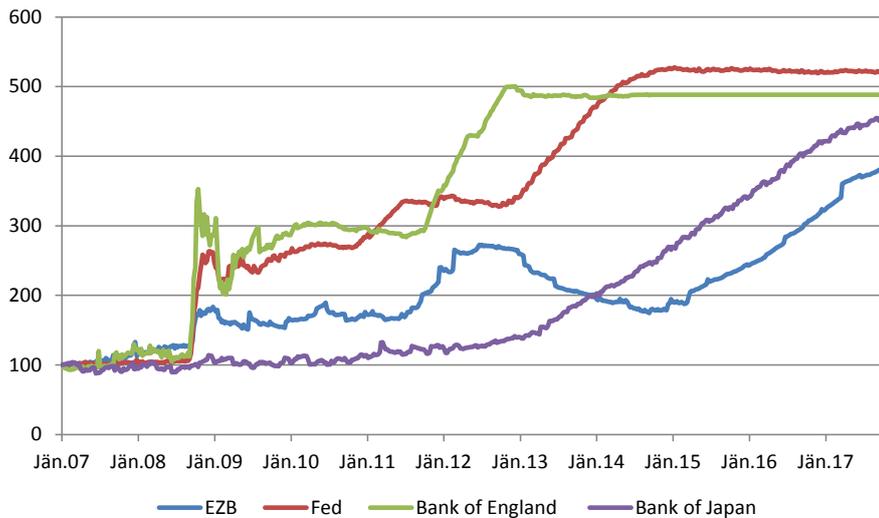
BIP real (% p.a.)					Inflation (% p.a.)					Arbeitslosenquote (%)				
	2015	2016	2017f*	2018f*		2015	2016	2017f*	2018f*		2015	2016	2017f*	2018f*
<b>USA</b>	2,2	1,6	2,2	2,4	<b>USA</b>	1,5	1,3	2,1	2,1	<b>USA</b>	7,4	4,9	4,4	4,1
<b>Eurozone</b>	2,0	1,8	2,2	1,9	<b>Eurozone</b>	0,0	0,2	1,5	1,4	<b>Eurozone</b>	10,9	10,0	9,1	8,6
Deutschland	1,7	1,9	2,2	2,0	Deutschland	0,1	0,4	1,7	1,6	Deutschland	6,4	6,1	5,7	5,6
Frankreich	1,1	1,2	1,7	1,8	Frankreich	0,1	0,3	1,1	1,2	Frankreich	10,4	10,0	9,5	9,3
Italien	0,8	0,9	1,5	1,2	Italien	0,1	-0,1	1,4	1,1	Italien	11,9	11,7	11,3	10,8
Spanien	3,2	3,2	3,1	2,6	Spanien	-0,6	-0,4	2,0	1,4	Spanien	22,1	19,6	17,2	15,5
<b>Japan</b>	1,1	1,1	1,5	1,1	<b>Japan</b>	0,8	-0,1	0,5	0,8	<b>Japan</b>	3,4	3,1	3,1	3,1
<b>China</b>	6,9	6,7	6,8	6,4	<b>China</b>	1,4	2,0	1,6	2,2	<b>China</b>	4,1	4,0	4,0	4,0
Budgetsaldo (% BIP)					Staatsverschuldung (% BIP)					Leistungsbilanzsaldo (% BIP)				
	2015	2016	2017f*	2018f*		2015	2016	2017f*	2018f*		2015	2016	2017f*	2018f*
<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	-2,4	-2,5	-2,6
<b>Eurozone</b>	-2,3	-1,7	-1,3	-0,9	<b>Eurozone</b>	93,5	92,4	90,9	89,0	<b>Eurozone</b>	3,2	3,5	3,0	2,9
Deutschland	0,7	0,8	0,6	0,6	Deutschland	71,2	67,7	64,7	62,0	Deutschland	8,4	8,5	7,8	7,6
Frankreich	-3,5	-3,3	-3,2	-2,8	Frankreich	96,2	96,7	97,4	97,4	Frankreich	-0,4	-1,2	-1,1	-1,1
Italien	-2,7	-2,4	-2,4	-1,4	Italien	132,0	132,6	132,8	131,6	Italien	1,4	2,6	2,5	2,2
Spanien	-5,1	-4,6	-3,3	-2,7	Spanien	99,8	99,3	98,6	97,9	Spanien	1,4	1,9	1,7	1,6
<b>Japan</b>	-3,5	-4,2	-4,0	-3,3	<b>Japan</b>	238,0	239,2	239,2	239,4	<b>Japan</b>	3,1	3,9	4,2	4,3
<b>China</b>	-2,8	-3,7	-3,7	-3,4	<b>China</b>	42,6	46,2	49,3	52,1	<b>China</b>	2,7	1,8	1,3	1,2

Quelle: Bloomberg, IWF, f\* = Prognose

## Zentralbanken

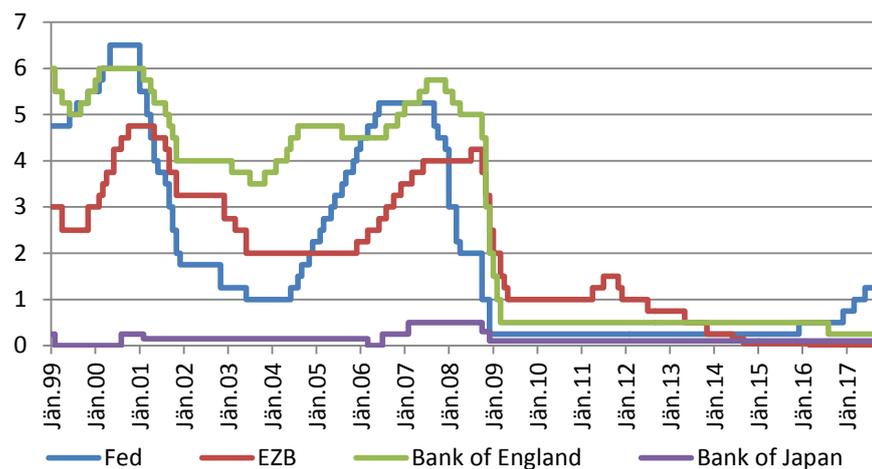
**Das Ende der lockeren Geldpolitik?** Die unkonventionelle Geldpolitik der Notenbanken hat mittlerweile dazu geführt, dass die Zinsentwicklung und die wirtschaftlichen Fundamentaldaten immer stärker auseinander driften. Trotzdem stehen die Zeichen bei den wichtigsten Zentralbanken weiterhin Richtung Niedrigzinspolitik und expansive Geldpolitik, wobei sich die Notenbanken in unterschiedlichen Zyklen befinden, wie die nachfolgenden Grafiken zeigen.

### Ausweitung der Zentralbankbilanzen seit 2007 in %



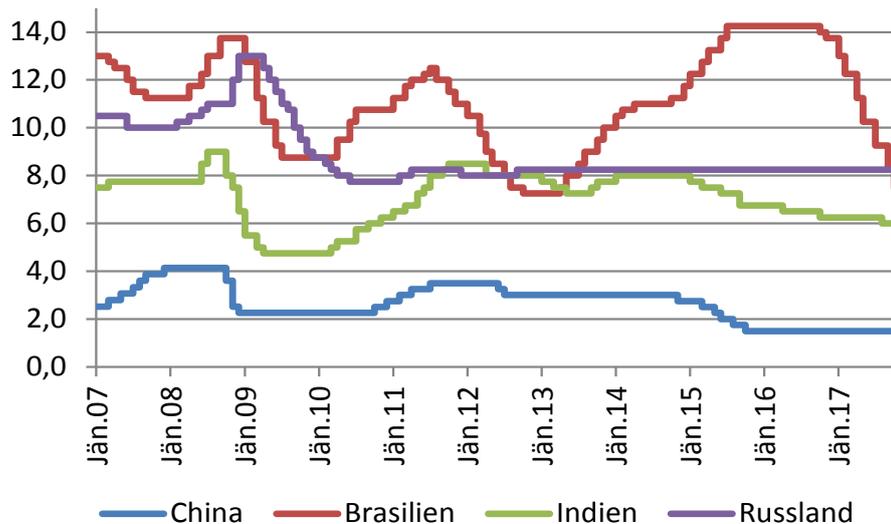
Quelle: Bloomberg

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



Quelle: Bloomberg

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



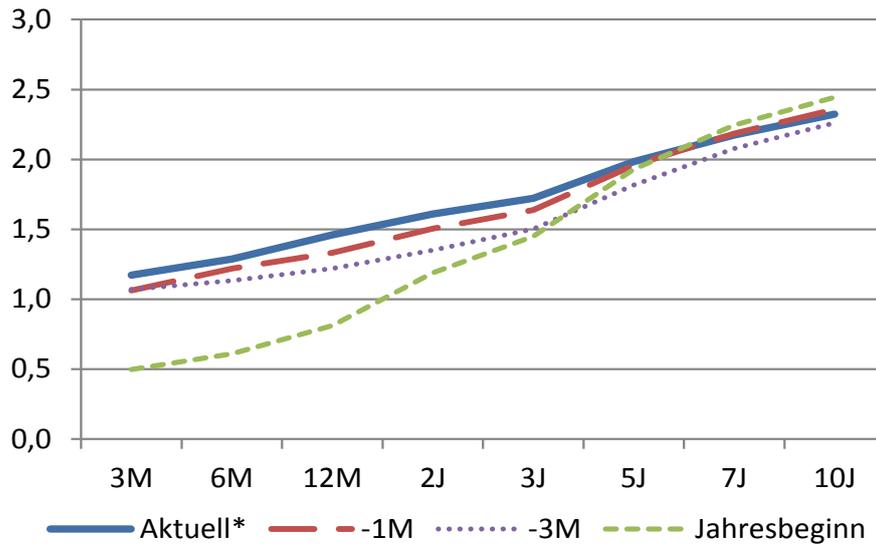
Quelle: Bloomberg

**Amerikanische Zentralbank - Federal Reserve Bank (FED).** Die US-Notenbank hat die Zinsen wegen der stark rückläufigen Arbeitslosigkeit (aktuell liegt die Arbeitslosenquote bei 4,1%) sowie den sehr guten Wirtschaftsdaten dreimal angehoben. Die FED hat angekündigt, mit Oktober 2017 die ersten Schritte bezüglich der Bilanzverkürzung zu implementieren. Die überaus zuversichtliche Einschätzung der Wirtschaftslage durch die FED erhöht die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Zinsanhebung im Dezember 2017. Auch für 2018 werden weitere Zinsanhebungen erwartet.

FED-Präsidentin Yellen wird 2018 durch Jerome Powell ersetzt werden. Powell ist allerdings kein Neuling in der US-Geldpolitik, er gehört dem Board der FED seit 2012 an. Er ist auch kein Neuling im Politikgeschäft Washingtons, zumal der Republikaner bereits unter dem früheren Präsidenten George W. Bush als Experte im US-Finanzministerium diente. Jerome Powell war bisher in der FED ein Befürworter der lockeren Geldpolitik und somit wird vom Markt auch erwartet, dass der vorsichtige Kurs der FED Richtung Normalisierung beibehalten wird.

**US-Zinskurve.** Die Erholung der Wirtschaft befindet sich in einem fortgeschrittenen Stadium des Konjunkturzyklus. Obwohl die FED die Zinsen bereits in mehreren Schritten um je 0,25% angehoben hat, bleiben die Renditen am langen Ende der Zinskurve weiterhin auf relativ niedrigem Niveau. Die Zinskurve hat sich somit im Jahr 2017 deutlich verflacht, wie die nachfolgende Grafik zeigt.

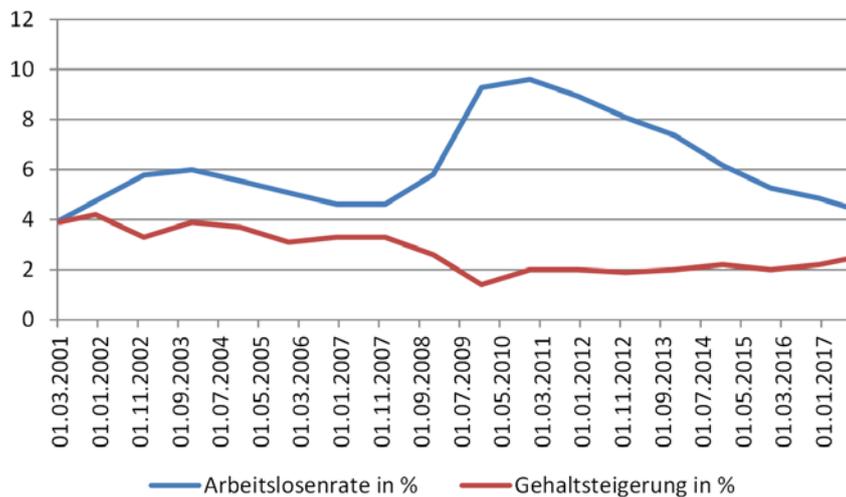
### US-Zinskurve im Zeitverlauf 2017



Quelle: Bloomberg \*15.11.2017

Der Dienstleistungssektor in den USA entwickelt sich nach wie vor robust und die Einzelhandelsumsätze sind hoch, während Löhne und Gehälter nur moderat ansteigen. Trotz de facto Vollbeschäftigung gibt es aktuell noch keinen wesentlichen Lohndruck und somit vorerst auch noch keinen allzu großen Inflationsdruck.

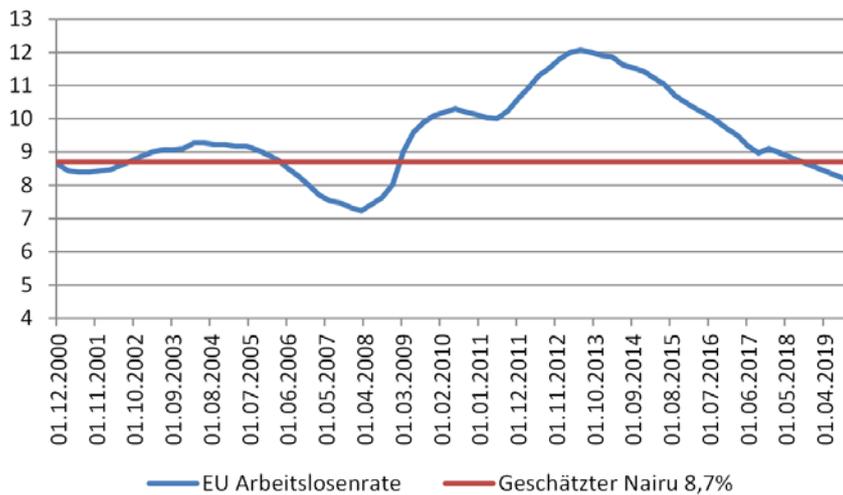
### USA - Trotz Vollbeschäftigung nur moderater Lohndruck



Quelle: Bloomberg

**Europäische Zentralbank (EZB).** Die Inflation innerhalb der Eurozone bleibt nach wie vor ebenfalls auf niedrigem Niveau und liegt derzeit deutlich unterhalb der Zielmarke der EZB von knapp 2%. Die Arbeitslosigkeit in der Eurozone ist in den letzten Jahren deutlich zurückgegangen und auch die Prognosen zeigen auf einen weiteren Rückgang. Die sehr robuste wirtschaftliche Erholung verstärkt den Druck auf die EZB die lockere Geldpolitik zu beenden.

### Entwicklung der Arbeitslosenrate und Prognose in der Eurozone



Quelle: Bloomberg

Hauptgrund für den jüngsten Anstieg der Inflation war ein kräftiges Anziehen der Energiepreise. Ökonomen rechnen daher damit, dass der Höhepunkt zunächst bereits wieder erreicht ist. Wichtig für die Währungshüter ist eine nachhaltige Entwicklung der Verbraucherpreise. Dabei haben sie auch die Kerninflation mehr im Fokus, also die Teuerungsrate ohne stark schwankende Energie- und Nahrungsmittelpreise.

### Gesamtinflation versus Kerninflation (exkl. Energie und Nahrung) in der Eurozone



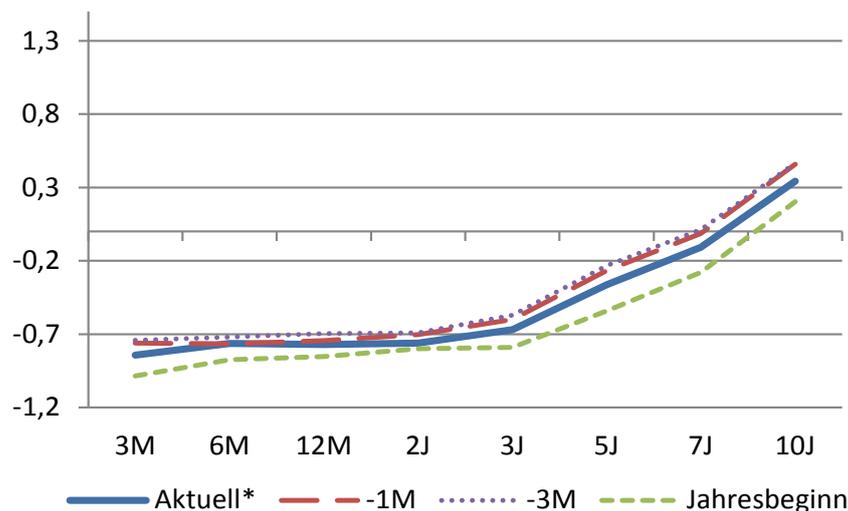
Quelle: Bloomberg

Sollte sich der derzeitige Widerspruch zwischen schwacher Inflation und solidem Wachstum auflösen und der Aufschwung stärker auf die Löhne durchschlagen, könnte sich die EZB aus dem Programm der expansiven Geldpolitik (QE) schneller als derzeit angekündigt zurückziehen.

Bislang hat die EZB jedoch noch keine Anzeichen für eine Abkehr von der aktuellen Geldpolitik gesetzt. Im Dezember 2016 hat die EZB angekündigt, die monatlichen Zukäufe mit März 2017 auf EUR 60 Mrd. bis Ende 2017 zu reduzieren. Im Oktober 2017 wurde im EZB-Rat eine weitere Reduktion der monatlichen Zukäufe auf EUR 30 Mrd. ab Jänner 2018 und eine Verlängerung der Zukäufe bis Ende September 2018 beschlossen.

**Deutsche Bundesanleihen** handelten im Laufe des Jahres 2017 mit deutlich negativen Renditeniveaus, wobei die Rendite zum Geschäftsjahresende bei +0,4% für 10-jährige Laufzeiten lagen. Bei 5-jährigen Laufzeiten lagen die Staatsanleiherenditen im negativen Bereich (-0,35%).

### EURO-Zinskurve im Zeitverlauf 2017



Quelle: Bloomberg \*15.11.2017

Die nachstehende Übersicht zeigt die Renditen für Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit ausgewählter Länder im Jahresverlauf sowie deren Veränderungen.

### Renditen von Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit

	Aktuell* Rendite (%)	-1W	-1M	-3M	-1J	YTD
		Renditeveränderung in BP				
<b>USA</b>	2,359	1,8	5,6	13,7	13,7	-8,5
<b>Eurozone</b>	0,387	1,3	1,7	-5,5	9,1	18,3
<b>Großbritannien</b>	1,295	3,3	-3,9	19,1	-8,6	6,0
<b>Japan</b>	0,045	2,0	-1,5	0,5	3,0	0,5
<b>Schweiz</b>	-0,096	-1,3	-2,7	-1,6	2,1	9,1
<b>Kanada</b>	1,910	-2,2	-11,8	4,3	40,7	19,2
<b>Australien</b>	2,582	-1,5	-16,6	-8,1	-5,9	-18,3

Quelle: Bloomberg \*15.11.2017

**Bank of Japan (BoJ).** Die Auswirkung der US-Wahl auf japanische Staatsanleihen war verhältnismäßig gering, da die japanische Notenbank den Fokus auf das Management der Zinskurve weiter verstärkt hat und die Zukäufe der Staatsanleihen somit auch zugenommen haben. Das Zinsdifferential zwischen Japan und den anderen Industrieländern stieg an und der japanische Yen schwächte weiter ab.

**Bank of England (BoE).** In Großbritannien steigen erstmals seit zehn Jahren die Zinsen. Die Bank of England entschied im November 2017 den Schlüsselsatz zur Versorgung der Geldinstitute um einen Viertelpunkt auf 0,5 Prozent anzuheben. Die BoE hatte den Leitzins im August 2016 nach dem Brexit-Schock auf das historisch niedrige Niveau von 0,25 Prozent gesenkt.

Die Notenbank reagiert nun mit der Zinserhöhung auf die stark anziehende Inflation, die an der Kaufkraft der Briten nagt. Seit dem EU-Austrittsvotum vom 23. Juni 2016 hat das Pfund deutlich abgewertet, was Importe verteuert und so die Preise anheizt.

Mittlerweile liegt die Teuerungsrate mit drei Prozent weit über der Zielmarke der BoE. Eine straffere Geldpolitik sollte die Währung tendenziell stärken und den Preisauftrieb dämpfen.

## 8. Entwicklung der Kapitalmärkte

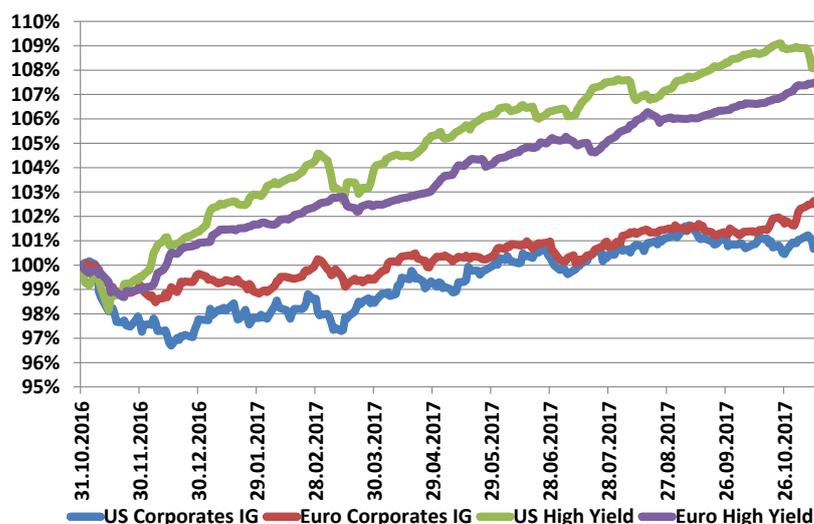
Die Wahl von Donald Trump zum amerikanischen Präsidenten war zu Beginn des neuen Geschäftsjahres der primäre Treiber für die negative Performance der Staatsanleihen. Die Renditen sind in relativ kurzer Zeit deutlich angestiegen. 10jährige US-Renditen stiegen von 1,6% auf 2,4%; 5jährige US-Renditen stiegen von 1,2% auf 1,9%.

Auch Unternehmensanleihen haben sich in diesem Umfeld negativ entwickelt. Einzige Ausnahme waren US-Hochzinsanleihen, die wegen der Ölpreiserholung und der neuen US-Administration am deutlichsten profitieren konnten. Unternehmensanleihen mit besserer Bonität (Investmentgrade Anleihen) konnten jedoch wegen der deutlichen Zinsanstiege keine Zugewinne erzielen.

Im weiteren Verlauf des Geschäftsjahres hat sich die Einschätzung bezüglich einer globalen und synchronen Erholung der Wirtschaft gefestigt. Aktien konnten im vorherrschenden Umfeld die besten Ergebnisse erzielen. Unternehmensanleihen konnten die schwache Periode zu Beginn rasch mit sehr guten Resultaten kompensieren. Die Risikoaufschläge reduzierten sich deutlich. Die Schwäche des Dollars war neben der zunehmenden Verflachung der US-Zinskurve das bestimmende Thema.

**Unternehmensanleihen.** Die ausgeprägte Erholung der Hochzinsanleihen war einer der wesentlichen Treiber für die sehr gute Entwicklung der Anleihenmärkte. Die Probleme im Energie- und Rohstoffsektor haben sich durch Preiserholungen im Laufe des Geschäftsjahres deutlich verringert. Es bleibt abzuwarten, ob sich diese Tendenz weiter fortsetzen wird oder neue Informationen bezüglich der Ausrichtung der US-Steuerpolitik sich negativ auswirken werden.

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



Quelle: Bloomberg

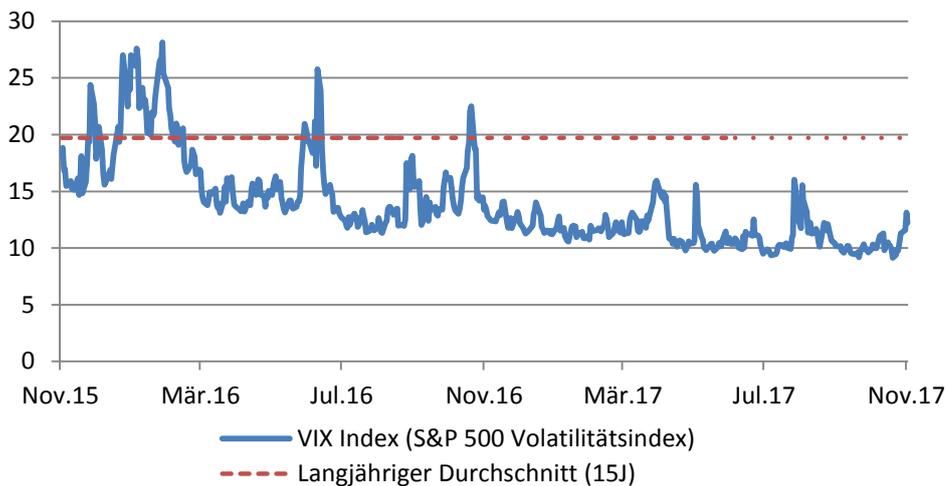
**USA-Aktien.** Die Ankündigungen des neuen US-Präsidenten, Steuern zu senken, regulatorische Hürden zu reduzieren und die Infrastruktur des Landes zu modernisieren, wurden als positive Stütze für die Wirtschaftsentwicklung gedeutet. Aktien von Klein- und mittelständischen Unternehmen wurden durch diese Entwicklung sehr positiv beeinflusst. Die geplante expansive Fiskalpolitik führte zu einer Änderung der Erwartungshaltung bezüglich der Fortsetzung der Niedrigzinspolitik der US-Notenbank.

Nach dem Scheitern der Versuche einer Gesundheitsreform in den USA wuchs die Skepsis bezüglich der Umsetzbarkeit der übrigen Wahlversprechen der neuen US-Administration. Trotz aufkommender Zweifel auch an der Finanzierbarkeit der Wahlversprechen des neuen US-Präsidenten sowie der sich verschlechternden politischen Stimmung konnten die US-Aktienmärkte weitere Steigerungen aufweisen. Die Unwetterkatastrophen (Hurrikan Harvey und Hurrikan Irma) führten zu keiner wesentlichen Verschlechterung der Börsenstimmung. Auch die politischen Spannungen mit Nordkorea konnten die positive Entwicklung an den Märkten nicht eintrüben.

Die Schwäche des USD hat den US-Aktien im Jahr 2017 zusätzlichen Rückenwind verschafft, da die Wettbewerbsfähigkeit der US-Unternehmen durch die Währungsschwäche positiv gestützt wird.

Die Volatilität (Wertschwankungsbreite) bei US-Aktien bleibt mit aktuell 13% unter dem langfristigen Durchschnitt. Die US-Wahl und die Unsicherheit bezüglich der weiteren Ausrichtung der US-Politik führten nur vorübergehend zu einem Anstieg der Volatilität.

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



Quelle: Bloomberg

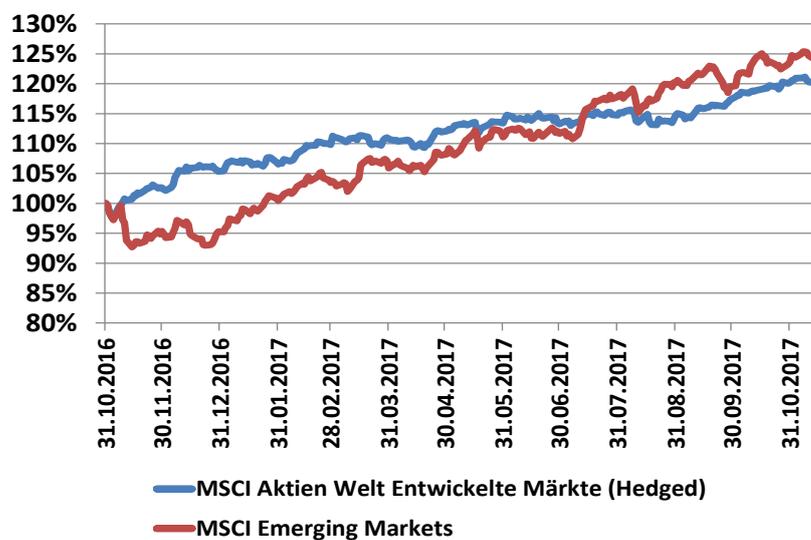
**Europäische Aktien.** Obwohl die EZB das Quantitative Easing Programm (QE) verlängert hat sind die Renditen in der Eurozone trotzdem leicht gestiegen. Bankaktien konnten zu Beginn des Geschäftsjahres auf die beste Performance verweisen. Auch die europäische Peripherie konnte in diesem Umfeld eine gute Performance erzielen. Im ersten Quartal des Kalenderjahres konnten europäische Aktien weiter auf sehr deutliche Zugewinne verweisen. Der MSCI EMU Index stieg um 7%. Die Frühindikatoren für die Eurozone erholten sich weiter und die Inflationsdaten deuteten ebenso auf eine kontinuierliche Erholung der gesamtwirtschaftlichen Situation hin.

Italien stand im Fokus, nachdem Premierminister Matteo Renzi im Zuge eines verlorenen Referendums über eine Verfassungsänderung zurückgetreten war. Nachfolger ist Paolo Gentiloni (Mitte-Links). In Spanien konnte Mariano Rajoy für eine zweite Amtsperiode gewählt werden, nachdem die Wahlergebnisse zu monatelangen Koalitionsverhandlungen führten. Der Wahlsieg der Mitte-Rechts Parteien in den Niederlanden unterstützte die Erholung der europäischen Aktienmärkte. Die Wahl in Frankreich führte zu einem deutlichen Wahlsieg für Emanuel Macron, der eine pro-europäische Politik verfolgt. Dies führte ebenfalls zu einer deutlichen Verbesserung der Stimmungslage, in deren Folge europäische Aktien ihre Erholung weiter fortsetzen konnten. Auch in der zweiten Jahreshälfte 2017 war die Entwicklung der europäischen Aktienmärkte positiv, blieb jedoch hinter anderen Regionen (USA, EM) zurück.

Das Wahlergebnis in Deutschland im September brachte Verluste für die große Koalition aus CDU/CSU und SPD, wodurch die Märkte kurzzeitig negativ belastet wurden.

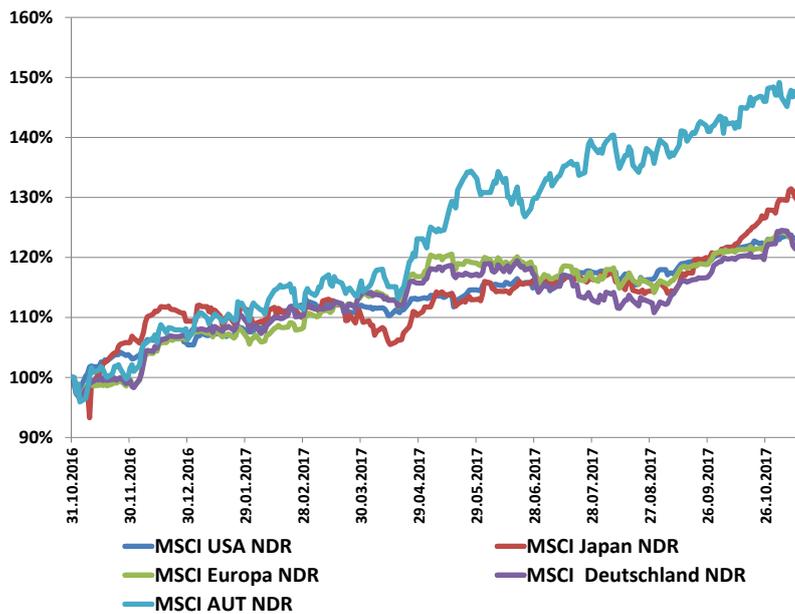
In Spanien hat der Konflikt mit der katalanischen Regionalregierung zu deren Absetzung und Verhaftungen geführt. Carles Puigdemont, der politische Anführer der Separatisten, flüchtete nach Belgien, stellte sich jedoch zwischenzeitlich den Behörden. Eine Neuwahl in Katalonien ist für Dezember geplant.

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



Quelle: Bloomberg

## Entwicklung der entwickelten Aktienmärkte im Vergleich (Performance in Lokalwährung)



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

**Japan.** Die japanischen Aktien konnten, einhergehend mit einer positiveren Einschätzung des globalen Wirtschaftswachstums, Zugewinne erzielen. Die Auswirkung der US-Wahl auf japanische Staatsanleihen war verhältnismäßig gering, da die japanische Notenbank den Fokus auf das Management der Zinskurve weiterverstarkt hat und die Zukäufe der Staatsanleihen somit auch zugenommen haben. Das Zinsdifferential zwischen Japan und den anderen Industrieländern stieg an und der japanische Yen schwächte sich weiter ab.

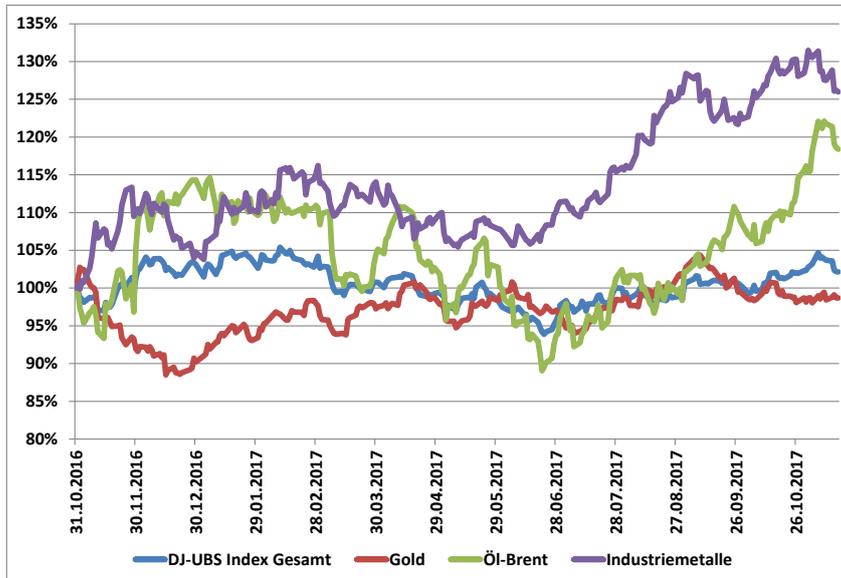
**Schwellenländer und Rohstoffmärkte.** Zu Beginn des Geschäftsjahres standen die Auswirkungen der US-Präsidentschaftswahl im Fokus, da mit zusätzlichen Handelsbeschränkungen gerechnet wurde. Insbesondere Mexiko geriet unter starken Druck, da das Sentiment auf eine deutliche Verschlechterung der wirtschaftlichen Beziehungen hindeutete. Die Ankündigung der Errichtung einer Grenzmauer zwischen USA und Mexiko wurde hier besonders negativ gewertet. Die mexikanische Zentralbank musste wegen der sehr hohen Währungsabwertungen die Zinsen um 0,5% auf 5,25% anheben.

Auch der chinesische Markt reagierte negativ auf die neue US-Administration. Aufgrund der Erwartungshaltung, dass die Zinsen in den USA stark ansteigen werden, hat die chinesische Währung deutliche Verluste verzeichnen müssen.

Die sehr skeptische Haltung bezüglich der Schwellenländer hielt jedoch nicht lange an. Nicht umgesetzte Ankündigungen seitens der neuen US-Administration bezüglich Handelsbeschränkungen und die sich besser entwickelnden Konjunkturdaten führten zu einer breitgefassten Erholung der Märkte. Insbesondere Korea, Mexiko, Taiwan und China konnten sich gegenüber den Tiefstständen zu Beginn des Jahres am deutlichsten verbessern.

Die sehr signifikante Abschwächung des USD diente in weiterer Folge als wesentliche Unterstützung für die Schwellenländer. Asiatische Aktien erholten sich weiter. Brasilien stabilisiert sich gegen Ende des Geschäftsjahres am deutlichsten, trotz politischer Unsicherheiten und Korruptionsvorwürfe gegen den amtierenden Präsidenten Temer. Die positive Entwicklung der Rohstoffpreise dient ebenfalls als Unterstützung.

### Rohstoffmärkte im Vergleich (in USD)



Quelle: Bloomberg

**Währungen.** Bei den globalen Währungen konnte im vergangenen Geschäftsjahr insbesondere der Euro gegenüber den anderen Leitwährungen Zugewinne verzeichnen. Diese Entwicklung ist primär getragen durch die sehr deutliche Erholung der Wirtschaft und der damit antizipierten restriktiveren EZB-Politik. Zudem weist die Eurozone einen hohen Leistungsbilanzüberschuss auf. Die Währungsunion exportiert Güter in deutlich größerem Umfang als sie Güter importiert. Das ist für sich genommen ein Argument, aus dem der Euro insbesondere gegenüber dem Dollar weiter aufwerten könnte. Für die Vereinigten Staaten gilt das Gegenteil. Die größte Ökonomie der Welt weist weiter ein hohes Leistungsbilanzdefizit auf. Das britische Pfund verbleibt weiterhin auf tiefen Niveaus. Die innenpolitischen Querelen rund um den Brexit verschlechtern derzeit den Ausblick.

**Enttäuschung über Trump:** Für die Stärke des Euro gegenüber dem Dollar dürften nicht nur die besseren Wirtschaftskennzahlen aus Europa verantwortlich sein, sondern auch die politischen Entwicklungen in den USA. Präsident Donald Trump versprach eine umfangreiche Steuerreform (womit Steuersenkungen gemeint sind), ein großes Infrastrukturprogramm und eine massive Deregulierung. Bisher ist jedoch nur sehr wenig von den Ankündigungen in die Tat umgesetzt worden.

#### Entwickelte Währungen versus Euro im Geschäftsjahr 2016/2017

	Aktuell*	-1W	-1M	-1J	YTD
USD - US Dollar	1,183	-2,0%	-0,1%	-9,4%	-11,1%
JPY - Japanischer Yen	133,44	-1,1%	-0,9%	-12,3%	-7,8%
GBP - Britisches Pfund	0,898	-1,6%	-0,9%	-4,2%	-5,0%
CHF - Schweizer Franken	1,167	-0,7%	-1,3%	-8,0%	-8,2%
AUD - Australischer Dollar	1,559	-3,1%	-3,9%	-9,0%	-6,4%
CAD - Kanadischer Dollar	1,505	-2,0%	-2,1%	-4,2%	-6,1%
SEK - Schwedische Krone	9,961	-2,4%	-3,8%	-1,1%	-3,9%
NOK - Norwegische Krone	9,747	-2,9%	-4,4%	-7,2%	-6,8%

Quelle: Bloomberg 15.11.2017

#### Emerging Markets Währungen vs. Euro im Geschäftsjahr 2016/2017

	Aktuell*	-1W	-1M	-1J	YTD
PLN - Polnischer Zloty	4,247	-0,2%	0,0%	3,7%	3,7%
HUF - Ungarischer Forint	311,79	0,0%	-1,2%	-0,6%	-0,8%
RUB - Russischer Rubel	71,329	-3,7%	-5,1%	-3,3%	-9,3%
TRY - Türkische Lira	4,598	-2,5%	-6,5%	-23,2%	-19,4%
BRL - Brasilianischer Real	3,910	-3,6%	-4,9%	-5,7%	-12,3%
ZAR - Südafr. Rand	17,003	-3,5%	-7,8%	-10,6%	-15,0%
KRW - Koreanischer Won	1312,6	-1,5%	1,9%	-4,1%	-3,2%
SGD - Singapur Dollar	1,605	-1,6%	-0,6%	-5,6%	-5,2%

Quelle: Bloomberg 15.11.2017

---

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

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

---

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

Land Niederösterreich Finanz- und Beteiligungsmanagement GmbH

Landhausplatz 1, A-3109 St. Pölten

Zweigniederlassung Wien, Wipplingerstraße 1, A-1010 Wien

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

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

Firmensitz: in politischer Gemeinde St. Pölten

Firmenbuchgericht: Landesgericht St. Pölten

Firmenbuchnummer: FN 216099 v

Geschäftsanschrift: Landhausplatz 1, A-3109 St. Pölten

Rechtsform: Gesellschaft mit beschränkter Haftung

UID-Nummer: ATU55890307