

**Landtag von Niederösterreich**

Landtagsdirektion

Eing.: 03.06.2026

Ltg.-1010/XX-2026

# BERICHT ÜBER DIE VERANLAGUNG DES NÖ GENERATIONENFONDS

für das Geschäftsjahr vom  
1. Jänner 2025 bis 31. Dezember 2025

**NÖ GENERATIONENFONDS**



# Inhalt

<b>1. BESCHLUSSGRUNDLAGEN DES NÖ LANDTAGES .....</b>	<b>3</b>
<b>2. STRUKTUR DER VERANLAGUNG .....</b>	<b>4</b>
<b>3. ENTWICKLUNG DER VERANLAGUNG .....</b>	<b>7</b>
<b>4. PORTFOLIOSTRUKTUR UND PERFORMANCEBEITRÄGE .....</b>	<b>11</b>
<b>5. RISIKOMANAGEMENT .....</b>	<b>13</b>
<b>6. NACHHALTIGKEIT .....</b>	<b>16</b>
<b>7. PRÜFBERICHT .....</b>	<b>17</b>
<b>8. WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN .....</b>	<b>19</b>
<b>9. ENTWICKLUNG DER KAPITALMÄRKTE.....</b>	<b>27</b>

# 1. Beschlussgrundlagen des NÖ Landtages

**Beschlüsse des Landtages von Niederösterreich.** Am 20. März 2014 hat der Landtag von Niederösterreich den NÖ Generationenfonds gegründet, der der Aufsicht der NÖ Landesregierung unterliegt. Für die Verwaltung des Vermögens des Generationenfonds gelten die jeweils vom NÖ Landtag beschlossenen Richtlinien und die darin festgelegten Berichtspflichten sowie die Satzung des Generationenfonds.

Der NÖ Generationenfonds ([www.generationenfonds.at](http://www.generationenfonds.at)) ist ein eigener Rechenkreis des Landes, dessen Erträge gemäß Beschluss des NÖ Landtages definierten Ausgaben im sozialen Bereich zweckgewidmet sind. Die Satzung des NÖ Generationenfonds sieht vor, dass der Kapitalstock des NÖ Generationenfonds für künftige Generationen erhalten bleiben soll.

Das Land Niederösterreich hat die Land Niederösterreich Finanz- und Beteiligungsmanagement GmbH (im Folgenden kurz „fibeg“; [www.fibeg.at](http://www.fibeg.at)) mit der Verwaltung des NÖ Generationenfonds beauftragt. Sie hat das Vermögen des NÖ Generationenfonds, entsprechend 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*, zu veranlagern.

Die fibeg wird bei der regelmäßigen Festlegung der strategischen Anlagestrategie von einem international anerkannten Investmentberater sowie dem Beirat, dessen Mitglieder von der Landesregierung nominiert werden, beraten. Die mit dem Investmentberater abgestimmte strategische Anlagestrategie ist dem Beirat und dem Aufsichtsrat der fibeg zur Abstimmung vorzulegen.

Die fibeg hat 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 dem Beirat der fibeg und dem Aufsichtsrat der fibeg 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 Bericht wird dem Landtag von Niederösterreich über das mit 31. Dezember 2025 abgeschlossene Geschäftsjahr des NÖ Generationenfonds berichtet. Zusätzlich wird der Prüfbericht der Ernst & Young Wirtschaftsprüfungsgesellschaft m.b.H. über die Einhaltung der vom NÖ Landtag erlassenen *Richtlinie für die Veranlagung und das Risikomanagement für das Vermögen des NÖ Generationenfonds* für das Geschäftsjahr 2025 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 Ausschüttungen, Kapitalerhalt anzustreben ist. Durch das *Bundesgesetz betreffend die Ermittlung der Umlaufgewichteten Durchschnittsrendite für Bundesanleihen (UDRBG)* (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 wurde 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 drei Hauptfonds auf einen Investmentfonds („Niederösterreich 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) sind die Hypo Vorarlberg Bank AG sowie die Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG 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 2025 waren in Summe 22 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 ausgewählte Anlageprodukte mit ihrem inhärenten Risiko verstanden, systematisch erfasst und bewertet werden können.

### 3. Entwicklung der Veranlagung

**Veranlagungsertrag.** Der NOE Fonds hat im Geschäftsjahr 2025 (Kalenderjahr 1. Jänner 2025 bis 31. Dezember 2025) eine Performance von 5,7% erzielt. Dies entspricht einem Veranlagungsergebnis von EUR 152,0 Mio. nach Kosten<sup>1</sup>.

#### Entwicklung NOE Fonds:

Alle Werte in Mio. EUR per:	31.12.2025	30.12.2024	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Stand der Veranlagung NOE	2.860,2	2.708,2	2.592,5	2.508,2	2.652,6
Auszahlungen *	3.205,4	3.205,4	3.205,4	3.205,4	3.205,4
<b>Summe</b>	<b>6.065,6</b>	<b>5.913,6</b>	<b>5.798,0</b>	<b>5.713,6</b>	<b>5.858,0</b>
Einzahlungen	4.387,3	4.387,3	4.387,3	4.387,3	4.387,3
<b>Delta</b>	<b>1.678,3</b>	<b>1.526,3</b>	<b>1.410,7</b>	<b>1.326,3</b>	<b>1.470,7</b>
G&V im GJ / Kalenderjahr	152,0	115,6	84,4	-144,4	117,5
<b>Perf. NOE Fonds</b>	<b>5,7%</b>	<b>4,6%</b>	<b>3,5%</b>	<b>-5,3%</b>	<b>4,7%</b>

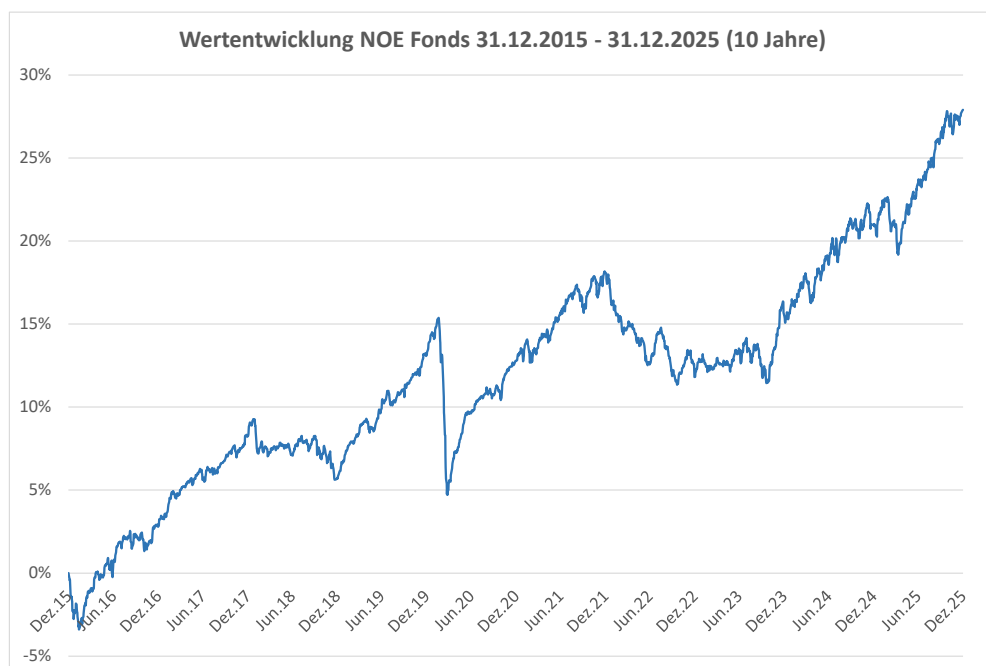
Alle Zahlen auf 100.000 gerundet.

\* Sämtliche budgetwirksamen 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 einen durchschnittlichen jährlichen Ertrag von +2,5% nach Abzug der Kosten.

#### Performanceentwicklung NOE Fonds in den letzten 10 Jahren (31.12.2015 - 31.12.2025)



Quelle: MASTERINVEST, fibeg

<sup>1</sup> Die Gesamtkosten der Veranlagung für Assetmanager, Verwaltungsgesellschaft, Risikomanagement, Verwahrstellen, Handelskosten, fibeg, etc. liegen bei rund 0,6%

### Durchschnittliche Entwicklung der Veranlagung seit Beginn im Februar 2002.

Die durchschnittliche Performance des NOE Fonds liegt seit Beginn der Veranlagung bei +2,4% pro Jahr nach Kosten.

**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. Im Jahr 2025 wurden nur die Verwaltungskosten der fibeg aus dem Generationenfonds ausgeschüttet. Darüber hinaus wurden keine budgetwirksamen Auszahlungen in das Landesbudget vorgenommen.

**Ertrags- und Risikoziel des Landtages von Niederösterreich.** Nachfolgende Tabelle zeigt die Performance im Vergleich zu der im Jahr 2014 formulierten Ertrags- und Risikoerwartung des Landtages von Niederösterreich.

Im langfristigen Durchschnitt (10 Jahre) soll eine annualisierte Performance von 1,5% bis 2,5% über der „Sekundärmarktrendite Emittenten Gesamt“\* angestrebt werden, wobei mittelfristig (5 Jahre) unter Hinzurechnung der Ausschüttungen zumindest Kapitalerhalt anzustreben ist.

	Ertragsziel**	NOE Fonds***
Durchschnitt 5 Jahre	Minimum 0%	2,5% pro Jahr
Durchschnitt 10 Jahre	2,5% bis 3,5%	2,5% 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 12/25 nach Abzug der Fondsverwaltungskosten.

**Die risikoadjustierte Performance.** Der Erfolg einer Veranlagung bestimmt sich nicht nur durch die absolute Performance, sondern viel mehr durch Bezug auf die erzielten Erträge in Relation zum eingegangenen Risiko. Die international anerkannte Kennzahl für die Messung und den Vergleich eines Veranlagungserfolges ist die sogenannte Sharpe Ratio<sup>2</sup> (bei negativen Werten wird die Modified Sharpe Ratio verwendet) als Verhältnis der Überrendite (Performance abzüglich des risikofreien Zinssatzes) zum eingesetzten Risiko, gemessen an der Volatilität<sup>3</sup> der Erträge.

<sup>2</sup> Die Sharpe Ratio geht auf den Nobelpreisträger William F. Sharpe (1966) zurück und setzt den Ertrag in Verhältnis zum eingesetzten Risiko (risikoadjustiertes Ergebnis). Dadurch erhält man die Überrendite zu einer sicheren Geldanlage (risikofreier Zinssatz) pro Risikoeinheit. Für die Sharpe Ratio gilt, je höher der Wert, desto besser. Werte größer 0,5 sind gute Ergebnisse.

<sup>3</sup> Die Volatilität ist das Maß für die Schwankungsbreite von Finanzmarktparametern wie Aktienkursen und Zinsen und dient dadurch als anerkannte Risikokennzahl. Es gilt, je kleiner der Wert, desto risikoaverser ist die Veranlagung.

## Performance, Volatilität und Sharpe Ratio im Zeitverlauf

Stichtag	31.12.2025	Volatilität	Performance	rf. Zinssatz	Überrendite	Sharpe Ratio
-12M:	31.12.2024	2,7%	5,7%	2,2%	3,5%	1,3
-36M:	31.12.2022	2,5%	4,6%	3,1%	1,5%	0,6
-60M:	31.12.2020	2,4%	2,5%	1,9%	0,6%	0,3
-120M:	31.12.2015	2,3%	2,5%	0,8%	1,7%	0,7

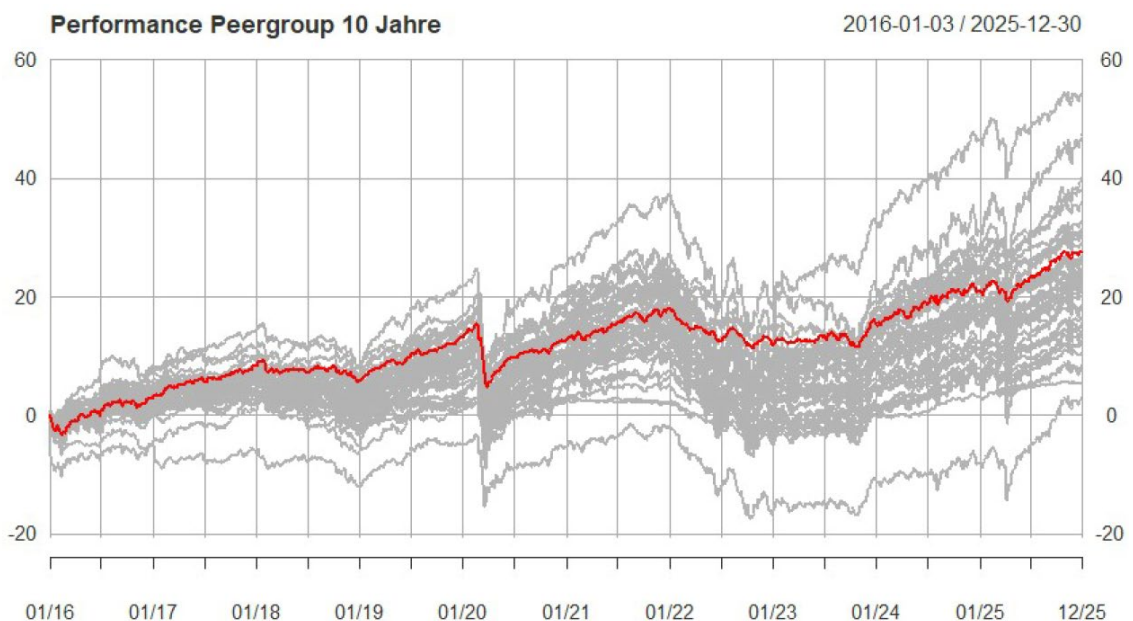
Volatilität: Annualisierte Volatilität auf Basis der Wertveränderungen des Net Asset Value (NAV) auf täglicher Basis.

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

Alle Zahlen auf eine Nachkommastelle gerundet.

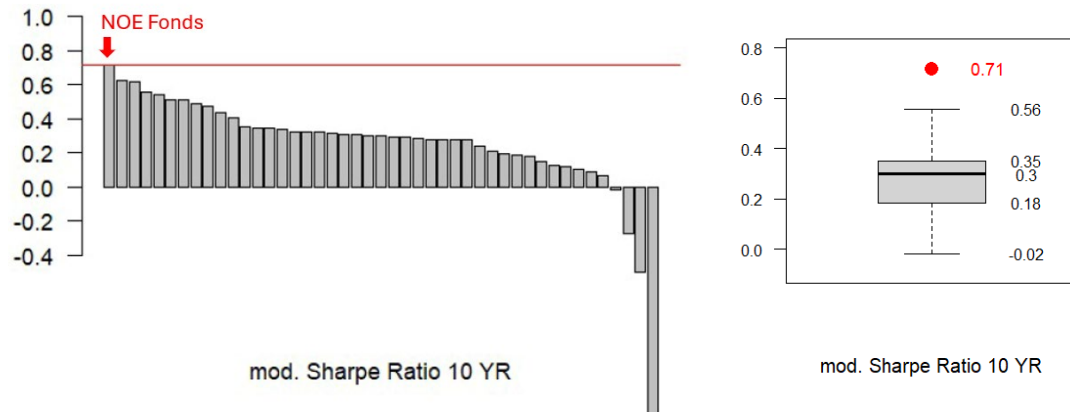
**Die Veranlagung im internationalen Vergleich.** Neben den Vorgaben des NÖ Landtages wird auch ein regelmäßiger Vergleich mit global investierenden Fonds durchgeführt, die eine ähnliche Veranlagungsstrategie aufweisen. Die Vergleichsgruppe (Peergroup) wurde im Jahr 2022 aus Fonds der Kategorie „Mischfonds EUR defensiv global“ aus der Morningstar Fondsdatenbank (Mindestfondsvolumen EUR 100 Mio. und Track Record mindestens 5 Jahre) gebildet.

Im Sinne der konservativen Veranlagungsrichtlinien des NÖ Landtages hat das Portfolio in den letzten fünf Jahren die Erwartungshaltung erfüllt. Im Ergebnis liegt die Performance über 10 Jahre bei 2,5% netto pro Jahr und damit besser als der Median der definierten Peergroup (2% p.a.), jedoch mit deutlich weniger Schwankungsbreite und somit weniger Risiko.



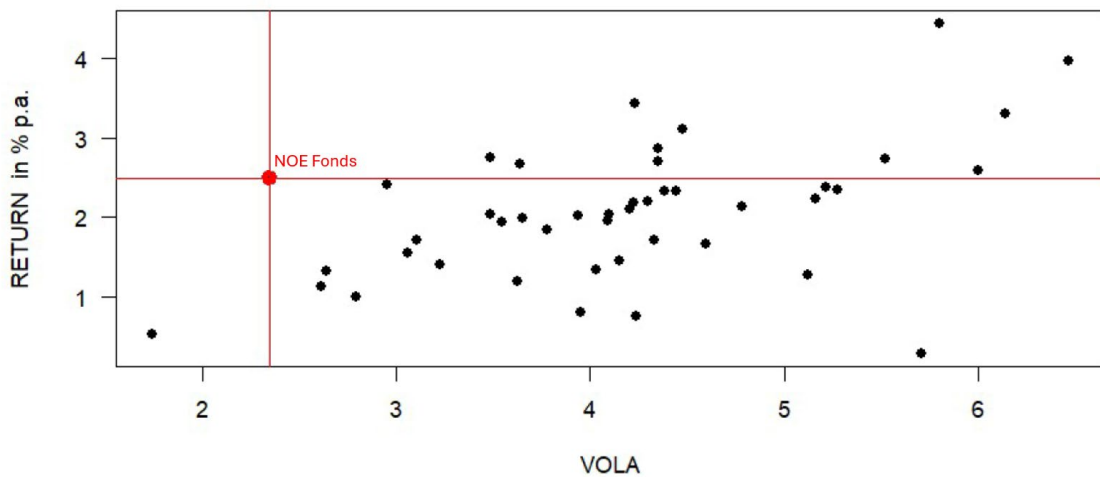
Die Modified Sharpe Ratio liegt bei einem guten Wert von 0,7. Im Vergleich zur definierten Peergroup (44 Fonds) liegt der Generationenfonds damit über 10 Jahre auf dem 1. Platz.

### Peergroup – modified Sharpe Ratio (10 Jahre)



Die folgende Grafik zeigt, dass kein Fonds der Peergroup im Schnitt der letzten 10 Jahre mit weniger Risiko mehr Ertrag erwirtschaften konnte, jedoch viele Fonds trotz deutlich höherem Risikogehalt, teilweise signifikant weniger Ertrag erwirtschaftet haben.

### Risiko & Ertrag der Peergroup (10 Jahre p.a.)



## 4. Portfoliostruktur und Performancebeiträge

**Veranlagungsstrategie.** Die grundsätzliche Veranlagungsstrategie der globalen Ausrichtung mit möglichst breiter Streuung und dem Grundsatz „Risikominimierung vor Ertragsmaximierung“ wurde konsequent beibehalten. Es gab keine wesentlichen Veränderungen im Investmentprozess, die Veranlagungsstrategie wird wie in den letzten Jahren weiter umgesetzt.

**Duration.** Nach Jahren der Nullzinspolitik und der niedrigen Renditen sind Anleihen aufgrund des gestiegenen Zinsniveaus als größerer Baustein der Asset-Allokation wieder sinnvoll. Die Duration im Portfolio wurde daher in den Jahren 2023 bis 2025 schrittweise erhöht.

**Kurze Laufzeiten und Liquidität.** Darunter fallen kurzlaufende Unternehmensanleihen, Festgelder und Kontoguthaben bei Banken sowie Absicherungspositionen und sonstige Beiträge. Der Anteil wurde im Laufe des Jahres von 11,8% auf 7,0% reduziert. Der Performancebeitrag dieser Allokation lag im Jahr 2025 bei rund 0,2%.

**Anleihen.** Der Anteil an Staatsanleihen wurde innerhalb der Berichtsperiode relativ konstant gehalten. Ende Dezember 2025 lag der Anteil bei 19,4%. Erhöht wurde der Anteil an Unternehmensanleihen, der zu Jahresende 2025 bei 19,9% lag. Der Anteil an sonstigen Anleihen wie Schwellenländeranleihen (Emerging Markets), Hochzinsanleihen (High Yield Bonds) und vorrangig besicherte Anleihen (Senior Secured Loans) wurde von 11,7% auf 9,7% reduziert. In Summe verringerte sich der Anteil der Anleihen in der Asset-Allokation im Jahr 2025 geringfügig von 50,2% auf 49,0%. Der Performancebeitrag der Anleihen-Allokation betrug im Jahr 2025 rund 1,6%.

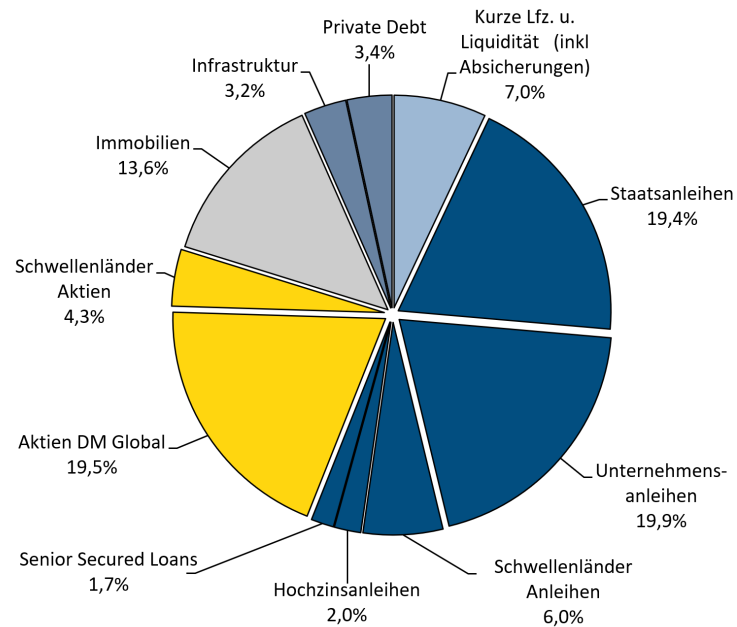
**Aktien.** Der Aktienanteil betrug zum Jahresende 2025 rund 23,8% und wurde im Laufe des Jahres 2025 erhöht. Weltweit verzeichneten die Aktienmärkte teils erhebliche Gewinne, insbesondere unterstützt durch den auch 2025 anhaltenden KI-Boom und geldpolitische Lockerungen. Positiv ausgewirkt hat sich die strategische Währungssicherung, womit der negative Performancebeitrag des Dollar gegenüber dem Euro größtenteils verhindert wurde. Der Performancebeitrag der Aktienallokation im Jahr 2025 lag bei rund 3,2%.

**Immobilien.** Das Investment in Immobilien betrug per Jahresende 2025 13,6%. Es handelt sich hierbei um Veranlagungen in institutionelle Immobilienfonds, die vorwiegend in Wohn-, Logistik-, Büro- und Einzelhandelsimmobilien in Europa investieren. Der Performancebeitrag der Immobilienquote lag im Jahr 2025 bei 0,3%.

**Infrastruktur und Private Debt.** Der Anteil in Infrastruktur (Equity) betrug zum Jahresende 2025 3,2% und der Anteil an Private Debt lag bei 3,4%. Diese beiden Assetklassen sollen in den kommenden Jahren durch weitere Kapitalabrufe auf jeweils rund 5% aufgebaut werden. Der Performancebeitrag dieser Assetklassen lag im Jahr 2025 bei rund 0,4%.

## Gewichtung der einzelnen Anlageklassen zum 31. Dezember 2025

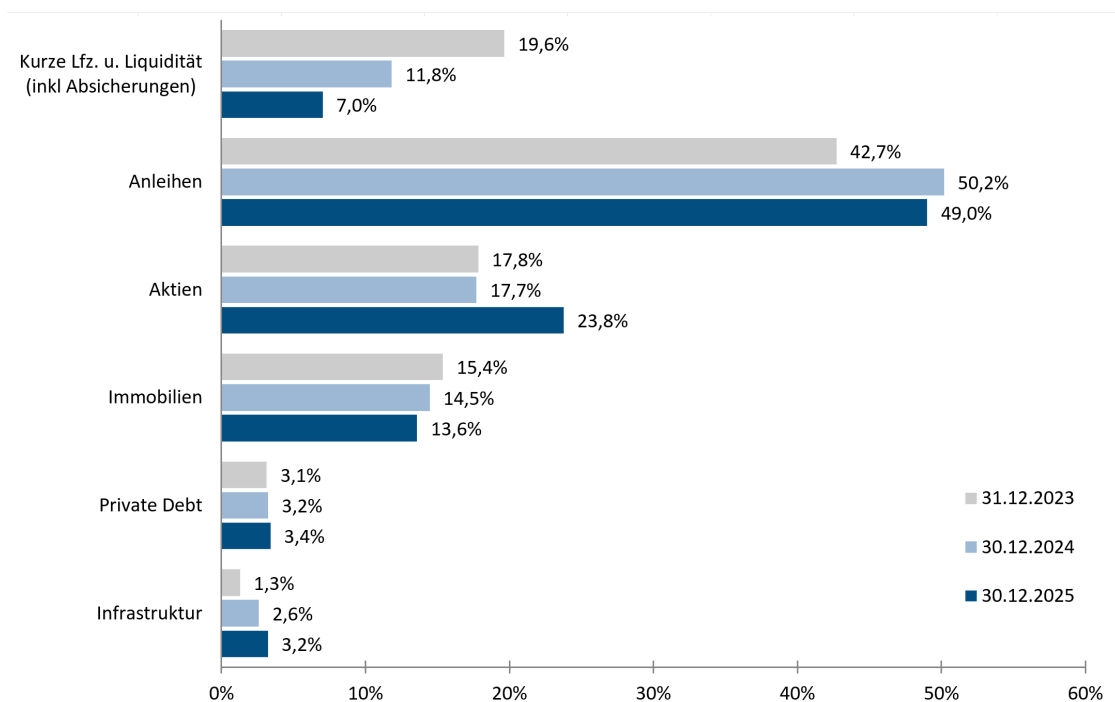
### Gliederung nach Sub-Assetklassen



Quelle: MASTERINVEST, fibeg

## Veränderungen des Portfolios

### Veränderung der Asset Allokation: NOE Fonds



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 sicherzustellen. 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 externe Risikosteuerungsmodelle zur Verfügung.

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

- **Kreditrisiko:**  
Ausfalls- und Kontrahentenrisiko
  
- **Konzentrationsrisiko:**  
Länder  
Sektoren  
Emittenten
  
- **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 über eine 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.

Zur Messung der Risiken verwendet der Risikomanager das System RiskMetrics bzw. UBS-Delta. Darüber hinaus werden für Assetklassen, die keine täglichen Bewertungen aufweisen und wo folglich die Ermittlung eines VaR nicht aussagekräftig genug ist, die maximalen Drawdowns ermittelt (der Maximum Drawdown entspricht dem auf Basis historischer Beobachtungen ermittelten Maximalverlust der Assetklasse). 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. Zur Ermittlung des Ausfalls- und Kontrahentenrisikos wird auf Basis der Ausfallswahrscheinlichkeit und der Verlustquote der erwartete und unerwartete Verlust für die Gesamtposition ermittelt.

**Konzentrationsrisiko.** Zur Begrenzung des Konzentrationsrisikos unterliegt das Portfolio einer strikten Überwachung hinsichtlich seiner Länder-, Sektor- und Emittentenallokation.

**Marktrisiko-Management.** Zum Zweck der effizienten Messung und Überwachung des Zinsrisikos verfügt die fibeg über ein Analyseinstrumentarium, welches 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 Nicht-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 des 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 für eine Kategorie vorher definierten Wertuntergrenze, erfolgt mittels Absicherungsinstrumenten oder über den Verkauf von Vermögenswerten.

#### Risikokennzahlen.

<b>Kennzahlen des Generationenfonds</b>	<b>31.12.2024</b>	<b>31.12.2025</b>
Duration (inklusive Futures und Cash) in Jahren	4,1	4,2
Mittlere Restlaufzeit der Anleihen in Jahren	6,5	7,2
Offene FX-Position nach Hedge	9,7%	15,1%
Durchschnittsrating der Anleihen inkl. Festgelder	A	A
Anteil Anleihen ohne Rating (bezogen auf die Gesamtveranlagung)	0,5%	0,1%

Quelle: Masterinvest, fibeg

Die Duration des Anleihenportfolios (inkl. Geldmarktveranlagungen und Zins-Absicherungen, Cash und Senior Secured Loans) liegt mit 4,2 Jahren fast gleich wie zum Jahresultimo 2024 (4,1 Jahre). Die offene Fremdwährungsposition beträgt 15,1% 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.

Der Gesamt-Value-at-Risk mit Konfidenzniveau 99% bei einer Haltedauer von 10 Tagen weist zum Jahresende einen Wert von EUR 68,5 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.

**Nachhaltigkeitskonzept.** Dem folgend wurde seitens der fibeg noch im Jahr 2009, unter Beiziehung eines externen Spezialisten, ein Nachhaltigkeitskonzept erstellt, das die Einteilung der Veranlagung in vier Nachhaltigkeitsklassen vorsieht. Seither wird das Portfolio regelmäßig analysiert und bewertet. Per 31. Oktober 2025 konnten sämtliche Veranlagungen den beiden besten Nachhaltigkeitsklassen zugeordnet werden.

Seit 2016 liegt ein Fokus auf dem Thema „Carbon Divestment“. Weitere Ausschlüsse betreffen unter anderem Investments in Staaten mit strategischen Mängeln betreffend Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung, Rohstoffe oder Hedgefonds. Mögliche Änderungen von rechtlichen Rahmenbedingungen werden geprüft und fließen in die Entscheidungsprozesse mit ein.

**Regulatorische Entwicklungen.** In Folge des Pariser Klimaabkommens im Jahr 2015 hat die Europäische Kommission ihre Vision für eine klimaneutrale Wirtschaft erarbeitet. Seitdem wurde eine Reihe von Gesetzesinitiativen verfolgt. Zwei wesentliche Rechtsakte zum Thema Sustainable Finance waren jedenfalls die Offenlegungs-VO (ein Rahmenwerk, das Offenlegungspflichten für Finanzprodukte definiert) sowie die Taxonomie-VO (ein Regelwerk zur Klassifizierung von nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten).

**Berücksichtigung im NÖ Generationenfonds.** Vor dem Hintergrund der bestehenden Nachhaltigkeitsansätze, der jedoch gegebenen Dynamik bezüglich der Entwicklung der Regulierungen, wird der NOE Fonds seitens der Verwaltungsgesellschaft aktuell als Art. 6 Produkt (Sonstige Finanzprodukte, Angabe zur Integration von Nachhaltigkeitsrisiken) eingestuft, wobei jedoch per 31. Oktober 2025 der Großteil der Gesamtveranlagung (ca. 89%) als Art. 8 Produkt nach SFDR (Finanzprodukte, die ökologische und/oder soziale Merkmale bewerben) eingestuft ist.

**Schlussfolgerung und Ausblick.** Nachhaltigkeit ist ein integrativer Bestandteil der Veranlagung des NÖ Generationenfonds. Nachhaltiges Investieren wird dabei auch als Instrument gesehen, das finanzielle Risiken reduziert. Es berücksichtigt neben ökologischen Kriterien auch die soziale Verantwortung von Unternehmen sowie Kriterien der Unternehmensführung.

## 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 2025

Veranlagungsbestimmungen	Anlageklasse	Allokation per 31.12.2025 in %	Max. Allokation in % lt. VRL
<b>Asset Allokation *</b>			
II / C. / 1. und 2.	Forderungswertpapiere, Guthaben KI	56,0%	100%
II / C. / 3.	Beteiligungswertpapiere und diesen gleichwertige Finanzinstrumente	23,8%	40%
II / C. / 5.	Immobilien	13,6%	20%
II / C. / 9.	Infrastruktur / Private Debt	6,6%	20%
<b>Anleihen</b>			
II / C. / 2.	Investmentgrade (inkl. proxy ratings)	48,3%	100%
II / C. / 2.a.	High Yield + Wertpapiere ohne Rating	4,3%	20%
<b>Sonstige Bestimmungen</b>			
II / C. / 8.	Nicht an geregelten Märkten notierende Wertpapiere	4,2%	20%
II / C. / 10.	Währungsrisiko (non USD < 5% pro Währung)	15,1%	20%
II / C. / 11.	Derivategrenze	0,1%	10%
II / C. / 12.	Veranlagung in Hedgefonds, Rohstoffe und exotische Derivate	0%	0%

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

Beteiligungswertpapiere und diesen gleichwertige Finanzinstrumente: Aktien

Immobilien: institutionelle Immobilienfonds

Infrastruktur und Private Debt: Dachfonds aus 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. Jänner 2025 bis 31. Dezember 2025 hat zusammengefasst folgendes Ergebnis gebracht:

**Zitat aus dem Prüfbericht 2025:**

*„Aufgrund der bei unserer Prüfung gewonnenen Erkenntnisse stimmt die Veranlagung des Vermögens des NÖ Generationenfonds für den Berichtszeitraum vom 1. Jänner 2025 bis 31. Dezember 2025 mit den mit Landtagsbeschluss vom 24. September 2020 festgelegten Veranlagungsvorschriften (Beilage 1) überein.“*

## 8. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

**Das Jahr der Unsicherheit.** Donald Trump ist wieder US-Präsident und hält die Welt in Atem. Laufend sorgt er für Überraschungen und die Verunsicherung in der Welt steigt zunehmend.

Einer der Höhepunkte war die Inszenierung im Rosengarten des Weißen Hauses, als er Anfang April dafür sorgte, dass der „Liberation Day“ wohl in die Geschichtsbücher einget. Trump präsentierte der Welt neue Basiszölle auf nahezu alle US-Importe und sorgte damit an den Finanzmärkten für Aufregung. Trump präsentierte auch länderspezifische Zölle, die zwar nicht rational nachvollziehbar waren, aber trotzdem ein Frontalangriff gegen etablierte Handelsregeln darstellten. Es entstand maximale Unsicherheit für exportorientierte Branchen und die internationalen Lieferketten rückten wieder in den Mittelpunkt der Wirtschaft.

Die EU und China reagierten mit Gegenmaßnahmen, jedoch auf unterschiedliche Art und Weise. Die EU reagierte mit einem formalisiertem Vergeltungspaket und ließ einen Verhandlungsspielraum. China reagierte rasch mit pauschalen Zusatzzöllen und Exportrestriktionen. Im Laufe des Jahres hat die US-Administration mit vielen Ländern Handelsabkommen abgeschlossen, wodurch die angekündigten Zölle deutlich reduziert wurden.

Der Oberste Gerichtshof der USA (Supreme Court) hat am 20. Februar 2026 einen Großteil, der von US-Präsident Donald Trump verhängten Importzölle für rechtswidrig erklärt. Mit einer Mehrheit von 6 zu 3 Stimmen entschieden die Richter, dass der Präsident seine Befugnisse überschritten hat, da das Recht zur Festlegung von Zöllen laut Verfassung beim Kongress liegt. Unmittelbar nach dem Urteil kündigte Donald Trump neue Maßnahmen an. Er plant die gekippten Zölle durch einen weltweit einheitlichen Sonderzoll von 15 Prozent auf einer anderen rechtlichen Grundlage zu ersetzen. Dieser soll als Übergangslösung für die nächsten 150 Tage gelten, danach braucht es jedoch wiederum die Zustimmung des Kongresses. Es bleibt somit unsicher, wie und wann die USA die bisher eingehobenen Zölle (geschätzt 170 Milliarden USD) rückerstatten muss.

**Wirtschaftswachstum.** Das Wachstum in den USA war weiterhin gut. Unterstützung kam vor allem von den gewaltigen Investitionen in die Künstliche Intelligenz (KI). Der Bau von Datenzentren und die Erweiterung der KI-Infrastruktur (Energie, Datenleitungen, Chips, Speicherchips, Netzwerke, etc.) haben das US-Wachstum stark unterstützt.

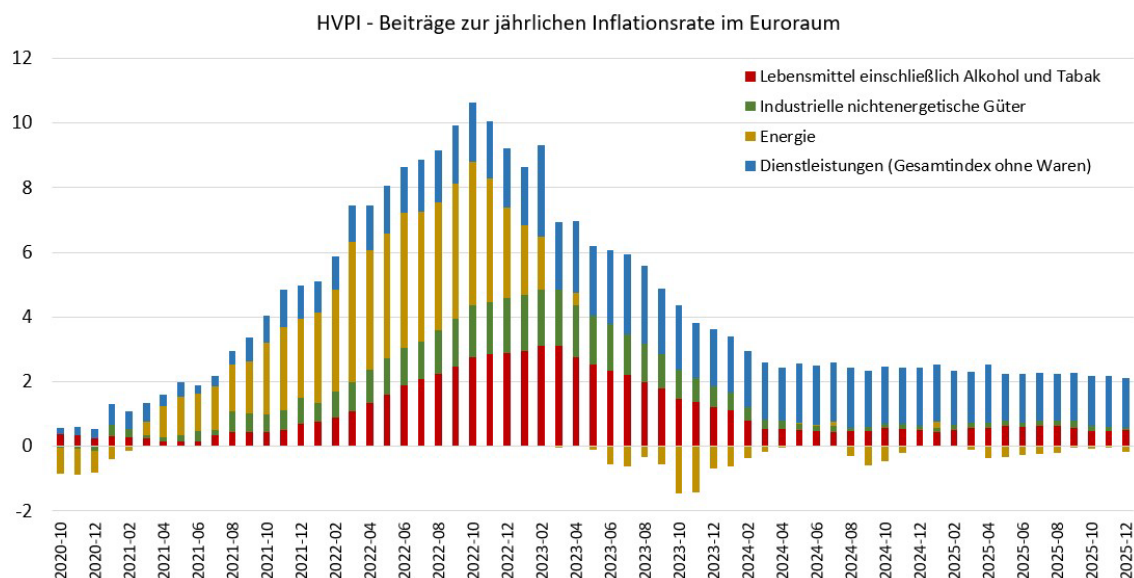
In Europa war das Wachstum weiterhin schwach. Die Unsicherheiten über die US-Zölle und der drohende Zollkrieg hat zur Zurückhaltung der Konsumenten und damit auch der Unternehmer geführt. Der ungelöste Ukrainekrieg bremst ebenfalls die Investitionstätigkeit.

**Arbeitsmarkt.** Trotz des schwachen europäischen Wirtschaftswachstums ist der Arbeitsmarkt sehr robust. In den USA ist die Arbeitslosigkeit leicht angestiegen und spiegelt auch die Sorgen um das breite Wirtschaftswachstum wider. Nicht jeder arbeitet im Bereich der KI und kann davon profitieren. Für viele ist die Sorge groß, dass einfache Bürotätigkeiten zukünftig von einer KI erledigt werden könnten.

**Steigende Staatsschulden.** Die steigenden Staatsschulden werden zunehmend kritisch gesehen und es wird vermehrt auch die langfristige Tragfähigkeit hinterfragt. Die USA beispielweise gibt aktuell über 1 Billion USD allein für Zinszahlungen aus. Da die Staatsschulden weiter steigen, steigt auch der Zinsendienst an. Das schränkt die Handlungsfähigkeit eines Staates zunehmend ein. Statt Geld z.B. in Bildung und Infrastruktur zu investieren, muss dieses Geld für den Schuldendienst verwendet werden. Vor allem der rasante Anstieg der US-Staatsschulden sorgt für zunehmende Sorgenfalten.

**Rückläufige Inflation.** Nach der sehr hohen Inflation in den letzten Jahren gab es zumindest an dieser Front eine Entwarnung. Einzig die Auswirkung der US-Zölle auf die Inflationsszahlen wurde unter den Marktteilnehmern unterschiedlich eingeschätzt. Bisher kam es in den USA zu keinem dramatischen Anstieg der Inflation, da vor allem die US-Unternehmen die Zölle bezahlen und die höheren Kosten nur teilweise an die Konsumenten weiterreichen.

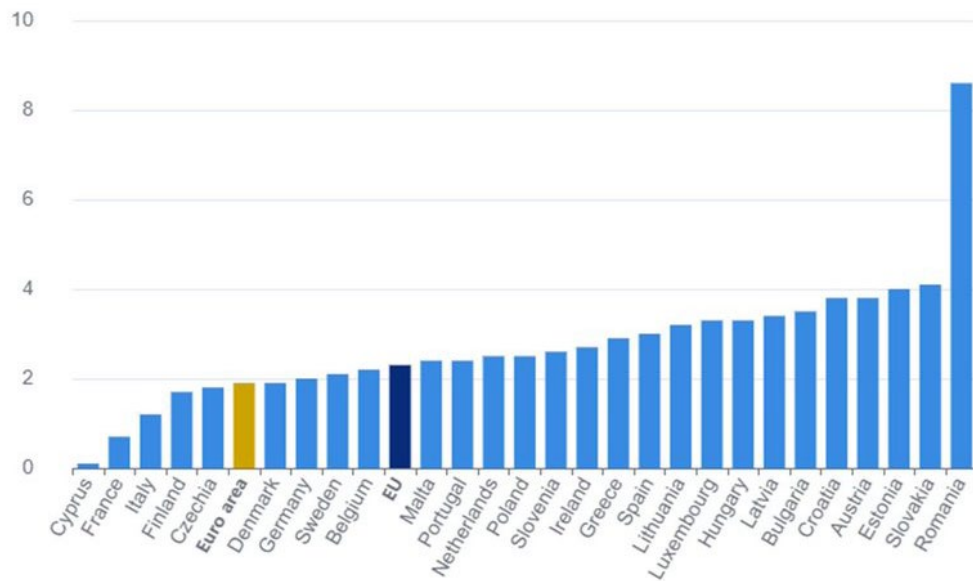
Die nachfolgende Grafik zeigt die langfristige Entwicklung der Gesamtinflationsrate in Europa in den letzten Jahren sowie die wesentlichen Komponenten der Inflation. Im Dezember 2025 lag die Inflationsrate im Euroraum nahe beim Zielwert von 2%.



Sources: Eurostat and ECB calculations

Die folgende Grafik zeigt die Inflationsraten im europäischen Vergleich.

Annual inflation rates (%) in December 2025

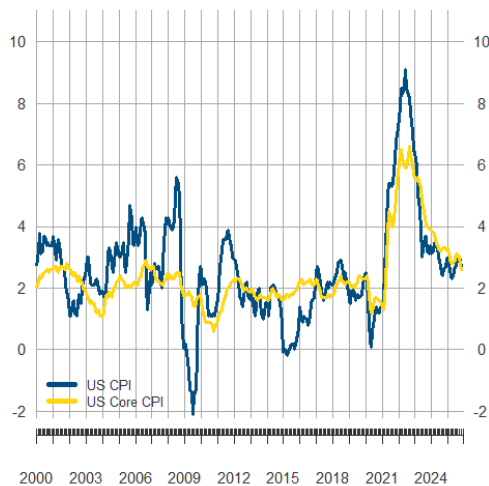


eurostat

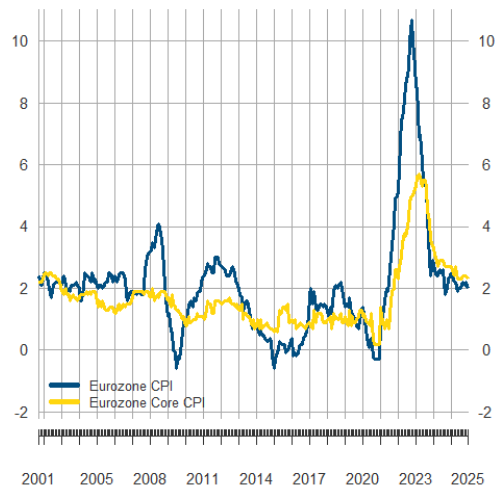
Quelle: Eurostat

### Inflationsentwicklung USA und Eurozone

USA Inflation YoY 2000-01-31 / 2025-12-31



Eurozone Inflation YoY 2001-10-31 / 2025-12-31

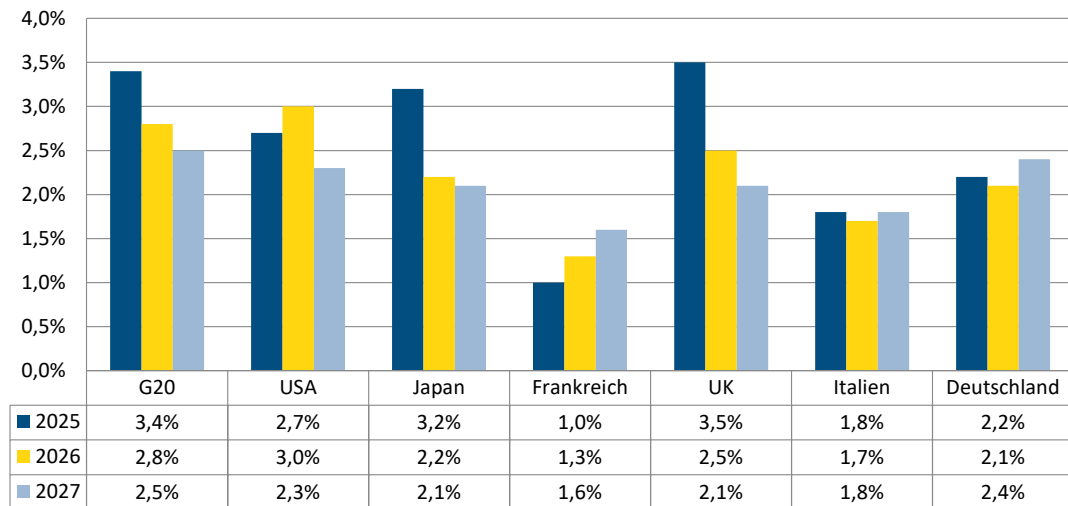


Quelle: Bloomberg

Die Inflation beschreibt die Geschwindigkeit, mit der die Preise für Waren und Dienstleistungen über einen bestimmten Zeitraum ansteigen. Sie wird anhand eines Warenkorbs gemessen, der eine repräsentative Auswahl an Produkten und Dienstleistungen umfasst.

Die Kerninflation ist eine spezielle Inflationskennzahl, bei der besonders schwankungsanfällige Komponenten ausgeschlossen werden. Dazu gehören meist Energie- und Lebensmittelpreise, da diese oft starken kurzfristigen Schwankungen unterliegen. Zentralbanken richten ihr Augenmerk besonders auf die Kerninflation, da sie ein verlässlicheres Bild langfristiger wirtschaftlicher Entwicklungen vermittelt und weniger von kurzfristigen Preisschwankungen beeinflusst wird.

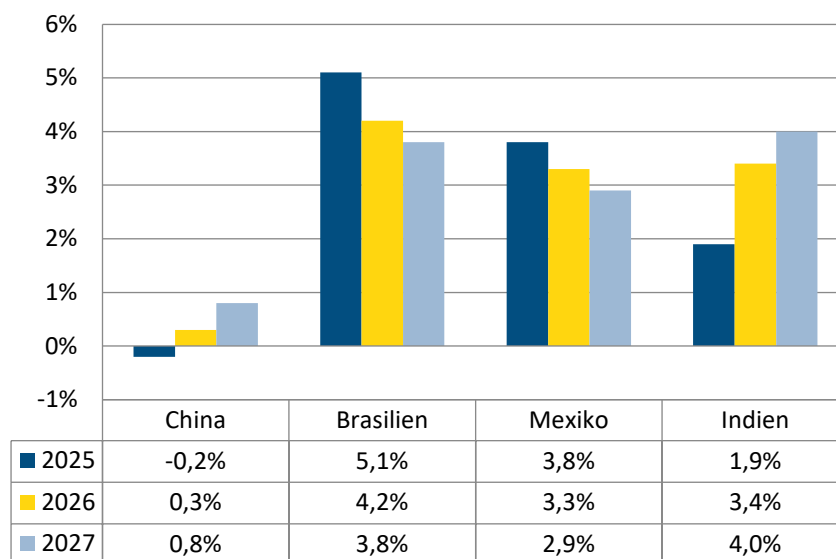
### Inflationserwartung entwickelte Märkte (% p.a.)



Quelle: OECD

Die Inflationserwartungen für die G20 (die 20 größten Volkswirtschaften weltweit) haben sich von den Spitzenwerten der Vorjahre entfernt. Im Durchschnitt liegen die Inflationszahlen aber noch teilweise über den Zielmarken der Notenbanken. Sofern keine neuen Energie- oder geopolitischen Schocks auftreten, erscheint ein weiterer leichter Rückgang realistisch.

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



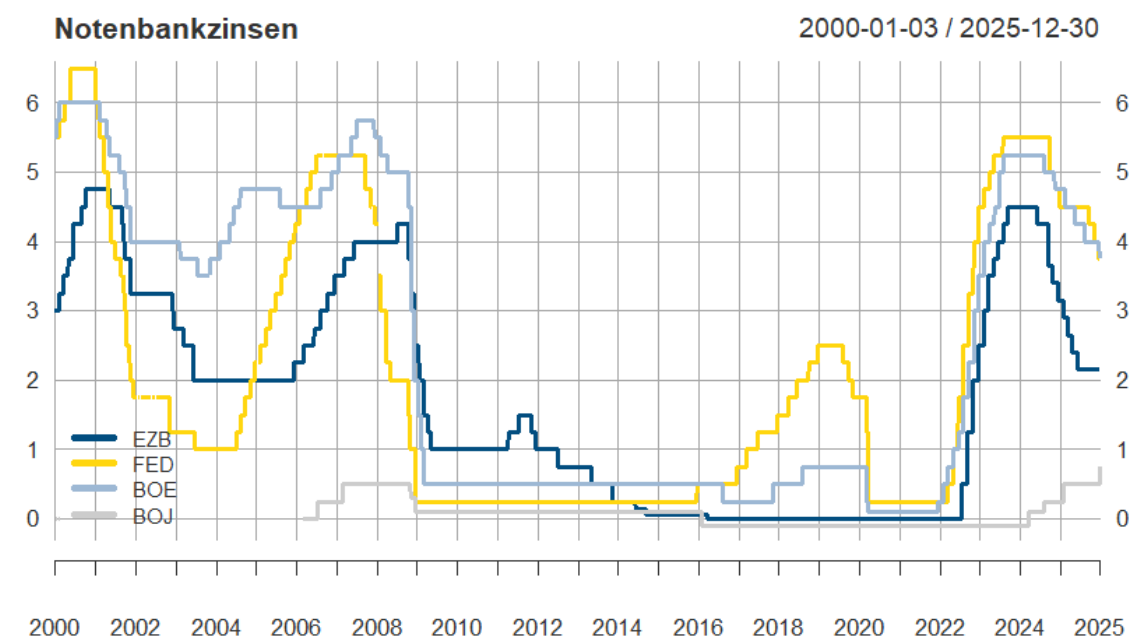
Quelle: OECD

**Amerikanische Notenbank – Federal Reserve Bank (FED).** Die FED und vor allem der FED-Chef Jerome Powell sind stark in die Kritik von Donald Trump gekommen. Dieser forderte laufend die Senkung der Zinsen, um die Wirtschaft anzukurbeln. Die Notenbank hat jedoch ein duales Mandat und muss neben dem Arbeitsmarkt auch die Inflation im Blick behalten. Die Sorge vor steigenden Preisen (wegen den Zöllen von Trump) steht zunehmend im Konflikt mit den schwächelnden Arbeitsmarktdaten. 2025 hat die FED die Zinsen 3-mal um je 0,25% gesenkt. Trump möchte die FED mehr und mehr unter seine Kontrolle bringen, was die Unabhängigkeit der FED und das Vertrauen in den US-Dollar bzw. in US-Staatsanleihen gefährden könnte. Die Wahl des neuen Notenbankchefs im Mai 2026 wird ein wichtiges Signal an die Finanzmärkte liefern.

**Europäische Zentralbank (EZB).** Die EZB hat ihren geldpolitischen Kurs gelockert, senkte 2025 viermal die Zinsen um je 25 Basispunkte auf ein Niveau von 2% und hat ihr mittelfristiges Inflationsziel erreicht. Das Wirtschaftswachstum ist zwar gering, aber aktuell sieht die EZB keinen Grund, um die Zinsen weiter abzusenken. Präsidentin Christine Lagarde und die EZB-Mitglieder entscheiden datenabhängig (Inflation, Arbeitsmarkt, Konjunktur, Kreditvergabe, etc.) und von Sitzung zu Sitzung.

**Bank of Japan (BoJ).** In Japan blieb die Bank of Japan auf einem vorsichtigen Normalisierungskurs. Die BoJ möchte die Zinsen weiter anheben, agiert aber sehr vorsichtig. Gouverneur Kazuo Ueda setzt auf ein datengetriebenes Vorgehen, jedoch ohne sich im Vorfeld festzulegen.

**Bank of England (BoE).** Die Zinspolitik der Bank of England stand im Zeichen des Übergangs von einer restriktiven zu einer vorsichtig lockeren Geldpolitik. Es wird von den Notenbankern erwartet, dass die Lohn- und Dienstleistungsinflation weiter sinken wird.

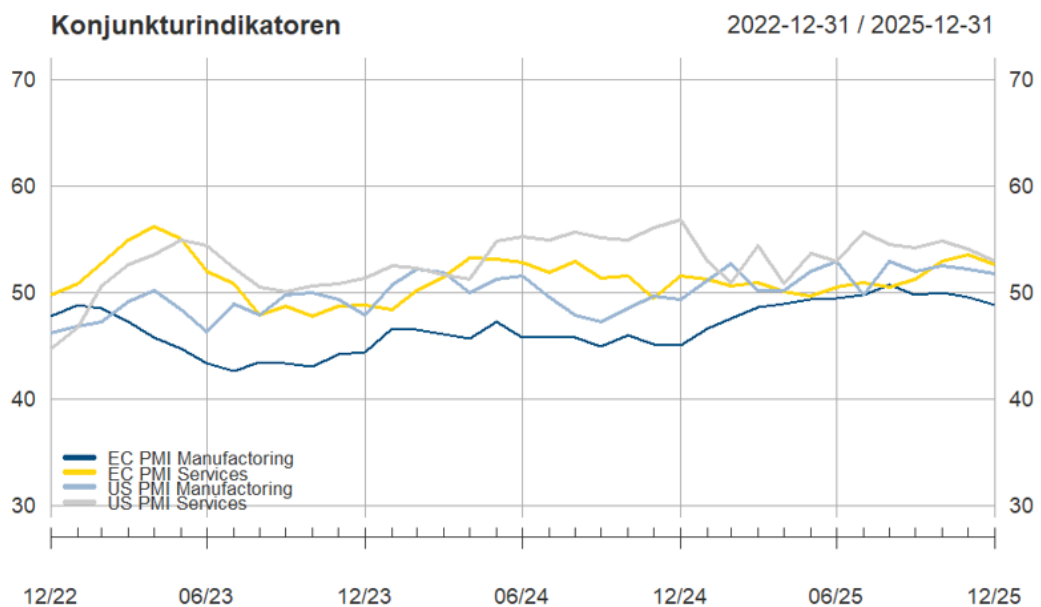


Quelle: Bloomberg

**Wirtschaftliche Entwicklung in Europa und den USA.** Das Jahr 2025 zeigte ein leicht unterschiedliches Bild für Europa gegenüber den USA. In Europa gab es nur eine verhaltene Erholung der Wirtschaft, vor allem bedingt durch eine schwache Investitionstätigkeit. Die erhöhten Handelsspannungen mit den USA und die strukturelle Schwäche von Deutschland wirkten dämpfend.

Die USA profitierten von einer robusteren Wirtschaft und vor allem von hohen Investitionen in KI-nahe Technologien sowie einem starken Dienstleistungssektor.

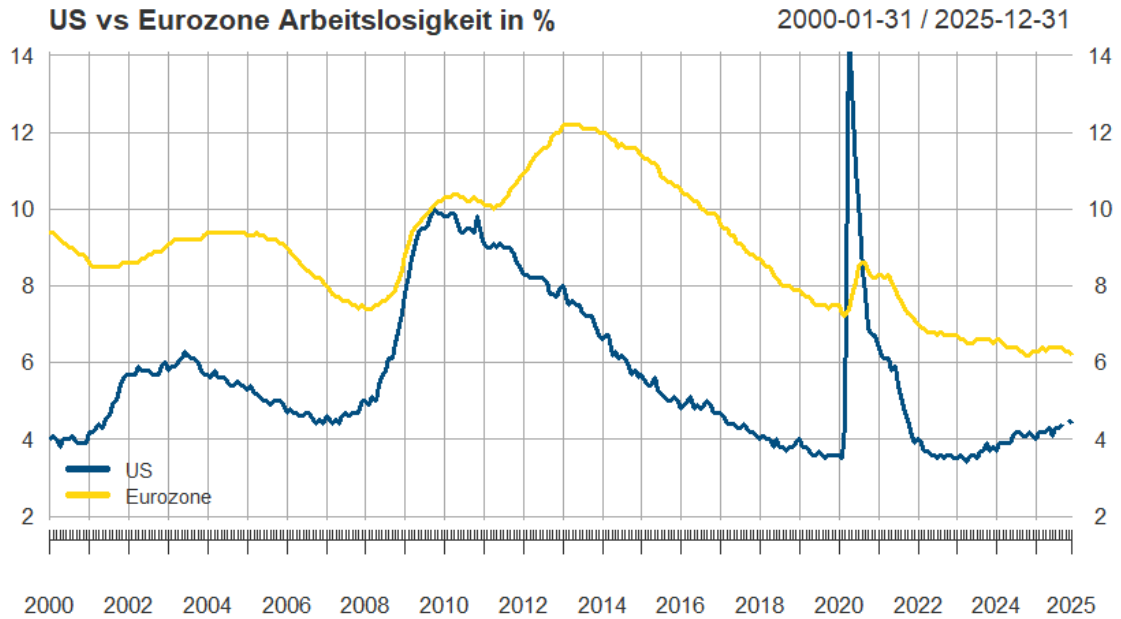
Die nachfolgende Grafik zeigt die Entwicklung der Einkaufsmanagerindizes für das Produktions- und Dienstleistungsgewerbe in Europa und den USA.



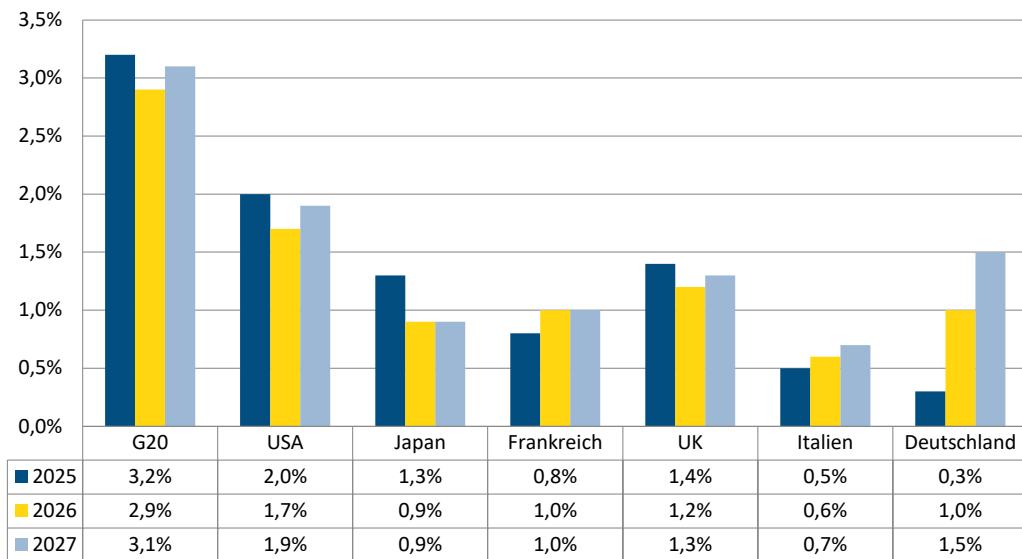
Quelle: Bloomberg

Der Arbeitsmarkt blieb sowohl in den USA als auch in Europa robust, wobei in den USA die Arbeitslosigkeit leicht anstieg und insbesondere die neu geschaffenen Stellen deutlich hinter den Erwartungen zurückblieben. Im Ergebnis stabilisierte sich der zuvor extrem angespannte Arbeitsmarkt und die Lohnzuwächse haben sich auch entsprechend normalisiert.

In Europa war die Arbeitslosigkeit weitgehend stabil, nahe den historischen Tiefstständen. Strukturelle Probleme gibt es in einigen südlichen Ländern mit der hohen Jugendarbeitslosigkeit. Auch der sektorale Facharbeitermangel sorgt für Engpässe in den Stellenbesetzungen.



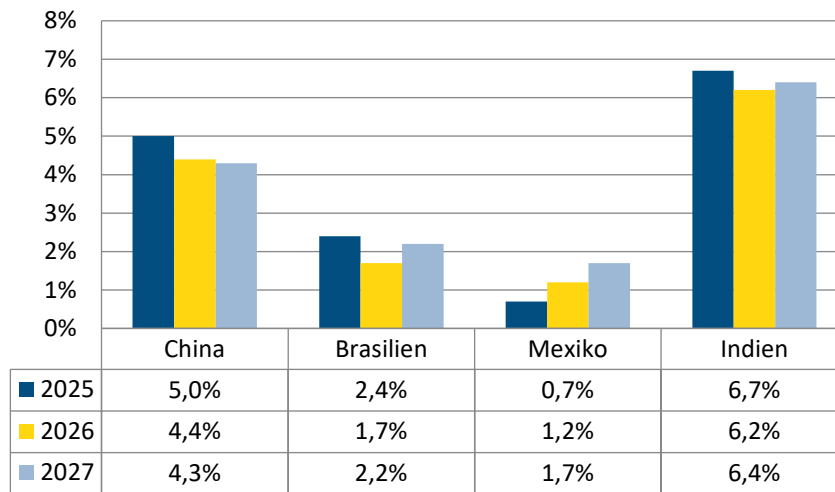
### BIP-Wachstumsprognosen entwickelte Märkte



Quelle: OECD

**Emerging Markets (Schwellenländer).** Die Emerging Markets waren auch 2025 ein wichtiger Motor der Weltwirtschaft, auch wenn sich das Tempo leicht abgeschwächt hat. Das Wachstum bleibt höher als in den Industriestaaten – vor allem Indien, Teile von Südostasien und auch China wachsen weiter.

## BIP-Wachstumsprognosen Schwellenländer



Quelle: OECD

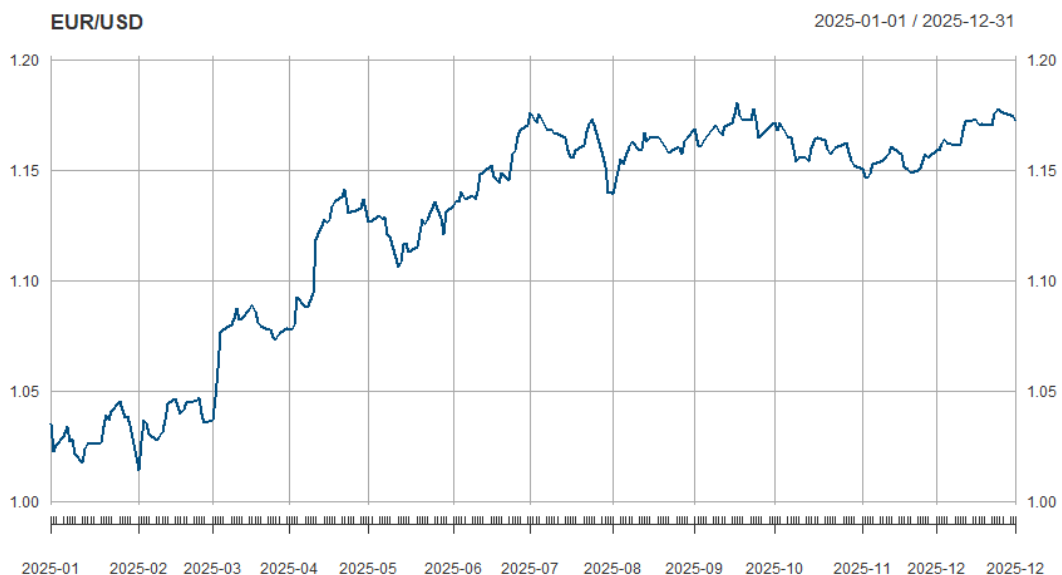
**China.** China erreichte 2025 – trotz der Handelspolitik von Trump – ein robustes Wirtschaftswachstum von 5%, auch wenn die Konjunktur im Laufe des Jahres etwas an Dynamik verlor. China hat seine Handelspartner weiter diversifiziert und versucht die Abhängigkeit von den USA zu reduzieren. Die Strategie ist aufgrund der US-Zölle und auch der EU-Antidumpingmaßnahmen nachvollziehbar. Ein Sorgenkind bleibt weiter die ungelöste Immobilienkrise. China forciert auch die Vertiefung von Handelsbeziehungen mit anderen Schwellenländern, um das mittelfristige Wachstumsziel zu erreichen.

## 9. Entwicklung der Kapitalmärkte

**Währungen.** Der USD schwankte während des Jahres 2025 zwischen 1,03 und 1,19 und hat gegenüber dem EURO insgesamt über das Gesamtjahr knapp 13% an Wert verloren.

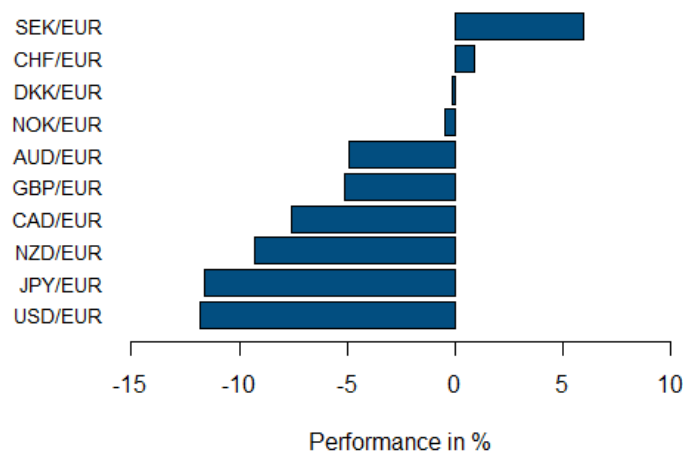
Diese große Währungsabwertung führte bei Euro Anlegern zu deutlichen Kursverlusten bei USD-Positionen. Zum Beispiel hat man mit US-Aktien (S&P 500) mit Währungssicherung eine sehr positive Performance von ca. 17% realisiert und ohne Währungssicherung blieb davon nur mehr 4% übrig.

Der NÖ Generationenfonds war zu einem überwiegenden Teil nicht von dieser Dollar-Abwertung betroffen, da das Fremdwährungsrisiko im NÖ Generationenfonds zum Großteil gegen Kursverluste abgesichert wird. Der nicht gesicherte Fremdwährungsanteil ist traditionell niedrig und über viele Währungen breit diversifiziert.



Quelle: Bloomberg

### G10 Währungen 2025

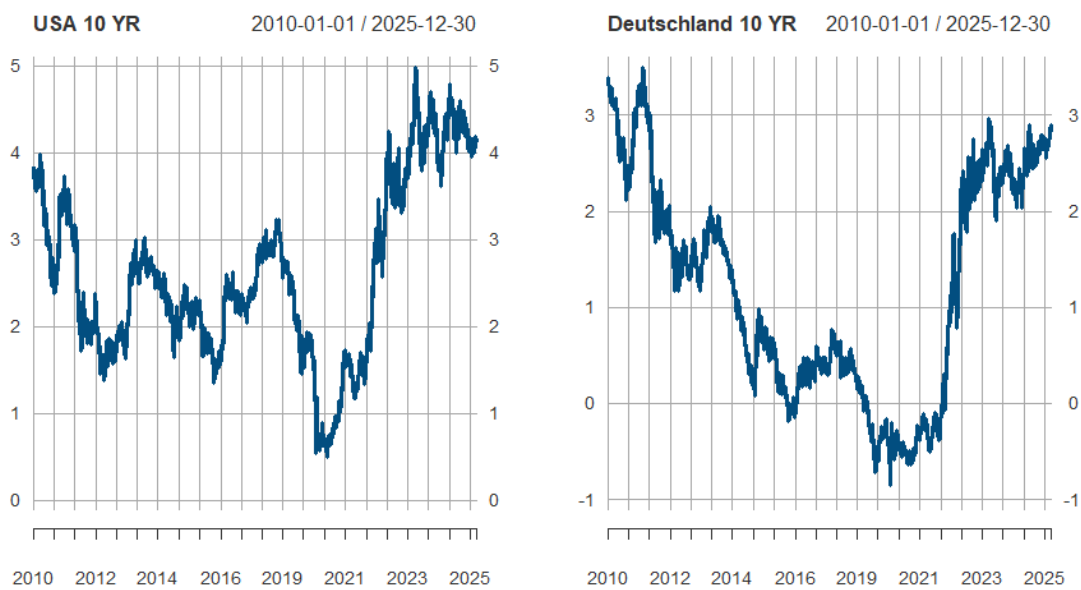


Quelle: Bloomberg

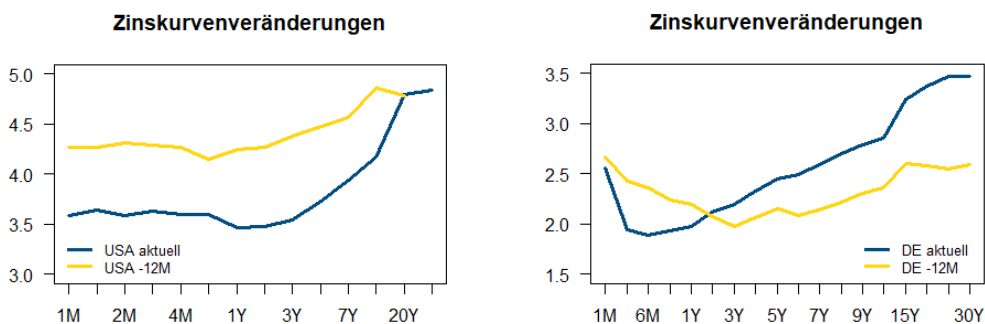
**Anleihenmärkte.** Die Anleihenmärkte wurden 2025 von einem Zinssenkungszyklus wichtiger Notenbanken und von einer globalen Disinflation geprägt. In den USA führte die FED, ebenso wie die EZB und BoE schrittweise Zinssenkungen durch.

Das vom deutschen Kanzler Merz angekündigte Infrastrukturpaket hat kurzfristig zu spürbar höheren Renditen bei deutschen Staatsanleihen geführt. In den USA bleibt das hohe Defizit und die steigende Schuldenquote ein Thema über das laufend diskutiert wird.

Die nachfolgende Grafik zeigt die Renditen der 10-jährigen US-Staatsanleihen und der 10-jährigen deutschen Staatsanleihen und die Grafik unten zeigt die Versteilerung der Zinskurven.



### Zinskurvenentwicklung 2025: USA und Deutschland



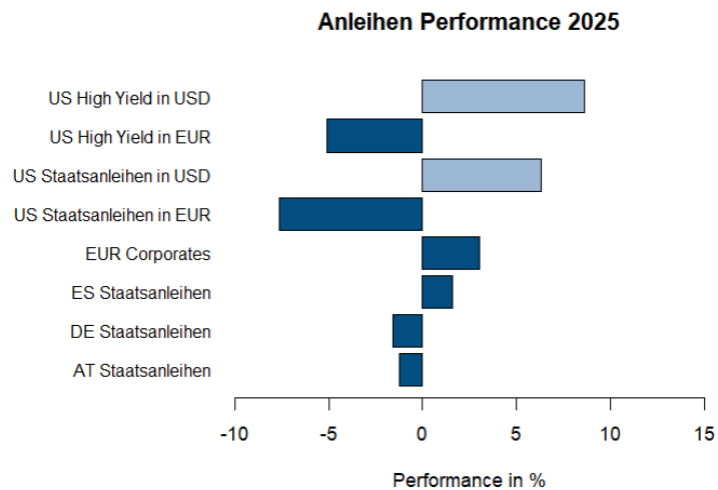
Quelle: Bloomberg

**Unternehmensanleihen.** Globale Unternehmensanleihen haben sich 2025 positiv entwickelt. Das globale Wirtschaftswachstum war zwar unterdurchschnittlich, aber die Unternehmen haben sich gut darauf eingestellt.

Auch wenn die Spreads (=Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen) auf einem historisch niedrigen Niveau sind, ist die absolute Rendite der Unternehmensanleihen durchaus attraktiv. Die Ausfallraten blieben 2025 ebenfalls auf einem niedrigen bzw. moderaten Niveau und liegen weit unter den Spitzenwerten der Pandemie- und Rezessionsjahre.

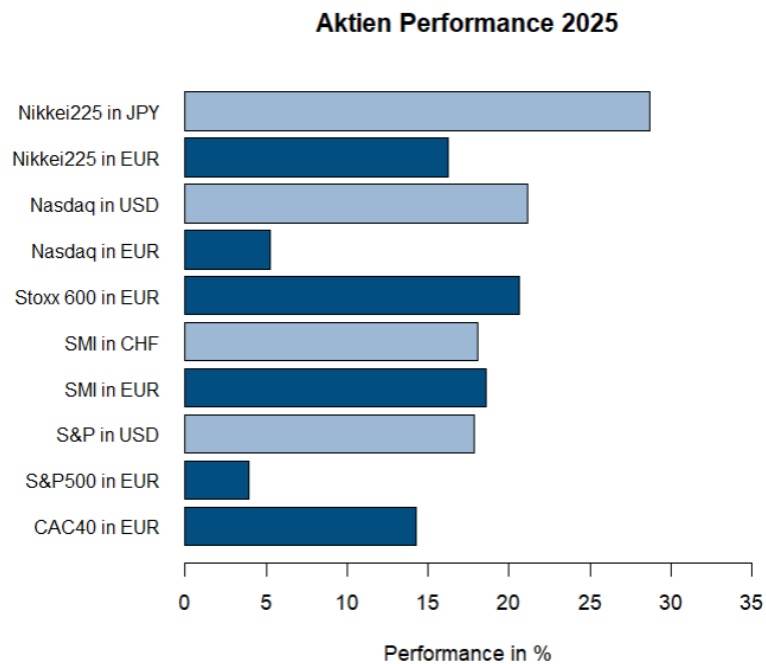
**Schwellenländeranleihen.** Auch 2025 profitierten Emerging Markets Anleihen von Zinssenkungen, dem schwachen US-Dollar und von dem Trend der Investoren, weitere Diversifikation zu US-Staatsanleihen zu suchen.

### Entwicklung der Anleihenmärkte im Kalenderjahr 2025



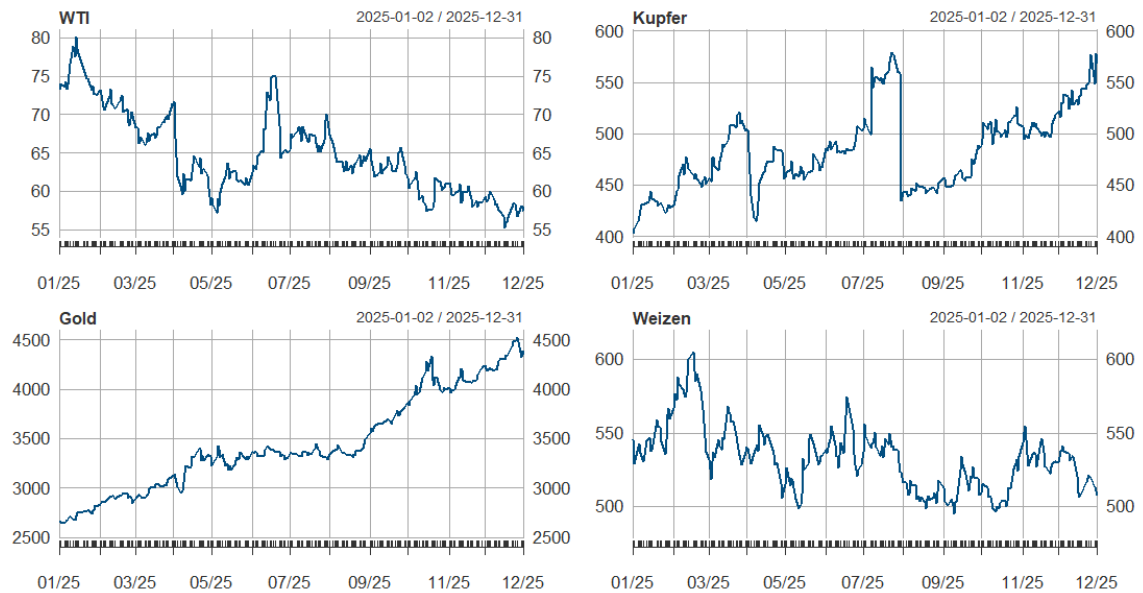
Quelle: Bloomberg

**Aktienmärkte.** Die Aktienmärkte lieferten 2025 – trotz der geopolitischen Unsicherheit – solide Gewinne, wobei es große regionale- und sektorale Divergenzen gab. Der KI-Hype sorgte für Unterstützung bei den Technologieaktien in den USA, während aber auch Small Caps (=kleinere Unternehmen) und Value-Aktien (=Aktien mit günstiger Bewertung) eine gute Performance aufweisen konnten. Die bereits sehr hohe Bewertung bei den US-Technologieaktien führte bei internationalen Investoren zunehmend zu Reduktionen des US-Anteiles in den Portfolios. Das Geld wurde in Europa, Asien und in den Emerging Markets investiert.



Quelle: Bloomberg

**Rohstoffe.** Deutliche Kursgewinne gab es vor allem bei Gold (+38% in Euro) und Silber (+103% in Euro). Gold wurde stark von Notenbanken nachgefragt, aber auch die geopolitische Unsicherheit hat für zusätzliche Nachfrage gesorgt. Aufgrund der Anlagevorschriften des NÖ-Landtages darf nicht in physische Rohstoffe investiert werden.



**Kryptowährungen.** Der NÖ Generationenfonds investiert weiterhin nicht in Kryptowährungen.

---

### ***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