

BERICHT ÜBER DIE VERANLAGUNG DES NÖ GENERATIONENFONDS

für das Geschäftsjahr vom
1. Jänner 2023 bis 31. Dezember 2023

NÖ GENERATIONENFONDS



Inhalt

1.	BESCHLUSSGRUNDLAGEN DES NÖ LANDTAGES.....	3
2.	STRUKTUR DER VERANLAGUNG	4
3.	ENTWICKLUNG DER VERANLAGUNG	7
4.	PORTFOLIOSTRUKTUR UND PERFORMANCEBEITRÄGE.....	11
5.	RISIKOMANAGEMENT.....	13
6.	NACHHALTIGKEIT	16
7.	PRÜFBERICHT	20
8.	WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN	22
9.	ENTWICKLUNG DER KAPITALMÄRKTE.....	30

1. Beschlussgrundlagen des NÖ Landtages

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

Der NÖ Generationenfonds 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“) 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 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 Bericht wird dem Landtag von Niederösterreich, über das mit 31. Dezember 2023 abgeschlossene Geschäftsjahr des NÖ Generationenfonds berichtet. Zusätzlich wird der Prüfbericht der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young über die Einhaltung der vom NÖ Landtag erlassenen *Richtlinie für die Veranlagung und das Risikomanagement für das Vermögen des NÖ Generationenfonds* für das Geschäftsjahr 2023 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 (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 drei Hauptfonds 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 2023 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. Im Geschäftsjahr des NÖ Generationenfonds (Kalenderjahr 1. Jänner 2023 bis 31. Dezember 2023) wurde eine Performance von 3,5% erzielt. Dies entspricht einem Veranlagungsergebnis von EUR 84,4 Mio. nach Kosten¹.

Entwicklung NOE Fonds:

Alle Werte in Mio. EUR per:	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021	31.10.2020 ¹⁾	31.10.2019	31.10.2018
Stand der Veranlagung NOE	2 592,5	2 508,2	2 652,6	2 484,7	2 546,4	2 471,9
Auszahlungen *	3 205,4	3 205,4	3 205,4	3 205,4	3 176,2	3 149,0
Summe	5 798,0	5 713,6	5 858,0	5 690,1	5 722,6	5 620,9
Einzahlungen	4 387,3	4 387,3	4 387,3	4 387,3	4 387,3	4 387,3
Delta	1 410,7	1 326,3	1 470,7	1 302,8	1 335,3	1 233,6
G&V im GJ / Kalenderjahr	84,4	-144,4	117,5	-32,5	101,7	-11,0
Perf. NOE Fonds	3,5%	-5,3%	4,7%	-1,2%	4,3%	-0,3%

¹⁾ ab 2021 Umstieg auf Kalenderjahr

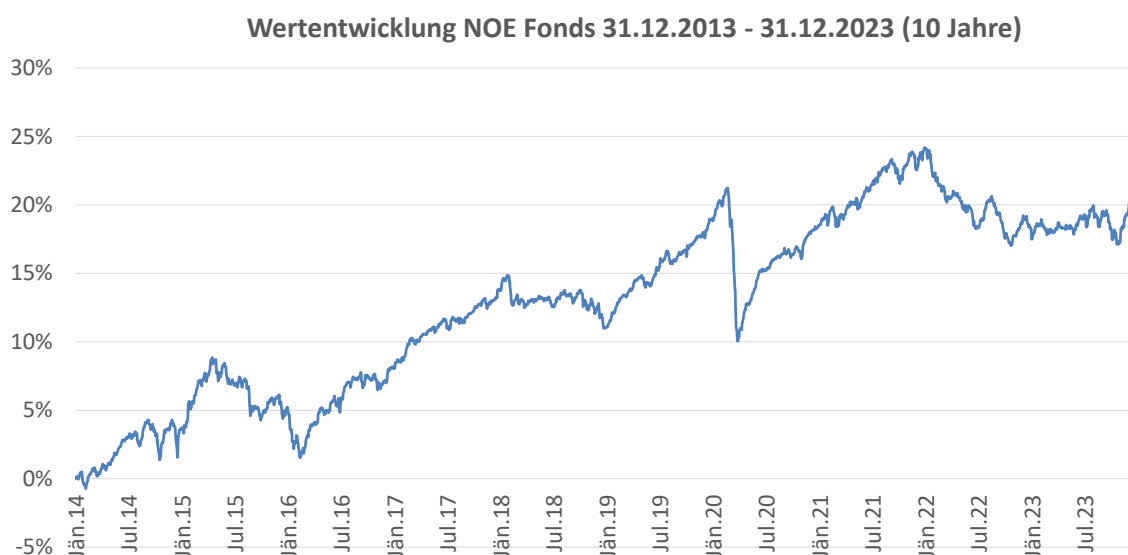
Alle Zahlen auf 100.000 gerundet.

* 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 +2,0% nach Abzug der Kosten.

Performanceentwicklung NOE Fonds in den letzten 10 Jahren (31.12.2013 - 31.12.2023)



Quelle: MASTERINVEST, fibeg

¹ Die Gesamtkosten der Veranlagung für Assetmanager, Verwaltungsgesellschaft, Risikomanagement, Verwahrstellen, Handelskosten, fibeg, etc. liegen bei rund 0,7%

Durchschnittliche Entwicklung der Veranlagung seit Beginn. Die durchschnittliche Performance des NOE Fonds seit Beginn der Veranlagung liegt bei +2,2% 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 2023 wurden nur die Verwaltungskosten der fibeg an den 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	Minumum 0%	1,8% pro Jahr
Durchschnitt 10 Jahre	2,0% bis 3,0%	2,0% pro Jahr

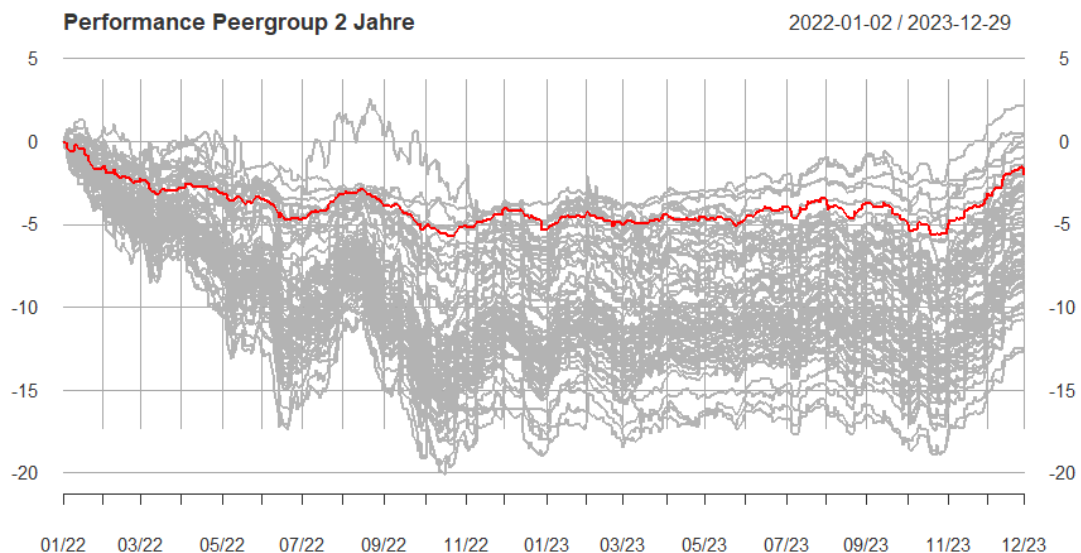
*Die Sekundärmarktrendite (SMR) wurde mit 01.04.2015 durch den gesetzlichen Nachfolgeindex UDRB (Umlaufgewichtete Durchschnittsrendite für Bundesanleihen) abgelöst.

**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 12/23 nach Abzug der Fondsverwaltungskosten.

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. Dabei handelt es sich um Fonds der Kategorie „Mischfonds EUR defensiv global“ aus der Morningstar Fondsdatenbank, die u.a. neben einem Mindestvolumen von 100 Mio Euro auch einen Track Record von mindestens 5 Jahren aufweisen.

Im Sinne der konservativen Veranlagungsrichtlinien des NÖ Landtages hat das Portfolio in den letzten beiden Jahren die Erwartungshaltung erfüllen können. Im Jahr 2022 waren die Verluste deutlich geringer als bei den meisten Fonds in der Peergroup und im Jahr 2023 konnte man von den positiven Marktentwicklungen partizipieren, jedoch weniger als die meisten Fonds in der Peergroup. Betrachtet man die Performanceentwicklung über beide Jahre, dann liegt der Generationenfonds im Vergleich zur Peergroup bei den Besten.



Die risikoadjustierte Performance. Der Erfolg einer Veranlagung bestimmt sich nicht nur durch die absolute Performance, sondern auch in 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 Ratio² als Verhältnis der Überrendite (Performance abzüglich des risikofreien Zinssatzes) zum eingesetzten Risiko, gemessen an der Volatilität³ der Erträge.

Performance, Volatilität und Sharpe Ratio im Zeitverlauf

Stichtag	31.12.2023	Volatilität	Performance	rf. Zinssatz	Überrendite	Sharpe Ratio
-60M:	31.12.2018	2,3%	1,8%	0,6%	1,2%	0,5
-120M:	31.12.2013	2,4%	2,0%	0,3%	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.

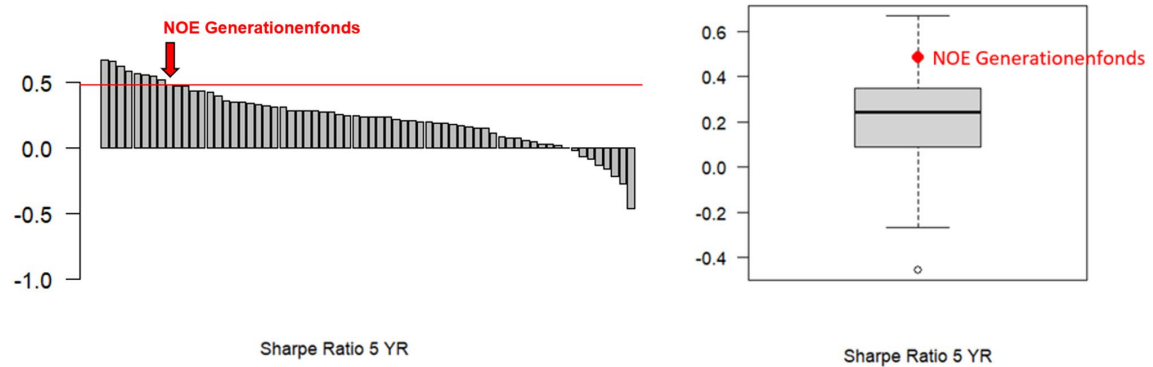
Alle Zahlen auf eine Nachkommastelle gerundet.

² 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“.

³ 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.

Über die letzten 5 Jahre liegt die Sharpe Ratio bei 0,5 und damit im internationalen Vergleich im ausgezeichneten 1. Quartil der Peergroup. Bei Betrachtung der letzten 10 Jahre liegt die Sharpe Ratio bei einem sehr guten Wert von 0,7.

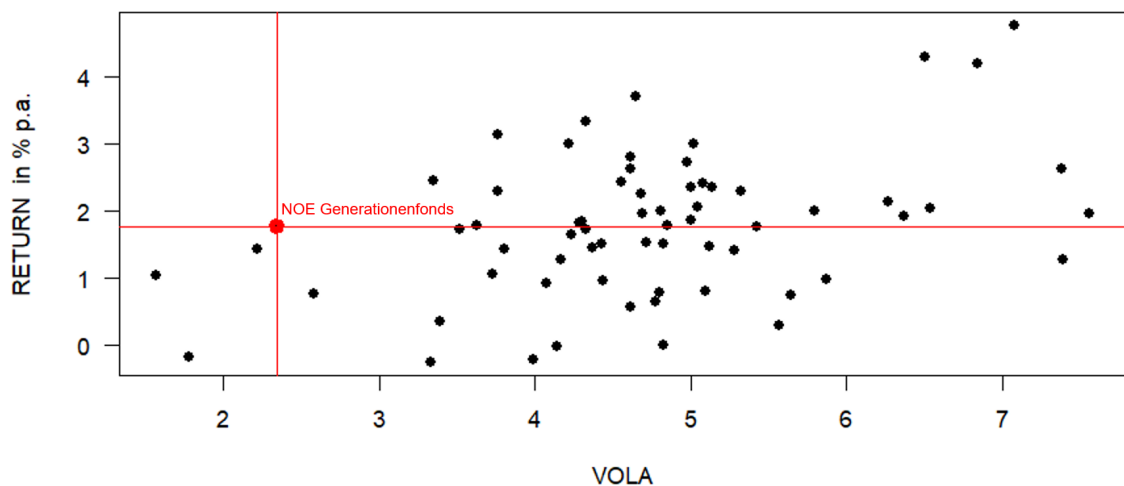
Peergroup – Sharpe Ratio (5 Jahre)



Quelle: fibeg

Die folgende Grafik zeigt, dass kein Fonds der Peergroup im Schnitt der letzten 5 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 (5 Jahre p.a.)



Die Peergroup umfasst „Mischfonds defensiv global“ aus der Morningstar Fondsdatenbank. Die Fonds haben ein Mindestvolumen von EUR 100 Mio. und mindestens 5 Jahre Track Record.

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. Bei Anleihen wurde im Laufe des Jahres der Anteil an globalen Staatsanleihen in mehreren Teilschritten erhöht. Nach Jahren der Nullzinspolitik und der niedrigen Renditen ist diese Assetklasse aufgrund des gestiegenen Zinsniveaus wieder als größerer Baustein der Asset-Allokation sinnvoll. Die Duration im Portfolio wurde im Laufe des Jahres in mehreren Teilschritten sukzessive 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 deutlich von 40,7% auf 19,6% reduziert. Der Performancebeitrag dieser Allokation im Jahr 2023 lag bei rund 0,9%.

Anleihen. Der Anteil an Staatsanleihen wurde innerhalb der Berichtsperiode aufgrund der gestiegenen Renditen aufgebaut. Ende Dezember 2023 lag der Anteil bei 19,1%. Der Anteil an Unternehmensanleihen wurde im Laufe des Jahres relativ stabil gehalten und lag bei 12,4%. Der Anteil an sonstigen Anleihen wie Schwellenländeranleihen (Emerging Markets), Hochzinsanleihen (High Yield Bonds) und vorrangig besicherte Anleihen (Senior Secured Loans) verringerte sich von 15,3% auf 11,2%. In Summe erhöhte sich der relative Anteil der Anleihen in der Asset-Allokation im Jahr 2023 von 34,9% auf 42,7%. Der Performancebeitrag der Anleihen-Allokation lag 2023 in Summe bei rund 2,1%.

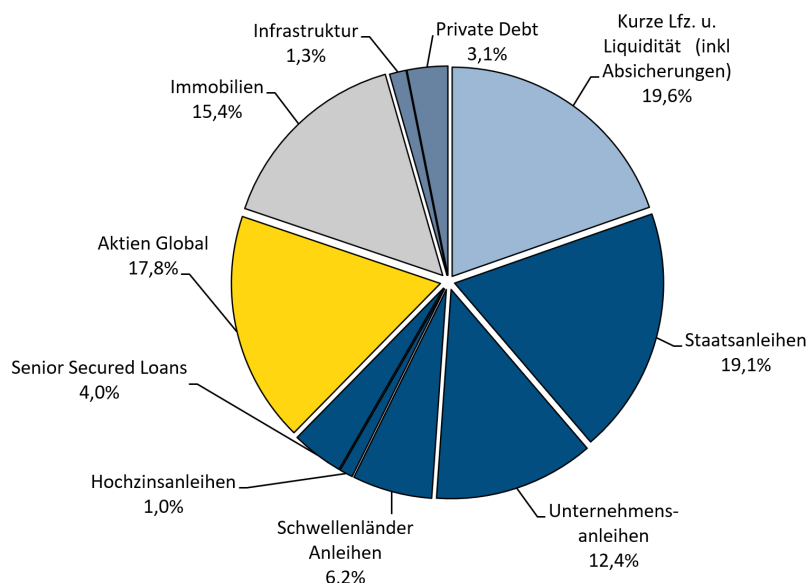
Aktien. Die Allokation in Aktien wurde im Laufe des Jahres von 4,8% auf 17,8% erhöht. Trotz zu Jahresbeginn vorherrschender negativer Erwartungshaltung konnten die Aktienmärkte sehr positiv in das Jahr starten. Im Jahresverlauf kam es zu weiteren Kursanstiegen, die sich größtenteils auf die sehr gute Performance von wenigen großen Technologietiteln („Magnificent Seven“) zurückführen lassen. Der Performancebeitrag der Aktienallokation im Jahr 2023 lag bei rund 1,2%.

Immobilien. Das Investment in Immobilien beträgt 15,4% des Veranlagungsvolumens. Es handelt sich hierbei um Veranlagungen in institutionelle Immobilienfonds, die in Büro-, Gewerbe- und Wohnimmobilien in zentralen europäischen städtischen Lagen investieren. In erster Linie kam es durch die gestiegenen Zinsen zu Abwertungen des Bestandes (durch den höheren Abzinsungsfaktor ist die aktuelle Bewertung der Immobilien niedriger). Der NOE Fonds hatte kein direktes oder indirektes Exposure bei der Signa Gruppe und ist daher von dieser Insolvenz (größte Insolvenz in der österreichischen Geschichte) nicht betroffen. Der Performancebeitrag der Immobilienquote lag im Jahr 2023 bei rund minus 0,9%.

Infrastruktur und Private Debt. Der Anteil in Infrastruktur (Equity) betrug zum Jahresende 1,3% und der Anteil an Private Debt lag bei 3,1%. Diese beiden Assetklassen sollen in den kommenden Jahren durch weitere Kapitalabrufe auf jeweils rund 5% aufgebaut werden. Der Performancebeitrag dieser Assetklasse für 2023 beträgt rund plus 0,2%.

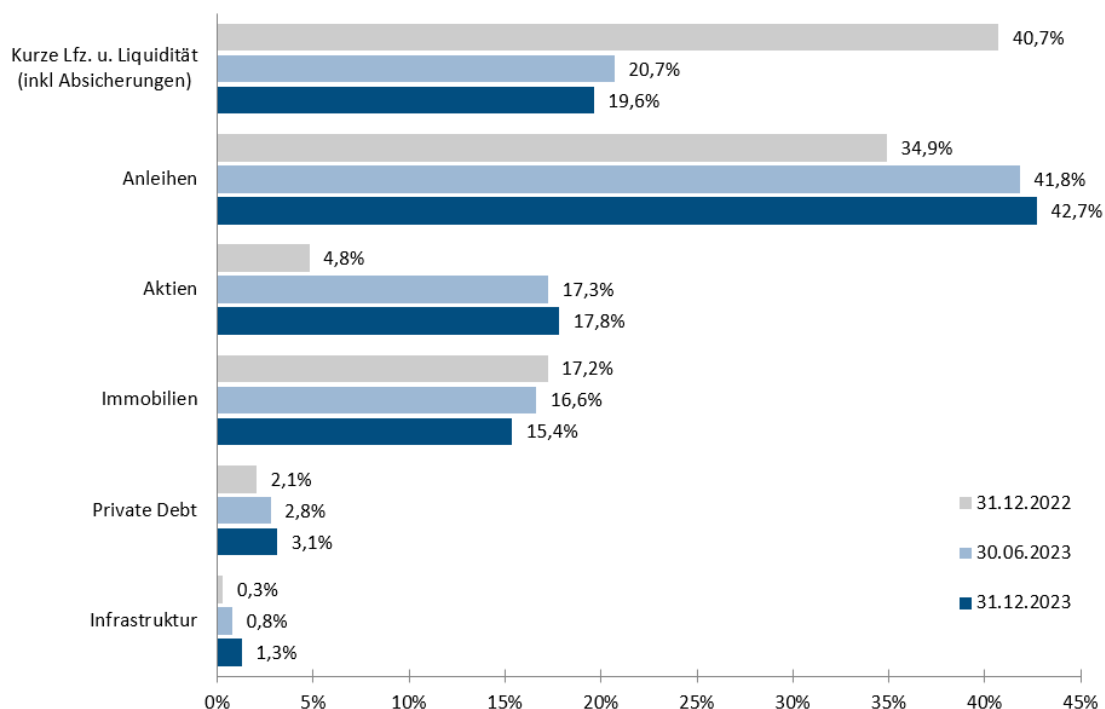
Gewichtung der einzelnen Anlageklassen zum 31. Dezember 2023

Gliederung nach Sub-Assetklassen



Quelle: MASTERINVEST, fibeg

Veränderungen des Portfolios



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 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. 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 (der Maximum Drawdown entspricht dem auf Basis historischer Beobachtungen ermitteltem Maximalverlust der Assetklasse) 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 und der Verlustquote der erwartete und unerwartete 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, 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.

Kennzahlen des Generationenfonds	31.12.2022	31.12.2023
Duration (inklusive Futures und Cash) in Jahren	2,8	3,8
Mittlere Restlaufzeit der Anleihen in Jahren	5,7	6,3
Offene FX-Position nach Hedge	9,3%	8,9%
Durchschnittsrating der Anleihen inkl. Festgelder	A-	A
Anteil Anleihen ohne Rating (bezogen auf die Gesamtveranlagung)	0,6%	0,6%

Quelle: Masterinvest, fibeg

Die Duration (inkl. Geldmarktveranlagungen und Zins-Absicherungen) liegt mit 3,8 Jahren höher als zum Jahresultimo 2022, da der Anteil an globalen Staatsanleihen im Laufe des Jahres in mehreren Teilschritten erhöht wurde. Unabhängig davon ist die Duration weiterhin kürzer als eine globale Benchmark, wodurch das Portfolio nur in begrenztem Ausmaß dem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt ist. Die offene Fremdwährungsposition beträgt 8,9% 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 einen Wert von EUR 81,4 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 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 2023 sämtliche Veranlagungen den beiden besten Nachhaltigkeitsklassen zugeordnet werden konnten.

Seit 2016 liegt ein Fokus auf „Carbon Divestment“. Sowohl bei Neu-Investments als auch bei bestehenden Investments wird das Thema schwerpunktmäßig evaluiert und in der Veranlagung berücksichtigt. Mögliche Änderungen von rechtlichen Rahmenbedingungen werden geprüft und fließen in den Entscheidungsprozess ein. Die Energieerzeugung aus Atomkraft wird, unabhängig von der EU-Taxonomie, nicht als nachhaltig erachtet. Dies wird in der Veranlagung entsprechend 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 hinarbeiten.



Quelle: www.undp.org

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

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

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

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

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

Entwicklungen auf europäischer Ebene. Im Jahr 2018 präsentierte die EU-Kommission ihre langfristige Vision für eine klimaneutrale Wirtschaft. 2019 wurde vom europäischen Rat die Klimaneutralität 2050 beschlossen. Bereits bis 2030 wird eine CO₂-Reduktion von 55% gegenüber den Werten aus 1990 angestrebt. Seit 2021 sind die EU-Länder durch das Europäische Klimaschutzgesetz auch verpflichtet die Klimaziele bis 2030 bzw. 2050 zu erreichen.

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. Seit Anwendungsstart der Offenlegungs-VO am 10.3.2021 (SFDR – Sustainable Finance Disclosure Regulation) setzt sie rechtliche Anforderungen bezüglich nachhaltigkeitsbezogener Offenlegungspflichten für Investmentfonds. Die SFDR verlangt eine nachvollziehbare Produkteinordnung.

Investmentprodukte sind in drei verschiedene Kategorien einzuordnen:

- Art. 6 SFDR: Sonstige Finanzprodukte (Angabe zur Integration von Nachhaltigkeitsrisiken)
- 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 gefordert. Seit 1.1.2023 sind umfassende zusätzliche Regelungen, welche die Offenlegungs-VO präzisieren, anzuwenden. Im 2. Halbjahr 2023 fand eine öffentliche Konsultation zur SFDR statt. Es bleibt zu monitoren, wie sich die Verordnung weiter entwickeln wird.

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. Anwendungsstart war der 1.1.2022 – beginnend mit den Umweltzielen 1 und 2 (betreffend Klima).

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

In 2023 wurden schließlich die Bewertungskriterien für Wirtschaftstätigkeiten betreffend

die Umweltziele 3 - 6 veröffentlicht.

Streitfall Gas- und Atomkraft. Im Jahr 2022 wurde beschlossen, dass auch Gas- und Atomkraftwerke unter bestimmten Voraussetzungen als "grüne" Investitionen eingestuft werden. Dieses Thema wurde sehr kontrovers diskutiert und es gibt hier weiterhin verschiedene Sichtweisen innerhalb der Europäischen Union.

Berücksichtigung im NÖ Generationenfonds. Die Entwicklungen zu den geplanten Regulierungsinitiativen werden seit Jahren genau verfolgt. Vor dem Hintergrund der seit Jahren gelebten Nachhaltigkeitsansätze, der jedoch gegebenen Dynamik hinsichtlich der Entwicklung der Regulierung, wird der NOE Fonds seitens der KVG aktuell als Art. 6 Produkt (Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken im Investmentprozess) eingestuft, wobei jedoch per 31.12.2023 bereits ca. 90% der Gesamtveranlagung als Art. 8 Produkt nach SFDR eingestuft ist. 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 des NÖ Generationenfonds werden sowohl aus ethischen als auch aus wirtschaftlichen Gründen Aspekte des nachhaltigen Investierens berücksichtigt. Socially Responsible Investing (SRI) 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. Das angestrebte Pariser 2°C-Ziel erfordert einen umfassenden Ausstieg aus fossilen Energieträgern verbunden mit einem starken Ausbau der erneuerbaren Energiegewinnung. Die Covid-19-Pandemie hat den Blick, neben Umweltthemen, zusätzlich verstärkt auch auf soziale Themen gerichtet.

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 2023

Veranlagungs- bestimmungen	Anlageklasse	Allokation per 31.12.2023 in %	Max. Allokation in % lt. VRL
Asset Allokation *			
II / C. / 1. und 2.	Forderungswertpapiere, Guthaben KI	62,4%	100%
II / C. / 3.	Beteiligungswertpapiere und diesen gleichwertige Finanzinstrumente	17,8%	40%
II / C. / 5.	Immobilien	15,4%	20%
II / C. / 9.	Infrastruktur / Private Debt	4,4%	20%
Anleihen			
II / C. / 2.	Investmentgrade (inkl. proxy ratings)	52,5%	100%
II / C. / 2.a.	High Yield + Wertpapiere ohne Rating	5,9%	20%
Sonstige Bestimmungen			
II / C. / 8.	Nicht an geregelten Märkten notie- rende Wertpapiere	3,4%	20%
II / C. / 10.	Währungsrisiko (non USD < 5% pro Währung)	8,9%	20%
II / C. / 11.	Derivategrenze	0,2%	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 2023 bis 31. Dezember 2023 hat zusammengefasst folgendes Ergebnis gebracht:

Zitat aus dem Prüfbericht 2023:

„Aufgrund der bei unserer Prüfung gewonnenen Erkenntnisse stimmt die Veranlagung des Vermögens des NÖ Generationenfonds für den Berichtszeitraum vom 1. Jänner 2023 bis 31. Dezember 2023 mit den mit Landtagsbeschluss vom 24. September 2020 festgelegten Veranlagungsvorschriften (Beilage 1) überein.“

8. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die erwartete Rezession blieb aus. Der Beginn des Jahres 2023 war durch mehrere Faktoren belastet. Die US-Notenbank FED hat im März 2022 begonnen, die Zinsen zu erhöhen. Die Zinsen wurden deutlich und rasch erhöht, sodass es große Sorgen um die Konjunkturentwicklung der US-Wirtschaft gab. Die Marktteilnehmer haben mit einer überwiegenden Mehrheit erwartet, dass die US-Wirtschaft in eine Rezession stürzen wird. Auch Europa konnte zu Jahresbeginn keinen positiven Ausblick geben. Der Krieg in der Ukraine war weiterhin ein Belastungsfaktor, ebenso, dass die Konjunktur auch im Euroraum unterdurchschnittlich gewachsen ist. Deutschland – als Industriemotor und Exportweltmeister Europas – entwickelte sich wieder zum Sorgenkind Europas, das BIP-Wachstum reduzierte sich und lag nahe der Null-Linie.

Der NOE Fonds war für dieses pessimistische Szenario ausgerichtet und daher zu Jahresbeginn, mit einer niedrigen Aktienquote, sehr konservativ positioniert. Überraschend war es dann, dass der breite Aktienmarkt im Jänner 2023 eine Performance von über +5% erreichen konnte. Aufgrund der vorsichtigen Positionierung konnte der Fonds davon jedoch nicht in vollem Ausmaß partizipieren.

Im November 2023 startete für viele Investoren eine unerwartete Jahresendrallye, an der das Portfolio nicht in vollem Umfang teilnehmen konnte. Zahlreiche Marktteilnehmer haben aufgrund der sinkenden Inflationszahlen in den USA mit frühen Zinssenkungen der US-Notenbank gerechnet. Das Ausmaß und das Tempo der erwarteten Zinssenkungen erscheinen jedoch übertrieben. Die Inflation sinkt zwar deutlich, aber die Notenbanken haben Sorge vor einer zweiten Inflationswelle, wie sie in den 1970´er Jahren zu beobachten war.

Banken-Beben ist ausgeblieben. Im März 2023 kam es zu einigen Bankeninsolvenzen in den USA. Die Regionalbank Silvergate, die First Republic Bank, aber auch die auf Start-up-Finanzierung spezialisierte Silicon Valley Bank und die Signature Bank sorgten für Unruhe auf den Finanzmärkten.

Auch in Europa gab es im Frühjahr 2023 eine sehr bekannte Bankpleite. Die Schweizer Großbank Credit-Suisse musste in einer Rettungsaktion innerhalb weniger Tage von der zweiten Schweizer Großbank UBS übernommen werden, wobei der Schweizer Staat bei der Transaktion großzügige Garantien übernehmen musste.

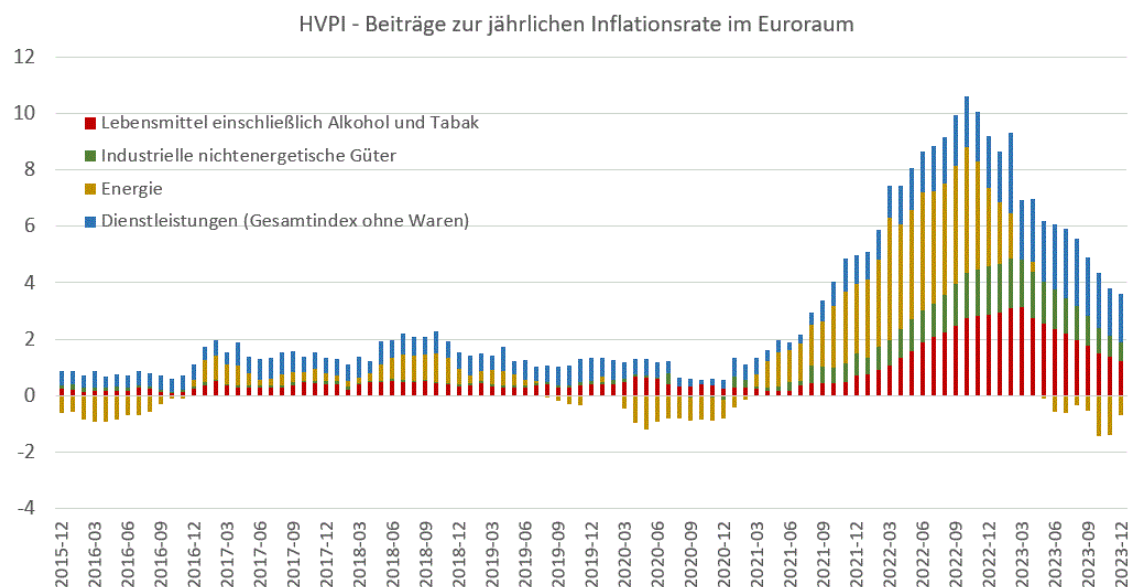
Kriege. Der Ukraine-/Russlandkrieg dauert weiterhin unvermindert an und hat sich zu einem Stellungskrieg entwickelt, wo keine der beiden Kriegsparteien wesentliche Landgewinne erzielen konnte. Die Ukraine wird weiterhin von den westlichen Ländern unterstützt und führt de facto einen Stellvertreterkrieg. Solange die Ukraine militärische Unterstützung erhält, kann sie den Krieg fortführen.

Die Hamas hat im Oktober 2023 Israel angegriffen und dadurch einen Krieg im Mittleren Osten ausgelöst. Es besteht weiterhin die Sorge, dass sich dieser Konflikt weiter ausweitete, falls der Iran oder die Hisbollah aktiv in den Konflikt eingreifen und die USA gezwungen sind, Israel im Kampf zu unterstützen. Dies hätte große geopolitische Auswirkungen auf die Region und natürlich auch auf den Ölpreis.

Suez-Kanal. Der Suez-Kanal wird zunehmend zu einem Nadelöhr der globalen Transportwege. Aufgrund des Krieges im Nahen Osten finden vermehrt Angriffe auf Containerschiffe durch die Huthi-Rebellen statt, die das Potenzial haben, die globalen Lieferketten wieder zu stören. Viele Reedereien nehmen längere Fahrten in Kauf und fahren um das Kap der Guten Hoffnung in Richtung Rotterdam.

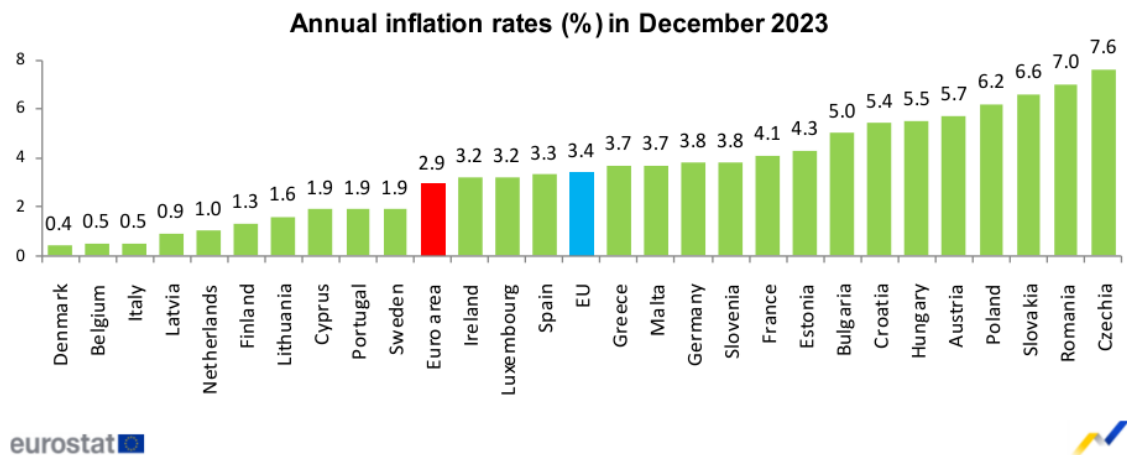
Inflationsraten sinken wieder deutlich. Das Inflationshoch wurde in vielen Ländern Ende 2022 erreicht und seitdem fallen die jährlichen Inflationsraten deutlich. Die Notenbanken scheinen es tatsächlich geschafft zu haben, die Kreditvergabe durch die deutlichen Zinsanhebungen zu reduzieren. Auch wenn auf Jahressicht die Basiseffekte geholfen haben, die Inflationsraten zu senken, wird es mittelfristig wahrscheinlich schwer, das 2%-Inflationsziel der EZB nachhaltig und langfristig zu erreichen. Die demografische Entwicklung, die Deglobalisierung und teilweise Neuausrichtung der Lieferketten verursachen ebenso Kosten wie die anstehende Energiewende. Steigende Löhne erhöhen auch die Produktionskosten für Unternehmen, die die höheren Kosten wiederum auf die Konsumenten umwälzen.

Die nachfolgende Grafik zeigt die langfristige Entwicklung der Gesamtinflationsrate in Europa in den Jahren 2016 bis 2023 sowie die wesentlichen Komponenten der Inflation.



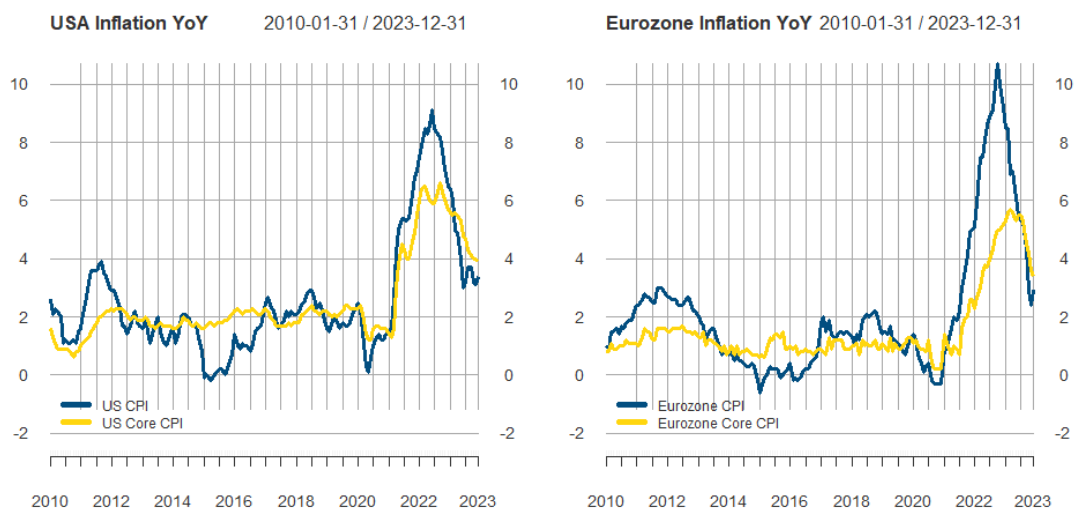
Sources: Eurostat and ECB calculations

Folgende Grafik zeigt die Gesamtinflationsrate in den einzelnen europäischen Staaten für das Jahr 2023.



Quelle: Eurostat

Inflationsentwicklung USA und Eurozone

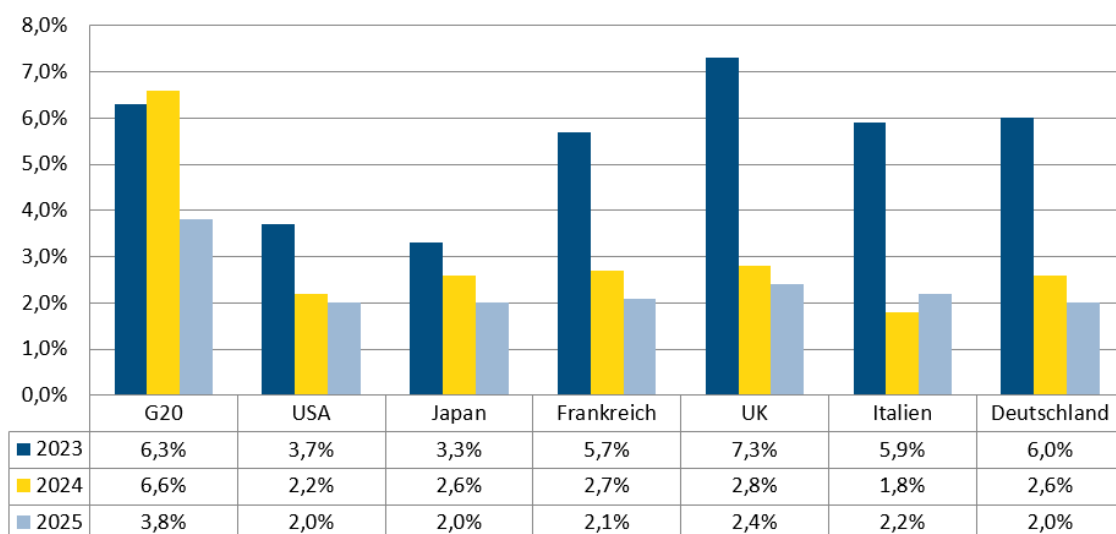


Quelle: Bloomberg

Die Inflation bezieht sich im Allgemeinen auf die Rate, mit der die Preise für Waren und Dienstleistungen im Laufe der Zeit steigen. Die Inflation wird üblicherweise anhand eines Warenkorbs gemessen, der eine repräsentative Auswahl an Gütern und Dienstleistungen enthält. Die Kerninflation ist eine spezielle Messgröße für die Inflation, bei der bestimmte volatilere Komponenten aus dem Warenkorb ausgeschlossen werden. Typischerweise werden dabei volatile Elemente wie Energie- und Lebensmittelpreise herausgenommen, da diese Preise oftmals stärkeren Schwankungen unterliegen, die nicht unbedingt auf langfristige wirtschaftliche Trends hinweisen.

Notenbanken achten besonders auf die Kerninflation, weil sie ein besseres Maß für langfristige wirtschaftliche Trends bietet.

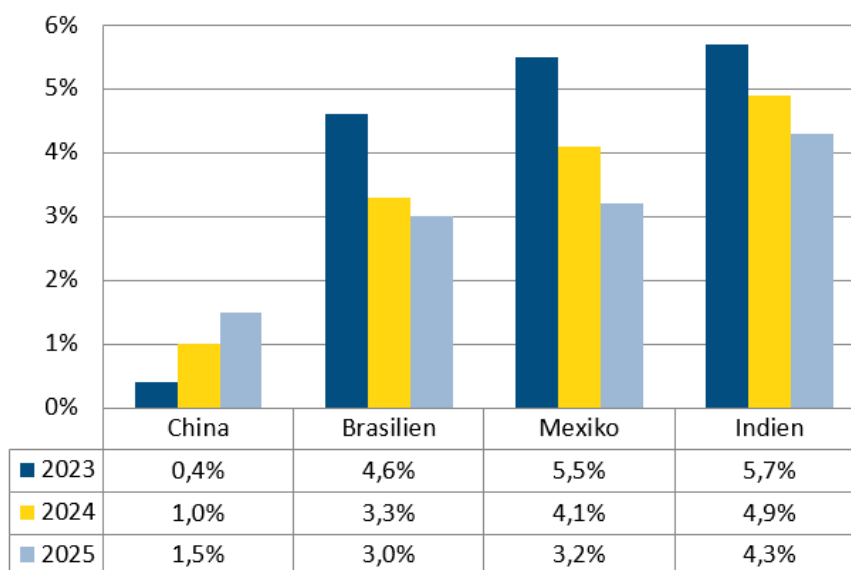
Inflationserwartung entwickelte Märkte (% p.a.)



Quelle: OECD

Die G20 Inflationserwartungen sind durch die Türkei (erwartete Inflation 2024: 49%) und Argentinien (erwartet 2024: 251%) verzerrt. Ohne die beiden Länder liegt die erwartete Inflation für 2024 bei 2,6% und 2025 bei 2,4%.

Inflationserwartung Schwellenländer (% p.a.)



Quelle: OECD

Auswirkung auf die Finanzmärkte. Zu Jahresbeginn gab es wenig Optimismus an den Finanzmärkten. Vorherrschendes Thema war die zu erwartende Rezession, ausgelöst durch die massiven Zinserhöhungen der Notenbanken. Die Kreditvergabe an Unternehmen ging deutlich zurück und Projekte wurden aufgrund der hohen Kreditkosten nicht umgesetzt oder zumindest verschoben.

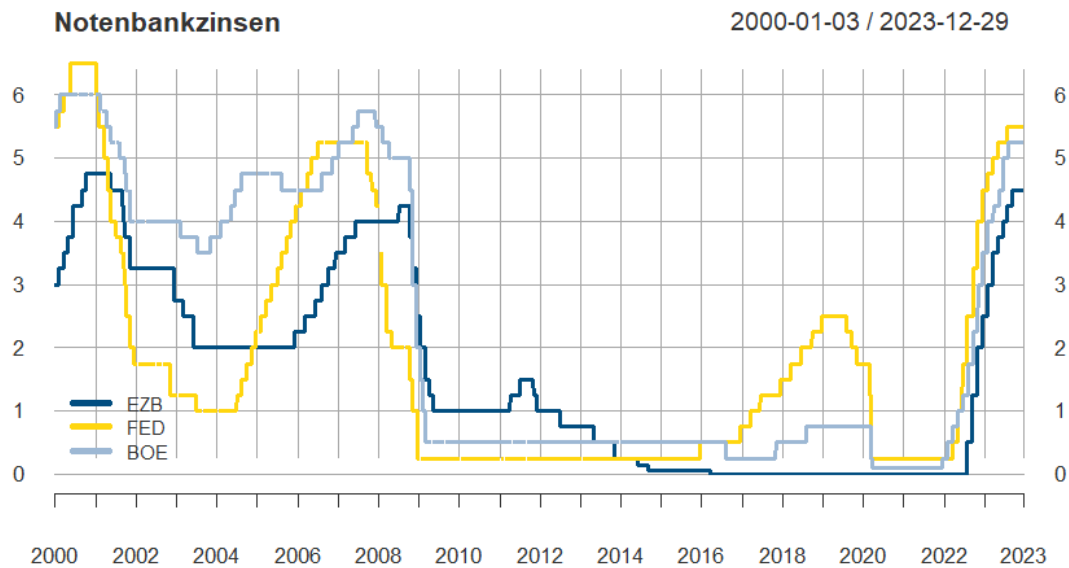
Die 10-jährigen US-Staatsanleihenrenditen stiegen im Laufe des Jahres weiter an und führten zu temporären Kursverlusten bei den Anleihenpreisen. Erst bei knapp 5% Rendite setzte im Oktober 2023 die Trendwende ein. Eine US-Rezession war nicht mehr wahrscheinlich, die Inflation kam deutlich zurück und es folgte eine Neueinschätzung der Marktteilnehmer.

Zentralbanken und wirtschaftliche Entwicklung. Die großen Notenbanken haben mit massiven Zinserhöhungen versucht, die Inflation zu bekämpfen. Aus heutiger Sicht scheint die Inflation eingedämmt zu sein, aber die Notenbanken fürchten eine zweite Welle, wie sie in den 1970'er Jahren auftrat. Daher werden die Notenbanken versuchen, die Zinsen so lange wie möglich hochzuhalten. Auf der anderen Seite müssen die Notenbanken aber auch auf die Wirtschaftsentwicklung achten. Sind die Zinsen zu lange zu hoch, werden von den Unternehmen weniger Investitionen getätigt und damit bricht die Konjunktur ein und führt zu steigenden Arbeitslosenzahlen.

Amerikanische Notenbank – Federal Reserve Bank (FED). Die FED hat die Zinsen deutlich und mit hohem Tempo erhöht und damit die Sorge vor einer Rezession in den USA geschürt. Die FED möchte aber unter allen Umständen eine zweite Inflationswelle verhindern, daher wird sie auch versuchen, die Zinsen möglichst lange auf dem hohen Niveau zu belassen. Da der Arbeitsmarkt und der US-Konsum weiterhin stark sind, gibt es auch keine Notwendigkeit, die Zinsen bald zu senken.

Europäische Zentralbank (EZB). Die EZB hat die Zinsen ebenfalls deutlich erhöht, kämpft aber mit einer höheren Inflation, einer schwächeren Konjunktur und einer höheren Arbeitslosigkeit. Dieser Mix macht es schwierig, insbesondere auch deshalb, da im Euroraum die unterschiedlichen Erwartungen der einzelnen EU-Mitgliedsstaaten zu berücksichtigen sind. Viele Unternehmen drängen auf sinkende Zinsen, ebenso wie hoch verschuldete Staaten, um die Refinanzierungskosten zu reduzieren.

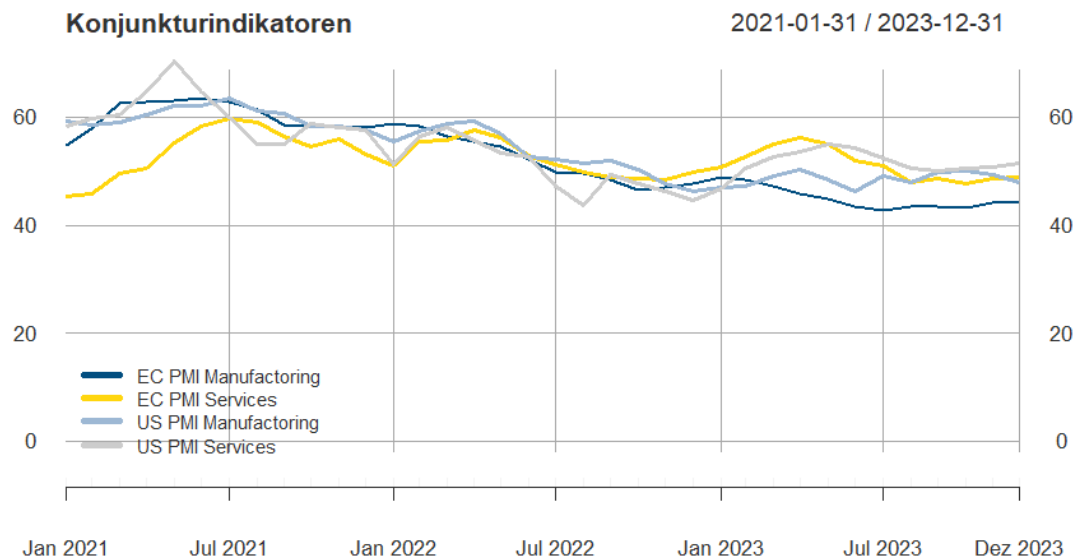
Bank of Japan (BoJ). In Japan hat die Bank of Japan die Zinsen noch nicht angehoben, der geldpolitische Ausschuss belässt die Zinsen weiterhin im negativen Bereich. Damit ist Japan das einzige Industrieland, das aufgrund des globalen Inflationsanstieges die Zinsen nicht erhöht hat.



Quelle: Bloomberg

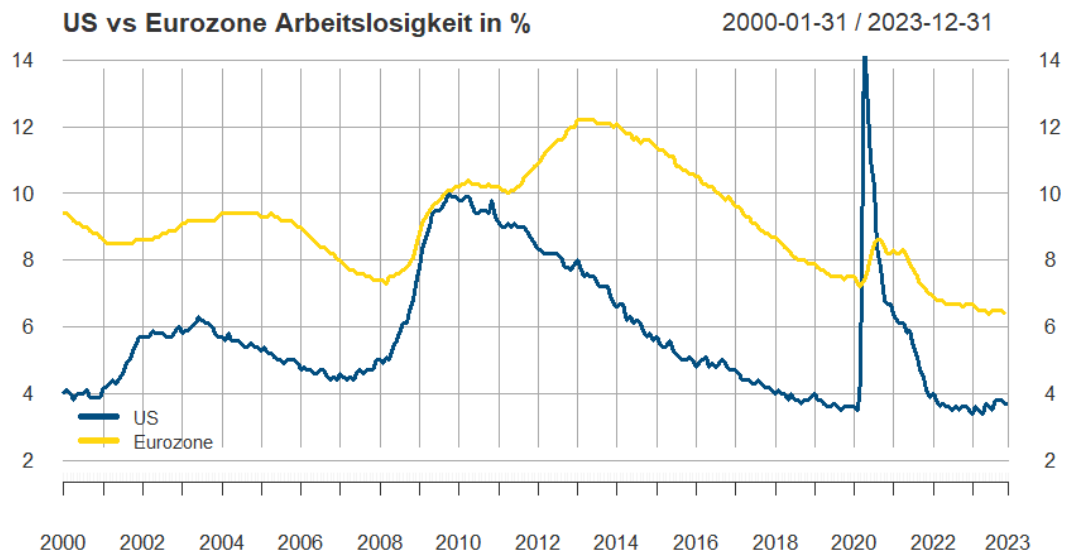
Wirtschaftliche Entwicklung in Europa und den USA. Die globale Wirtschaft entwickelt sich weiter positiv. Vor allem das Wirtschaftswachstum in den USA ist weiterhin gut.

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



Quelle: Bloomberg

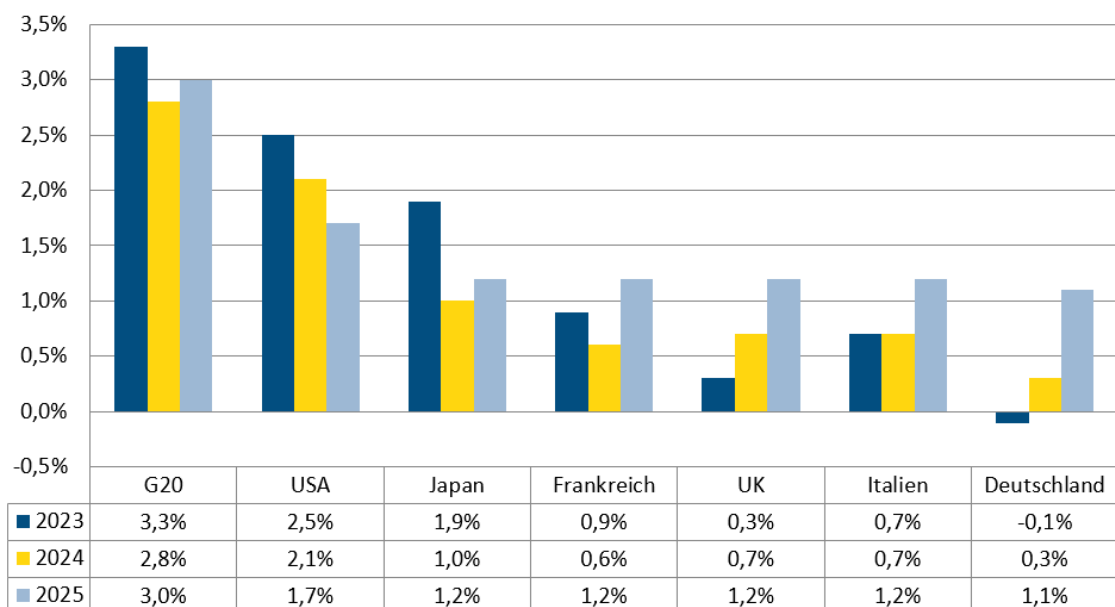
Da die erwartete Rezession bisher vermieden werden konnte, hat sich auch die Arbeitslosigkeit auf niedrigem Niveau stabilisiert. Viele Unternehmen haben auch die Sorge, dass sie nach einem Wirtschaftsabschwung keine qualifizierten Arbeitskräfte mehr bekommen. Aus diesem Grund dürfte es zu weniger Personalabbau kommen, da viele Firmen aus ihren negativen Erfahrungen im Zuge der Coronapandemie gelernt haben.



Quelle: Bloomberg

Europa. Die Wirtschaft in Europa wächst schwächer als in den USA, auch die Arbeitslosigkeit ist höher. Das liegt einerseits am Ukraine-/Russlandkrieg, aber auch an der schwachen Wirtschaftsentwicklung von Deutschland, das als Exportweltmeister bekannt ist.

BIP-Wachstumsprognosen entwickelte Märkte



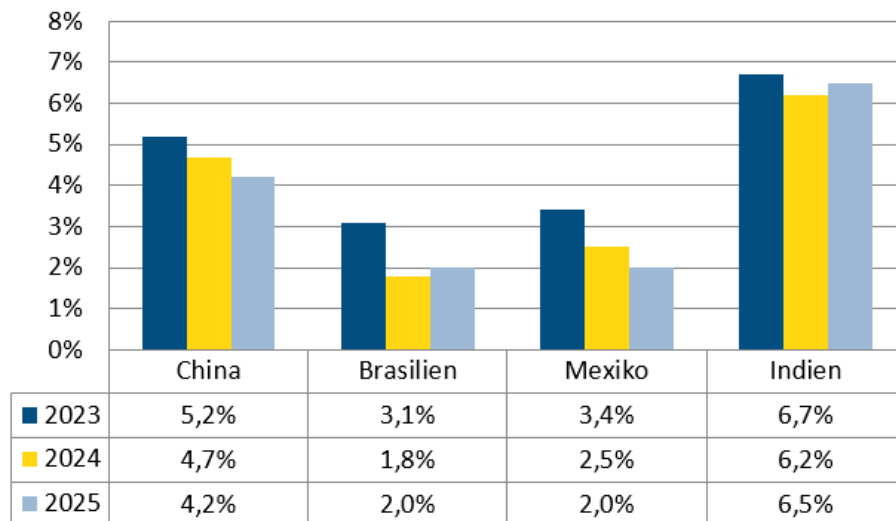
Quelle: OECD

Emerging Markets (Schwellenländer). Im November gewann der selbsternannte „Anarcho-Kapitalist“ Javier Milei die Wahl zum Präsidenten von Argentinien und versprach eine radikale Kehrtwende. In der Türkei gab es trotz deutlicher Zinserhöhungen durch die Notenbank Inflationsraten von durchschnittlich 53%.

China. China leidet weiterhin unter einem unterdurchschnittlichen Wachstum – der globale Wachstumsmotor stottert. Die bisherigen Stimulus Pakete konnten keinen echten Turnaround schaffen, das Sentiment ist durchaus als pessimistisch zu bezeichnen. Vor allem der Immobiliensektor bereitet große Probleme, das Thema „Evergrande“ ist nach wie vor ungelöst und belastet weiter.

Auch das Re-Opening nach den Coroneinschränkungen brachte nur einen kurzen Impuls, der jedoch überraschend schnell verpuffte.

BIP-Wachstumsprognosen Schwellenländer

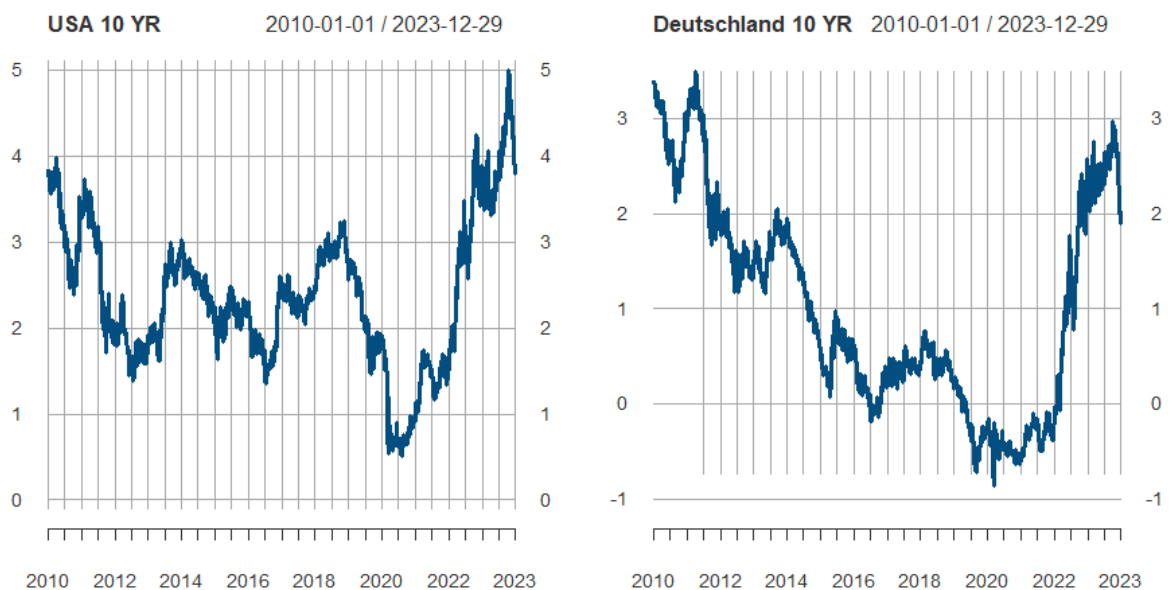


Quelle: OECD

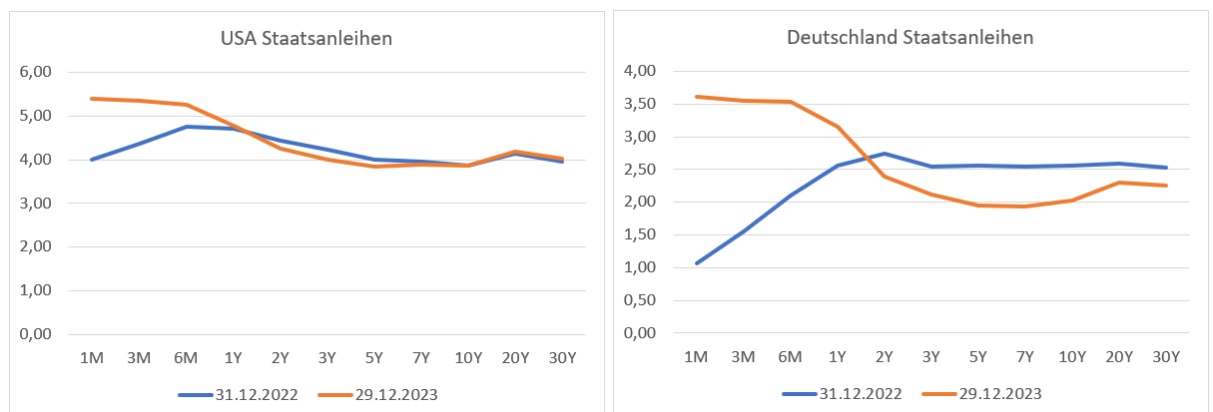
9. Entwicklung der Kapitalmärkte

Anleihenmärkte. Die 10-jährigen US-Staatsanleihenrenditen sind im Laufe des Jahres 2023 bis Mitte Oktober auf fast 5% gestiegen. Die Trendwende erfolgte, als die Hoffnung auf baldige Zinssenkungen der US-Notenbank laut wurden. Der Markt erwartete zwischenzeitlich 6 bis 7 Zinssenkungen und löste bis Jahresende eine Kurs-Rallye aus.

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



Zinskurvenentwicklung 2023

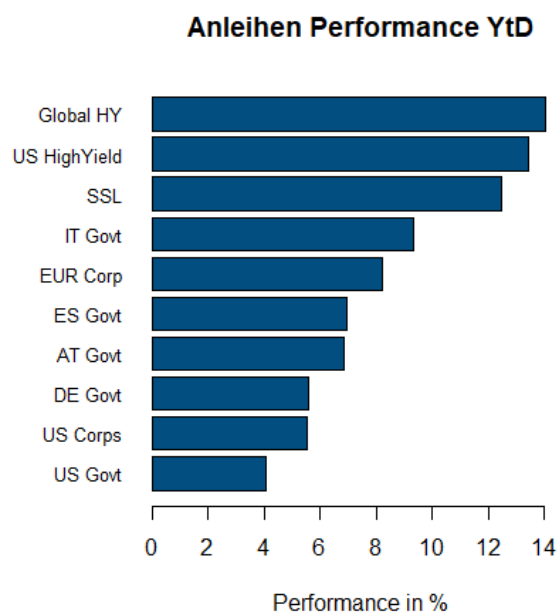


Quelle: Bloomberg

Unternehmensanleihen. Eine starke Rezession wurde vom Anleihenmarkt nicht wirklich eingepreist. Die Risikoaufschläge haben sich - über das Jahr gesehen - sogar leicht reduziert. Selbst Anleihen mit schlechter Bonität (High-Yield-Anleihen) konnten von Spreadeinengungen profitieren. Die Ausfallraten liegen weiterhin auf einem historisch niedrigen Niveau, wenn auch zuletzt ein leichter Anstieg zu erkennen war.

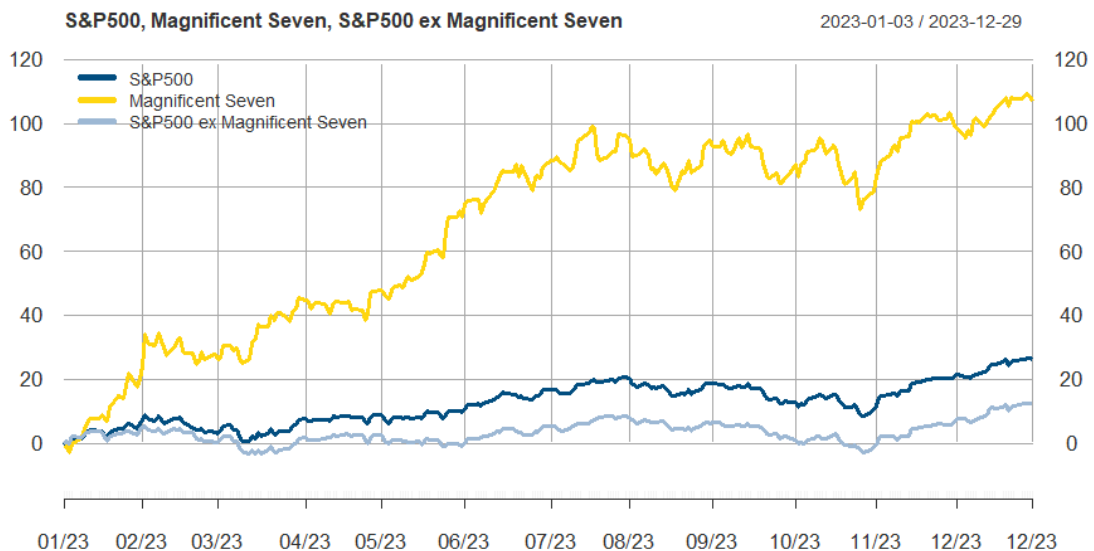
Schwellenländeranleihen. Nachdem 2022 ein schlechtes Jahr für EM-Anleihen war, konnte 2023 wieder eine positive Performance erwirtschaftet werden. Im Portfolio befinden sich sowohl Hartwährungsanleihen als auch Lokalwährungsanleihen.

Entwicklung der Anleihenmärkte im Kalenderjahr 2023



Quelle: Bloomberg

Aktienmärkte. Trotz negativer Erwartungshaltung konnten die Aktienmärkte zu Jahresbeginn gut starten. Im Laufe des Jahres verstärkte sich die positive Stimmung und es kam zu weiteren Kursanstiegen – vor allem bei US-Aktien. Hier wiederum vor allem im Technologiesektor. Einzelne Aktien wie Nvidia konnten um rund 240% zulegen, Meta (Facebook) mit fast 200% knapp dahinter. Andere Sektoren wie Versorger, Grundnahrungsmittel, Energie oder das Gesundheitswesen blieben deutlich abgeschlagen hinter der Entwicklung des Gesamtmarktes zurück.

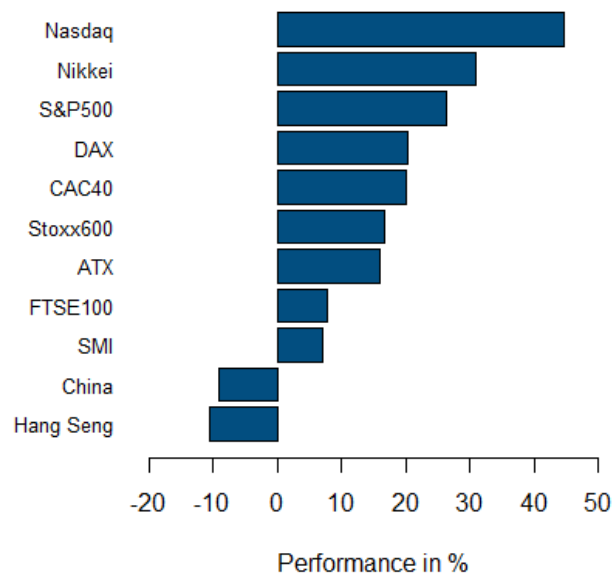


Die folgende Tabelle zeigt die Performance der Sektoren im MSCI World, einem globalen Aktienindex. Es zeigt sich deutlich, dass ein Großteil der Performance aus dem IT-Sektor stammt. Die Magnificent Seven (Apple, Microsoft, Tesla, Nvidia, Amazon, Meta und Alphabet) profitieren überproportional vom anhaltenden KI-Boom.

Index	Performance.2023
Info.Tech	53.66
Communication	45.98
Cons.Disc.	35.54
MSCI World	24.44
Industrials	23.82
Financials	17.09
Materials	15.28
Real Estate	10.95
Health Care	4.28
Energy	3.61
Cons.Staples	3.04
Utilities	1.43

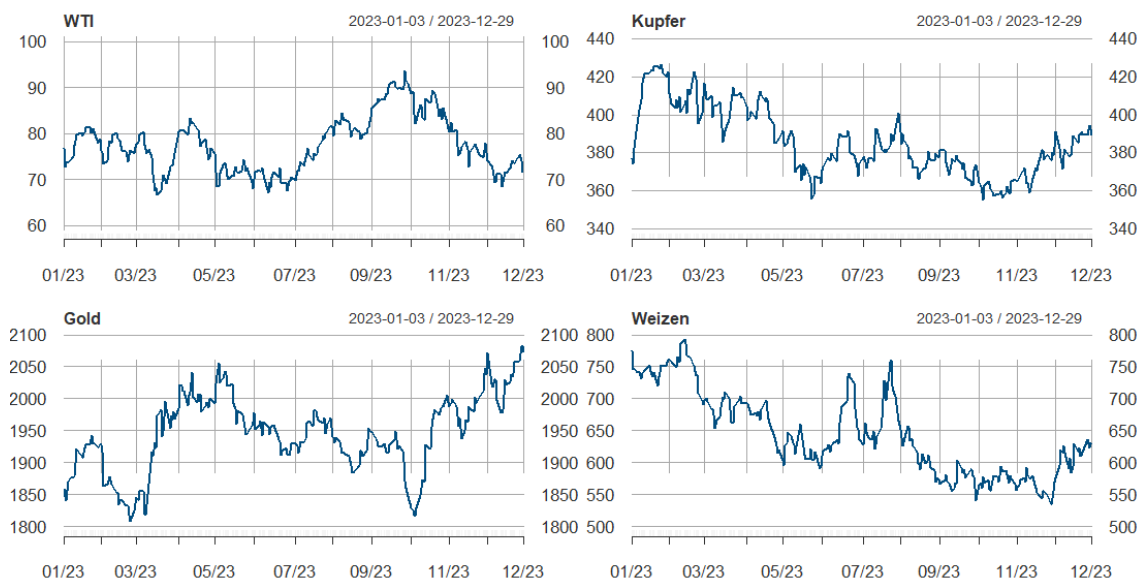
Auch auf globaler Ebene gibt es deutliche Performanceunterschiede, wobei China das einzige wesentliche Land ist, wo der Aktienmarkt nach 2022 auch 2023 eine negative Entwicklung aufweist.

Aktien Performance YtD



Quelle: Bloomberg, Performance in Landeswährung

Rohstoffe. Die Lieferengpässe haben sich 2023 weiter entspannt, es kommt zu nahezu keinen Problemen mehr im internationalen Handel und Transport. Der Israel/Gaza-Konflikt hat interessanterweise zu keinem Ölpreisanstieg geführt, was für viele Marktbeobachter eine Überraschung war. Auch Gold konnte seinen Krisenstatus (Kriege, Inflation) nicht wirklich ausspielen – der Kurs (in USD) ist in den letzten 2 Jahren nur wenig gestiegen.



Währungen. Der USD schwankte während des Jahres 2023 zwischen 1,05 und 1,12 und bleibt weiterhin die wichtigste Handelswährung.



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