

Bericht

über die Veranlagung

des Landes

Niederösterreich

2009

Bericht über die Veranlagung 2009

Der Landtag von Niederösterreich beschloss am 2. Juli 2009 betreffend die Veranlagung des Landes Niederösterreich in Ergänzung zu den bisherigen Beschlüssen aus den Jahren 2001, 2004 und 2007 **zusätzliche Veranlagungsbestimmungen**. Dabei wurden die bereits in den ersten 3 Beschlüssen enthaltenen Grundsätze insbesondere die **Langfristigkeit der Veranlagung** betont. Laut diesem Beschluss ist dem Landtag für die Sitzung im Jänner des darauf folgenden Jahres ein Bericht über die Veranlagung vorzulegen.

Im Jahre 2009 wurden den Landtagsklubs zwei mündliche Präsentationen am 18. Mai und am 15. Dezember über den Stand der Veranlagung gegeben. Ausgehend von diesen Präsentationen, insbesondere jener vom 15. Dezember wird nachstehend ein schriftlicher Bericht zur Veranlagung 2009 abgegeben.

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Nach der schwersten Finanz- und Wirtschaftskrise (2008 und 1. Halbjahr 2009) seit den 30er Jahren, konnte sich die Weltwirtschaft ab der 2. Jahreshälfte leicht erholen und erstmals wieder zu einem moderaten Wachstum übergehen.

Diese **Verbesserung der Konjunkturlage** gelang nur durch massive staatliche Unterstützung des Finanzsystems, sowie zahlreiche wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Belebung der Konjunktur.

All diese Maßnahmen führten in vielen Ländern zu einem raschen und deutlichen **Anstieg der Staatsverschuldung**. Dieser Anstieg wird noch verstärkt durch rückläufige Steuereinnahmen.

Der **Anstieg der Arbeitslosenquote** hat sich zwar verlangsamt, es ist jedoch noch keine Trendumkehr eingetreten. In diesen beiden Faktoren, Staatsverschuldung und Arbeitslosenquote, liegen auch die Risiken der künftigen Entwicklung. Um eine positive Wirtschaftsentwicklung nicht zu gefährden und im Lichte der **niederen Inflationsrate** halten die Notenbanken die Leitzinssätze weiterhin auf **historisch niedrigstem Niveau**.

Für das Jahr 2010 kann man aus diesen Überlegungen weiterhin mit einem niedrigen Zinsniveau rechnen. Die gesamte Wirtschaftslage kann sich nur langsam erholen, da die hohe Arbeitslosenquote die Konsum- und Konjunkturerholung belastet. Somit wird das Wirtschaftswachstum eher moderat ausfallen. Regional wird diese Entwicklung jedoch sehr unterschiedlich verlaufen, so ist zu erwarten, dass **Schwellenländer** sich deutlich schneller erholen und wieder ein **hohes Wirtschaftswachstum** haben. Dies kann zu einem **Anstieg der Rohstoffpreise** führen, welches zu einer **höheren Inflationsrate** führt.

Auf der anschließenden Grafik sind die Konjunkturprognosen für die USA dargestellt. Dabei wurden die Prognosen der wesentlichsten Institutionen und Unternehmen zusammengefasst (siehe Auflistung in der linken Spalte).

Die weiße Linie stellt den Durchschnitt der vorliegenden Prognosen dar. Die grüne Linie die beste abgegebene Konjunkturprognose und die rote Linie die schlechteste Prognose.

Die überwiegende Anzahl der Analysten geht davon aus, dass das **Wirtschaftswachstum im Jahre 2010** auf knapp über 2 % steigen wird und im Jahre 2011 jedoch auf diesem Niveau verbleibt.

Die Graphik auf Seite 5 zeigt einen Performancevergleich der wichtigsten Assetklassen.

Die linke Graphik zeigt die Performance im Monat November 2009 und die rechte Graphik die Performance November 2009 bis November 2010.

Es zeigt sich, dass im Jahre 2009 jene Assetklassen, die im Jahre 2008 die meisten Bewertungsverluste hinnehmen mussten, die beste Performance erreicht haben.

So stiegen insbesondere die **Aktien von Schwellenländern** sowie **Unternehmensanleihen** und **Anleihen des Bankensektors** sehr stark an.

Bandbreite der Konjunkturprognosen für USA



<HELP> for explanation.

<MENU> to return, Click on high/low forecast to identify the contributor

Index ECFC

Economic Forecasts

Country:

Indicator:

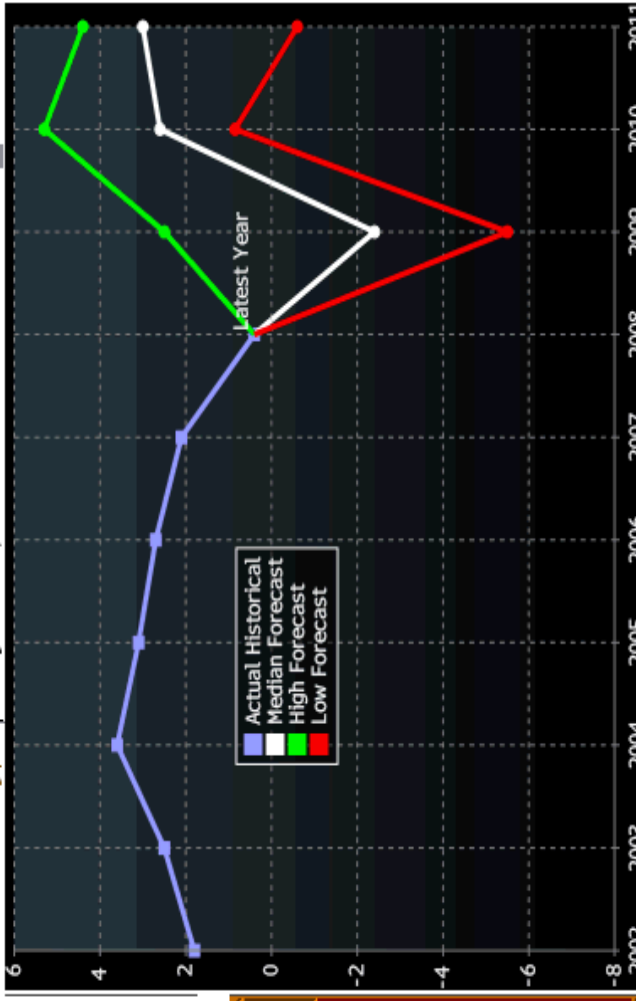
Chart Type:

Summary

- 1) Median Forecast
- 2) Mean Forecast
- 3) Bloomberg Wgt Avg
- 4) High Forecast
- 5) Low Forecast

Contributor

- 6) Federal Reserve
- 7) Action Economics
- 8) Aletti Gestielle
- 9) American International Gr
- 10) BBVA
- 11) BNP Paribas
- 12) Bank of America Merrill L
- 13) Bank of Montreal
- 14) Bank of Nova Scotia
- 15) Bank of Tokyo-Mitsubishi
- 16) Barclays Capital
- 17) Boenning and Scattergood
- 18) Briefing.com



Year	Actual Historical	Median Forecast	High Forecast	Low Forecast
2002	1.1	1.1	1.1	1.1
2003	2.7	2.7	2.7	2.7
2004	3.9	3.9	3.9	3.9
2005	3.5	3.5	3.5	3.5
2006	2.8	2.8	2.8	2.8
2007	1.4	1.4	1.4	1.4
2008	0.1	0.1	0.1	0.1
2009	-3.8	-3.8	-3.8	-3.8
2010	1.5	1.5	1.5	1.5
2011	2.5	2.5	2.5	2.5

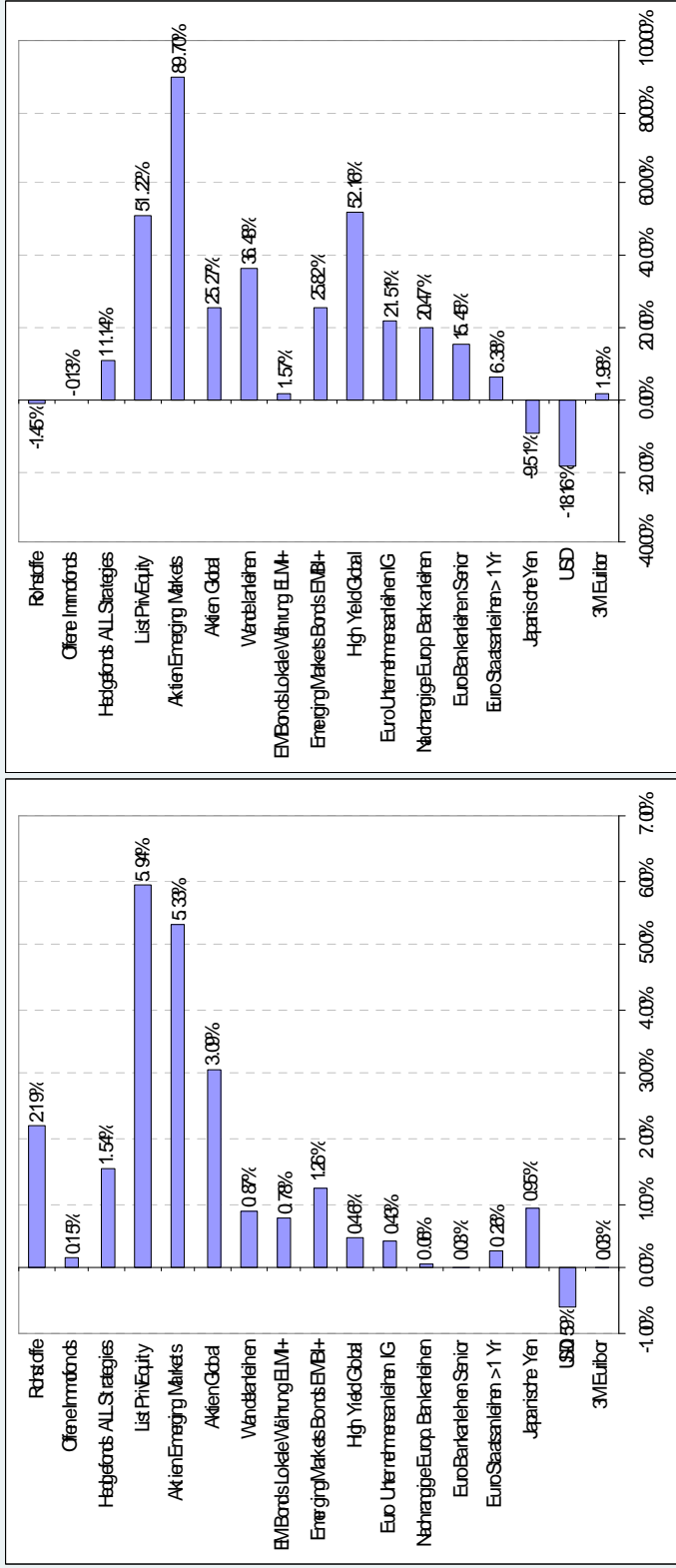
2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000
Copyright 2009 Bloomberg Finance L.P.
SN 189516 6678-1204-0 24-Nov-2009 11:32:48

Quelle: Bloomberg



Performancevergleich (1 Monat/1 Jahr)



Outperformance von Aktien zu risikoreichen Anleiheformen nimmt in den letzten Wochen zu. Risikoreichere Assetklassen weisen sogar schon auf 1 Jahr eine sehr hohe Performance aus.

Alle Angaben in EURO

Quelle: Bloomberg



Zinsentwicklung

Das **Zinsniveau** im EURO–Raum, in Großbritannien und in den USA liegt bei den kurzfristigen Zinsen (1 bis 6 Monate) - bedingt durch die von den Notenbanken zur Ankurbelung der Wirtschaft im Zuge der Wirtschafts- und Finanzkrise gesetzten Maßnahmen - auf einem **historisch absoluten Tiefststand**.

Auch die langfristigen Zinsen (z.B. 10-jährige Staatsanleihen) befinden sich auf historisch sehr tiefem Niveau. Dies ist durch die verhaltenen Konjunkturaussichten und die große Nachfrage nach sicheren Anleihen der öffentlichen Hand in der Krise bedingt.

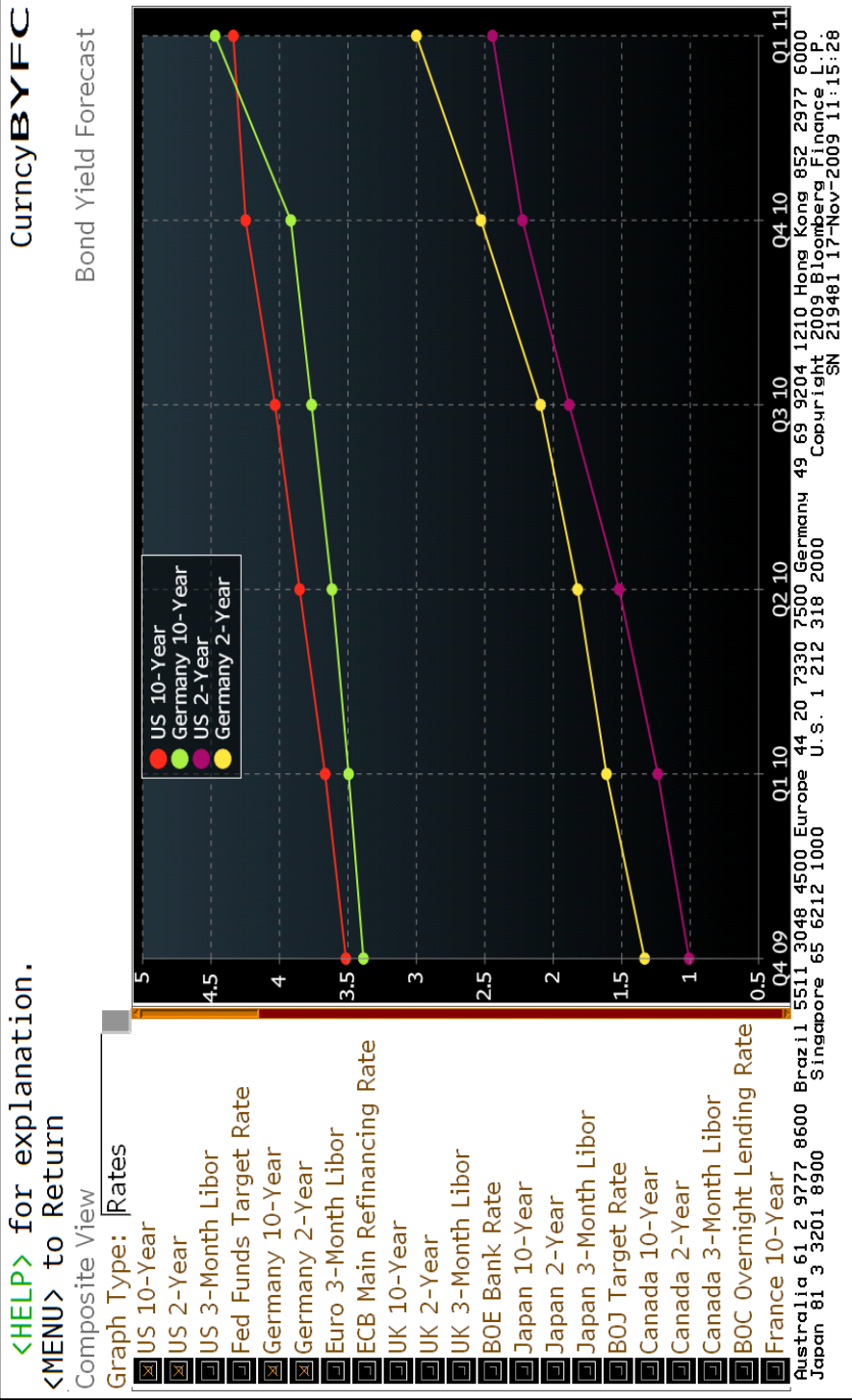
In der Graphik auf Seite 7 sind die Prognosen für die 10 jährige US–Staatsanleihe und die Prognosen für die 10-jährige Anleihe der Bundesrepublik Deutschland sowie die Prognose der 2-jährigen Staatsanleihen dieser beiden Staaten dargestellt.

Für die **10-jährigen Staatsanleihen** wird ein **Ansteigen der Rendite** um knapp 1 % binnen der nächsten 15 Monate prognostiziert.

Für die 2-jährigen Staatsanleihen wird ein Ansteigen der Rendite um 1,5 % erwartet. Die Zinserhöhungen werden in den USA und in Europa sehr ähnlich erwartet.

Diese Prognosen der Zinsentwicklung gehen – wie es die meisten Experten erwarten - davon aus, dass es zu einem **moderaten Wirtschaftswachstum** ohne große Inflation kommt.

Rendite Prognosen USA vs. Deutschland



Quelle: Bloomberg



Entwicklung der Veranlagung

Über den Stand der Veranlagung wurde dem Landtag seit 2002 im Zuge der Beratungen über das Budget und in einer weiteren mündlichen Präsentation, meist zu Jahresende, berichtet. Die Präsentation des Standes der Veranlagung wurde sowohl zahlenmäßig als auch graphisch in Form der Entwicklung seit dem Jahre 2002 dargestellt.

Im Jahre 2009 gab es **2 Präsentationen** für die Landtagsklubs, am 18.05. und am 15.12. Dabei wurden neben den Präsentationen über den Stand der Veranlagung auch Fragen der Abgeordneten zur Veranlagung beantwortet.

Der aktuelle **Gesamtwert** der Fonds NOE I bis IV inklusive Ausschüttung **liegt bei 4.730 Mio. €.**

Für 2009 bedeutet dies einen **Veranlagungsertrag von 6,5%** auf alle Fonds. Damit konnte die Situation der Fondswerte gegenüber Ende 2008 deutlich verbessert werden und auch die **Ausschüttung 2009** sichergestellt werden.

Durch die **Performance des Jahres 2009 verbesserte sich** die durchschnittliche Verzinsung der gesamten Veranlagung **um 1 %.**

Bei den Präsentationen im Mai 2009 und im Dezember 2009 wurden die Gesamtstände der Fondswerte wie folgt präsentiert:

	13.05.2009 in Mio. €	07.12.2009 in Mio. €
Fondswert NOE I-IV	3.595,7	3.816,0
bisherige Ausschüttungen	863,2	863,2
Gesamtsumme	<u>4.457,9</u>	<u>4.679,2</u>

Der Vergleich dieser Endstände zeigt, dass die **Verbesserung der Gesamtwerte** von Mai bis Dezember 2009 **221 Mio. €** betrug.

Seit Anfang Dezember 2009 haben sich die Gesamtwerte **weiter verbessert**, sodass die Gesamtverbesserung derzeit **272 Mio. €** beträgt.

Bei allen Fonds wurde die Vorgabe des Landtages eingehalten, mittelfristig (5 Jahre) für die Veranlagung - unter Hinzurechnung der Ausschüttung - einen Kapitalerhalt anzustreben. Bei den Fonds NOE I bis III liegt der Fondswert inklusive Ausschüttungen über dem Anfangsbestand.

In Summe liegen die Fondswerte inklusive Ausschüttungen bei **343 Mio. € über dem Anfangsbestand.**

Ende 2007 lag der Wert der Fonds inklusive Ausschüttungen bei **5,156 Mrd. €** und somit um **792 Mio. €** über dem Anfangsbestand. Bei marktkonformer Verzinsung der **Ausschüttungen lag der Wert um 853 Mio. € über dem Anfangsbestand.**

Ohne Ausschüttungen lag der Wert der Fonds Ende 2007 bei **4,364 Mrd. €** und somit lediglich um **23 Mio. €** in der Bewertung unter dem Anfangsbestand von 4,387 Mrd. €. Die Ausschüttung betrug Ende 2007 794 Mio. €.

Das Jahr 2008 war geprägt von der größten Finanz- und Wirtschaftskrise seit der Zwischenkriegszeit. Im Jahre 2008 verloren praktisch alle Veranlagungsformen und damit alle Fonds in der Regel massiv an Wert. Auch die Fonds des Landes Niederösterreich blieben davon nicht verschont, wobei das **Bewertungsminus der Fonds bei 17,6 %** lag. Darüber wurde in den Präsentationen im November 2008 und Mai 2009 ausführlich berichtet. Wie aus dem Stand der Fonds zu Ende 2007 ersichtlich ist, wäre bei einem Ertrag von lediglich 5 % im Jahre 2008 der Wert der Fonds inklusive Ausschüttung bei ca. 1 Mrd. €. Diese theoretische Betrachtung trat nicht ein, da 2008 die größte Finanzkrise kam.

Entscheidend bei dieser **Betrachtung** ist der Veranlagungshorizont einer Veranlagung, also ob eine **Veranlagung kurz- oder langfristig** erfolgt. Die Veranlagung der Fonds des Landes Niederösterreich erfolgt laut Landtagsbeschluss langfristig (20 Jahre und länger), sodass Wertschwankungen über den Verlauf der Veranlagung wieder aufgeholt werden. So war der Wert der **Veranlagung Ende 2007** trotz des sehr schlechten Veranlagungsjahres 2002 wieder **beim Anfangsbestand**. Im Jahre **2009 lag die Performance** auch wieder **bei 6,5 %**.

Bei beiden Informationsveranstaltungen für die Landtagsklubs im Jahre 2009 wurde wiederholt das Thema „realisierte Verluste“ im Zuge der Fragen angesprochen. Zu diesem Punkt wird erläuternd folgendes ausgeführt:

Die Fondsmanager handeln ständig mit Wertpapieren wie Aktien und Anleihen. Das heißt, sie verkaufen Wertpapiere mit Kursgewinnen oder Kursverlusten.

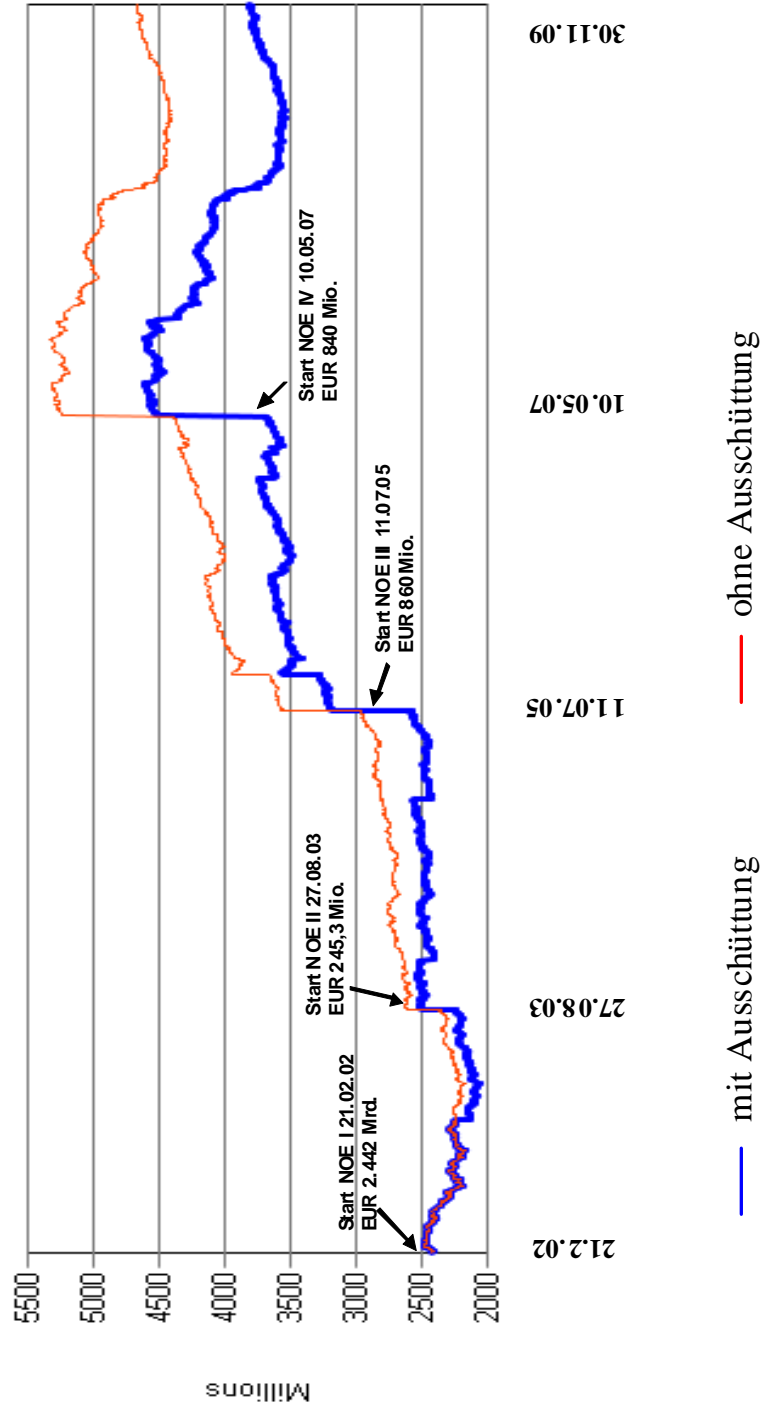
Diese Handelsergebnisse sind in den Fondswerten enthalten. Unabhängig von diesen Handelsergebnissen ist die Bewertung der Wertpapiere in den Fonds ein wesentlicher Parameter für den Fondswert.

Der momentane Wert (Bewertung) eines Fonds spielt bei einer kurzfristigen Veranlagung auf z.B. 1 oder 2 Jahren eine große Bedeutung, da das Portfolio, auch wenn die Bewertung schlecht ist, aufgelöst werden muss. Bei einer langfristigen Veranlagung kommt es auf die langfristige Performance an und nicht auf kurzfristige Wertschwankungen.

Die Grafik auf Seite 12 zeigt die Entwicklung der Fonds I – IV seit Februar 2002.

Die Grafik auf Seite 13 zeigt den Stand der Fonds zu den beiden Präsentationen vor den Landtagsklubs.

Entwicklung NOE I - IV zum 30.11.2009





Gesamtergebnis NOE I-IV zum 7.12.2009

	13.5.2009	7.12.2009
Stand 07.12.2009	3.594,7	3.816,0
<u>Ausschüttungen bis 11/2009</u>	<u>863,2</u>	<u>863,2</u>
Summe	4.457,9	4.679,2
Anfangsbestand:	4.387,3	4.387,3
Differenz 13.5.09.zu 7.12.09:		221,3
Performance YTD 2009:		6,2%

Alle Zahlen in Mio. EUR



Struktur der Veranlagung:

Mit dem Beschluss im Juli 2009 hat der Landtag in Ergänzung der bestehenden Beschlüsse zur Veranlagung einer **Präzisierung der Veranlagungsgrundsätze** durch besondere Veranlagungsbestimmungen vorgenommen.

Die Grundsätze aus den bisherigen Landtagsbeschlüssen

- Langfristigkeit
- Realisierung von Zusatzerträgen für das Land Niederösterreich
- Schaffung maastrichtrelevanter Einnahmen
- Keine Veränderung bei den Darlehensnehmern
- Aktive Verwaltung des Portfolios
- Ausarbeitung der Vermögenszusammensetzung des Portfolios durch einen bankenunabhängigen Investmentberater
- 5 % Ertragsziel, wobei mittelfristig (5 Jahre) unter Hinzurechnung der Ausschüttung ein Kapitalerhalt anzustreben ist

wurden durch klare Definition der Veranlagungsinstrumente und ihrer Obergrenzen in den Fonds ergänzt. Es wurde einerseits festgelegt, dass grundsätzlich die Bestimmungen des Pensionskassengesetzes gelten und es wurden für Investmentklassen und auch Untergruppen Höchstgrenzen festgelegt. **Damit ist auch eine Risikodefinition der Veranlagung gegeben.**

Die Veranlagungsstruktur zum 31. Oktober 2009 stellt sich wie folgt dar:

Bargeld beträgt 11 %, wurde jedoch im Jahre 2009 deutlich reduziert.

Der Anteil Finanzanleihen beträgt 23 %, wobei darunter Anleihen von Banken oder anderen Finanzinstituten und Versicherungen fallen.

Es wurde jedoch kein Partizipationskapital erworben.

Sonstige Anleihen betragen 30 %. Unter diese Anleihen fallen vor allem Anleihen von Unternehmen mit guter Bonität im Investmentgrade-Bereich. Der überwiegende Anteil liegt im EURO-Raum.

Der Anteil von Staatsanleihen beträgt 10 % und liegt ausschließlich im EURO-Raum.

Das Investment in Immobilien beträgt 6 % des Veranlagungsvolumens. Es handelt sich hierbei um Veranlagungen in institutionelle Immobilienfonds, die ausschließlich in Büroimmobilien sowie Einkaufs- und Logistikzentren investieren.

Der restliche Bereich umfasst ein Volumen von 26 % und ist gemäß dem von Landtag beschlossenen Veranlagungsbestimmungen dem Bereich sonstige Forderungswertpapiere sowie Beteiligungswertpapiere zuzuordnen, die eine Höchstgrenze von 40 % des Gesamtvermögens haben.

Der Anteil an Aktien beträgt 12 %, wobei eine folgende regionale Verteilung besteht:

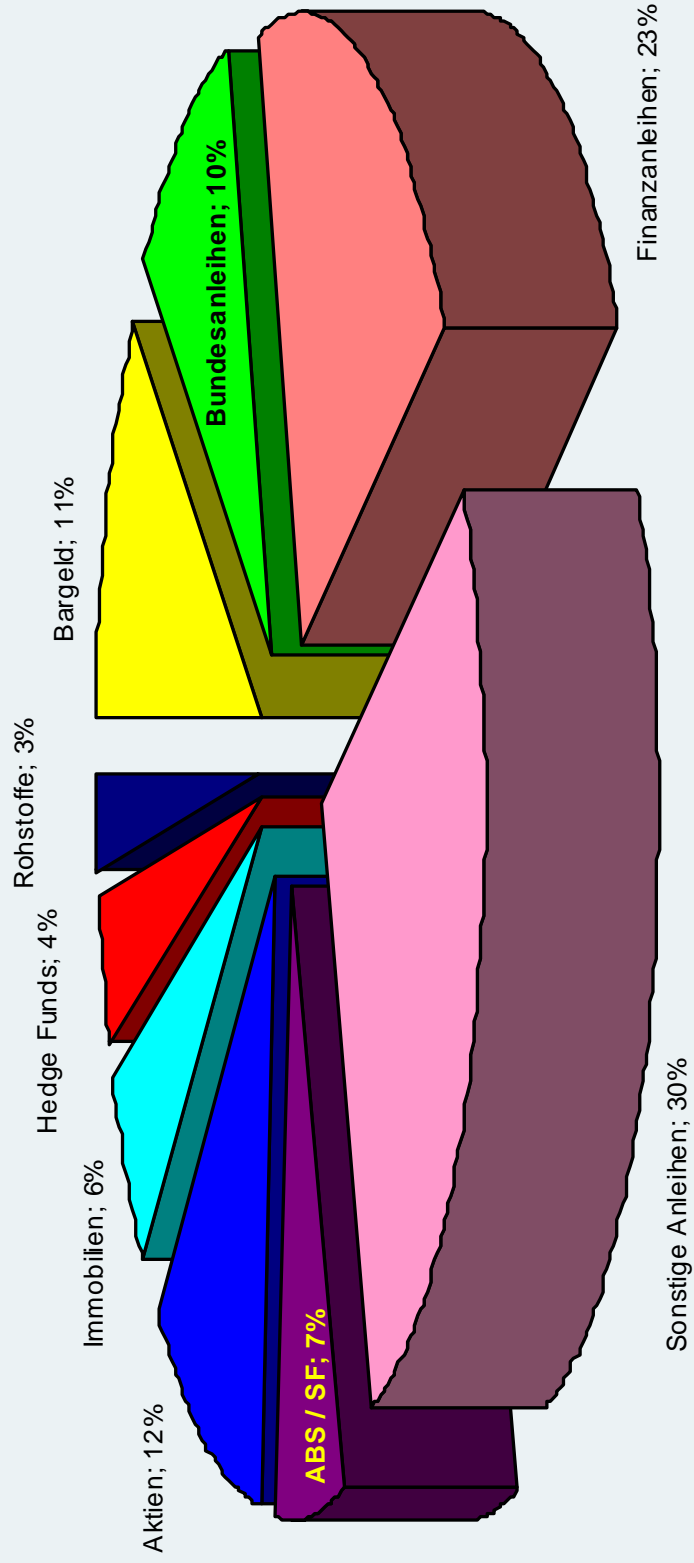
Europa	3 %
USA	5 %
Japan	1 %
Schwellenländer	3 %

Der Anteil an Hedge Fonds beträgt 4 %. Die Veranlagung erfolgt ausschließlich in Dachhedgefonds mit einer breiten Risikostreuung.

Der Anteil an ABS-Anleihen und strukturierten Finanzierungen beträgt 7 %.

In Rohstoff-Fonds wurden – ausschließlich in Energie- und Metallwerte - 3 % investiert. Es sind keine Lebensmittel-Rohstoffe enthalten (siehe Grafik Seite 16).

Asset Allokation per 31.10.2009



Veränderung der Veranlagungsstruktur 2009

Die Struktur der Veranlagung wurde im Laufe des Jahres 2009 insofern verändert, als die hohen **Barbestände von 24%** - im Mai 2009 als Folge der Finanzkrise - **auf 11%** zurückgenommen wurden. Diese Umschichtung erfolgte in Richtung Anleihen.

Anleihen wurden um **18 % auf 63 %** aufgestockt, insbesondere durch den Kauf von Finanz- und Unternehmensanleihen mit guter Bonität sowie Staatsanleihen im EURO-Raum.

Die **Aktienquote** wurde wieder um **4 % erhöht** als in Folge der verbesserten Konjunktur die Börsenerhöhung eintrat.

Die **Hedgefonds-Quote** wurde **von 8% auf 4% halbiert**.

Die Marktsituation bei **strukturierten Anleihen** hat sich 2009 stark verbessert. Es sind noch 7 % in den Fondswerten enthalten.

Das Investment in Rohstoffe von 3% beinhaltet **ausschließlich Rohstoffe im Energie- und Metallbereich**.

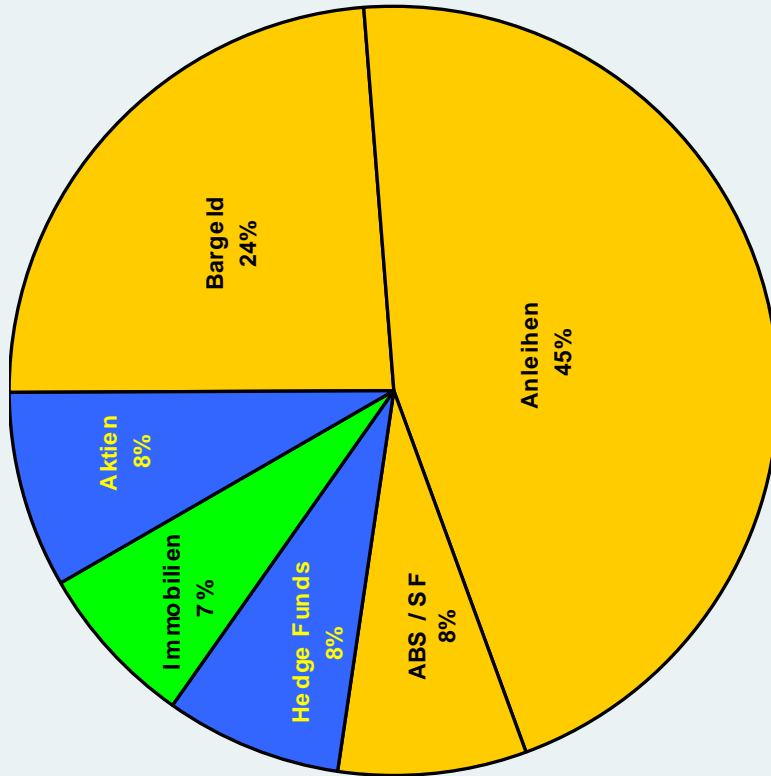
Generell kann man anmerken, dass das **bestehende Portfolio sehr defensiv** ist und damit auch einen Teil der Aktienentwicklung nicht mitgemacht hat.

Nachstehende Grafik (Seite 18) zeigt die Portfolio-Veränderung von Mai bis Dezember 2009, die Grafik auf Seite 19 dokumentiert die Einhaltung der Veranlagungsrichtlinien.

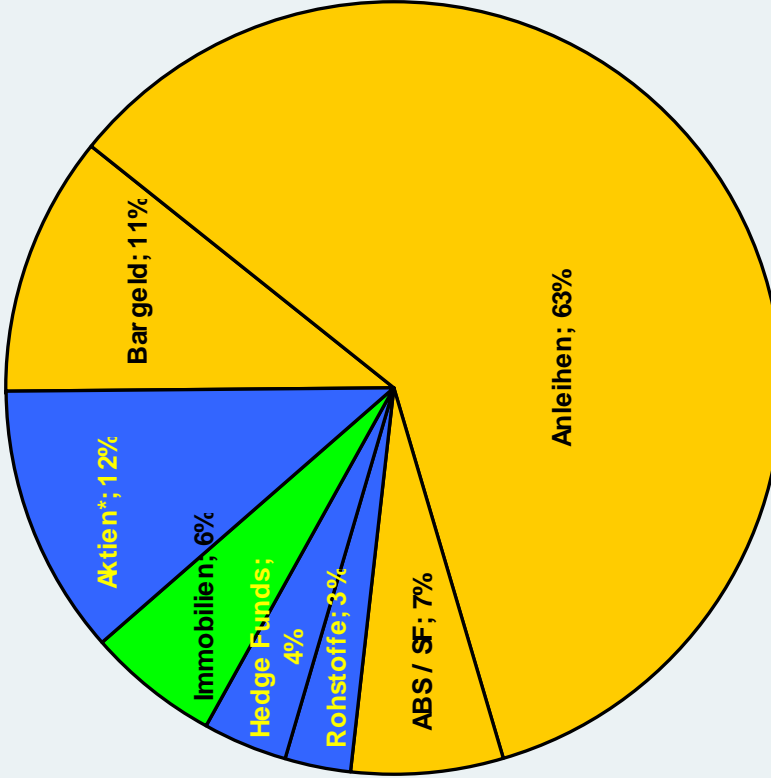


Assetallokation NOE I - IV zum 13.05.09 / 31.10.09

13.05.2009



31.10.2009



Anlagerichtlinien Land NOE per 31.10.2009



Veranlagungsbestimmungen	Ist %		Grenze %	
	Gesamtvermögen	Gesamtvermögen	Gesamtvermögen	Gesamtvermögen
II Abs. 1 Z 2 (d)				
Anleihen				
II Abs. 1 Z 3 (b) + Z 4 (c)		81%		100%
Aktien inkl. Alternative Investments & equity futures				
II Abs. 1 Z 5 (a)		19%		40%
Immobilien				
		6%		10%
Anleihen				
II Abs. 1 Z 2 (e)				
Investment grade (inkl. proxy ratings)		67%		100%
II Abs. 1 Z 2 (e)				
High yield + nicht geratete Wertpapiere		14%		20%
Nicht gelistete Wertpapiere				
II Abs. 1 Z 8 (a)				
Währungsrisiko		11%		20%
II Abs. 1 Z 7 (a)				
		4%		30%



Prüfungen und strukturelle Maßnahmen im Jahr 2009

Die Ereignisse der Wirtschaft und Finanzkrise 2008 haben sicherlich das Augenmerk der Veranlagungspolitik, insbesondere auf die Aspekte **Risikomanagement und Liquidität** verstärkt gelenkt.

Alle Zahlen und Bewertungen der gesamten Veranlagung des Landes Niederösterreich werden von der Depotbank und der Kapitalanlagegesellschaft im Sinne des Investmentfondsgesetzes geprüft und jährlich von zwei unabhängigen Wirtschaftsprüfern bestätigt. Auf dieser Basis gibt es einen internen Risikobericht der laufend erstellt wird. Dieser Bericht umfasst alle wesentlichen Risiken, u.a. Zinsänderungs-, Währungs-, Liquiditäts- und Bonitätsrisiko.

Dieser laufende **Risikobericht** wird im Zuge der quartalsweisen Berichterstattung dem Beirat und Aufsichtsrat vorgelegt.

2009 wurde überdies die Einhaltung der vom Landtag beschlossenen Veranlagungsbestimmungen durch einen Wirtschaftsprüfer überprüft und darüber ein Bericht erstellt.

Ausgehend von den Erkenntnissen der Finanzkrise 2008 wurden die internen Regelungen für Maßnahmen in Krisensituationen überarbeitet und sollen noch weiterentwickelt werden. 2009 gab es dazu intensive Gespräche mit dem **internationalen Veranlagungsberater** und einem **Universitätsinstitut**, wie solche **Portfolio-Maßnahmen** im Lichte der Erfahrungen 2008 zu setzen sind.

Ausgehend von den Empfehlungen und den Ergebnissen der Beratungen im Beirat wurde im neuen strategischen Portfolio die Quote für Hedgefonds,

Rohstoffe und Immobilien reduziert und das **Gesamtportfolio defensiver** gestaltet.

Demgemäß sollen auch weiterhin der **bewährte Multi-Manager-Ansatz** und die **Diversifizierung des Portfolios** fortgesetzt werden.

Um den Aspekt der Kosten Rechnung zu tragen, wurde die **Anzahl der Fondsmanager stark reduziert**.

All diese Maßnahmen wurden getroffen, um ausgehend vom Landtagsbeschluss vom 02.07.2009, um auf Krisen gut reagieren zu können und den gewünschten, langfristigen Erfolg der Veranlagung sicher zu stellen.