

BERICHT ÜBER DIE VERANLAGUNG
DER **NOE FONDS** IM GESCHÄFTSJAHR 2019/2020

1. November 2019 bis 31. Oktober 2020

**GENERATIONEN
FONDS**



Inhalt

1.	BESCHLUSSGRUNDLAGEN DES NÖ LANDTAGES	3
2.	STRUKTUR DER VERANLAGUNG	5
3.	ENTWICKLUNG DER VERANLAGUNG	8
4.	PORTFOLIOSTRUKTUR	12
5.	RISIKOMANAGEMENT	14
6.	NACHHALTIGKEIT	17
7.	PRÜFBERICHT	20
8.	WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN	22
9.	ENTWICKLUNG DER KAPITALMÄRKTE	30

1. Beschlussgrundlagen des NÖ Landtages

Beschlüsse des Landtages von Niederösterreich. Am 20. März 2014 hat der Landtag von Niederösterreich das Gesetz über die risikoaverse Finanzgebarung (NÖ GRFG) beschlossen, welches der Sicherstellung einer risikoaversen Ausrichtung der Finanzgebarung des Landes sowie der dem Land Niederösterreich zuzurechnenden Rechtsträger dient. 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.

Da die Laufzeit der von der Land Niederösterreich Vermögensverwaltung GmbH & Co OG begebenen Genussrechte am 31. Jänner 2022 endet und das bisher der Land Niederösterreich Vermögensverwaltung GmbH & Co OG übertragene Vermögen künftig direkt vom NÖ Generationenfonds gehalten werden soll, hat der Landtag von Niederösterreich in seiner Sitzung am 24. September 2020 eine Änderung des Gesetzes über die risikoaverse Finanzgebarung (NÖ GRFG) sowie die Richtlinie für die Veranlagung und das Risikomanagement für das Vermögen des NÖ Generationenfonds beschlossen.

Damit die Land Niederösterreich Finanz- und Beteiligungsmanagement GmbH als Verwalter des Generationenfonds auch weiterhin die Gesamtverantwortung für die Umsetzung der vom NÖ Landtag beschlossenen Veranlagungsstrategie übernehmen kann, wurde die NÖ Landesregierung ermächtigt, mit der Land Niederösterreich Finanz- und Beteiligungsmanagement GmbH einen Auslagerungsvertrag abzuschließen und eine Satzung für den NÖ Generationenfonds zu beschließen. Der Veranlagungsbeirat soll wie bisher bei der Land Niederösterreich Finanz- und Beteiligungsmanagement GmbH angesiedelt bleiben und der Aufsichtsrat der Land Niederösterreich Finanz- und Beteiligungsmanagement GmbH hat regelmäßig die strategische Anlagestrategie nach Beratung im Beirat zu genehmigen.

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

Bericht an den Landtag von Niederösterreich. Mit dem vorliegenden Veranlagungsbericht wird dem Landtag von Niederösterreich über das Ende Oktober 2020 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 2020 waren in Summe 21 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 verstärkt wurde. In den strategischen Asset Allokationsprozess wurde ein taktischer Prozess sowie eine systematische Risikosteuerung implementiert. Für den Fall eines exogenen Marktschocks ist eine Notfallsteuerung vorgesehen, um die Reaktionsgeschwindigkeit im Portfolio zu erhöhen. Mit der laufenden Portfoliosteuerung 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 werden Änderungen der 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 2019/2020 (1. November 2019 bis 31. Oktober 2020) wurde ein Veranlagungsergebnis von EUR -32,5 Mio. nach Kosten erzielt. Dies entspricht einer Performance der NOE Fonds von -1,2%.

Entwicklung Land NOE Fonds:

Alle Werte in Mio. EUR per:	30.10.2020	31.10.2019	31.10.2018	31.10.2017	31.10.2016	31.10.2015
Stand der Veranlagung NOE	2 484,7	2 546,4	2 471,9	2 574,9	2 474,2	2 609,4
Auszahlungen *	3 205,4	3 176,2	3 149,0	3 057,0	3 027,5	2 862,8
Summe	5 690,1	5 722,6	5 620,9	5 631,9	5 501,7	5 472,2
Einzahlungen	4 387,3	4 387,3	4 387,3	4 387,3	4 387,3	4 387,3
Delta	1 302,8	1 335,3	1 233,6	1 244,6	1 114,4	1 084,9
G&V im GJ	-32,5	101,7	-11,0	130,2	29,5	58,0
Perf. NOE Fonds im GJ	-1,2%	4,3%	-0,3%	5,4%	1,4%	2,5%

Alle Zahlen auf 100.000 gerundet.

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

Quelle: MASTERINVEST, fibeg

Corona-Krise. Das Jahr 2020 werden wir wohl lange nicht vergessen. Nicht der Brexit oder die US-Wahl wird uns besonders in Erinnerung bleiben, es wird die Corona-Krise sein. Auch die Performance der Veranlagung war durch die Coronakrise geprägt. Durch das disziplinierte Risikomanagement konnten größere Verluste vermieden werden.

Bestätigt wurden die ersten Fälle in Wuhan (China) am 31.12.2019. Die Infektionen haben sich rasch global verbreitet und am 11. März 2020 erklärte die WHO die Ausbreitung zur Pandemie. Weltweit sind bis jetzt mehr als 56 Mio. Menschen an Corona erkrankt und mehr als 1,3 Mio. Menschen sind daran verstorben.

Location	Status of cases	Cases	Deaths	Recoveries (where reported)
Total		56,239,663	1,348,693	36,355,580
Europe		14,668,592	337,224	5,046,860
Latin America		12,260,140	429,096	10,812,634
North America		11,861,265	261,665	5,051,380
Asia		11,649,343	184,704	10,708,964
Middle East		3,731,020	86,509	3,092,430
Africa		2,026,487	48,493	1,610,642
Oceania		42,816	1,002	32,670

Quelle: Reuters

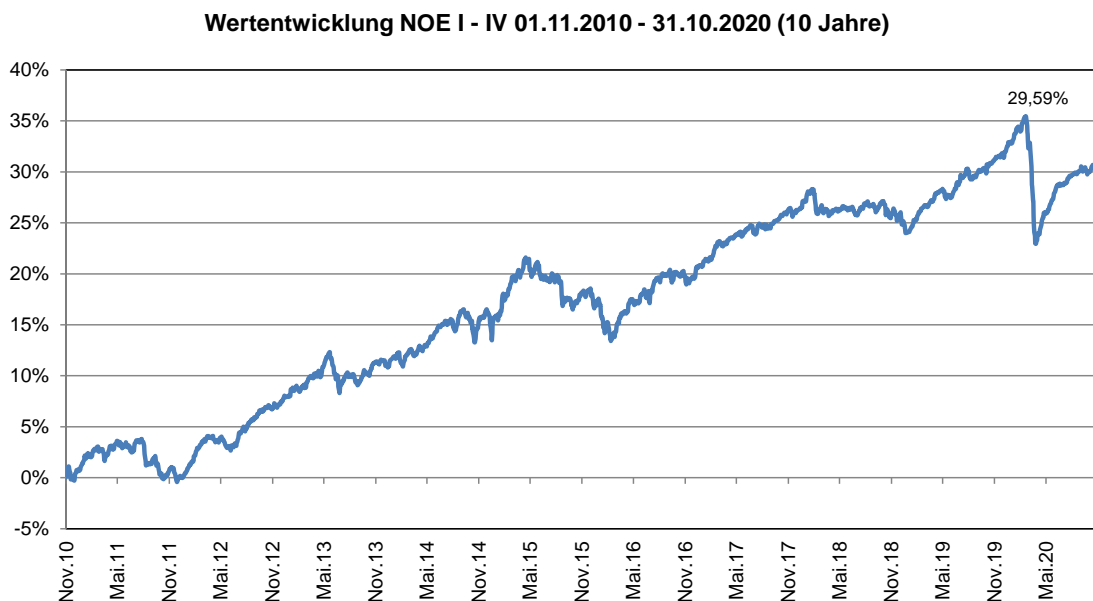
Die Reaktionsgeschwindigkeit der einzelnen Länder war unterschiedlich, ebenso der Zugang zu den ersten Lockdowns. Die erste Welle erreichte ihren Höhepunkt im März 2020 und führte zu bisher unbekanntem Eingriffen in die Privatwirtschaft. Geschäfte wurden geschlossen, der Reiseverkehr ist aufgrund von Grenzsicherungen massiv eingebrochen und die Wirtschaft legte eine Vollbremsung hin und stürzte von einer wirtschaftlichen Boomphase in kürzester Zeit in eine tiefe Rezession.

Die Kapitalmärkte reagierten im März mit deutlichen Verlusten. Der Ölpreis verlor in 4 Wochen 60% an Wert, an einem einzigen Tag am 9. März war der Kursverlust unglaubliche 25%. Die Aktienmärkte verloren in 4 Wochen bis zu 50% an Wert. Sogar sichere Staatsanleihen und Gold mussten teilweise erhebliche Kursverluste hinnehmen. In Summe war der Einbruch an den Kapitalmärkten in der Geschwindigkeit und Tiefe historisch einzigartig.

Der Wirtschaftseinbruch ließ ebenfalls nicht lange auf sich warten. Das BIP im Euroraum ist im 2. Quartal um 11,8% eingebrochen. Auch die erwartete 2. Welle traf im Oktober in Europa ein und übertraf mit den Fallzahlen die erste Welle um ein Vielfaches. Viel wird von einem Impfstoff abhängen. Ab wann dieser in ausreichender Menge für die Bevölkerung zur Verfügung stehen wird, ist derzeit noch nicht absehbar.

Durchschnittliche Entwicklung der Veranlagung in den letzten 10 Jahre. Die Veranlagung konnte in den letzten 10 Geschäftsjahren eine Wertsteigerung von +29,6% erzielen, dies entspricht einer durchschnittlichen Performance der NOE Fonds von +2,6% pro Jahr. Seit Beginn der Veranlagung konnte in Summe ein absoluter Ertrag von EUR 1,3 Milliarden nach Abzug der Kosten erwirtschaftet werden. Der durchschnittliche Veranlagungsertrag seit Beginn der Veranlagung liegt bei +2,3% pro Jahr.

Performanceentwicklung der NOE Fonds in den letzten 10 Jahren (01.11.2010-31.10.2020)



Quelle: MASTERINVEST, fibeg

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 30. Dezember 2019 Genussrechtszinsen in Höhe von rd. EUR 29,2 Mio. ausbezahlt.

Ertragsziel des Landtages von Niederösterreich. Nachfolgende Tabelle zeigt die Performance der NOE Fonds im Vergleich zu der im Jahr 2014 formulierten Ertragserwartung 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 5 und 10 Jahre eingehalten werden konnten.

	Ertragsziel**	NOE Fonds***
Durchschnitt 5 Jahre	1,6% bis 2,6%	1,9% pro Jahr
Durchschnitt 10 Jahre	2,2% bis 3,2%	2,6% 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 10/20 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 Ratio¹ als Verhältnis der Überrendite (Performance abzüglich risikofreien Zinssatz) zum eingesetzten Risiko, gemessen an der Volatilität² der Erträge.

Im Berichtszeitraum erwirtschaftete das Portfolio ein Ergebnis von -1,2% bei einer niedrigen Volatilität (Risikokennzahl) von nur 3,1%. Nachdem auch der risikofreie Zinssatz (6-Monats Euribor) bei -0,3% liegt, ergibt dies für das Geschäftsjahr 2019/2020 eine Sharpe Ratio von -0,3 (risikoadjustiertes Ergebnis). Im Durchschnitt der letzten 3, 5 und 10 Jahre liegt die Sharpe Ratio jeweils bei guten Werten zwischen 0,5 und 1,0.

Sharpe Ratio der NOE Fonds im Zeitverlauf

Stichtag	31.10.2020	Volatilität	Performance	rf. Zinssatz	Überrendite	Sharpe Ratio
-12M:	31.10.2019	3,1%	-1,2%	-0,3%	-0,9%	-0,3
-36M:	31.10.2017	2,3%	0,9%	-0,3%	1,2%	0,5
-60M:	31.10.2015	2,3%	1,9%	-0,3%	2,1%	0,9
-120M:	31.10.2010	2,3%	2,6%	0,2%	2,4%	1,0

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

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

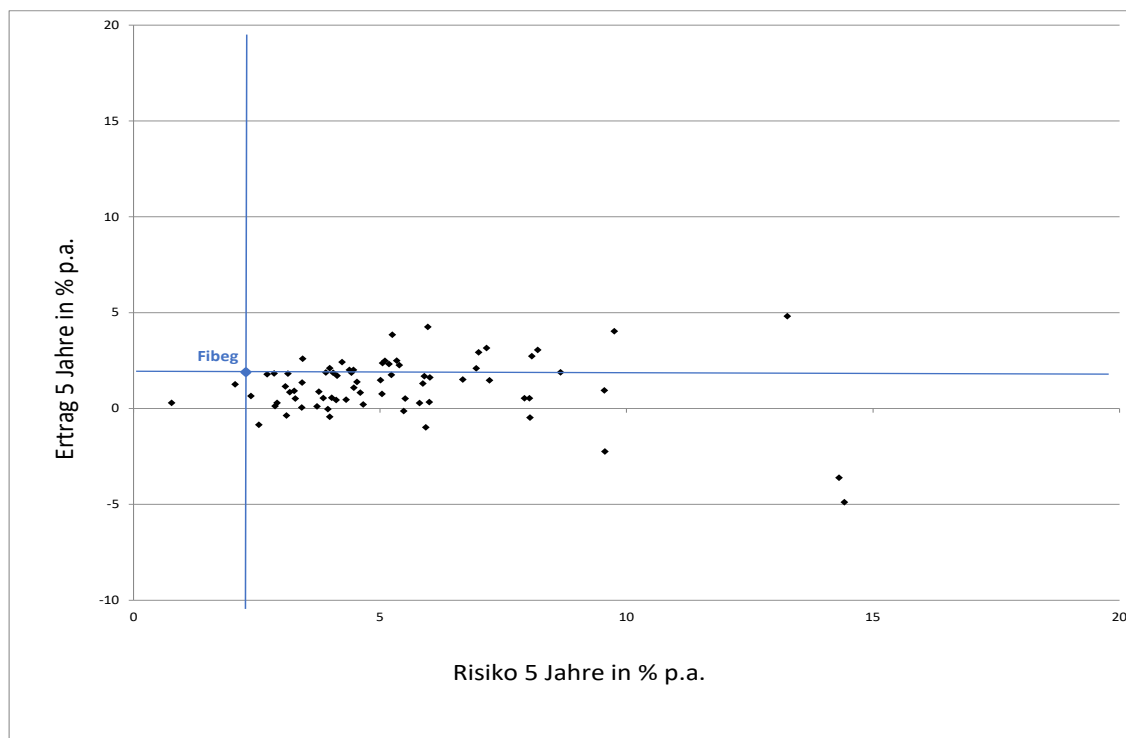
Alle Zahlen auf eine Nachkommastelle gerundet.

¹ 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“.

² 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 von 0,5 im 3-Jahresvergleich im ausgezeichneten 1. Quartil und mit einer Sharpe Ratio von 0,9 im 5-Jahresvergleich ebenfalls im ausgezeichneten 1. Quartil.

Nachfolgende Grafik zeigt, dass kein Fonds der Peergroup im Schnitt der letzten 5 Jahre mit weniger Risiko mehr Ertrag erwirtschaften konnte.



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.

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 volatilen Zinsumfeldes weiterhin auf eine relativ kurze Duration geachtet.

Kurze Laufzeiten und Liquidität. Darunter fallen kurzlaufende Unternehmensanleihen, Festgelder bei Banken, Kontoguthaben und Absicherungspositionen. Aufgrund der Corona-Pandemie wurden Risikopositionen bei Anleihen und Aktien reduziert und somit liegt der Anteil Ende Oktober relativ hoch bei 35,8%. Der Anteil von kurzlaufenden Unternehmensanleihen beträgt 17,9%.

Staatsanleihen. Der Anteil an Staatsanleihen wurde während der Berichtsperiode relativ konstant gehalten und liegt Ende Oktober 2019 bei 8,6%. Der Schwerpunkt liegt bei internationalen Staatsanleihen.

Unternehmensanleihen. Der Anteil an Unternehmensanleihen wurde erhöht und beträgt in Summe 13,2%, wobei der Schwerpunkt bei international ausgerichteten Unternehmen liegt.

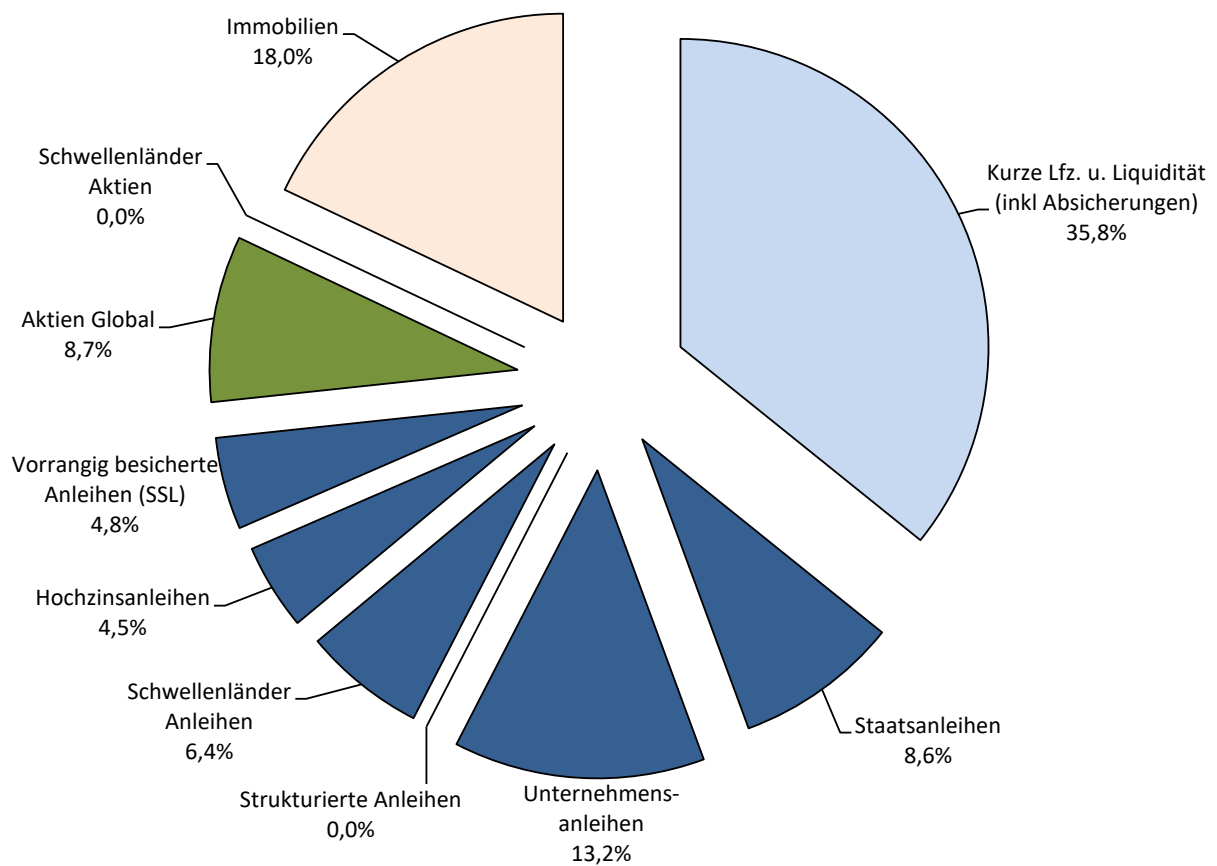
Sonstige Anleihen. Zu diesen zählen Strukturierte Anleihen, Schwellenländeranleihen (Emerging Markets), Hochzinsanleihen (High Yield Bonds) und Vorrangig Besicherte Anleihen (Senior Secured Loans). In Summe wurde dieser Anteil um 17% auf 15,8% stark reduziert.

Immobilien. Das Investment in Immobilien beträgt 18,0% des Veranlagungsvolumens. Es handelt sich hierbei um Veranlagungen in institutionelle Immobilienfonds, die vornehmlich in Büroimmobilien, Gewerbeimmobilien sowie Einkaufsflächen in zentralen europäischen städtischen Lagen investieren. Die Allokation wurde während der Berichtsperiode relativ konstant gehalten.

Aktien. Die Allokation wurde in der Berichtsperiode aufgrund der massiven Verwerfungen an den Märkten und aus Gründen des Risikomanagements um 9,2% auf 8,7% stark reduziert.

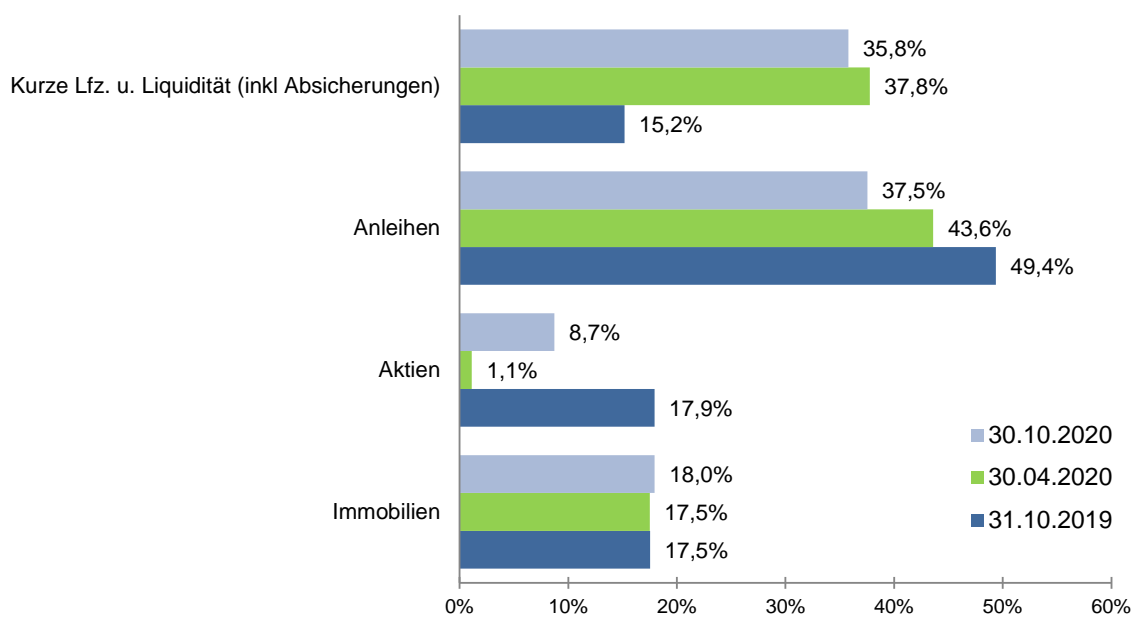
Gewichtung der einzelnen Anlageklassen zum 31. Oktober 2020

NOE Fonds I, III und IV konsolidiert



Quelle: MASTERINVEST, fibeg

Portfolio-Veränderung der NOE Fonds innerhalb des Geschäftsjahres 2019/2020



Quelle: MASTERINVEST, fibeg

5. Risikomanagement

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

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

Risikoidentifikation. Folgende Risiken werden spezifisch identifiziert:

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

Risikomessung für das Gesamtportfolio auf Basis Value-at-Risk. Ein extern mandatierter Risikomanager liefert eine Value-at-Risk-Berechnung (kurz: VaR-Berechnung) über das gesamte Portfolio. Im Rahmen der VaR-Berechnung erfolgt eine Zerlegung und Analyse der Risiken nach Risikofaktoren sowie nach Assetklassen, wobei Diversifikationseffekte aufgrund einer Korrelationsmatrix berücksichtigt werden. Der VaR (grundsätzlich Konfidenzniveau 99%, Haltedauer 10 Tage) stellt ein State-of-the-Art Instrument zur Risikoquantifizierung dar. Es handelt sich dabei um eine statistische Messmethode auf Basis der Wertschwankung der Vergangenheit (=Volatilität), welche auf die Standardnormalverteilungsfunktion angewendet wird. Der so ermittelte Wert stellt den maximalen Verlust dar, der in 99 von 100 Fällen (=Konfidenzniveau 99%) innerhalb eines Beobachtungszeitraums von 10 Tagen (=Haltedauer 10 Tage) statistisch nicht überschritten wird. Bei Immobilien wird eine Haltedauer von einem Jahr angenommen. Zur Messung der Risiken verwendet der Risikomanager das System "RiskMetrics".

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.

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, verursacht durch die Corona-Pandemie und einem massiven Ölpreisverfall im ersten Quartal des Kalenderjahres, war insbesondere dadurch geprägt, dass die Volatilitäten bei Aktien aber auch bei Spreadprodukten massiv angestiegen sind. Dies führte insbesondere im Zins- und Aktienbereich zu einem verstärkten Einsatz der risikotechnischen Steuerungsmittel mit dem Ziel, die Veranlagung auch in Zeiten volatilerer Märkte risikobewusst auszurichten. Vor allem das zweite Quartal des Fondsgeschäftsjahres war dabei besonders herausfordernd, da sowohl die Aktienmärkte extreme Kurseinbrüche erlebten aber auch Spreadprodukte durch einen massiven Anstieg der Aufschläge sehr stark unter Druck gerieten. Dies führte innerhalb kürzester Zeit dazu, dass im Aktienbereich eine Vollsicherung eingegangen wurde, welche erst im weiteren Verlauf sukzessive aufgelöst wurde. Im Spreadbereich waren vor allem Hochzinsanleihen und Strukturierte Anleihen stark betroffen. Als Folge der massiven Verwerfungen an den Kapitalmärkten wurden im Portfolio Umschichtungen vorgenommen, um Risiken zu reduzieren.

Das Durchschnittsrating blieb gegenüber dem Vorjahresstichtag unverändert, während sich das Fremdwährungsrisiko aufgrund des Abbaus von Schwellenländeranleihen (in Lokalwährung) und Schwellenländeraktien sowie der Erhöhung des USD-Hedges stark reduziert hat.

Risikokennzahlen per 31.10.2020

Kennzahlen der NOE Fonds	31.10.2020	31.10.2019
Duration (inkl. Geldmarkt und Absicherungen) in Jahren	3,5	3,7
Mittlere Restlaufzeit der Anleihen in Jahren	6,7	8,5
Offen Fremdwährungsposition in der Veranlagung	6,1%	14,7%
Durchschnittsrating der Anleihen inkl. Geldmarkt	BBB+	BBB+
Anteil der Anleihen ohne Rating (bezogen auf die Gesamtveranlagung)	1,6%	2,5%

Quelle: MASTERINVEST, fibeg

Die Duration (inkl. Geldmarktveranlagungen und Zins-Absicherungen) ist mit 3,5 Jahren weiterhin relativ kurz, wodurch das Portfolio aktuell nur in begrenztem Ausmaß dem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt ist. Die offene Fremdwährungsposition beträgt 6,1% 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 gegen Fremdwährungskursschwankungen abgesichert.

Die prognostizierte Volatilität des Portfolios beträgt 6,6%. 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 63,1 Mio. auf.

6. Nachhaltigkeit

Nachhaltiges Veranlagen in der fibeg. Mit Beschluss vom 2. Juli 2009 hat der NÖ Landtag die Vorgaben für die Verwaltung der NOE Fonds präzisiert und unter anderem auch festgelegt, dass die Veranlagung unter größtmöglicher Bedachtnahme auf internationale Abkommen und Richtlinien bezüglich Umwelt, Menschenrechte und Korruption zu erfolgen hat. Dem folgend wurde seitens der fibeg noch im Jahr 2009 unter Beiziehung eines externen Spezialisten ein Nachhaltigkeitskonzept erstellt. Seither wird das Portfolio regelmäßig entsprechend analysiert und bewertet.

Nachhaltigkeitskonzept. Seit 2009 wird das Portfolio der NOE Fonds in vier Nachhaltigkeitsklassen unterteilt. Die seit 2010 jährlich durchgeführte externe Überprüfung der nachhaltigen Ausrichtung der Investments hat eine stetige Verbesserung gezeigt, sodass zum 31. Oktober 2020 sämtliche Investments der NOE Fonds den beiden besten Nachhaltigkeitsklassen zugeordnet werden konnten. Seit 2016 liegt ein zusätzlicher Fokus auf dem Thema „Carbon Divestment“. Sowohl bei Neu-Investments, als auch bei bestehenden Investments wird das Thema schwerpunktmäßig evaluiert und in der Veranlagung berücksichtigt. Mögliche Änderungen von rechtlichen Rahmenbedingungen werden evaluiert und fließen in den Entscheidungsprozess ein.

Socially Responsible Investment. Bei der Veranlagung der Mittel des Generationenfonds werden jedoch nicht nur aus ethischen sondern auch aus wirtschaftlichen Gründen Aspekte des nachhaltigen Investierens berücksichtigt. Socially Responsible Investment wird vom Land Niederösterreich und von der fibeg auch als ein Instrument gesehen, das finanzielle Risiken abwendet und langfristig rentable Anlageentscheidungen unterstützt.

Entwicklungen auf internationaler Ebene. Im Jahr 2015 wurden zwei wesentliche Abkommen beschlossen: Die UN „Agenda 2030“ mit den Sustainable Development Goals (kurz: SDGs) sowie das „Pariser Abkommen“.

Die Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung. Vom 25. bis 27. September 2015 wurde auf einem Gipfeltreffen der UN die Agenda 2030 unter dem Titel „Transformation unserer Welt: die Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung“ beschlossen. In dieser sind 17 nachhaltige Entwicklungsziele (SDGs) festgehalten. Alle 193 Mitgliedsländer verpflichteten sich damit, auf die Umsetzung der 17 SDGs bis zum Jahr 2030 hinzuarbeiten.



Quelle: www.undp.org

Das Pariser Abkommen (COP 21). Die 21. UN Klimakonferenz fand vom 30. November bis 12. Dezember 2015 in Paris statt. Bei dieser wurde als Nachfolger des Kyoto-Protokolls ein neues weltweites Klimaschutzübereinkommen, das „Pariser Abkommen“, beschlossen. Damit bekannten sich 196 Vertragsparteien - 195 Staaten und die EU - dazu gemeinsam für den Klimaschutz zu arbeiten.

Zwei generelle Ziele, welche in dem „Pariser Abkommen“ vereinbart wurden, sind:

- Die durchschnittliche Erderwärmung soll bis zum Jahr 2100 auf deutlich unter 2°C gehalten werden (im Vergleich zum Jahr 1850 – vorindustrielles Niveau). Es sollen Anstrengungen unternommen werden den Anstieg auf 1,5°C zu begrenzen.
- Eine globale Treibhausgas-Neutralität soll bis zum Jahr 2050 erreicht werden.

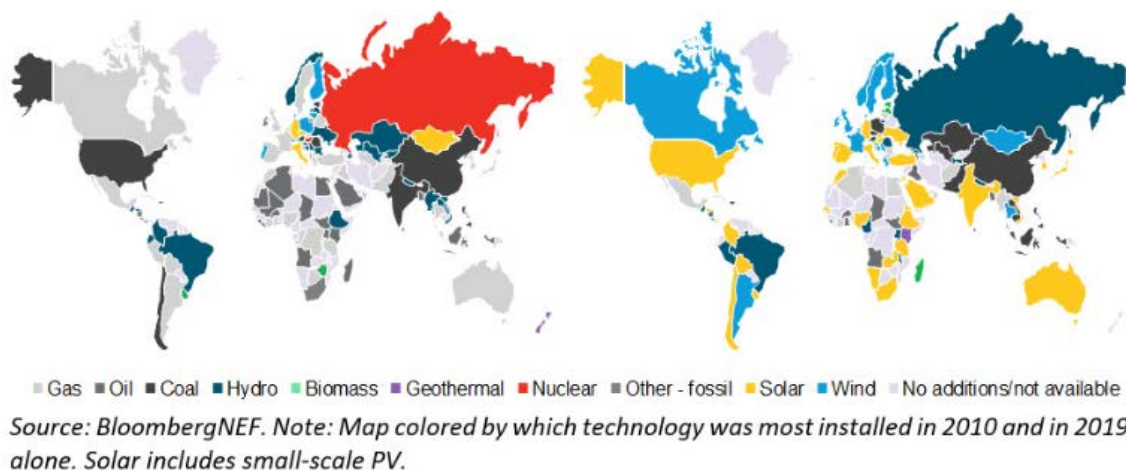
Als wesentliches Ziel, speziell für den Bereich der Finanzindustrie, wurde auch das Thema „Climate Finance“ im Pariser Klimaabkommen verankert: Internationale Finanzmittelflüsse sind in Einklang mit den Klimazielen zu bringen – und damit weg von kohlenstoffintensiven Investitionen. Das Pariser Abkommen stärkt die Klimapolitik der EU und erfüllt eine Kernforderung für einen globalen, dynamischen Klimaschutz. Es bildet die Grundlage für stabile globale Rahmenbedingungen und Investitionen.

Entwicklungen auf europäischer Ebene. Der EU Aktionsplan Green Finance. Im März 2018 veröffentlichte die Europäische Kommission den Aktionsplan „Nachhaltige Finanzierung“ (Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums bzw. „Sustainable Finance“). Dieser hat drei Hauptziele:

- Kapitalflüsse auf nachhaltige Investitionen umlenken, um nachhaltiges integratives Wachstum zu erreichen.
- Finanzielle Risiken bewältigen, die sich durch Klimawandel, Ressourcenknappheit, Umweltzerstörung und soziale Probleme ergeben.
- Transparenz und langfristige Perspektive in Finanz- und Wirtschaftsaktivität fördern.

Davon ausgehend wurden seitens der EU regulatorische Schritte eingeleitet. Neue Rechtsvorschriften betreffen insbesondere **Offenlegungspflichten** von Nachhaltigkeitsrisiken, **nachhaltige Benchmarks**, sowie die Einführung einer **Taxonomie**, eines harmonisierten Klassifikationssystems, welches Investitionen definieren soll, die den Nachhaltigkeitszielen der EU dienen. Die sechs darin definierten Umweltziele sind: Klimaschutz, Klimawandelanpassung, Wasser, Kreislaufwirtschaft, Umweltverschmutzung und Ökosysteme. Zukünftig sollen auch soziale Ziele integriert werden.

Klimaneutrales Europa. Im November 2018 präsentierte die EU-Kommission ihre langfristige Vision für eine klimaneutrale Wirtschaft. Im Dezember 2019 wurde vom europäischen Rat die Klimaneutralität 2050 beschlossen. Bereits bis 2030 erfordert diese ein CO₂-Reduktionsziel von 50-55 %. Im Bereich der Energieerzeugung ist die weitere Umstellung auf erneuerbare Energiequellen erforderlich um die gesetzten Ziele erreichen zu können. Weltweit wurde in vielen Ländern die Energiegewinnung aus erneuerbaren Energiequellen in den letzten Jahren weiter ausgebaut. Im Hinblick auf die neu installierten Kapazitäten waren 2019 global vor allem Wind- und Photovoltaikanlagen führend. Auf diese Technologien fallen rd. 67% der in 2019 neu installierten Kapazität. Alleine auf die Photovoltaik fallen rd. 45% der in 2019 neu installierten Kapazität.



Relativierend muss erwähnt werden, dass die Photovoltaik im Jahr 2019 erst rd. 3% zur weltweiten Elektrizitätserzeugung beigetragen hat. Zudem ist auch die weltweite Kapazität von Kohlekraftwerken in den letzten 10 Jahren weiter gestiegen, da in vielen Entwicklungsländern Kohle weiterhin dominiert.

Klimawandelrisiken für Investoren. Dem Klimawandel zugerechnete Risiken werden für Investoren immer relevanter. Neben physischen Risiken wie Wetterextreme, einem steigenden Meeresspiegel, Trockenheiten oder Fluten sind es auch Transformationsrisiken, welche von Investoren bedacht werden müssen. Hierunter fallen bspw. der Verlust einer „License to operate“ (bspw. Risiko von Stranded Assets), Kohlenstoffpreise, verstärkte Regulierung oder ein grundsätzlicher gesellschaftlicher Wandel.

Schlussfolgerung und Ausblick. Nachhaltiges Veranlagen erfolgt sowohl aus ethischen wie auch aus wirtschaftlichen Gründen. Es berücksichtigt neben ökologischen Kriterien auch die soziale Verantwortung von Unternehmen sowie Kriterien der Unternehmensführung. Die fibeg berücksichtigt diese Kriterien bereits seit vielen Jahren in ihrem Handeln und das Portfolio wurde in den letzten Jahren stetig nachhaltiger ausgerichtet.

Dem Klimawandel kommt eine besondere Bedeutung zu. Er stellt die Welt vor große Herausforderungen. Die Erreichung des Pariser 2°C-Ziels wird nur mit einem umfassenden Ausstieg aus fossilen Energieträgern möglich sein. Investitionsmuster werden sich in Zukunft deutlich verändern. Die Bedeutung nachhaltiger Investments wird weiter steigen.

7. 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 2020

Veranlagungs- bestimmungen	Anlageklasse	Allokation per 31.10.2020 in %	Max. Allokation in % lt. VRL
Asset Allokation			
II / C. / 1. und 2.	Forderungswertpapiere, Guthaben KI	73,3%	100%
II / C. / 3.	Beteiligungswertpapiere und diesen gleichwertige Finanzinstrumente	8,7%	40%
II / C. / 5.	Immobilien	18,0%	20%
Anleihen			
II / C. / 2.	Investmentgrade (inkl. proxy ratings)	43,6%	100%
II / C. / 2.a.	High Yield + Wertpapiere ohne Rating	11,9%	20%
sonstige Bestimmungen			
II / C. / 8.	Nicht an geregelten Märkten notie- rende Wertpapiere	2,9%	20%
II / C. / 9.	Währungsrisiko (non USD < 5% pro Währung)	6,1%	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 2019 bis 31. Oktober 2020 hat zusammengefasst folgendes Ergebnis gebracht:

Zitat aus dem Prüfbericht 2020:

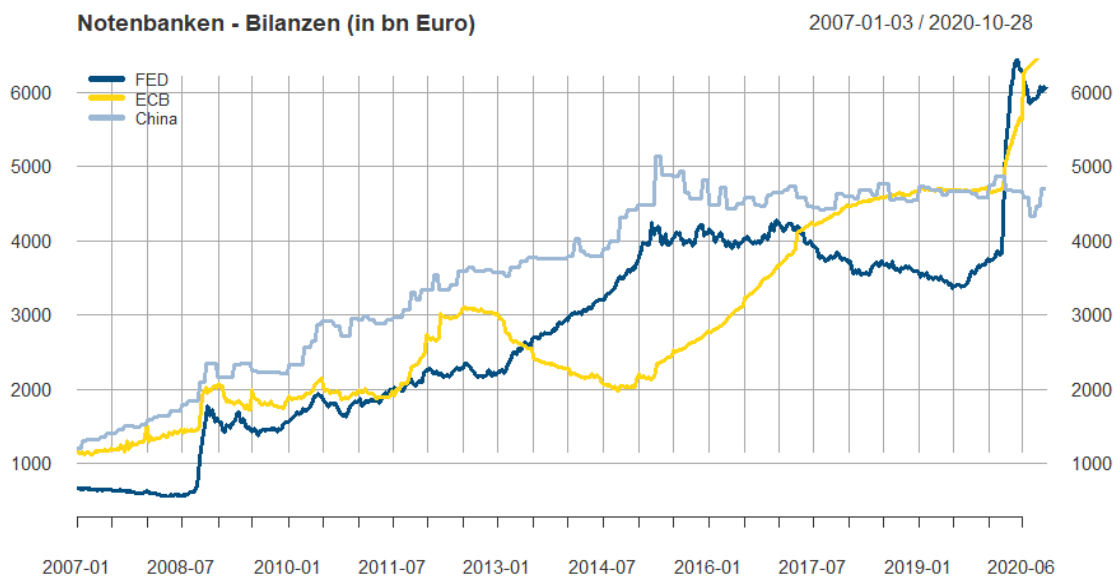
„Aufgrund der bei unserer Prüfung gewonnenen Erkenntnisse stimmt die Veranlagung des der Land Niederösterreich Vermögensverwaltung GmbH & Co OG übertragenen Finanzanlagevermögens für den Berichtszeitraum vom 1. November 2019 bis 31. Oktober 2020 mit den vom Landtagsbeschluss vom 20. März 2014 festgelegten Veranlagungsvorschriften überein“.

8. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Corona und die Zentralbanken als Retter für die Kapitalmärkte. Die Unterstützung der Zentralbanken war, neben den negativen wirtschaftlichen Folgen der Covid-Pandemie, das bestimmende Thema für die Entwicklung der Kapitalmärkte.

Während zu Jahresbeginn rasant steigende Infektionszahlen und Lockdowns das wirtschaftliche Geschehen negativ dominierten, so haben die Zentralbanken sehr rasch durch die Bereitstellung von Hilfsmaßnahmen und Liquidität die nötige Zuversicht für die Kapitalmärkte schaffen können.

Die nachfolgende Grafik zeigt die sehr signifikante Ausweitung der Zentralbankbilanzen als Folge der zur Verfügung gestellten Hilfsmaßnahmen. Dabei ist gut zu erkennen, dass die Geschwindigkeit und auch der Umfang der Maßnahmen jene der globalen Finanzkrise im Jahr 2008 deutlich übertreffen.



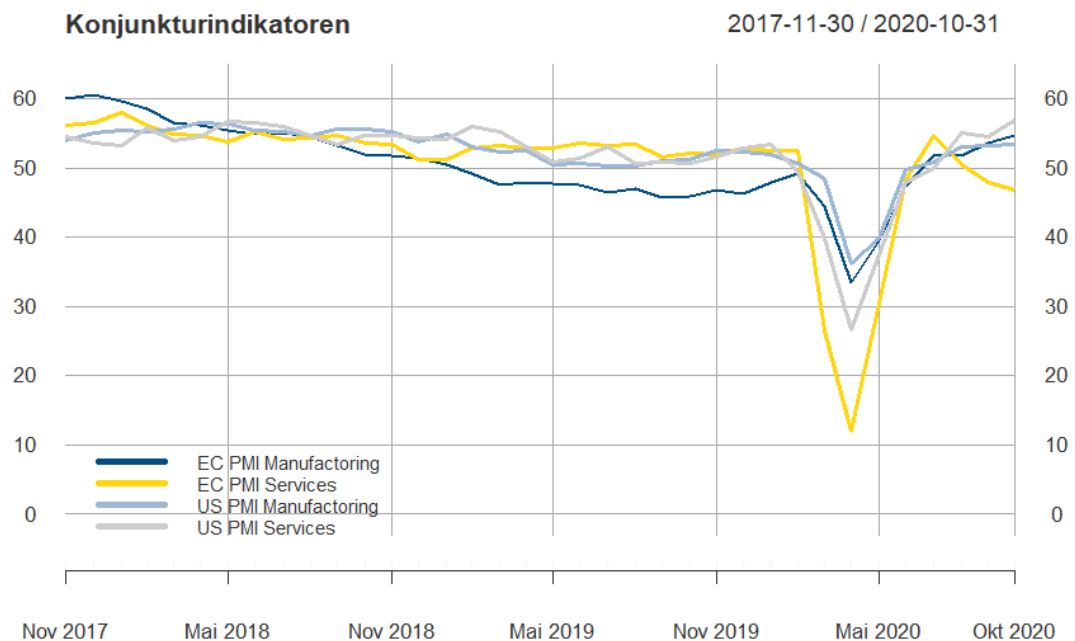
Quelle: Bloomberg

Steigende Staatsschulden. Neben den Notenbanken haben auch die Staaten weltweit mit Hilfspaketen (teilweise im Umfang bis zu 10% des jeweiligen BIP) sehr schnell reagiert. Dadurch ist die Staatsverschuldung weltweit deutlich angestiegen. Das Ausmaß dieser steigenden Verschuldung ist aktuell durch die sehr niedrigen bzw. teilweise negativen Zinsen getragen.

Auch die Europäische Union hat einen Corona Rettungsfonds im Ausmaß von 750 Milliarden Euro beschlossen. Dabei hat man sich erstmals in der Geschichte auf eine gemeinsame Schuldaufnahme der europäischen Staaten geeinigt. Die deutsche Bundesbank warnt, dass die Schuldenaufnahme für Deutschland und Länder mit guter Bonität dadurch zukünftig teurer werden würde. Denn derzeit kann Deutschland seine Staatsschuld deutlich günstiger refinanzieren als der Durchschnitt der Währungsunion. Es drohe eine Herabstufung der deutschen Bonität, wenn ein merkliches Risiko aus der Haftungsübernahme eingepreist wird.

Die positiven Reaktionen der Finanzmärkte auf die Unterstützung der Notenbanken und die staatlichen Hilfspakete können jedoch die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie nicht überdecken. Die Realwirtschaft wurde durch die Corona Pandemie weltweit abrupt abgebremst und wir erleben die schwerste Rezession seit knapp 100 Jahren. Der Einbruch im 2. Quartal 2020 war in der Geschwindigkeit und Tiefe einzigartig und dramatisch.

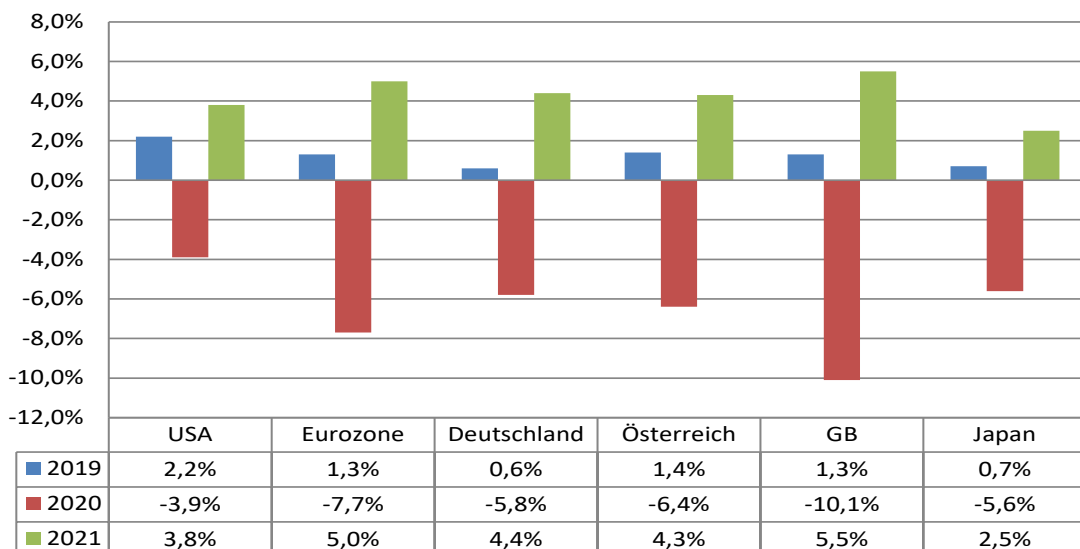
Wie die nachfolgende Grafik zeigt, ist insbesondere der Dienstleistungssektor durch die Lockdowns am stärksten negativ betroffen.



Quelle: Bloomberg

Für das kommende Jahr gibt es wieder positive Wachstumserwartungen, wenngleich man anmerken muss, dass dieses Wachstum von einem niedrigen Ausgangsniveau relativ zu sehen ist und man von einer erfolgreichen Bekämpfung der Pandemie ausgeht.

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

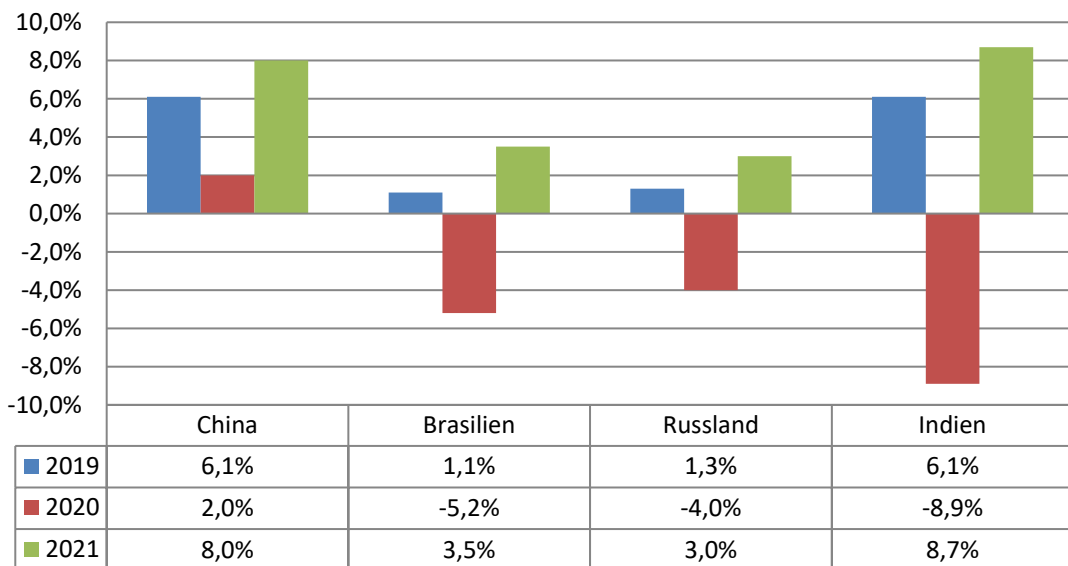


Quelle: Bloomberg-Konsensus

Emerging Markets (Schwellenländer). Die Handelspolitik der USA wurde unter der Trump Administration restriktiver gestaltet, gleichzeitig lassen sinkende US-Zinsen und der Sieg von Joe Biden bei der US-Präsidentschaftswahl positive Impulse für die Schwellenländer erwarten.

China hat bereits jahrelange Erfahrungen mit Gesundheitskrisen und Pandemien (erinnern wir uns an SARS, die Vogelgrippe oder an die Schweinegrippe) und war daher besser vorbereitet als Europa, wo diese Erfahrung bisher schlicht und einfach fehlte. Auch die radikale Abschottung einzelner Stadteile oder auch Städte ist in diesem Umfang nur in China möglich. In Europa wäre diese Vorgangsweise undenkbar. Die wirtschaftliche Erholung – durch einen starken Außenhandel – setzte in China früh ein und es scheint, dass China auch im Jahr 2020 ein positives Wirtschaftswachstum schaffen wird.

Wachstumsprognosen Schwellenländer (BIP real % p.a.)



Quelle: Bloomberg-Konsensus

US Präsidentschaftswahl. Das Jahr war ebenso geprägt von den möglichen Folgen der US-Präsidentschaftswahl. Nach einem langen harten Wahlkampf konnte der demokratische Herausforderer Joe Biden die Wahl für sich entscheiden. Präsident Trump anerkennt jedoch das Ergebnis noch nicht und gesteht auch Wochen nach der Wahl die Niederlage nicht ein. Er behauptet Wahlbetrug, jedoch ohne entsprechende Beweise vorlegen zu können. Rechtliche Auseinandersetzungen sind bereits im Gange. Ob der Transfer der politischen Verantwortung friedlich verlaufen kann, bleibt somit abzuwarten.

Großbritannien und die Trennungsverhandlungen von Europa. Der EU-Austritt des Vereinigten Königreichs, oft als Brexit bezeichnet, erfolgte am 31. Januar 2020 (24.00 MEZ) und ist durch das am 24. Januar 2020 unterzeichnete Austrittsabkommen geregelt. In dem Abkommen ist eine Übergangsphase bis zum 31. Dezember 2020 vorgesehen, in der die langfristigen Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich (UK) und der Europäischen Union (EU) neu ausgehandelt werden sollen.

UK hält zunächst wie bisher alle EU-Regeln ein und zahlt weiterhin Beiträge, hat aber in EU-Gremien nun keine Mitsprache mehr. Eine Verlängerung dieser Übergangsphase ist nicht mehr möglich. Hierfür wäre eine gemeinsame Entscheidung bis zum 1. Juli 2020 erforderlich gewesen. Somit ist das Vereinigte Königreich ab 1. Januar 2021 nicht mehr Teil des Binnenmarktes und der Zollunion. Sollte während des Übergangszeitraums kein Abkommen geschlossen werden, fielen der Handel zwischen der EU und dem UK anschließend unter die Regeln der Welthandelsorganisation. Großbritannien hat ein langjähriges Handelsbilanzdefizit mit der EU-27, mit (2019) Importen von 372 Milliarden Pfund, aber Exporten von nur 300 Milliarden Pfund.

Die Verhandlungen über die zukünftigen Handelsbeziehungen laufen intensiv weiter. Die Verhandlungstaktik von Premier Johnson ist durchaus fragwürdig. Er versucht Teile des Austrittsvertrages durch britische Gesetze zu untergraben. Ob es daher in den noch wenigen verbleibenden Wochen bis Jahresende 2020 zu einer Lösung über die zukünftigen Beziehungen kommen wird, muss durchaus bezweifelt werden. Ein Scheitern der Verhandlungen würde weder Großbritannien noch der Europäischen Union wirklich helfen, da die wirtschaftlichen Verflechtungen zu eng sind.

Ebenfalls offen ist ein Deal mit den USA. Johnson hat es bisher nicht geschafft mit Präsident Trump einen Freihandelsvertrag abzuschließen. Nachdem nun Joe Biden der nächste US-Präsident werden wird, gilt ein Handelsabkommen bis Jahresende als sehr unwahrscheinlich und damit würde Johnson seinen Joker in Brüssel verspielt haben. Biden gilt nicht als Brexit-Fan und ist erst recht kein Unterstützer des No-Deal-Brexits.

Gesamtwirtschaftlicher Überblick

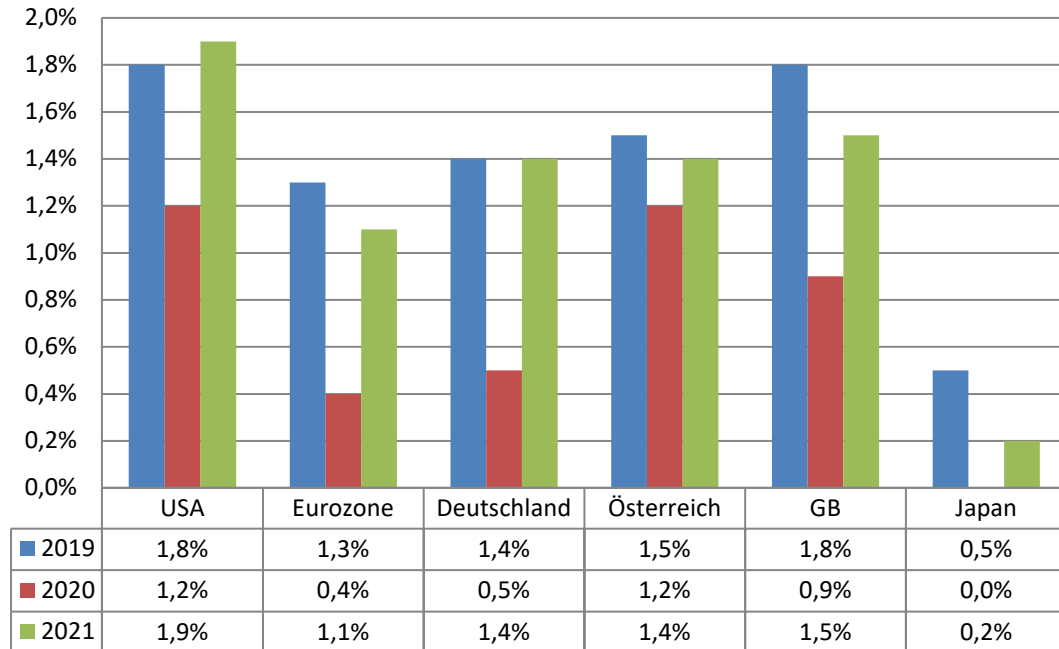
BIP real (% p.a.)					Inflation (% p.a.)					Arbeitslosenquote (%)				
	2018	2019	2020f*	2021f*		2018	2019	2020f*	2021f*		2018	2019	2020f*	2021f*
USA	2,2	2,3	-4,0	3,8	USA	1,5	1,8	1,2	1,9	USA	7,4	3,7	8,3	6,7
Eurozone	1,8	1,3	-8,0	5,4	Eurozone	1,8	1,2	0,3	1,0	Eurozone	8,2	7,6	8,2	9,3
Deutschland	1,3	0,6	-5,9	4,6	Deutschland	1,9	1,4	0,5	1,4	Deutschland	5,2	5,0	6,0	6,2
Frankreich	1,8	1,5	-10,0	6,8	Frankreich	2,1	1,3	0,5	1,0	Frankreich	9,0	8,5	8,5	10,0
Italien	0,9	0,3	-10,0	5,5	Italien	1,3	0,7	-0,1	0,4	Italien	10,6	9,9	9,7	11,5
Spanien	2,4	2,0	-12,0	6,8	Spanien	1,7	0,8	-0,3	0,7	Spanien	15,3	14,1	16,4	17,7
Japan	0,3	0,7	-5,7	2,5	Japan	1,0	0,5	0,0	0,2	Japan	2,4	2,4	3,3	2,8
China	6,7	6,1	2,1	8,0	China	2,1	2,9	2,8	2,2	China	3,8	3,6	4,1	4,0
Budgetsaldo (% BIP)					Staatsverschuldung (% BIP)					Leistungsbilanzsaldo (% BIP)				
	2018	2019	2020f*	2021f*		2018	2019	2020f*	2021f*		2018	2019	2020f*	2021f*
USA	-5,8	-5,5	-15,0	-7,0	USA	104,2	105,6	108,0	110,0	USA	-2,2	-2,2	-2,5	-2,5
Eurozone	-0,5	-0,7	-10,1	-5,0	Eurozone	85,7	84,0	101,1	100,0	Eurozone	2,9	2,3	2,3	2,4
Deutschland	1,8	1,5	-8,2	-3,2	Deutschland	61,6	59,5	73,3	72,2	Deutschland	7,3	7,3	6,4	6,4
Frankreich	-2,3	-3,0	-10,8	-6,5	Frankreich	98,1	98,1	118,7	118,6	Frankreich	-1,1	-0,8	-1,6	-1,0
Italien	-2,2	-1,6	-13,0	-6,2	Italien	134,8	134,8	161,9	158,3	Italien	2,5	2,7	2,6	2,8
Spanien	-2,5	-2,8	-14,1	-7,5	Spanien	97,6	95,5	123,0	121,3	Spanien	1,9	1,7	0,9	1,4
Japan	-2,5	-3,3	-14,2	-6,4	Japan	236,6	238,0	266,2	264,0	Japan	3,6	3,6	2,9	3,2
China	-4,7	-6,3	-11,9	-11,8	China	48,8	52,6	61,7	66,5	China	0,2	1,0	1,3	0,7

Quelle: Bloomberg, IWF, f* = Prognose

Inflation und die Zentralbanken

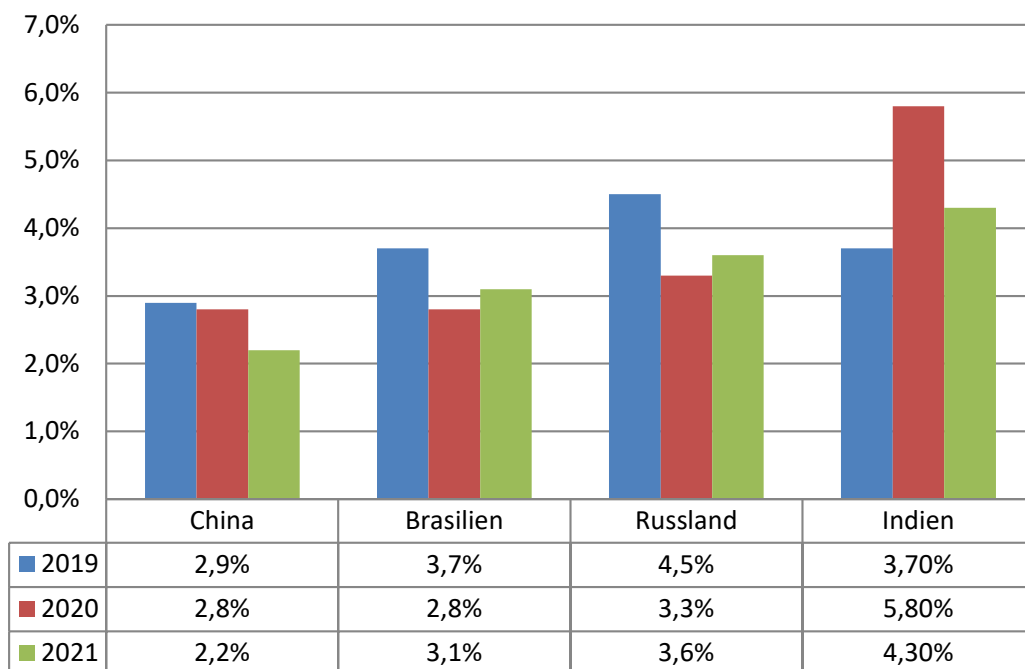
Die Inflation und die Inflationserwartungen sind durch die Krise weltweit gesunken. Für die Eurozone wird für 2021 eine Inflation von 1,1 % erwartet und das dürfte die EZB in ihrer extrem lockeren Geldpolitik weiter bestärken.

Inflationserwartung entwickelte Märkte (% p.a.)



Quelle: Bloomberg-Konsensus

Inflationserwartung Schwellenländer (% p.a.)



Quelle: Bloomberg-Konsensus

Christine Lagarde hat als neue EZB Chefin den ultralockeren Kurs der Notenbank bekräftigt. Der Leitzins im Euroraum bleibt einstweilen unverändert, wenngleich die Erwartungshaltung der Marktteilnehmer bezüglich einer neuerlichen Zinssenkung im Dezember deutlich zunimmt

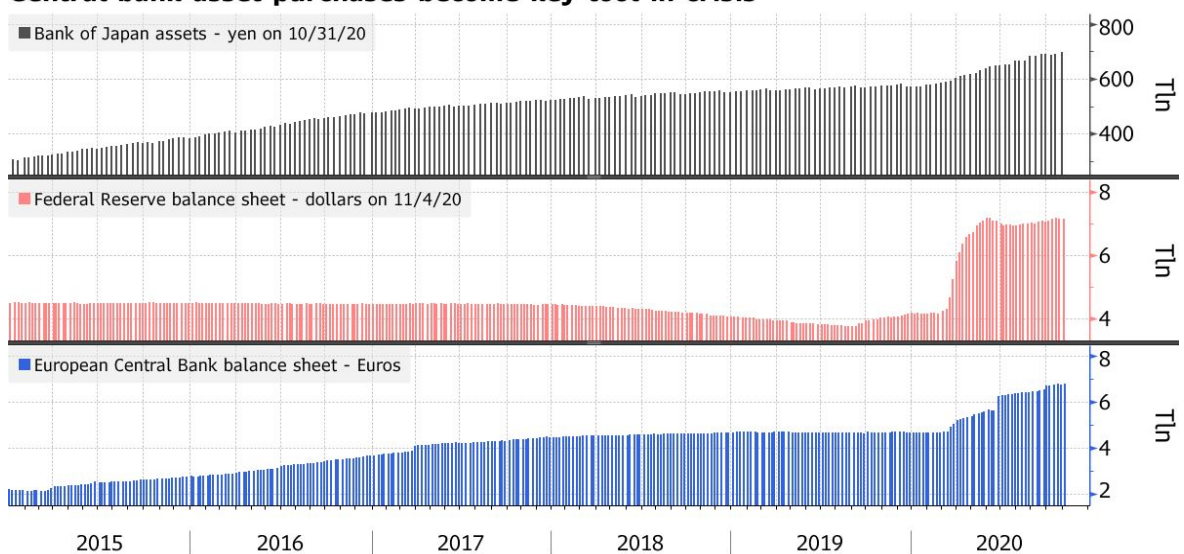
Unterstützung durch die Notenbanken. Die Corona-Krise hat dazu geführt, dass die Notenbanken eine massive Unterstützung ermöglichten. Dies zeigt sich etwa am Beispiel der EZB durch das zusätzliche PEPP-Programm, welches im März 2020 (zum Höhepunkt der 1. Corona-Welle) aufgelegt wurde.

Europäische Zentralbank (EZB) Pandemic Emergency Purchase Programme. Bei PEPP handelt es sich um ein temporäres Ankaufsprogramm für Anleihen öffentlicher und privater Schuldner, wie sie bereits im Rahmen des Asset Purchase Programmes (APP) angekauft werden. Ursprünglich war ein Umfang von 750 Mrd EUR vorgesehen. Am 4. Juni 2020 stockte der EZB-Rat das Volumen um 600 Mrd EUR auf insgesamt 1.350 Mrd EUR auf. Die Ankäufe im Rahmen des PEPP erfolgen zusätzlich zu und getrennt von den Ankäufen des APP, das am 12. März 2020 um 120 Mrd EUR bis zum Jahresende 2020 aufgestockt wurde. PEPP Ankäufe starteten am 26. März 2020 und erfolgen in dem Maß, in dem sie notwendig und verhältnismäßig sind. Vorgesehen ist die temporäre Maßnahme solange bis der EZB Rat die kritische COVID-19 Phase als abgeschlossen einschätzt, allerdings mindestens bis Ende Juni 2021. Wie bereits im APP führen auch im PEPP nationale Zentralbanken und EZB die Ankäufe gemeinsam durch.

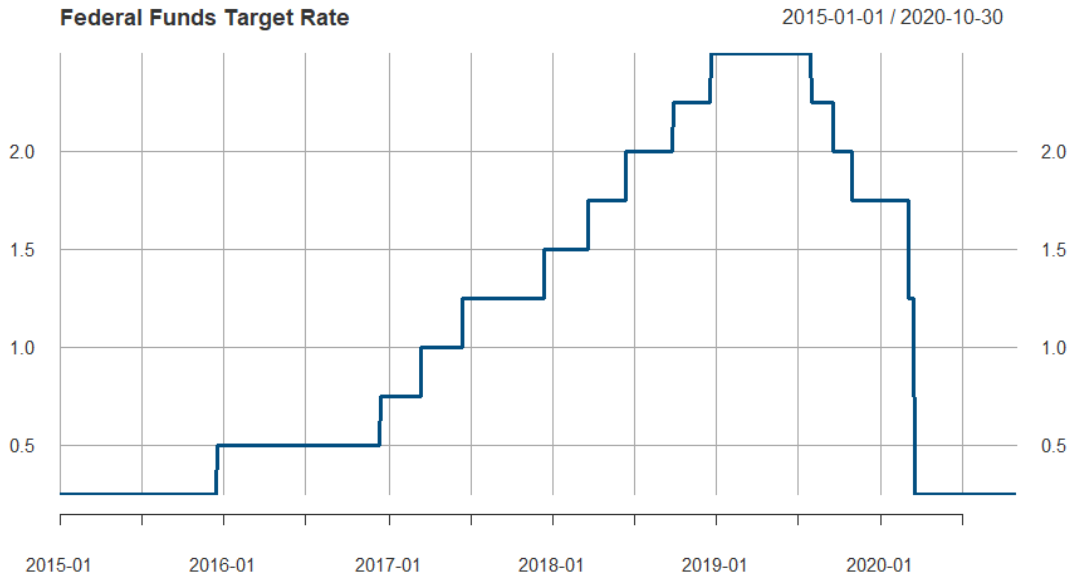
Die Bilanzsumme der EZB hat sich mittlerweile durch die Vielzahl an Programmen deutlich erhöht. Die EZB ist jedoch nicht allein. Alle großen Notenbanken kaufen schon über einen längeren Zeitraum, jedoch wurde das Ausmaß im Zuge der aktuellen Krise noch einmal deutlich erhöht, wie nachfolgende Grafik verdeutlicht.

Bigger and Bigger

Central bank asset purchases become key tool in crisis

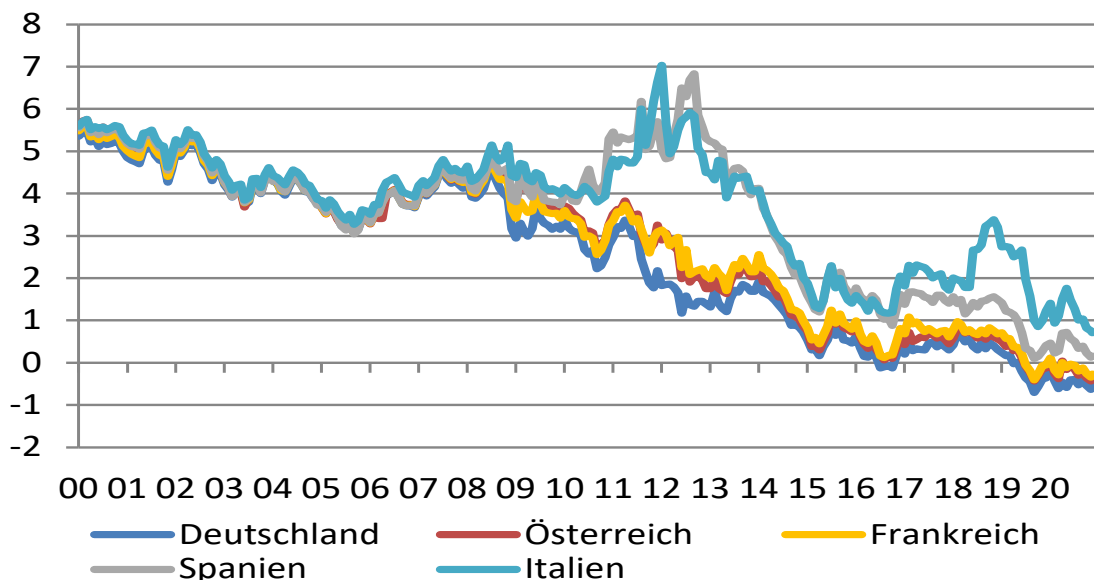


Amerikanische Zentralbank - Federal Reserve Bank (FED). Die US-Notenbank wollte sich im US-Wahljahr tendenziell zurückhalten um keinen politischen Einfluss zu nehmen. Im März 2020 wurden jedoch aufgrund der Corona Pandemie die Zinsen innerhalb weniger Tage deutlich gesenkt, sodass jetzt auch die USA wieder ein Nullzinsniveau erreicht haben.



10-jährige Deutsche Bundesanleihen handelten im Laufe des Jahres 2020 durchgehend im negativen Renditebereich und haben sich in der Corona-Krise im März auf bis zu -0,86% verteuert. Die Flucht in deutsche Qualitätsanleihen hat kurzfristig wieder stattgefunden. Im Geschäftsjahr (31.10.2019 – 31.10.2020) lag die Rendite durchschnittlich bei -0,43%.

Renditen der 10J Anleihen in Europa



Quelle: Bloomberg *12.11.2020

Die nachfolgende Übersicht zeigt die Renditen ausgewählter Länder für Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit im Jahresverlauf sowie deren Veränderungen. Als Referenzindex für den Euroraum werden die Renditen deutscher Bundesanleihen angezeigt.

Renditen von globalen Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit

	Aktuell* Rendite (%)	-1W	-1M	-3M	-1J	YTD
		Renditeveränderung in BP				
USA	0,942	17,9	16,9	26,8	-99,2	-93,7
Eurozone	-0,508	13,0	3,7	-5,9	-25,4	-32,0
Großbritannien	0,396	16,4	12,6	16,0	-40,9	-46,6
Japan	0,030	1,0	0,5	-1,0	6,0	5,5
Schweiz	-0,440	8,2	5,5	1,0	-5,0	3,1
Kanada	0,774	16,4	14,9	16,7	-82,7	-86,6
Australien	0,914	17,3	6,7	-0,4	-36,9	-39,3

Quelle: Bloomberg *12.11.2020

Renditen von Staatsanleihen der Eurozone mit 10-jähriger Restlaufzeit

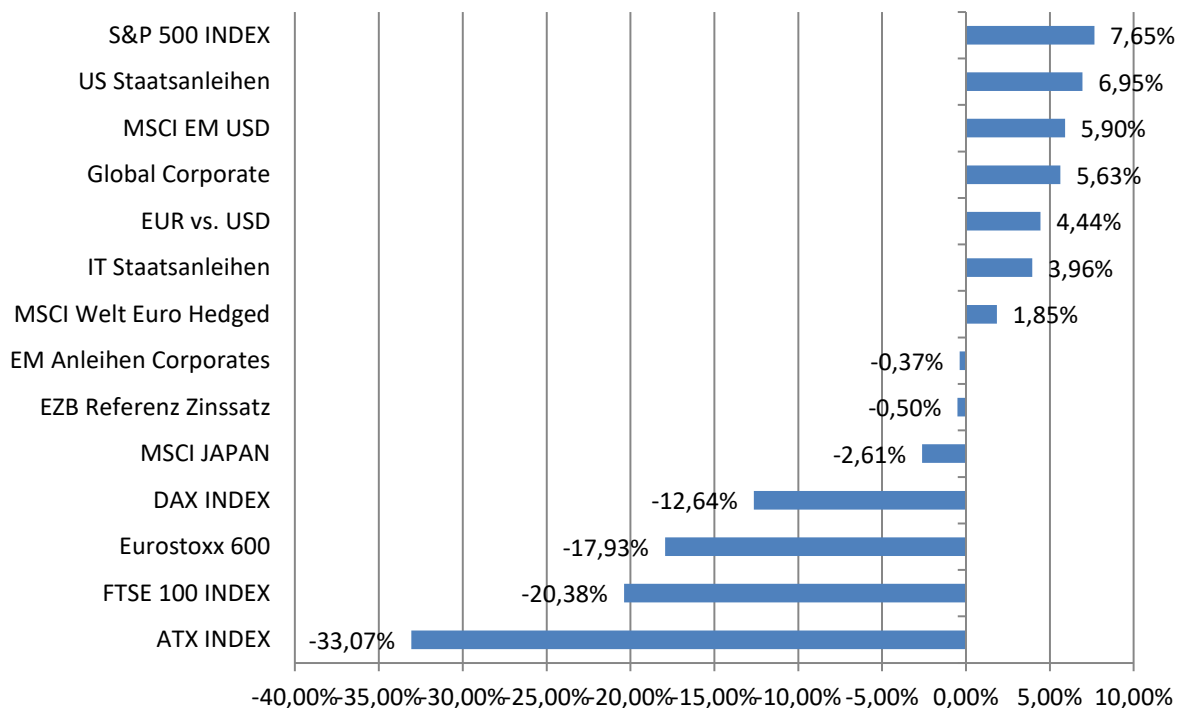
	Aktuell*		-1W	-1M	-3M	-1J	YTD
	Rendite (%)	Spread (BP)	Renditeveränderung in BP				
Österreich	-0,364	14	8,7	2,5	-8,9	-33,4	-39,1
Frankreich	-0,267	24	9,8	1,9	-9,0	-31,3	-38,2
Niederlande	-0,417	9	11,9	3,3	-7,8	-28,6	-35,7
Italien	0,711	122	4,5	3,5	-24,9	-50,4	-69,8
Spanien	0,153	66	6,4	0,9	-14,7	-28,7	-31,0
Portugal	0,122	63	4,9	-3,0	-20,0	-23,7	-31,2
Irland	-0,186	32	10,2	3,1	-7,9	-32,4	-29,8

Quelle: Bloomberg *12.11.2020

9. Entwicklung der Kapitalmärkte

Zu Beginn des Geschäftsjahres im November 2019 war die Stimmung an den Kapitalmärkten grundsätzlich positiv. Die Kehrtwende folgte jedoch sehr rasch und abrupt durch die COVID-Pandemie. Die Volatilitäten sind sprunghaft angestiegen. Durch das rasche Einschreiten der Notenbanken und der Staaten hat sich das Stimmungsbild an den Kapitalmärkten im Laufe der Zeit verbessert und die Kurse konnten sich von den Tiefpunkten im März teilweise wieder deutlich erholen.

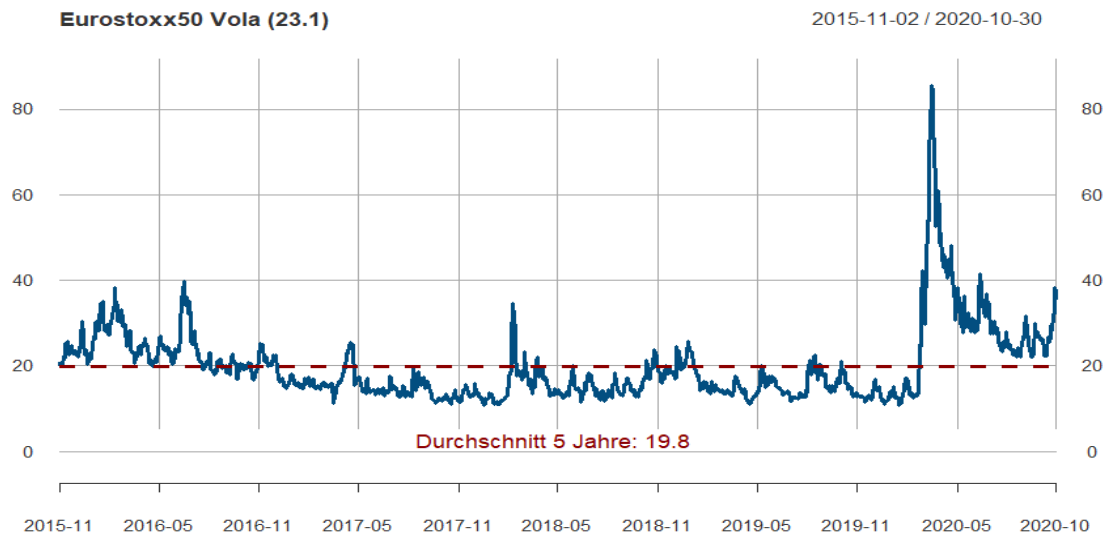
Entwicklung der Kapitalmärkte im GJ 19/20



Quelle: Bloomberg, nominelle Performance

Europäische Aktien. Im ersten Quartal des Kalenderjahres verzeichneten die europäischen Aktienmärkte einen starken Anstieg der Volatilität. Aufgrund der Ausweitung der Pandemie und der negativen Folgen für die Realwirtschaft entwickelten sich die Frühindikatoren für die Eurozone sehr negativ. Dennoch haben die Investoren vermehrt in Aktien investiert, speziell nachdem die Zentralbanken signifikante Unterstützung zur Verfügung gestellt haben und Unternehmen vielfach zu sehr günstigen Bewertungen gehandelt wurden. Hinzu kommt die Problematik des sehr tiefen Zinsniveaus. Aktien mit hohen Dividendenrenditen wurden immer mehr als probater Ersatz für Anleihen angepriesen.

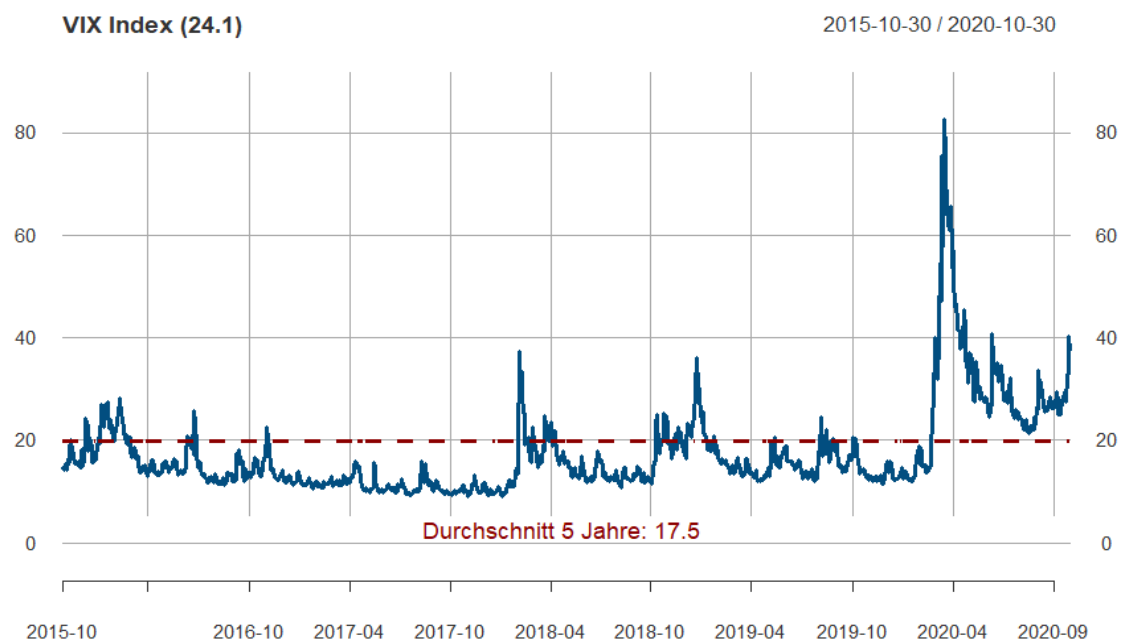
Volatilität des europäischen Aktienmarktes (Eurostoxx 50 Index)



Quelle: Bloomberg

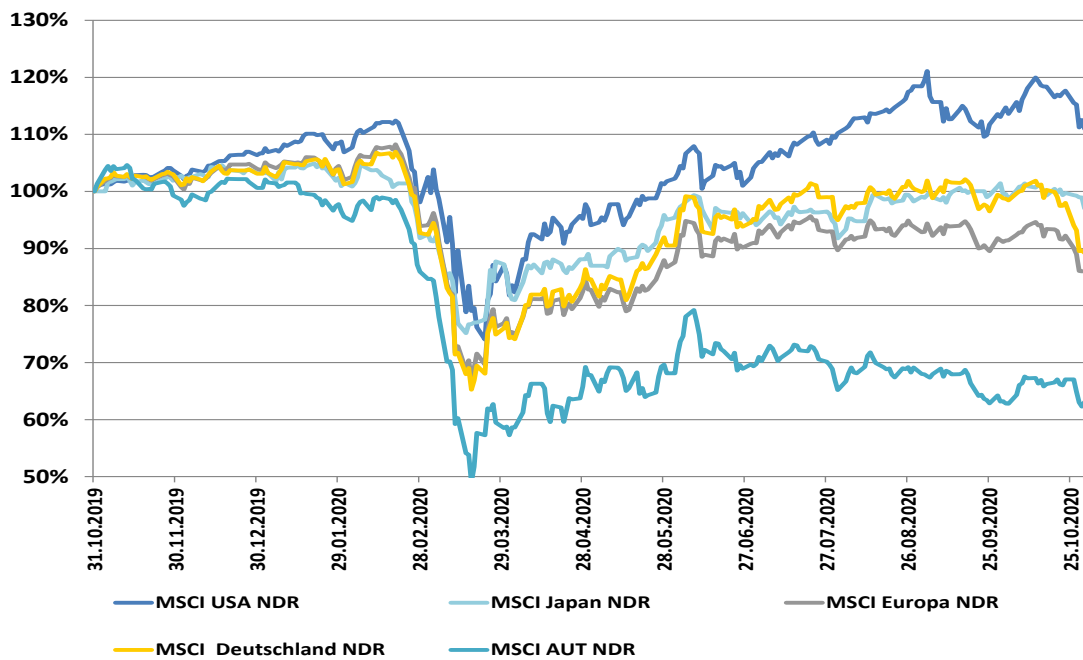
US-Aktien. Die Volatilität (Wertschwankungsbreite) bei US-Aktien liegt aktuell deutlich über dem langfristigen Durchschnitt.

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



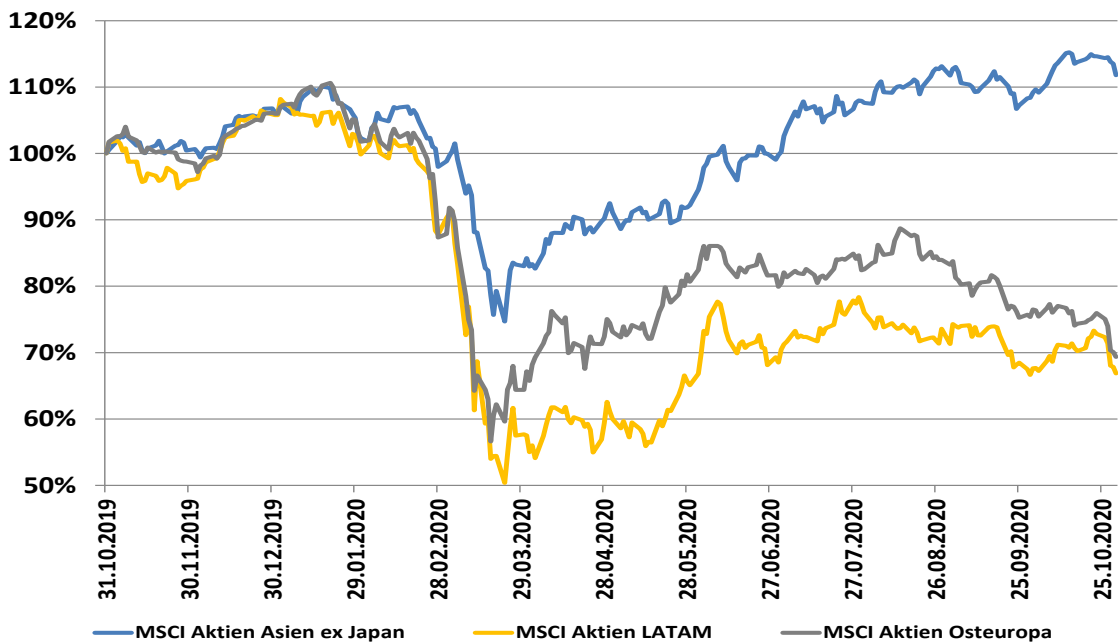
Quelle: Bloomberg

Entwicklung der entwickelten Aktienmärkte im Vergleich (Performance in Lokalwährung)



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

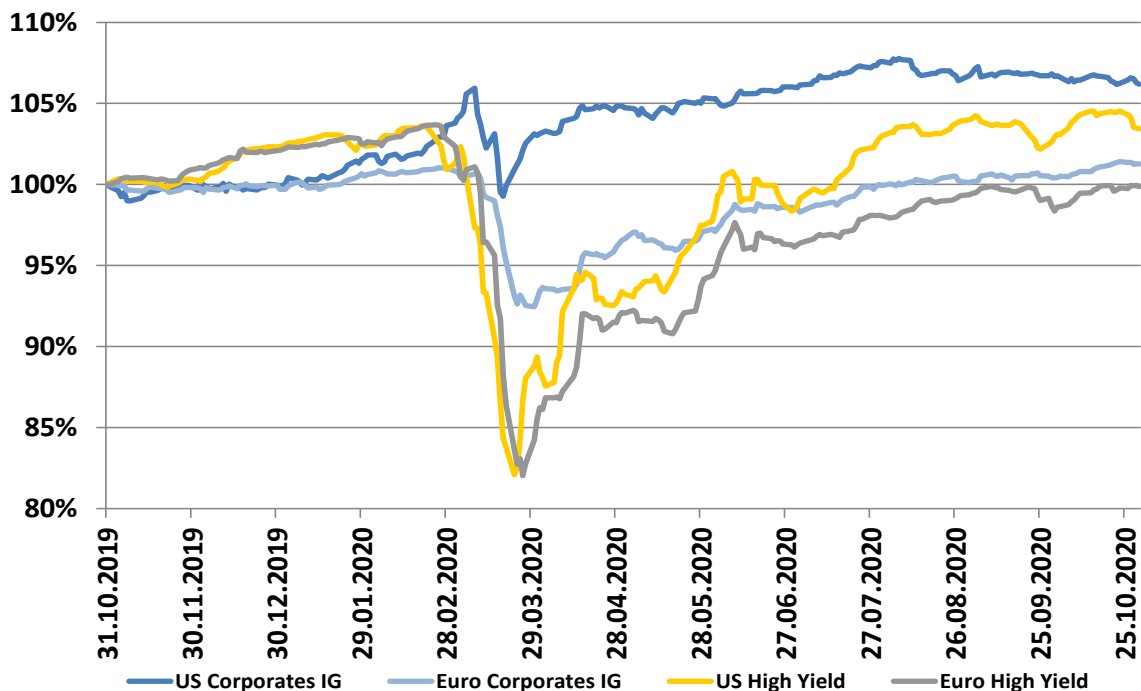
Entwicklung der Schwellenländer Aktienmärkte im Vergleich (Performance in Lokalwährung)



Quelle: Bloomberg

Unternehmensanleihen. Die USD-Unternehmensanleihen konnten auf die besten Resultate im heurigen Geschäftsjahr verweisen. Man muss jedoch festhalten, dass die Risikoprämien speziell in diesem Segment bereits auf sehr tiefen Niveaus handeln und die Duration mit der aktuellen Niedrigzinspolitik der Zentralbanken als wesentlicher Werttreiber für diese Anlageklasse gilt. Auch die Euro-Unternehmensanleihen verweisen auf positive Erträge, da sich - speziell nach der neuerlichen Implementation der Zukäufe seitens der EZB - die Marktstimmung wesentlich gebessert hat.

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



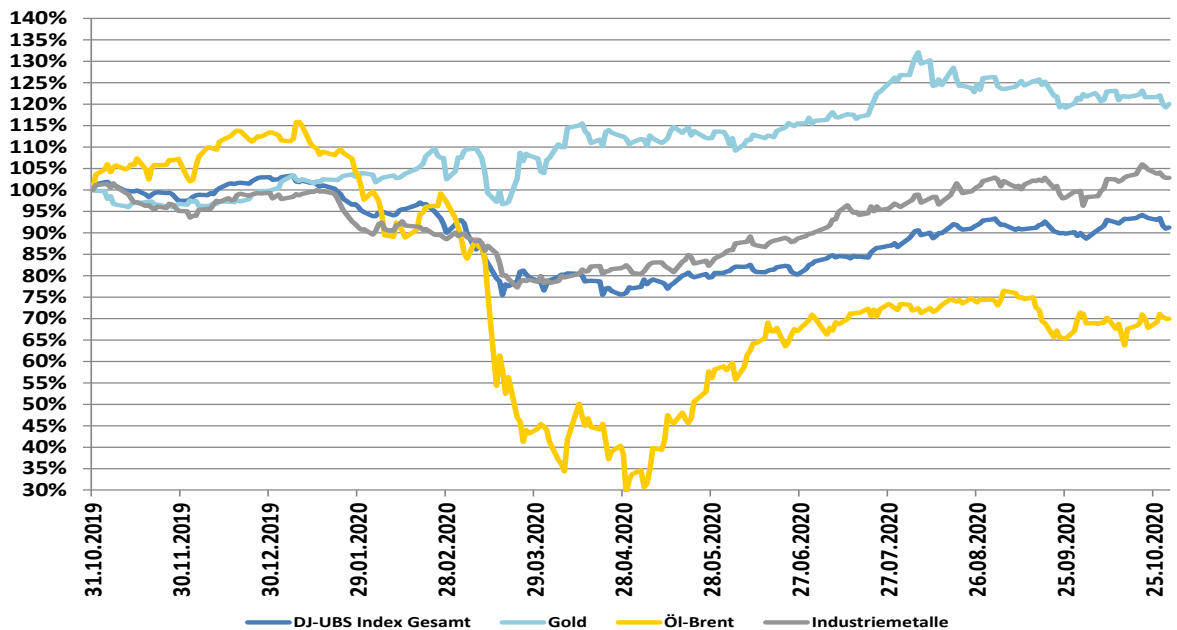
Quelle: Bloomberg

Schwellenländer. Die global fortgesetzte Niedrigzinspolitik wird immer mehr von einer anhaltenden Erholung der Schwellenländer begleitet. Asien fungiert als primärer Wachstumsträger der globalen- und insbesondere der Schwellenländerkonjunktur.

Der chinesische Markt reagierte zu Beginn des Geschäftsjahres negativ. Die Folgen der Pandemie haben sich als signifikante Belastung der Märkte nicht halten können. Eine sehr wesentliche Verbesserung der US – China-Beziehungen wird (trotz Biden Sieg bei der Präsidentschaftswahl) nicht zu erwarten sein. Die eingeführten restriktiveren Maßnahmen seitens der Administrationen der westlichen Staaten wird beibehalten bleiben.

Rohstoffe. Während die Edelmetalle wie Gold bisher zu den großen Gewinnern gehören, ging es für den Ölpreis zunächst rapide bergab. So hat die Corona-Krise und die damit einhergehende Verlangsamung der globalen Konjunktur zu einem Nachfrageeinbruch geführt. So kam es, dass Ende April erstmals ein Ölanbieter sogar Geld dafür bezahlen musste, sein Öl überhaupt los zu werden. Seitdem haben sich die Ölpreise zwar wieder etwas erholt, der weitere Ausblick ist jedoch von der wirtschaftlichen Erholung abhängig.

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. Die Stärke des USD hat sich im Vergleich zum Vorjahr nicht fortsetzen können, zumal die Kehrtwende der US-Zinspolitik zu einer Abschwächung des USD gegenüber anderen Leitwährungen geführt hat.

Für die Stärke des Euro gegenüber dem Dollar dürften primär die Zusicherungen seitens des Fed-Chiefs Powell verantwortlich sein. Die Zinsen bleiben nach den jüngsten Sitzungen anhaltend auf niedrigeren Niveaus. „Lower for longer“ wird als neue Devise von Fed-Chef Powell etabliert.

Entwickelte Währungen versus Euro im Geschäftsjahr 2019/2020

	Aktuell*	-1W	-1M	-3M	-1J	YTD
USD - US Dollar	1,181	0,1%	0,0%	-0,3%	-6,8%	-5,1%
JPY - Japanischer Yen	124,430	-1,6%	0,0%	1,2%	-3,5%	-2,1%
GBP - Britisches Pfund	0,895	0,5%	1,0%	1,0%	-4,3%	-5,5%
CHF - Schweizer Franken	1,079	-0,9%	-0,5%	-0,4%	1,3%	0,6%
AUD - Australischer Dollar	1,623	0,0%	1,0%	1,4%	-0,9%	-1,6%
CAD - Kanadischer Dollar	1,544	-0,1%	0,3%	1,1%	-5,6%	-5,7%
SEK - Schwedische Krone	10,172	1,1%	2,3%	0,7%	5,2%	3,2%
NOK - Norwegische Krone	10,745	1,4%	0,5%	-1,9%	-6,1%	-8,4%

Quelle: Bloomberg 12.11.2020

Emerging Markets Währungen vs. Euro im Geschäftsjahr 2019/2020

	Aktuell*	-1W	-1M	-3M	-1J	YTD
PLN - Polnischer Zloty	4,487	0,8%	-0,6%	-1,8%	-4,6%	-5,2%
HUF - Ungarischer Forint	354,820	1,1%	0,8%	-2,7%	-5,7%	-6,7%
CZK - Tschechische Krone	26,445	0,8%	2,8%	-1,2%	-3,4%	-3,9%
RUB - Russischer Rubel	90,683	0,2%	0,3%	-4,3%	-22,0%	-23,3%
TRY - Türkische Lira	9,227	8,1%	1,1%	-6,3%	-31,1%	-27,7%
MXN - Mexikanischer Peso	24,188	1,2%	3,6%	8,9%	-12,1%	-12,2%
BRL - Brasilianischer Real	6,362	3,0%	2,9%	0,6%	-27,9%	-29,1%
ZAR - Südafr. Rand	18,403	0,8%	6,0%	11,9%	-10,6%	-14,7%
CNY - Chinesische Yuan	7,819	-0,2%	1,9%	4,7%	-1,3%	-0,1%
IDR - Indonesische Rupie	16705,470	1,3%	3,9%	3,8%	-7,2%	-6,9%
INR - Indische Rupie	88,157	-0,8%	-1,8%	-0,2%	-10,6%	-9,2%

Quelle: Bloomberg 12.11.2020

Ausblick. Die Risiko-Aversion ist dank der sehr breitgefassten Unterstützungen seitens der Zentralbanken gesunken. Die belastenden Themen bleiben primär weitere Einschränkungen (Lockdown) durch die Ausweitung der COVID Pandemie.

Der makroökonomische Ausblick für die Weltwirtschaft ist insgesamt leicht positiv. Die Wachstumsprognose für 2021 geht von einer Erholung des globalen Wirtschaftswachstums aus, jedoch begünstigt durch Basiseffekte. Die Verbesserung der Datenlage ist bedingt durch eine erwartete Impfung gegen die Corona Pandemie unterstützt.

Für die Schwellenländer wird das Wachstums- und Zinsdifferential eine Unterstützung bieten können. Die Renditen in den entwickelten Märkten bieten wenig Ertragspotential. Das Zusammentreffen einer lockeren US-Notenbank, eines schwächeren USD gepaart mit höheren Renditen (in einem globalen Niedrigzinsumfeld) bieten Argumente für Engagements in den Emerging Markets.

Impressum/Disclaimer

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

Medieninhaber/Herausgeber/Redaktion

Land Niederösterreich Finanz- und Beteiligungsmanagement GmbH

Landhausplatz 1, A-3109 St. Pölten

Zweigniederlassung Wien, Wipplingerstraße 1, A-1010 Wien

E-Mail: office@fibeg.at

Internetadresse: www.fibeg.at

Firmensitz: in politischer Gemeinde St. Pölten

Firmenbuchgericht: Landesgericht St. Pölten

Firmenbuchnummer: FN 216099 v

Geschäftsanschrift: Landhausplatz 1, A-3109 St. Pölten

Rechtsform: Gesellschaft mit beschränkter Haftung

UID-Nummer: ATU55890307