fibeg
NIEDERÖSTERREICH
VERMÖGENSVERWALTUNG

BERICHT ÜBER DIE VERANLAGUNG DES **NÖ GENERATIONENFONDS**

Geschäftsjahr des NÖ Generationenfonds:
1. Jänner 2021 bis 31. Dezember 2021

NÖ GENERATIONENFONDS

Der Bericht wurde mit Datum 15. Februar 2022 erstellt.

Inhalt

1. BESCHLUSSGRUNDLAGEN DES NÖ LANDTAGES 3
2. STRUKTUR DER VERANLAGUNG 5
3. ENTWICKLUNG DER VERANLAGUNG 8
4. PORTFOLIOSTRUKTUR 11
5. RISIKOMANAGEMENT 13
6. NACHHALTIGKEIT 16
7. PRÜFBERICHT 20
8. WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN 22
9. ENTWICKLUNG DER KAPITALMÄRKTE 29

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 hinsichtlich 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.

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.

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 NÖ Generationenfonds ist ein eigener Rechenkreis des Landes, dessen Erträge definierten Ausgaben im sozialen Bereich zweckgewidmet sind. Der Kapitalstock des NÖ Generationenfonds soll für künftige Generationen erhalten bleiben.

Da die Laufzeit der von der Land Niederösterreich Vermögensverwaltung GmbH & Co OG begebenen Genussrechte mit 31. Jänner 2022 befristet war, wurde das bisher der Land Niederösterreich Vermögensverwaltung GmbH & Co OG übertragene Vermögen mit 1. Jänner 2021 an das Land Niederösterreich in den Rechenkreis des NÖ Generationenfonds übertragen. Der Landtag von Niederösterreich hat 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.

Die Land Niederösterreich Finanz- und Beteiligungsmanagement GmbH hat aufgrund dieser Neustrukturierung des NÖ Generationenfonds den 1 % Minderheitsanteil an der Land Niederösterreich Vermögensverwaltung GmbH & Co OG erworben, wodurch es in Folge durch diese Anteilsvereinigung zu einem Erlöschen der OG nach § 142 UGB kam.

Damit die Land Niederösterreich Finanz- und Beteiligungsmanagement GmbH als Verwalter des NÖ 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 auch weiterhin 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.

Als Verwalter des NÖ Generationenfonds hat die Land Niederösterreich Finanz- und Beteiligungsmanagement GmbH die Einhaltung der *Richtlinie für die Veranlagung und das Risikomanagement für das Vermögen des NÖ Generationenfonds* jährlich von einem Wirtschaftsprüfer überprüfen zu lassen und den Prüfbericht sowie einen Bericht über die Veranlagung terminlich derart zu koordinieren, dass diese Berichte für die Erstellung des Landesrechnungsabschlusses der Finanzabteilung des Amtes der NÖ Landesregierung sowie für den Beirat und Aufsichtsrat verfügbar sind.

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

Bericht an den Landtag von Niederösterreich. Mit dem vorliegenden Veranlagungsbericht wird dem Landtag von Niederösterreich über das mit 31. Dezember 2021 abgeschlossene Geschäftsjahr des NÖ Generationenfonds sowie über das Ende Oktober 2021 abgeschlossene Fondsgeschäftsjahr des NOE Fonds berichtet. Zusätzlich wird der Prüfbericht der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young über die Einhaltung der Landtagsvorgaben für den Zeitraum 1. November 2020 bis 31. Dezember 2021 vorgelegt.

2. Struktur der Veranlagung

Risikoaverse Ausrichtung der Veranlagung. Die vom Landtag von Niederösterreich beschlossene *Richtlinie für die Veranlagung und das Risikomanagement für das Vermögen des NÖ Generationenfonds* legt in Abschnitt I. Grundsätze für die Veranlagung und das Risikomanagement fest und enthält in den Besonderen Veranlagungsbestimmungen des II. Abschnitts

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

Die Einhaltung dieser Vorgaben soll gewährleisten, dass die Zielsetzung der Veranlagung, nämlich die Schaffung maastrichtrelevanter Zusatzerträge für das Land Niederösterreich, erfolgreich umgesetzt werden kann. Das langfristige Ertragsziel der Veranlagung wurde mit einer durchschnittlichen jährlichen Rendite in Höhe der jeweiligen Sekundärmarktrendite (SMR) "Emittenten Gesamt" zuzüglich eines Aufschlages von 150 bis 250 Basispunkten festgelegt, wobei mittelfristig (5 Jahre) unter Hinzurechnung der 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.

Spezialfonds, unabhängig bewertet. Das Vermögen des NÖ Generationenfonds ist in mehreren Investmentfonds veranlagt, die von der MASTERINVEST Kapitalanlage GmbH, einer unabhängigen, von der österreichischen Finanzmarktaufsicht konzessionierten Verwaltungsgesellschaft (kurz „VWG“) verwaltet werden. Mit 1. November 2021 wurden die Fonds auf einen Investmentfonds („Niederoesterreich I“; kurz „NOE Fonds“) verschmolzen. Der NOE Fonds wird als Spezialfonds in der Form eines „Anderen Sondervermögens“ entsprechend den Bestimmungen des Investmentfondsgesetzes 2011 (InvFG 2011) sowie des Alternativen Investmentfonds Manager-Gesetzes (AIFMG) verwaltet. Für die im NOE Fonds enthaltenen Assets wird täglich ein Net Asset Value (NAV) nach dem Marktwertprinzip berechnet. Als Verwahrstellen (Depotbank) wurden die Hypo Vorarlberg Bank AG sowie die State Street Bank GmbH, Filiale Wien bestellt.

Der NOE Fonds besteht aus verschiedenen Fondssegmenten, die entsprechend den Vorgaben der *Richtlinie für die Veranlagung und das Risikomanagement für das Vermögen des NÖ Generationenfonds* in verschiedene Anlageklassen investieren. Die Investitionen erfolgen durch auf die jeweilige Anlageklasse spezialisierte Asset Manager (Multi-Manager-Ansatz). Die Managerauswahl und die laufende Überprüfung erfolgt nach einem definierten Selektionsprozess. Die Größe der Fondssegmente/Mandate ist abhängig von der Markttiefe der jeweiligen Assetklasse, vom Risikograd der Assetklasse und von der jeweiligen Managerperformance. Zum 31. Dezember 2021 waren in Summe 25 verschiedene nationale und internationale Asset Manager mandatiert.

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

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

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

Risikomanagement. Im Risikomanagement der fibeg kommt unter Berücksichtigung der Gesamtrisikosituation ein fünfstufiger Risikomanagementprozess zur Anwendung: Risikoidentifikation, Risikomessung, Risikobegrenzung (Limitvergabe), Risikoüberwachung (Limitkontrolle), Berichtswesen und Validierung. Die wichtigsten Eckpunkte des Risikomanagementsystems sind im Kapitel Risikomanagement des vorliegenden Berichts beschrieben.

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

Im Rahmen der SAA werden, entsprechend der langfristigen Ausrichtung der Veranlagung, für alle Anlageklassen prozentuelle Bandbreiten definiert, innerhalb der die taktische Positionierung des Portfolios erfolgt.

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

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

3. Entwicklung der Veranlagung

Veranlagungsertrag. Im Geschäftsjahr des NÖ Generationenfonds (Kalenderjahr 1. Jänner 2021 bis 31. Dezember 2021) wurde ein Veranlagungsergebnis von EUR 117,5 Mio. nach Kosten erzielt. Dies entspricht einer Performance des NOE Fonds von 4,7%.

Im Fondsgeschäftsjahr des NOE Fonds (1. November 2020 bis 31. Oktober 2021) wurde ein Veranlagungsergebnis von EUR 147,1 Mio. nach Kosten erzielt. Dies entspricht einer Performance des NOE Fonds von 6,0%.

Entwicklung NOE Fonds:

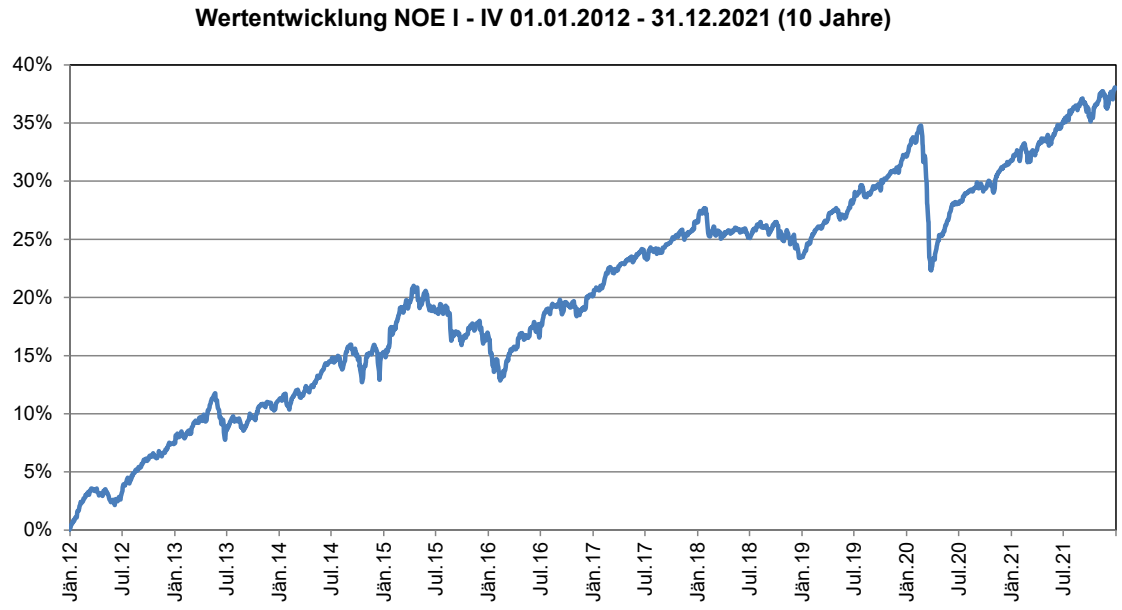
Alle Werte in Mio. EUR per:	31.12.2021 *)	31.10.2021	31.10.2020	31.10.2019	31.10.2018	31.10.2017
Stand der Veranlagung NOE	2 652,6	2 631,8	2 484,7	2 546,4	2 471,9	2 574,9
Auszahlungen *	3 205,4	3 205,4	3 205,4	3 176,2	3 149,0	3 057,0
Summe	**5 858,0**	**5 837,2**	**5 690,1**	**5 722,6**	**5 620,9**	**5 631,9**
Einzahlungen	4 387,3	4 387,3	4 387,3	4 387,3	4 387,3	4 387,3
Delta	**1 470,7**	**1 449,9**	**1 302,8**	**1 335,3**	**1 233,6**	**1 244,6**
G&V im GJ	117,5	147,1	-32,5	101,7	-11,0	130,2
Perf. NOE Fonds im GJ	**4,7%**	**6,0%**	**-1,2%**	**4,3%**	**-0,3%**	**5,4%**

*) Performance im Geschäftsjahr des NÖ Generationenfonds (Kalenderjahr 1.1.2021 bis 31.12.2021)

Alle Zahlen auf 100.000 gerundet.
* Sämtliche bisherige Auszahlungen an das Land Niederösterreich inkl. vereinnahmter Garantieprämien.
Quelle: MASTERINVEST, fibeg

Entwicklung der Veranlagung in den letzten 10 Jahren. Die Veranlagung verzeichnete in den letzten 10 Jahren eine Wertsteigerung von EUR 873,9 Mio. Dies entspricht einer durchschnittlichen Performance von +3,3% p.a.

Performanceentwicklung NOE Fonds in den letzten 10 Jahren (01.01.2012-31.12.2021)



Quelle: MASTERINVEST, fibeg

Durchschnittliche Entwicklung der Veranlagung seit Beginn. Die durchschnittliche Performance der NOE Fonds seit Beginn der Veranlagung liegt bei +2,5% pro Jahr.

Mit Berichtstag 31. Dezember 2021 steht die Veranlagung auf einem historischen Höchstwert, somit konnte der starke Einbruch durch den Ausbruch der globalen Corona Pandemie sehr rasch mehr als aufgeholt werden.

Auszahlungen an das Land Niederösterreich. Mit dem Budgetbeschluss 2016 hat der Landtag von Niederösterreich festgelegt, dass ab dem Jahr 2016 keine Kapitalrückführungen mehr an das Land Niederösterreich durchgeführt werden. Jährlich soll daher maximal die durchschnittliche Performance ausbezahlt werden.

In den Jahren 2020 und 2021 wurden keine Auszahlungen in das Landesbudget vorgenommen, somit konnten Reserven für die kommenden Jahre aufgebaut werden.

Ertragsziel des Landtages von Niederösterreich. Nachfolgende Tabelle zeigt die Performance 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 erreicht werden konnten.

	Ertragsziel**	NOE Fonds***
Durchschnitt 5 Jahre	1,5% bis 2,5%	2,8% pro Jahr
Durchschnitt 10 Jahre	1,9% bis 2,9%	3,3% 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 des NOE Fonds per 12/21 nach Abzug der Fondsverwaltungskosten.

Die risikoadjustierte Performance. Der Erfolg einer Veranlagung bestimmt sich durch die erzielten Erträge in Relation zum Risikogehalt einer Veranlagung. Die international anerkannte Kennzahl für die Messung und den Vergleich eines Veranlagungserfolges ist die sogenannte Sharpe Ratio[1] als Verhältnis der Überrendite (Performance abzüglich risikofreien Zinssatz) zum eingesetzten Risiko, gemessen an der Volatilität[2] der Erträge.

[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.

Im Berichtszeitraum (1. Jänner 2021 bis 31. Dezember 2021) erwirtschaftete das Portfolio ein Ergebnis von +4,7% bei einer niedrigen Volatilität (Risikokennzahl) von 2,3%. Nachdem der risikofreie Zinssatz (6-Monats Euribor) bei -0,5% liegt, ergibt dies für das Kalenderjahr 2021 eine ausgezeichnete Sharpe Ratio von 2,3 (risikoadjustiertes Ergebnis). Im Durchschnitt der letzten 3, 5 und 10 Jahre liegt die Sharpe Ratio jeweils bei sehr guten Werten zwischen 1,4 und 1,7.

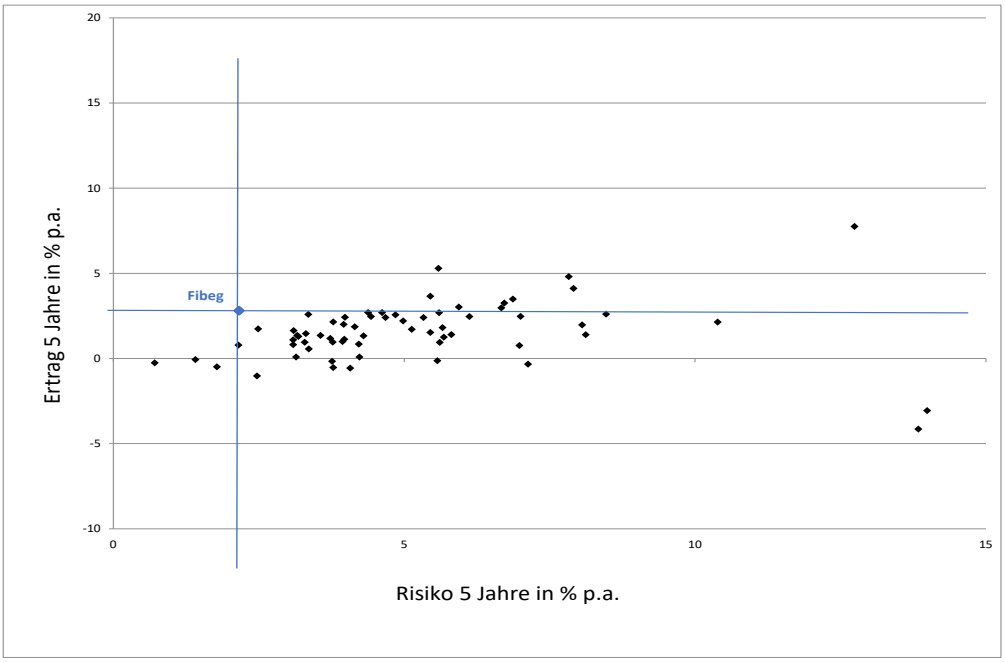
Die Veranlagung im internationalen Vergleich. Im Vergleich zu einer internationalen Peer Group (in Deutschland, Schweiz und Österreich registrierte Fonds, globale defensive Veranlagung in EUR) befindet sich das Portfolio mit der Sharpe Ratio von 1,7 im 3-Jahresvergleich im ausgezeichneten 1. Quartil und mit einer Sharpe Ratio von 1,5 im 5-Jahresvergleich ebenfalls im ausgezeichneten 1. Quartil.

Sharpe Ratio im Zeitverlauf

Stichtag	31.12.2021	Volatilität	Performance	rf. Zinssatz	Überrendite	Sharpe Ratio
-12M:	31.12.2020	2,3%	4,7%	-0,5%	5,3%	2,3
-36M:	31.12.2018	2,4%	3,8%	-0,4%	4,2%	1,7
-60M:	31.12.2016	2,2%	2,8%	-0,3%	3,2%	1,5
-120M:	31.12.2011	2,3%	3,3%	0,0%	3,3%	1,4

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.

Nachfolgende Grafik zeigt, dass kein Fonds der Peergroup im Schnitt der letzten 5 Jahre mit weniger Risiko mehr Ertrag erwirtschaften konnte, jedoch viele Fonds trotz teilweise deutlich höherem Risikogehalt weniger Ertrag erwirtschaftet haben.



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 Veranlagung wurde in den letzten Jahren beibehalten.

Weiterhin kurze Duration. Bei Anleihen wurde aufgrund des sehr niedrigen Zinsumfeldes weiterhin auf eine relativ kurze Duration geachtet.

Kurze Laufzeiten und Liquidität. Darunter fallen kurzlaufende Unternehmensanleihen, Festgelder bei Banken, Kontoguthaben und Absicherungspositionen. Der Anteil Ende Dezember liegt bei 21,7%. Der Anteil von kurzlaufenden Unternehmensanleihen beträgt 16,8%.

Staatsanleihen. Der Anteil an Staatsanleihen wurde während der Berichtsperiode relativ konstant gehalten und liegt Ende Dezember 2021 bei 7,9%. Der Schwerpunkt liegt bei internationalen Staatsanleihen.

Unternehmensanleihen. Der Anteil an Unternehmensanleihen beträgt in Summe 10,5%, wobei der Schwerpunkt bei international ausgerichteten Unternehmen liegt.

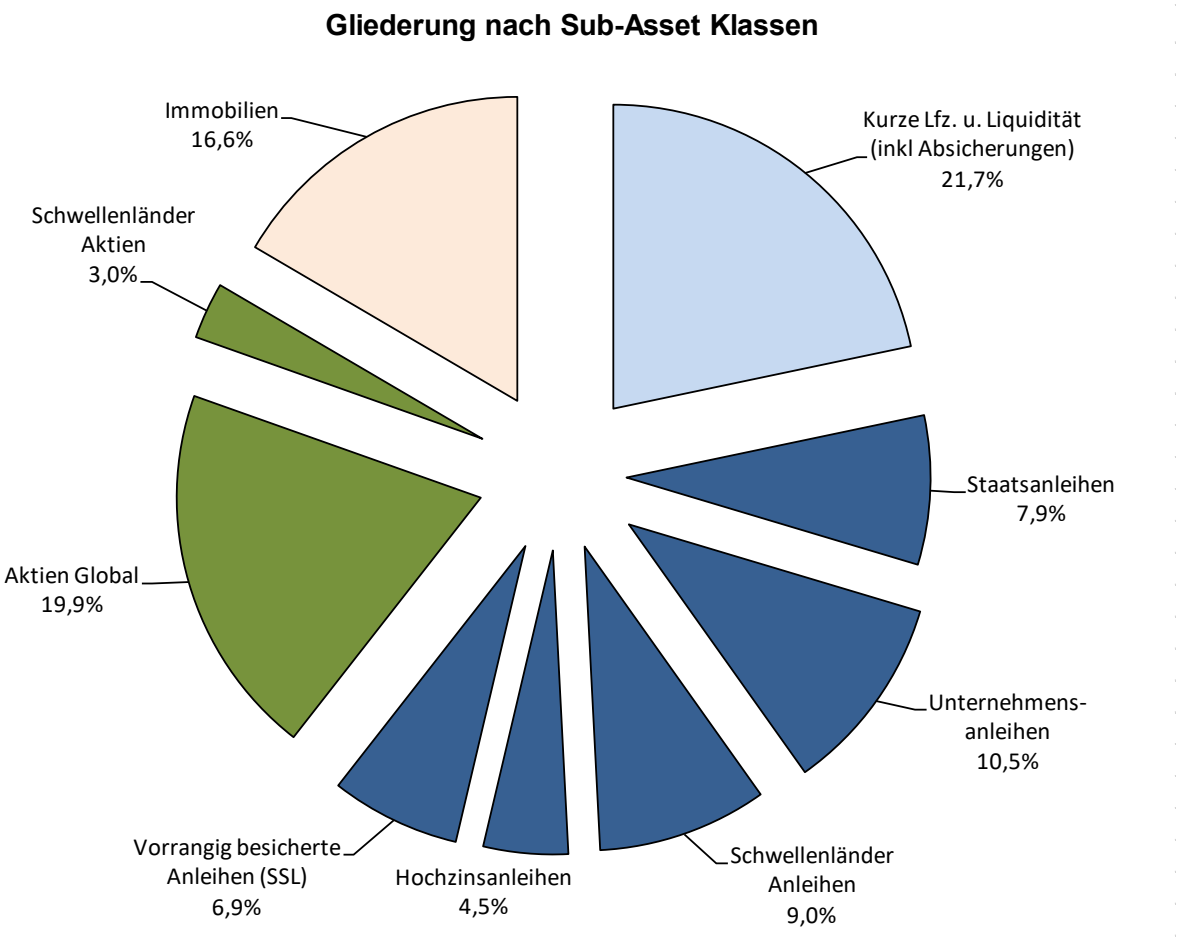
Sonstige Anleihen. Zu diesen zählen Schwellenländeranleihen (Emerging Markets), Hochzinsanleihen (High Yield Bonds) und Vorrangig Besicherte Anleihen (Senior Secured Loans). In Summe wurde dieser Anteil auf 20,4% erhöht.

Immobilien. Das Investment in Immobilien beträgt 16,6% des Veranlagungsvolumens. Es handelt sich hierbei um Veranlagungen in institutionelle Immobilienfonds, die in Büroimmobilien, Gewerbeimmobilien und Wohnimmobilien in zentralen europäischen städtischen Lagen investieren. Die Allokation wurde während der Berichtsperiode relativ konstant gehalten.

Aktien. Die Allokation beträgt 22,9%, wobei 19,9% auf globale Aktien und 3,0% auf Schwellenländeraktien entfallen.

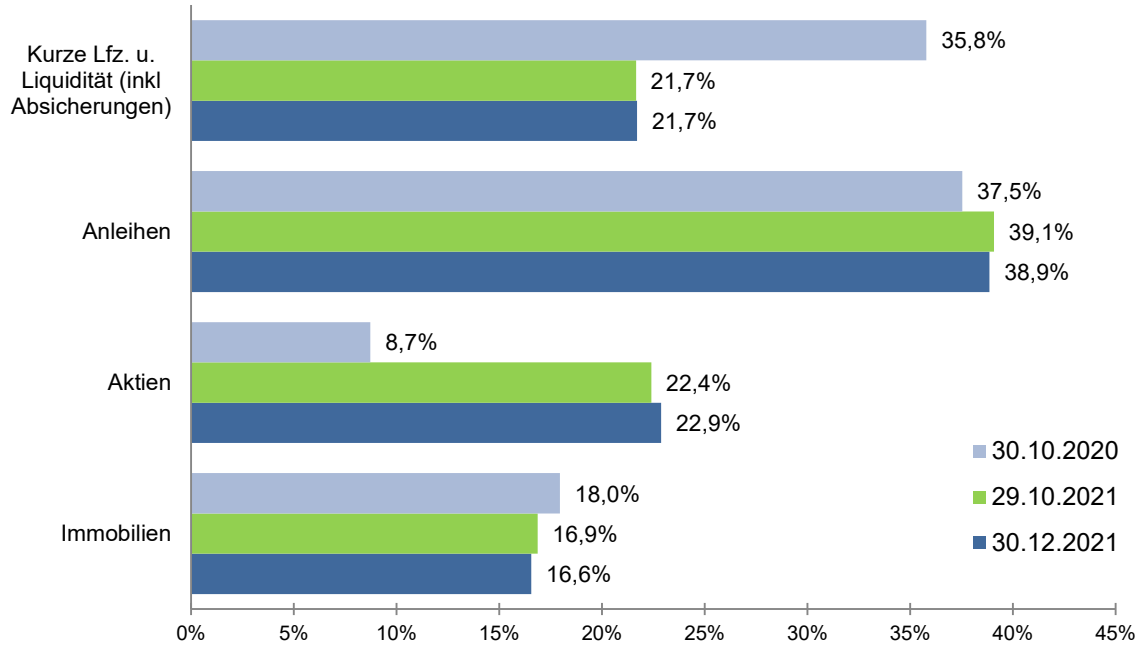
Infrastruktur und Private Debt. Diese Assetklassen wurden im letzten Geschäftsjahr neu in die strategische Allokation aufgenommen. Zum Stichtag sind noch keine Investitionen getätigt. Die Voraussetzungen zur Investitionsmöglichkeit sind zum Stichtag jedoch bereits gegeben und mit dem neuen Geschäftsjahr werden die ersten Investitionen in diese Assetklassen erfolgen.

Gewichtung der einzelnen Anlageklassen zum 31. Dezember 2021



Quelle: MASTERINVEST, fibeg

Portfolio-Veränderung



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”. Darüber hinaus werden für Assetklassen, die keine täglichen Bewertungen aufweisen und wo folglich die Ermittlung eines VaR nicht aussagekräftig genug ist, Maximum Drawdown (=auf Basis historischer Beobachtungen ermittelter Maximalverlust der Assetklasse) Kennzahlen ermittelt. Die jeweilige Zuweisung von Risikobudget erfolgt auf Basis dieser Werte und unterstreicht den risikobewussten und konservativen Umgang mit Risiken.

Zur exakten Aussteuerung der Risiken werden die jeweiligen Assetklassen drei Kategorien zugeordnet. In „Kategorie R“ werden jene Assetklassen abgebildet, deren Risiken hauptsächlich durch die Risikoarten Zins und Spread definiert sind. In „Kategorie A“ werden jene Assetklassen abgebildet, deren Risiken hauptsächlich durch die Risikoart Aktien definiert sind. In „Kategorie S“ werden jene Assetklassen abgebildet, die nicht den Kategorien R und A zugeordnet werden können. Den jeweiligen Kategorien wird, ausgehend vom inhärenten VaR bzw. dem auf Basis historischer Beobachtungen ermittelten Maximum Drawdown der Kategorie, ein Teil des Risikobudgets zugewiesen und somit erreicht, dass die jeweiligen Kategorien effizient ausgesteuert werden können.

Kreditrisiko-Management. Kreditrisiko ist die Gefahr von finanziellen Verlusten die entstehen, wenn ein Vertragspartner seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommt. Die Risikobetrachtung fokussiert sich dabei auf folgende Arten des Kreditrisikos: Ausfalls- und Kontrahentenrisiko, Konzentrationsrisiko und Länderrisiko. Zur Ermittlung des Ausfalls- und Kontrahentenrisikos wird auf Basis der Ausfallswahrscheinlichkeit 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 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. Nach dem sehr herausfordernden Jahr 2020 mit einem, durch die Pandemie verursachten Wirtschaftsabschwung und einem massiven Ölpreisverfall war 2021 durch die Erholung der Wirtschaft geprägt. Dies führte dazu, dass die Volatilität an den Märkten, auch aufgrund der Notenbankmaßnahmen, wieder stark zurück ging. Dadurch waren in den ersten drei Quartalen des Jahres keine risikotechnischen Sicherungsmaßnahmen erforderlich. Mitte des vierten Quartals 2021 änderte sich die Situation jedoch schlagartig mit dem Auftauchen der neuen Omikron-Variante und der damit verbundenen Furcht, dass die weitere Erholung der Wirtschaft gestoppt werden könnte. Der damit verbundene Anstieg in der Volatilität führte dazu, dass Anfang Dezember im Aktienbereich Sicherungsmaßnahmen umgesetzt wurden. Eine weitere Herausforderung an den Märkten, die immer stärker in den Fokus rückte, ergibt sich durch den Anstieg der Renditen in Zusammenhang mit einem deutlichen Anstieg der Inflation. Dies führte auch zu verstärkten Sicherungsmaßnahmen im Zinsbereich zu Beginn des dritten Quartals 2021. Per Ende 2021 waren keine Sicherungsmaßnahmen im Portfolio implementiert.

Das Durchschnittsrating blieb gegenüber dem Vorjahresstichtag unverändert, während sich das Fremdwährungsrisiko aufgrund des Aufbaus von Schwellenländeranleihen (in Lokalwährung) und Schwellenländeraktien erhöht hat.

Risikokennzahlen

Kennzahlen der NOE Fonds	31.12.2021	31.10.2021	31.10.2020
Duration (inklusive Geldmarkt und Absicherungen) in Jahren	3,8	3,0	3,5
Mittlere Restlaufzeit der Anleihen in Jahren	6,0	5,9	6,7
Offene Fremdwährungsposition in der Veranlagung	12,3%	12,2%	6,1%
Durchschnittsrating der Anleihen inkl. Festgelder	BBB+	BBB+	BBB+
Anteil Anleihen ohne Rating (bezogen auf Gesamtveranlagung)	1,4%	1,6%	1,6%

Quelle: MASTERINVEST, fibeg

Die Duration (inkl. Geldmarktveranlagungen und Zins-Absicherungen) ist mit 3,8 Jahren weiterhin relativ kurz, wodurch das Portfolio aktuell nur in begrenztem Ausmaß dem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt ist. Die offene Fremdwährungsposition beträgt 12,3% 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 per Ende Dezember 2021 beträgt 6,8%. 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 79,3 Mio. auf.

6. Nachhaltigkeit

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

Nachhaltigkeitskonzept. Seit 2009 wird die Veranlagung in vier Nachhaltigkeitsklassen unterteilt. Die seit 2010 jährlich durchgeführte externe Überprüfung der nachhaltigen Ausrichtung der Investments hat eine stetige Verbesserung gezeigt, sodass zum 31. Oktober 2021 sämtliche Veranlagungen den beiden besten Nachhaltigkeitsklassen zugeordnet werden konnten. Seit 2016 liegt zudem auch ein Fokus auf dem Thema „Carbon Divestment“. Sowohl bei Neu-Investments als auch bei bestehenden Investments wird das Thema schwerpunktmäßig bewertet und in der Veranlagung berücksichtigt. Mögliche Änderungen von rechtlichen Rahmenbedingungen werden überprüft und fließen in den Entscheidungsprozess ein. In diesem Zusammenhang wird die Energieerzeugung aus Atomkraft, unabhängig von der Sichtweise der EU-Kommission und der festgelegten Taxonomie, nicht als nachhaltig erachtet. Das Thema wird in der Veranlagung entsprechend evaluiert und berücksichtigt.

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

Klimawandelrisiken für Investoren. Dem Klimawandel zugerechnete Risiken werden für Investoren immer relevanter. Neben physischen Risiken wie Wetterextreme, steigenden Meeresspiegeln, 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.

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. US-Präsident Trump kündigte 2017 den Austritt der USA aus dem Übereinkommen an. Dieser Austritt wurde auch in 2020 vollzogen, vom amtierenden US-Präsidenten Joe Biden im Jänner 2021 jedoch wieder zurückgenommen.

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.

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 wird eine CO_2-Reduktion von 55% ggü. den Werten aus 1990 angestrebt. Im Bereich der Energieerzeugung ist die weitere Umstellung auf erneuerbare Energiequellen erforderlich, um die gesetzten Ziele erreichen zu können.

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-Kommission im Mai 2018 erste umfassende Legislativvorschläge zur Umsetzung des Aktionsplans veröffentlicht. Zwei wesentliche Rechtsakte darin stellen u.a. die Offenlegungs-VO sowie die Taxonomie-VO dar.

Offenlegungs-VO. Die Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor wurde am 9. Dezember 2019 im Amtsblatt der EU veröffentlicht. Mit Anwendungsstart der Offenlegungs-VO am 10. März 2021 (SFDR – Sustainable Finance Disclosure Regulation) gibt es neue rechtliche Anforderungen bezüglich nachhaltigkeitsbezogener Offenlegungspflichten für Investmentfonds. Die SFDR verlangt eine nachvollziehbare Produkteinordnung.

Bereits per 10. März 2021 waren Investmentprodukte in drei verschiedene Kategorien einzuordnen:

- Art. 6 SFDR: Sonstige Finanzprodukte (Angabe, ob eine Integration von Nachhaltigkeitsrisiken im Investmentprozess erfolgt)
- Art. 8 SFDR: Finanzprodukte, die ökologische oder soziale Merkmale bewerben
- Art. 9 SFDR: Finanzprodukte, die eine nachhaltige Investition anstreben

Je nach Einstufung werden unterschiedliche Offenlegungspflichten in vorvertraglichen Dokumenten, sowie im regelmäßigen Reporting erwartet. Hinsichtlich der technischen Standards, welche die Anforderungen präzisieren sollen, gab es zuletzt zeitliche Verschiebungen, welche mitunter mit dem Umfang der Regelungen begründet wurden. Aktuell ist geplant, dass die Bestimmungen, welche die Anforderungen der Offenlegungs-VO präzisieren sollen, mit 1. Jänner 2023 in Kraft treten werden.

Taxonomie-VO. Die Verordnung (EU) 2020/852 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 wurde am 22. Juni 2020 im Amtsblatt der EU veröffentlicht und ist ab 1. Jänner 2022 bzw. 1. Jänner 2023 anzuwenden.

Durch die Taxonomie-Verordnung werden Kriterien festgelegt, wann eine Wirtschaftstätigkeit ökologisch nachhaltig ist. Eine nachhaltige Wirtschaftstätigkeit liegt gemäß Taxonomie-Verordnung vor, wenn ein wesentlicher Beitrag zur Verwirklichung eines oder mehrerer Umweltziele geleistet wird, es nicht zu einer Verletzung eines anderen Umweltzieles kommt (DNSH Prinzip), ein festgelegter sozialer Mindestschutz sowie sektorspezifische technische Bewertungskriterien eingehalten werden.

Die Taxonomie-Verordnung konzentriert sich bei der Definition der Nachhaltigkeit auf die Umweltfaktoren der ESG-Faktoren. Die folgenden sechs Umweltziele wurden festgelegt:

- Klimaschutz
- Anpassung an den Klimawandel
- nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen
- Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft
- Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung sowie
- Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme.

Ein Vorschlag der EU-Kommission per Ende 2021 sieht vor, dass Gas- und Atomkraftwerke unter bestimmten Voraussetzungen als "grüne" Investitionen eingestuft werden. Dieses Thema wird sehr kontrovers diskutiert und es gibt hier verschiedene Sichtweisen innerhalb der Länder der Europäischen Union.

Neben der „Umwelt-Taxonomie“ ist auch eine „Sozial-Taxonomie“ in Planung. Insbesondere im Zuge der Covid-19 Pandemie haben soziale Faktoren innerhalb der ESG-Faktoren stärker an Bedeutung gewonnen.

Berücksichtigung im NÖ Generationenfonds. Die Entwicklungen zu den geplanten Regulierungsinitiativen unterliegen laufend einem Monitoring. Bereits im Jahr 2020 erfolgte eine Erhebung der erwarteten Einstufung einzelner Finanzprodukte im NÖ Generationenfonds nach SFDR. Vor dem Hintergrund der seit Jahren gelebten Nachhaltigkeitsansätze, des jedoch noch laufenden Entwicklungsprozesses der Regulierung, wurden die NOE Fonds seitens der KVG zum Start der Verordnung per 10. März 2021 zunächst als Art. 6 comply (Integration von Nachhaltigkeitsrisiken im Investmentprozess) eingestuft. Einzelne Finanzprodukte in der Gesamtveranlagung werden als Art. 8 Produkt nach SFDR eingestuft. Die Energiegewinnung aus Atomkraft wird - unabhängig von der Berücksichtigung in der EU-Taxonomie - nicht als nachhaltig angesehen und dies entsprechend in der Veranlagung berücksichtigt.

Schlussfolgerung und Ausblick. Bei der Veranlagung der Mittel des NÖ Generationenfonds werden 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. 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. Die Covid-19 Pandemie hat den Blick neben Umweltthemen auch verstärkt auf soziale Themen gerichtet. Investitionsmuster werden sich in Zukunft deutlich verändern. Die Bedeutung nachhaltiger Investments wird weiter steigen.

7. Prüfbericht

Die Einhaltung der vom Landtag von Niederösterreich in seiner Sitzung am 24. September 2020 beschlossenen Richtlinie für die Veranlagung und das Risikomanagement für das Vermögen des NÖ Generationenfonds wird jährlich von einem unabhängigen Wirtschaftsprüfer überprüft und das Prüfergebnis den Organen der fibeg und dem Landtag von Niederösterreich vorgelegt.

Übersichtstabelle zu den Veranlagungsbestimmungen per 31. Dezember 2021

Veranlagungs-bestimmungen	Anlageklasse	Allokation per 31.12.2021 in %	Max. Allokation in % lt. VRL
	Asset Allokation		
II / C. / 1. und 2.	Forderungswertpapiere, Guthaben KI	60,5%	100%
II / C. / 3.	Beteiligungswertpapiere und diesen gleichwertige Finanzinstrumente	22,9%	40%
II / C. / 5.	Immobilien	16,6%	20%
	Anleihen		
II / C. / 2.	Investmentgrade (inkl. proxy ratings)	42,2%	100%
II / C. / 2.a.	High Yield + Wertpapiere ohne Rating	13,5%	20%
	sonstige Bestimmungen		
II / C. / 8.	Nicht an geregelten Märkten notierende Wertpapiere	4,4%	20%
II / C. / 9.	Vermögenswerte die keine WP nach InvFG 2011 sind	0%	20%
II / C. / 10.	Währungsrisiko (non USD < 5% pro Währung)	12,3%	20%
II / C. / 11.	Derivategrenze	0%	10%
II / C. / 12.	Veranlagung in Hedgefonds, Rohstoffe und exotische Derivate	0%	0%

Forderungswertpapiere: Staatsanleihen, Finanzanleihen, Unternehmensanleihen und sonstige Anleihen, Geldmarktpapiere, Festgelder
Beteiligungswertpapiere: Aktien
Immobilien: institutionelle Immobilienfonds
Vermögenswerte die keine Wertpapiere nach InvFG 2011 sind: Infrastrukturfonds und Private Debt Fonds

Der Prüfbericht der Ernst & Young Wirtschaftsprüfungsgesellschaft m.b.H. über die Einhaltung der Veranlagungsbestimmungen des Vermögens des NÖ Generationenfonds des Landes Niederösterreich für den Berichtszeitraum vom 1. November 2020 bis 31. Dezember 2021 hat zusammengefasst folgendes Ergebnis gebracht:

Zitat aus dem Prüfbericht 2021:

„Aufgrund der bei unserer Prüfung gewonnenen Erkenntnisse stimmt die Veranlagung des Vermögens des NÖ Generationenfonds für den Berichtszeitraum vom 1. November 2020 bis 31. Dezember 2021 mit den mit Landtagsbeschluss vom 24. September 2020 festgelegten Veranlagungsvorschriften (Beilage 1) überein.“

8. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

<u>Anmerkung:</u> Sämtliche Daten, Charts und Informationen in diesem Kapitel sind mit Stand Jänner 2022 erhoben worden.

Corona-Krise. Corona hatte uns weltweit auch im Jahr 2021 weiter fest im Griff. Die hohen Fallzahlen bei den Neuinfektionen, die Auslastung der Krankenhauskapazitäten, die verschiedenen Varianten und die Sorge um die Wirksamkeit der entwickelten Impfstoffe waren die wesentlichen Themen.

Der wesentliche Unterschied zum Jahr 2020 war die Verfügbarkeit von Impfstoffen, welche eine hohe Wirksamkeit gegen eine schwere Erkrankung zeigten und damit das Spitalssystem entlasteten. Aufgrund dessen waren weltweit die notwendigen Beschränkungsmaßnahmen und die negativen Folgen für die Wirtschaft im Vergleich zum Jahr 2020 deutlich geringer.

Ein Problem unserer globalisierten Wirtschaftsverflechtungen waren die weiterhin gestörten Lieferketten. Container konnten in China teilweise nicht beladen werden bzw. in den Importhäfen nicht entladen werden. Viele Containerschiffe mussten tagelang auf die Abfertigung warten. Eine der vielen Folgen der Lieferengpässe war die Chipkrise, die nach wie vor dazu führt, dass Autobauer und andere Elektronikhersteller Probleme haben ihre Produkte herzustellen und auszuliefern.

Corona-Entwicklung seit Ausbruch Jänner 2020

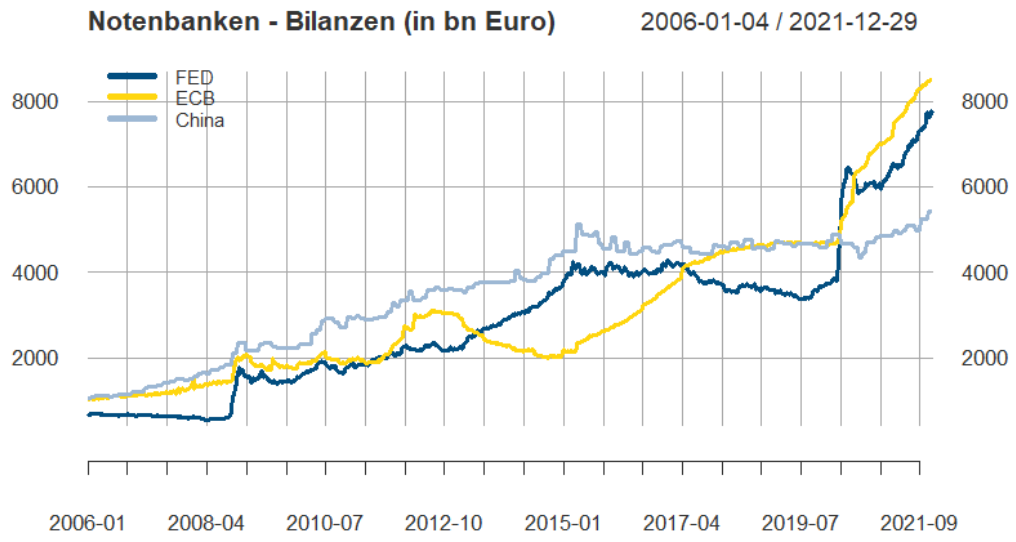
	aktive Fälle in mio.	Summe Corona-Fälle	Tote in mio.	Durchimpfungsrate in %
Global	1,6	286,3	5,4	49%
Europa	1,0	102,0	2,4	61%
Amerika	0,5	103,7	1,7	62%
Asien	0,1	56,1	1,0	57%
Afrika	0,0	7,2	0,2	9%

Quelle: WHO, www.ourworldindata.org, fibeg
Daten per 30.12.2021

Zentralbanken und Wirtschaftliche Erholung. Die Unterstützung der Zentralbanken war, neben den negativen wirtschaftlichen Folgen der COVID-Pandemie, das bestimmende Element für die Entwicklung der Kapitalmärkte.

Die Niedrigzinspolitik, verbunden mit der sehr unterstützenden Zentralbankpolitik, führte zu einer erheblichen Ausweitung der Geldmenge.

Die nachfolgende Grafik zeigt die signifikante Ausweitung der Zentralbankbilanzen bis Ende 2021 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 noch deutlich übertrafen.



Quelle: Bloomberg

Im Jahr 2021 setzten die Zentralbanken die im Jahr 2020 implementierten Unterstützungsmaßnahmen fort. Ende 2021 wurden erste Straffungsmaßnahmen vorgenommen. So hat die Bank of England als erste Zentralbank der G7-Staaten die Zinsen seit Ausbruch der Pandemie angehoben.

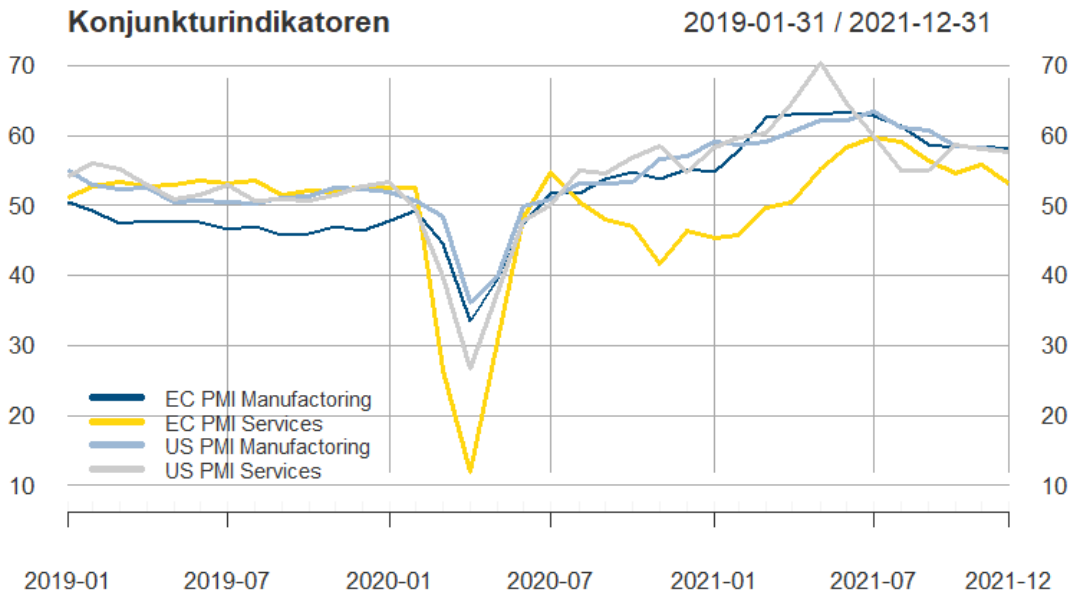
Die FED verkündete gegen Jahresende die Beendigung des Anleiheankaufprogrammes in mehreren Schritten. Angesichts steigender Inflationsraten und einer kräftigen wirtschaftlichen Erholung wird erwartet, dass die FED im Jahr 2022 die Zinsen in mehreren Schritten anheben wird.

Steigende Staatsschulden. Neben den Notenbanken haben auch die Staaten weltweit mit Hilfspaketen sehr schnell reagiert, wodurch die Staatsverschuldung weltweit deutlich anstieg. Das Ausmaß dieser steigenden Verschuldung wird aktuell durch die sehr niedrigen bzw. teilweise negativen Zinsen getragen.

Wirtschaftliche Erholung in Europa und den USA. Trotz eines weiterhin schwierigen Nachrichtenumfelds war das zweite Jahr der Pandemie durch eine breite Konjunkturerholung mit guten Unternehmensergebnissen gekennzeichnet. An den Rohstoffmärkten erholten sich die Ölpreise deutlich von ihren Tiefständen.

Wie die nachfolgende Grafik zeigt, konnte sich die Wirtschaft in Europa und den USA im Jahr 2021 trotz Lockdowns und Beschränkungsmaßnahmen von den Tiefständen im März 2020 deutlich erholen und stabilisieren.

Nachfolgende Grafik zeigt die Entwicklung der Einkaufsmanagerindizes für das Produktions- und Dienstleistungsgewerbe für Europa und die USA.



Auch für das kommende Jahr 2022 werden global positive Wachstumszahlen erwartet. Risikoszenarien für die globale Entwicklung bleiben die weitere Entwicklung der Pandemie, zu restriktive Notenbankpolitik, steigende Zinsen, weiter steigende Inflation und die geopolitischen Konflikte (Ukraine, Taiwan, Iran).

USA. Die Arbeitsmarktentwicklung ist aktuell sehr positiv und man liegt nahe der Vollbeschäftigung, wodurch Druck auf die Löhne gegeben ist. Die aktuelle Konsumentenpreisinflation von knapp 7% erhöht den Druck auf die Notenbank.

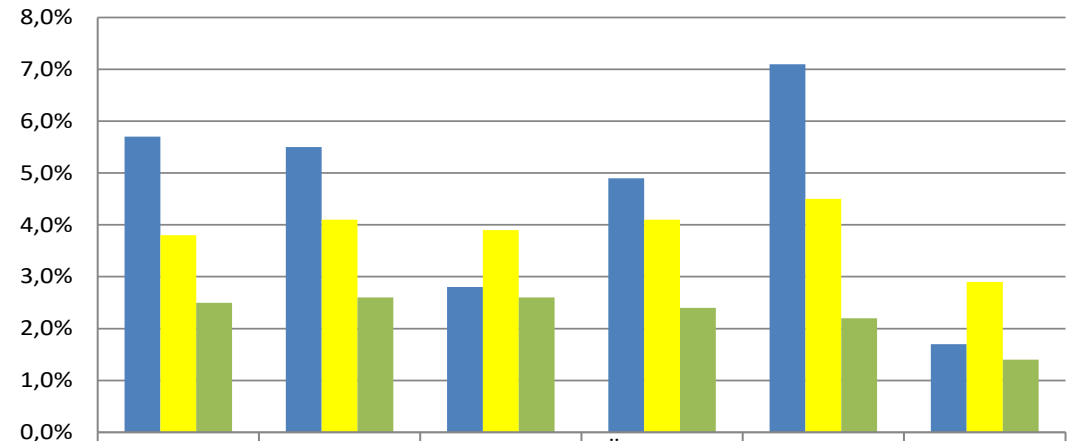
Amerikanische Zentralbank - Federal Reserve Bank (FED). Die US-Notenbank hat sich von der These, dass die Inflationsentwicklung („transitory“) nur vorübergehend sei, bereits verabschiedet. Die Kostendynamik hinterlässt eine wesentliche Kostenbelastung für den privaten Sektor. Da die Gesamtrate der Inflation aktuell bei knapp 7% liegt, muss die US-Notenbank FED handeln. Die Währungshüter hatten bereits angekündigt, bis März 2022 aus ihren Anleihekäufen zur Stützung der Konjunktur auszusteigen. In weiterer Folge werden mehrere Zinserhöhungen durch die FED erwartet.

EUROPA. Der Arbeitsmarkt hat gegenüber Pre-Covid noch Aufholpotential, insbesondere in den südlichen Ländern. Die Lohnabschlüsse in Europa (auch in Deutschland) sind noch eher moderat, wodurch die EZB weniger Druck als die FED hinsichtlich Zinserhöhungen hat.

Europäische Zentralbank (EZB). Die EZB gerät ebenfalls stärker unter Druck. Anders als die auf eine baldige Zinswende zusteuernde US-Notenbank Fed bleibt die EZB zuletzt noch bei ihrer These eines nur temporären Anstiegs der Teuerung, die einen weiterhin lockeren geldpolitischen Kurs begründen könnte. Nachdem die Inflation zu Jahresbeginn jedoch nicht so stark wie erwartet zurückging – die Preissteigerungen für Waren und Dienstleistungen lagen zuletzt bei 4,9% – wird auch in Europa im Laufe des Jahres mit einer strafferen Geldpolitik zu rechnen sein. Zinserhöhungen werden jedoch zum Zeitpunkt der Berichterstattung für 2022 keine erwartet.

Bank of Japan. In Japan hat die Bank of Japan (BoJ) zuletzt erneut betont, dass sie an ihrem Liquiditätsprogramm so lange festhalten wird, bis das Ziel einer nachhaltig stabilen Inflationsrate von 2% erreicht werden kann. Da die Inflationsrate bis Ende 2022 jedoch unter diesem Wert bleiben sollte, erwarten die Marktteilnehmer keine größeren Korrekturen des geldpolitischen Kurses der BoJ.

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



	USA	Eurozone	Deutschland	Österreich	GB	Japan
2021	5,7%	5,5%	2,8%	4,9%	7,1%	1,7%
2022	3,8%	4,1%	3,9%	4,1%	4,5%	2,9%
2023	2,5%	2,6%	2,6%	2,4%	2,2%	1,4%

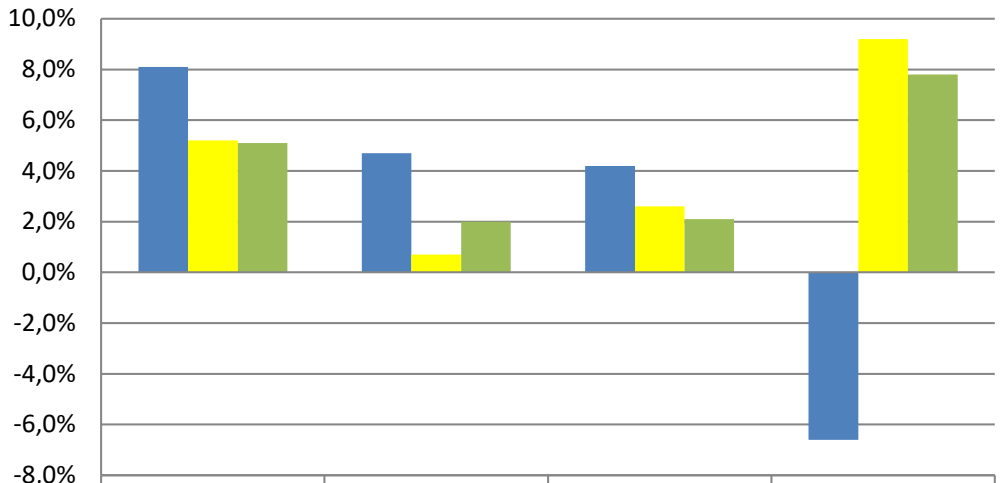
Quelle: Bloomberg-Konsensus

Emerging Markets (Schwellenländer). Die Handelspolitik der USA wurde unter der Biden Administration nicht umfassend gelockert. Politische Spannungen bleiben speziell in den Beziehungen zu China und Russland.

China. Die wirtschaftliche Erholung im Jahr 2021 war trotz der Probleme im Immobiliensektor (sehr hohe Verschuldung) sehr stark, wobei auch für China in den kommenden Jahren geringere Wachstumsraten erwartet werden.

Im Herbst 2022 findet der Parteitag mit der Wiederwahl der wichtigsten Ämter statt (auch Parteichef und somit Staatspräsident). Grundsätzlich ist eine wirtschaftliche Erholung zu erwarten, eventuell auch getragen von einer lockeren Notenbankpolitik. Die nach wie vor sehr harte Null-Corona Politik kann jedoch zum Belastungsfaktor werden.

Wachstumsprognosen Schwellenländer (BIP real % p.a.)



	China	Brasilien	Russland	Indien
2021	8,1%	4,7%	4,2%	-6,6%
2022	5,2%	0,7%	2,6%	9,2%
2023	5,1%	2,0%	2,1%	7,8%

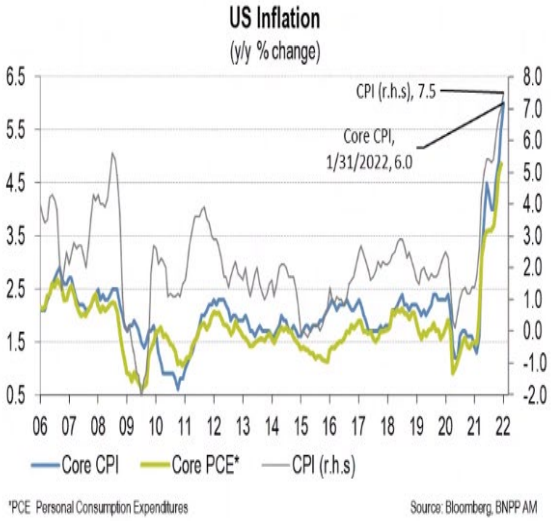
Quelle: Bloomberg-Konsensus

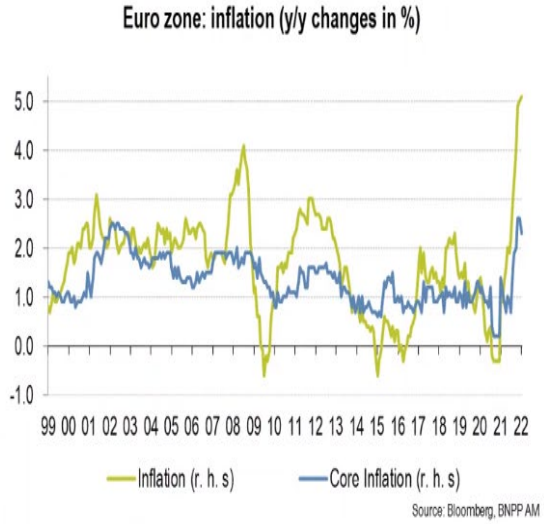
Inflation und Zinsentwicklung

Die Inflation und die Inflationserwartungen sind in Folge der Verwerfungen durch die Corona Pandemie deutlich gestiegen. Die sehr gute konjunkturelle Erholung und damit steigende Nachfrage ist teilweise auf ein knappes Angebot getroffen (Lieferkettenprobleme, Energiewende), wodurch es zu deutlichen Preissteigerungen kommen konnte.

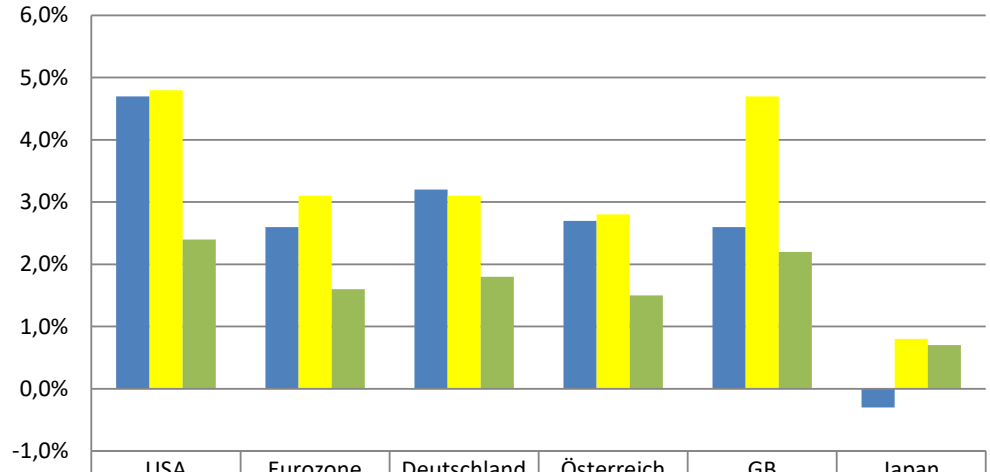
Aktuell liegen die Inflationsraten deutlich über den Zielwerten der Notenbanken, wobei sich im Laufe des Jahres 2022 die Inflation wieder auf einem niedrigeren Niveau einpendeln sollte. Für die Eurozone wird für 2022 eine durchschnittliche Inflation von 3,1% erwartet.

Inflationsentwicklung USA und Eurozone





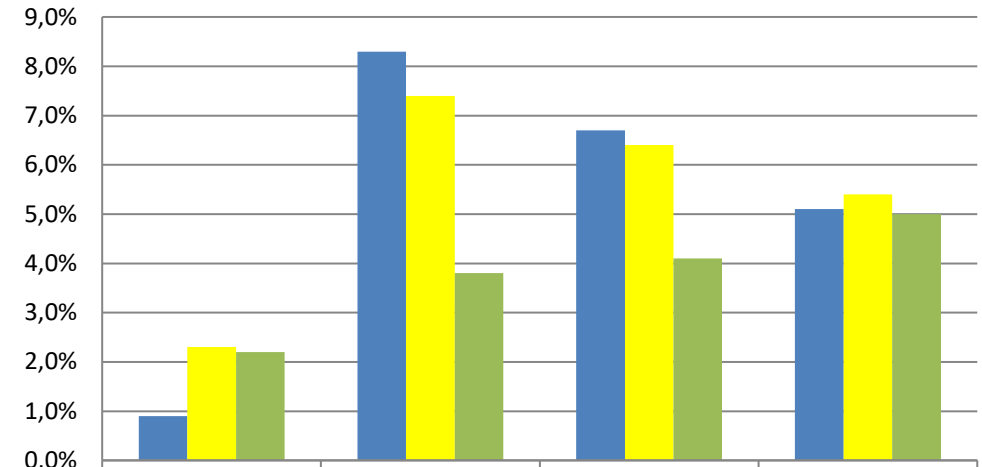
Inflationserwartung entwickelte Märkte (% p.a.)



	USA	Eurozone	Deutschland	Österreich	GB	Japan
2021	4,7%	2,6%	3,2%	2,7%	2,6%	-0,3%
2022	4,8%	3,1%	3,1%	2,8%	4,7%	0,8%
2023	2,4%	1,6%	1,8%	1,5%	2,2%	0,7%

Quelle: Bloomberg-Konsensus

Inflationserwartung Schwellenländer (% p.a.)



	China	Brasilien	Russland	Indien
2021	0,9%	8,3%	6,7%	5,10%
2022	2,3%	7,4%	6,4%	5,40%
2023	2,2%	3,8%	4,1%	5,00%

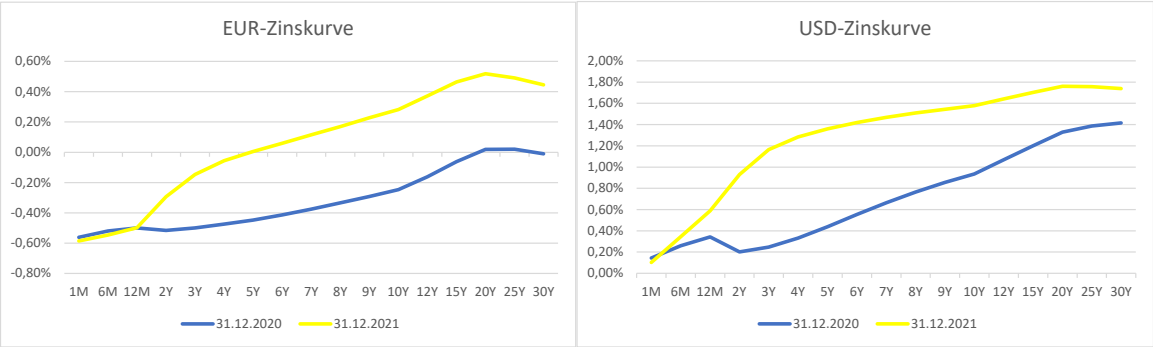
Quelle: Bloomberg-Konsensus

Steigende Kapitalmarktzinsen. Als Folge der steigenden Inflation und in Erwartung einer strafferen Notenbankpolitik hat der Kapitalmarkt bereits reagiert und die Zinsen haben sich in den letzten Monaten, insbesondere am kurzen Ende erhöht.

In den USA sind mittlerweile für das Jahr 2022 bis zu 5 Zinserhöhungen und in Europa vom Kapitalmarkt ebenfalls bis zu 2 Zinserhöhungen eingepreist.

Zinskurvenentwicklung im Jahr 2021

(auf Basis der Swap-Sätze)



Quelle: Bloomberg

Gesamtwirtschaftlicher Überblick

BIP real (% p.a.)	2020	2021	2022f*	2023f*
USA	2,3	5,6	3,8	2,5
Eurozone	-6,4	5,1	4,0	2,5
Deutschland	-4,6	2,7	3,9	2,6
Frankreich	-7,9	6,8	4,0	2,3
Italien	-8,9	6,3	4,3	2,1
Spanien	-10,8	4,7	5,5	3,4
Japan	-4,6	1,7	2,9	1,4
China	2,2	8,1	5,2	5,1

Inflation (% p.a.)	2020	2021	2022f*	2023f*
USA	1,2	4,7	4,8	2,4
Eurozone	0,3	2,6	3,1	1,6
Deutschland	0,4	3,2	3,1	1,8
Frankreich	0,5	2,1	2,3	1,6
Italien	-0,2	2,0	2,8	1,3
Spanien	-0,3	3,0	3,4	1,4
Japan	0,0	-0,3	0,8	0,7
China	2,5	0,9	2,3	2,2

Arbeitslosenquote (%)	2020	2021	2022f*	2023f*
USA	8,1	5,4	3,7	3,5
Eurozone	7,9	0,0	7,3	7,1
Deutschland	5,9	5,7	5,1	4,9
Frankreich	8,0	0,0	7,7	7,5
Italien	9,3	0,0	9,0	8,6
Spanien	15,6	0,0	14,4	13,1
Japan	2,8	2,8	2,4	2,3
China	4,2	0,0	3,7	3,7

Budgetsaldo (% BIP)	2020	2021	2022f*	2023f*
USA	-14,9	-10,8	-6,9	-5,7
Eurozone	-7,2	-7,7	-3,4	-2,4
Deutschland	-4,3	-6,8	-1,8	-0,4
Frankreich	-9,2	-8,9	-4,7	-3,9
Italien	-9,5	-10,2	-4,7	-3,5
Spanien	-11,0	-8,6	-5,0	-4,4
Japan	-10,3	-9,0	-3,9	-2,1
China	-11,2	-7,5	-6,8	-6,2

Staatsverschuldung (% BIP)	2020	2021	2022f*	2023f*
USA	133,3	130,7	131,1	131,7
Eurozone	98,9	96,3	95,4	94,5
Deutschland	72,5	69,8	68,0	65,9
Frankreich	115,8	113,5	114,6	115,4
Italien	154,8	150,4	149,4	148,6
Spanien	120,2	116,4	116,2	116,3
Japan	256,9	252,3	250,8	251,0
China	68,9	72,1	74,5	76,6

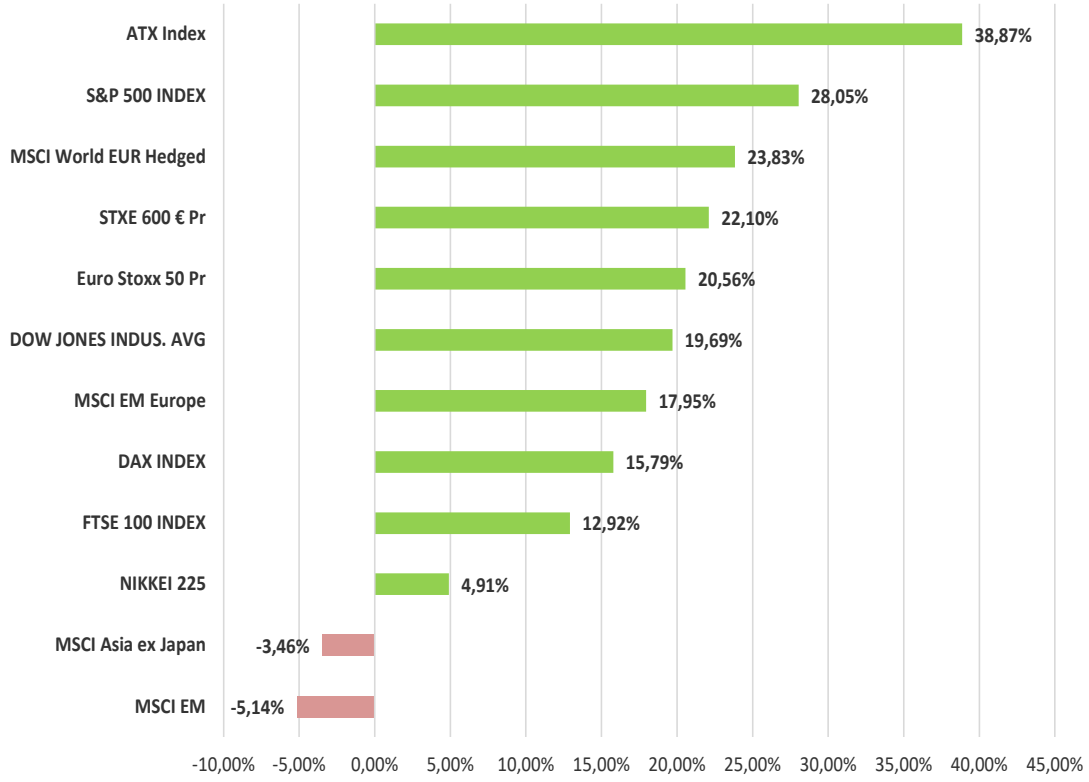
Leistungsbilanzsaldo (% BIP)	2020	2021	2022f*	2023f*
USA	-3,0	0,0	-3,4	-3,3
Eurozone	2,0	0,0	2,5	2,4
Deutschland	0,0	6,6	6,5	6,0
Frankreich	-1,1	-1,2	-1,4	-1,0
Italien	0,0	3,4	2,9	2,9
Spanien	0,0	0,8	1,4	1,4
Japan	3,3	3,5	3,3	3,2
China	1,8	1,6	1,5	1,4

Quelle: Bloomberg, IWF, f* = Prognose

9. Entwicklung der Kapitalmärkte

Aktienmärkte. Nach den starken Wertschwankungen und Verlusten durch die Corona-Krise hat sich die Wirtschaft 2021 weltweit wieder deutlich erholen können. Gute Unternehmensergebnisse waren die Folge und entsprechend positiv haben sich die Aktien- und Rohstoffmärkte entwickelt. Einzig der chinesische Aktienmarkt war 2021 durch die restriktivere Politik gegenüber Großunternehmen unter Druck. Die Evergrande Pleite (Immobiliensektor) hat erneut auf die mangelnde Aufsicht der Großunternehmen hingewiesen. Nicht nur der Immobiliensektor, sondern auch viele Unternehmen aus dem Tech Sektor sehen sich zunehmend mit Restriktionen seitens des chinesischen Staates konfrontiert.

Entwicklung der Aktienmärkte im Kalenderjahr 2021



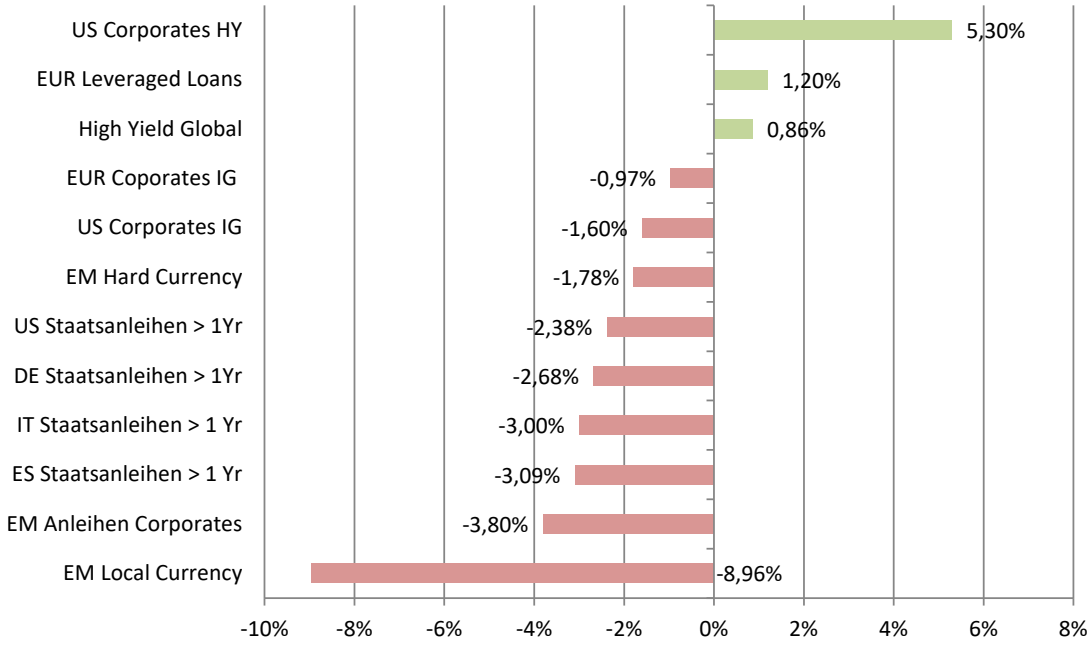
Quelle: Bloomberg, nominelle Performance

Anleihenmärkte. Durch die guten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen erholten sich auch die Energiepreise und der Arbeitsmarkt. Gleichzeitig führten Verwerfungen durch die Pandemie bei den Lieferketten zu Angebotsverknappung. In Summe kam es dadurch im Laufe des Jahres zu einem deutlichen Preisauftrieb und einem Anstieg der Kapitalmarktzinsen. Dies brachte die Anleihekurse unter Druck und entsprechend negativ war die Performance bei Staatsanleihen.

Unternehmensanleihen. Die USD-High Yield Anleihen konnten auf die besten Resultate im letzten Geschäftsjahr verweisen, wobei die Risikoprämien bereits sehr tiefe Niveaus erreicht haben. Unternehmensanleihen guter Bonität konnten im Umfeld steigender Zinsen dagegen keine positiven Wertzuwächse verweisen, da ebenfalls die Risikoaufschläge (Spreads) bereits sehr tief sind.

Schwellenländeranleihen unter Druck. Das steigende Zinsumfeld in den entwickelten Ländern verringert den Renditevorteil der Schwellenländer - speziell im Vergleich zu den USA. Steigende Renditen in den USA wirkten sich 2021 besonders negativ auf die Performance der Schwellenländeranleihen aus.

Entwicklung der Anleihenmärkte im Kalenderjahr 2021



Quelle: Bloomberg nominelle Performance

Rohstoffe. Die sich stetig erholende Konjunktur führt zu einer nachhaltigen Erholung des Energiebedarfs und zu einem stark steigenden Ölpreis. Die OPEC hat zwar zugesichert, die Ölproduktion zu steigern, jedoch reichen diese Zusicherungen nicht, um die Unsicherheiten bezüglich der Sicherstellung der globalen Lieferungen aus dem Weg zu räumen. Hinzu kommen die aktuellen Spannungen zwischen Russland und dem Westen wegen der Ukraine. Derzeit bleibt die Krise zwischen Russland und Ukraine noch ungelöst.

Entwicklung wesentlicher Rohstoffpreise im Jahr 2021

Bloomberg Rohstoff Index	**28,20%**
Öl Brent	**54,41%**
Gold	**-4,21%**
Industriemetalle	**28,34%**
Soft Commodities	**41,82%**

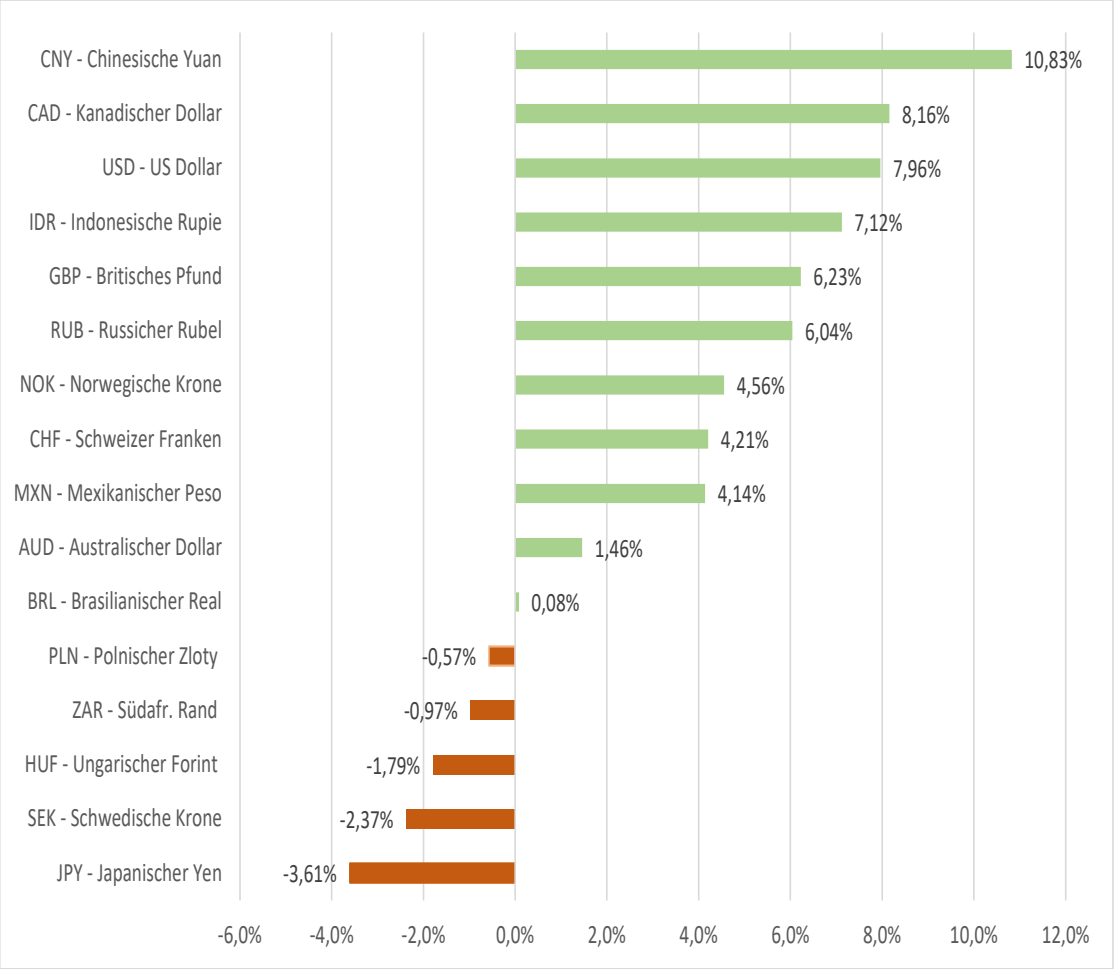
Quelle: Bloomberg

Währungen. Die Erwartung steigender Zinsen in den USA hat den USD gegenüber anderen Leitwährungen gestärkt. Der Euro hingegen blieb aufgrund der weiterhin sehr unterstützenden Notenbankpolitik eher schwach.

Entwicklung Währungen gegenüber EURO im Kalenderjahr 2021

grün – diese Währung hat gegenüber Euro aufgewertet

rot – diese Währung hat gegenüber Euro abgewertet



Quelle: Bloomberg

Impressum/Disclaimer

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

Medieninhaber/Herausgeber/Redaktion

Land Niederösterreich Finanz- und Beteiligungsmanagement GmbH

Landhausplatz 1, A-3109 St. Pölten

Zweigniederlassung Wien, Wipplingerstraße 1, A-1010 Wien

E-Mail:	office@fibeg.at
Internetadresse:	www.fibeg.at

Firmensitz:	in politischer Gemeinde St. Pölten
Firmenbuchgericht:	Landesgericht St. Pölten
Firmenbuchnummer:	FN 216099 v
Geschäftsanschrift:	Landhausplatz 1, A-3109 St. Pölten
Rechtsform:	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
UID-Nummer:	ATU55890307