



EUROPA-
KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 31.5.2023
COM(2023) 288 final

RAPPORT FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET

om den fælles hensættelsesfond i 2022

{SWD(2023) 170 final}

Indholdsfortegnelse

INDLEDNING	2
1. AFSNIT I	4
1.1. Vigtige delmål i 2022.....	4
1.2. Åbning af nye segmenter	4
1.2.1. Nye segmenter under InvestEU-forordningen	6
1.2.2. Nye segmenter under NDICI-forordningen ().....	6
1.2.3. Nye segmenter for ukrainske eksponeringer	7
1.3. Regnskab for den fælles hensættelsesfond pr. 31. december 2022	7
1.4. Træk på garantien og betalingsanmodninger	7
1.5. Effektiv tilførselssats	8
2. AFSNIT II.....	9
2.1. Investeringsstrategi	9
2.2. Porteføljens sammensætning og egenskaber	9
2.3. Miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige (ESG) fodaftryk.....	9
2.4. Den fælles hensættelsesfonds resultater i 2022.....	10
3. AFSNIT III.....	12
3.1. Diversificeret investeringsunivers.....	12
3.2. Forbedret ESG-fokuseret benchmark.....	12
Konklusioner	13

INDLEDNING

Denne beretning er den anden årlige beretning om den fælles hensættelsesfond ⁽¹⁾ for perioden fra den 1. januar 2022 til den 31. december 2022.

Den fælles hensættelsesfond, der er oprettet i henhold til artikel 2012 i finansforordningen, er den kapitalreserve, hvorfra der trækkes midler for at dække alle påkrævede udgående pengestrømme og træk på garantier fra støttede transaktioner. Den har til formål at udjævne virkningen af individuelle træk på EU-budgettet vedrørende tab, som kan opstå i forbindelse med transaktioner, der understøttes af finansielle instrumenter, budgetgarantier eller finansiell bistand til tredjelande, der er fastsat ved forskellige EU-retsakter. Den fælles hensættelsesfond forvaltes på en måde, der som minimum bør tilstræbe kapitalbevarelse i sin investeringshorisont (ni år) ⁽²⁾.

Den fælles hensættelsesfond blev taget i brug i januar 2021. Ved udgangen af 2022 var markedsværdien på 14,39 mia. EUR, hvilket gør den til den største portefølje, der forvaltes direkte af Kommissionen.

Denne beretning skitserer de vigtigste udviklinger i forbindelse med den fælles hensættelsesfonds funktion i 2022 — et år præget af kraftige rentestigninger og angrebskrigen mod Ukraine, som forværrede inflationsdynamikken og i høj grad påvirkede værdiansættelsen af fastforrentede porteføljer, samtidig med at den stimulerede markedsvolatiliteten. I beretningen præsenteres fondens finansielle og investeringsmæssige karakteristika i lyset af den aktuelle markedssituation, og der gives en opdatering om de foranstaltninger, som Kommissionen har truffet for at forbedre fondens resultater på længere sigt.

I denne beretning fokuseres der udelukkende på aspekter vedrørende forvaltning af aktiver. Eventualforpligtelser vil også blive drøftet i en særskilt beretning i henhold til artikel 250 i finansforordningen.

⁽¹⁾ I henhold til finansforordningens artikel 214 (Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU, Euratom) 2018/1046 af 18. juli 2018 om de finansielle regler vedrørende Unionens almindelige budget, om ændring af forordning (EU) nr. 1296/2013, (EU) nr. 1301/2013, (EU) nr. 1303/2013, (EU) nr. 1304/2013, (EU) nr. 1309/2013, (EU) nr. 1316/2013, (EU) nr. 223/2014, (EU) nr. 283/2014 og afgørelse nr. 541/2014/EU og om ophævelse af forordning (EU, Euratom) nr. 966/2012 (EUT L 193 af 30.7.2018, s. 1)) aflægger Kommissionen hvert år beretning til Europa-Parlamentet og Rådet om den fælles hensættelsesfond. Retningslinjerne for forvaltning af aktiver i den fælles hensættelsesfond (Kommissionens afgørelse af 25.3.2020 om retningslinjerne for forvaltning af aktiver i den fælles hensættelsesfond (C(2020) 1896 final (EUT C 131 af 22.4.2020, s. 3)) indeholder yderligere retningslinjer om indholdet af denne beretning.

⁽²⁾ Artikel 2, stk. 1, i retningslinjerne for forvaltning af aktiver.

Beretningen består af tre afsnit:

- I afsnit I præsenteres de vigtigste begivenheder i forbindelse med den fælles hensættelsesfonds funktion i 2022. Afsnittet indeholder også en oversigt over træk på garantier og transaktioner samt en ajourføring af den anvendte effektive tilførselsats.
- I afsnit II fokuseres der på porteføljens sammensætning, risikoprofil og resultater i 2022, som præsenteres i forhold til benchmarket samt dens miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige profil (ESG). Der findes desuden en beskrivelse af markedsmiljøet og udviklingen, der dannede grundlag for fondens resultater i 2022.
- I afsnit III præsenteres resultaterne af de foranstaltninger, som Kommissionen har truffet for at sikre værdibeskyttelse og vækstmuligheder for den fælles hensættelsesfond på længere sigt: et diversificeret investeringsunivers og et forbedret ESG-fokuseret benchmark

1. AFSNIT I

1.1. Vigtige delmål i 2022

I 2022 modtog den fælles hensættelsesfond 3,26 mia. EUR i nettobidrag. Ligesom i 2021 fungerede den uden operationelle hændelser i overensstemmelse med etablerede procedurer for forvaltning af aktiver og inden for rammerne af den relevante forvaltningsstruktur ⁽³⁾.

I perioden 2023-2030 forventes den fælles hensættelsesfond at modtage indgående pengestrømme på yderligere 23,17 mia. EUR fra de bidragende instrumenter.

Pr. 31. december 2022 var værdien af nettoaktiverne ⁽⁴⁾ 14,39 mia. EUR sammenlignet med 12,31 mia. EUR pr. 31. december 2021.

1.2. Åbning af nye segmenter

Ressourcerne i den fælles hensættelsesfond opgøres i segmenter med henblik på at spore de beløb, der vedrører de forskellige bidragende instrumenter ⁽⁵⁾. Dette er nødvendigt for at sikre, at hvert instrument tildeles både sin andel af ressourcerne og eventuelt udbytte, positivt eller negativt, i forhold til de aktiver, der ejes. Forpligtelser, der følger af forskellige politikinstrumenter (garantier eller lån, der er stillet til rådighed), henføres fuldt ud til denne politik og kræver derfor nøjagtig regnskabsføring og sporing af aktiver, der hører under de forskellige politikker. De underliggende politikinstrumenters forskellige finansielle karakteristika og risikokarakteristika skal også forvaltes og spores separat i de særlige segmenter.

Selv om alle aktiver, der forvaltes i den fælles hensættelsesfond, er fordelt på forskellige segmenter, følger de en fælles strategi for forvaltning af aktiver, hvilket skaber betydelige effektivitetsgevinster med hensyn til forvaltning af aktiver og risikostyring.

I oktober 2022 blev der åbnet flere nye segmenter i den fælles hensættelsesfond som fastsat i de forskellige basisretsakter, hvilket bringer antallet op på 14 ⁽⁶⁾. Pr. 31. december 2022 var otte af disse segmenter fuldt operationelle og indeholdt midler, jf. figur 1 og figur 2. De resterende segmenter vil blive aktiveret på et senere tidspunkt efter modtagelse af de tilsvarende første indgående pengestrømme.

⁽³⁾ Forvaltningsstrukturen blev præsenteret i den fælles hensættelsesfonds årlige beretning for 2021, [EUR-Lex — 52022DC0213 — DA — EUR-Lex \(europa.eu\)](#).

⁽⁴⁾ Den fælles hensættelsesfonds nettoaktivværdi bestemmes af værdien af de samlede aktiver minus forpligtelserne på den respektive dato for beregning af nettoaktivværdien.

⁽⁵⁾ I henhold til artikel 3 i retningslinjerne for forvaltning af aktiver tildeles ressourcerne fra den fælles hensættelsesfond i segmenter svarende til hvert af de bidragende instrumenter som beskrevet i artikel 1 i retningslinjerne for forvaltning af aktiver.

⁽⁶⁾ Der vil blive åbnet yderligere to InvestEU-medlemsstatssegmenter i 2023, hvilket bringer deres samlede antal op på 16.

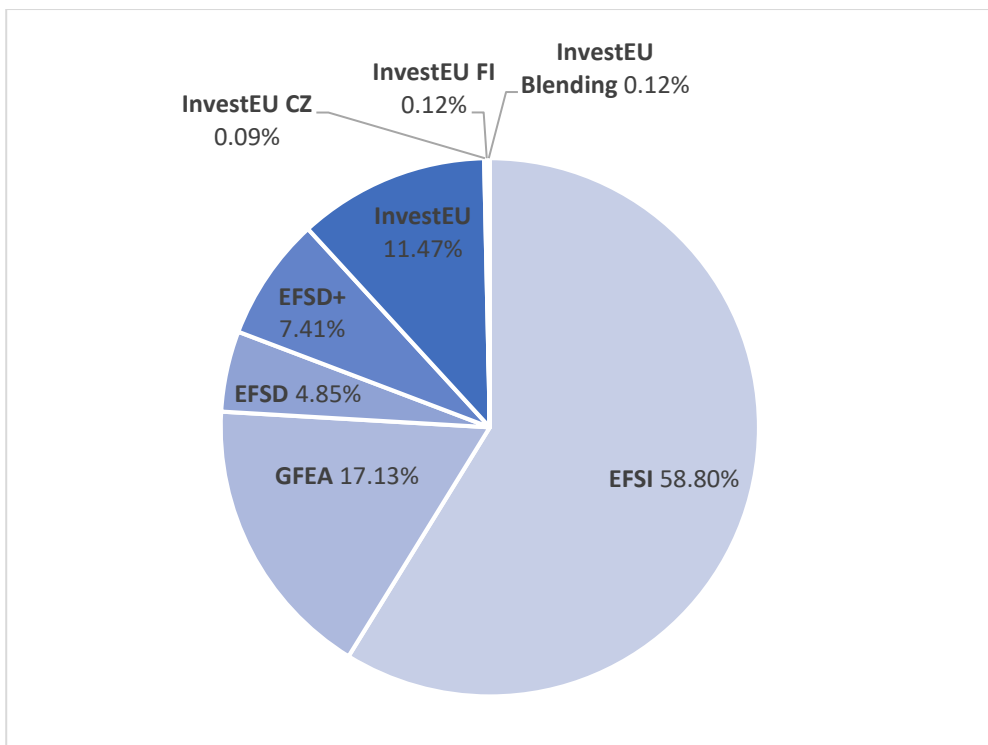
	Markedsværdi i EUR pr. 31.12.2022
Segmenter åbnet i 2021	
EFSI ⁽⁷⁾	8 463 863 835,36
GFEA ⁽⁸⁾	2 466 536 435,38
EFSD ⁽⁹⁾	697 793 925,32
InvestEU	1 651 342 768,93
Segmenter åbnet i 2022	
EFSD+	1 066 911 767,96
Makrofinansiel bistand fra EFSD+ efter 2020	-
Ekstraordinær makrofinansiel bistand Ukraine	-
Euratom-lån efter 2020	-
Omlagte ELM-lån Ukraine	-
InvestEU-garanti Rumænien	-
InvestEU-garanti Den Tjekkiske Republik	13 457 062,53
InvestEU-garanti Finland	17 419 930,38
InvestEU-garanti Grækenland	-
InvestEU-blandingsoperationer	17 760 000,00

Figur 1 — Den fælles hensættelsesfonds segmenter pr. 31.12.2022

⁽⁷⁾ Den Europæiske Fond for Strategiske Investeringer.

⁽⁸⁾ Garantifonden for Aktioner i forhold til Tredjeland, der ligger inde med hensættelserne til programmerne for det eksterne lånemandat (ELM), oprindelige programmer (makrofinansiel bistand — MFA) og Euratom-programmer.

⁽⁹⁾ Den Europæiske Fond for Bæredygtig Udvikling.



Figur 2 — Fuldstændige operationelle segmenter af den fælles hensættelsesfond med midler pr. 31.12.2022

1.2.1. Nye segmenter under InvestEU-forordningen

InvestEU-forordningen ⁽¹⁰⁾ giver medlemsstaterne mulighed for at yde yderligere bidrag til InvestEU-programmet. Særskilte segmenter for hver medlemsstat sikrer særskilt sporing af tilførselsniveauet.

Med henblik herpå blev der åbnet fire nye InvestEU-medlemsstatssegmenter i 2022, hvoraf to allerede modtog midler ved årets udgang. Der blev også åbnet et særskilt segment med bidrag fra flere af Unionens sektorspecifikke programmer/fonde til blandingsoperationer, der giver mulighed for at supplere EU-garantien/InvestEU-fonden.

1.2.2. Nye segmenter under NDICI-forordningen ⁽¹¹⁾

Efter ikrafttrædelsen af forordningen om oprettelse af instrumentet for naboskab, udviklingssamarbejde og internationalt samarbejde (NDICI) var tre nye segmenter åbne for hensættelse til EU's foranstaltninger i den eksterne dimension under garantien for foranstaltninger udadtil:

1. Den Europæiske Fond for Bæredygtig Udvikling Plus (EFSD+)
2. makrofinansielle bistandslån efter 2020
3. Euratom-lån efter 2020.

⁽¹⁰⁾ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2021/523 af 24. marts 2021 om oprettelse af InvestEU-programmet og om ændring af forordning (EU) 2015/1017 (EUT L 107 af 26.3.2021, s. 30).

⁽¹¹⁾ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2021/947 af 9. juni 2021 om oprettelse af instrumentet for naboskab, udviklingssamarbejde og internationalt samarbejde — et globalt Europa, og om ændring og ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets afgørelse nr. 466/2014/EU og ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1601 og Rådets forordning (EF, Euratom) nr. 480/2009 (EUT L 209 af 14.6.2021, s. 1).

1.2.3. Nye segmenter for ukrainske eksponeringer

For at afspejle behovet for at forvalte forskellige aktiv-/passivprofiler hver for sig blev der i basisretsakterne for ukrainske eksponeringer fastsat to nye segmenter for perioden 2021-27:

1. MFA 1-⁽¹²⁾ og MFA 2-⁽¹³⁾lån
2. Omlagte EIB-lån under det eksterne lånemandat for 2014-20 (ELM).

1.3. Regnskab for den fælles hensættelsesfond pr. 31. december 2022

Den fælles hensættelsesfonds nettoaktiver var på 14,39 mia. EUR pr. 31. december 2022. Ifølge den aktuelle investeringsstrategi (se afsnit 2.1) omfattede de vigtigste aktiver værdipapirporteføljen, der hovedsagelig investerede i "investment grade"-obligationer (statsobligationer, SSA-obligationer⁽¹⁴⁾, virksomhedsobligationer⁽¹⁵⁾ og finansielle obligationer), klassificeret som dagsværdi via resultatopgørelsen (14,06 mia. EUR) og kontanter og likvide midler (0,33 mia. EUR).

Med hensyn til resultatopgørelsen for 2022 sluttede den fælles hensættelsesfond året med et afkast på -8,8 % som følge af værdiansættelsestab på grund af kraftige rentestigninger. Den fælles hensættelsesfonds resultater i dens makroøkonomiske kontekst vil blive forklaret yderligere i de næste to afsnit.

Yderligere oplysninger om regnskabet findes i det arbejdsdokument fra Kommissionens tjenestegrene, der ledsager denne beretning.

1.4. Træk på garantien og betalingsanmodninger

Likviditetsstyringen for træk på garantien og betalingsanmodninger lettes af en likviditetsbuffer som fastsat i retningslinjerne for forvaltning af aktiver. Likviditetsbufferen består af begrænsede kontantbeholdninger i Kommissionens centrale finansforvaltning til dækning af de forventede, umiddelbart forestående udgående pengestrømme.

Bufferen startede året med en saldo på 92 mio. EUR. I løbet af året modtog den en indgående pengestrøm på 473 mio. EUR, mens der blev udbetalt et nettobeløb på 222 mio. EUR i 2022⁽¹⁶⁾. Ved udgangen af 2022 beløb den resterende del af likviditetsbufferen sig til 342 mio. EUR.

Trækkene i 2022 på den fælles hensættelsesfond fra de respektive budgetgarantier⁽¹⁷⁾ samt andre træk på de ressourcer, som findes i den fælles hensættelsesfonds segmenter, kan sammenfattes som følger⁽¹⁸⁾:

⁽¹²⁾ Europa-Parlamentets og Rådets afgørelse (EU) 2022/1201 af 12. juli 2022 om ekstraordinær makrofinansiel bistand til Ukraine (EUT L186 af 13.7.2022, s. 1).

⁽¹³⁾ Europa-Parlamentets og Rådets afgørelse (EU) 2022/1628 af 20. september 2022 om ekstraordinær makrofinansiel bistand til Ukraine, styrkelse af den fælles hensættelsesfond med garantier fra medlemsstaterne og ved specifik hensættelse til visse finansielle forpligtelser i forbindelse med Ukraine, som er garanteret i henhold til afgørelse nr. 466/2014/EU, og om ændring af afgørelse (EU) 2022/1201 (EUT L 245 af 22.9.2022, s. 1).

⁽¹⁴⁾ Overnationalt, substatsligt og agentur.

⁽¹⁵⁾ Investeringer i virksomhedsobligationer sker både via individuelle udstedelser og siden 2022 gennem børshandlede fonde, der følger erhvervsobligationsindekser.

⁽¹⁶⁾ Sammenlignet med 73,5 mio. EUR i 2021.

⁽¹⁷⁾ Træk på individuelle garantier nævnes i en særskilt beretning i henhold til artikel 41, stk. 5, i finansforordningen.

- EFSD-segment: Der blev udbetalt et træk på 0,4 mio. EUR.
- GFEA-segment: Træk på 194,3 mio. EUR blev betalt under det eksterne lånemandat (ELM-garantien). Desuden var der mindre driftsudgifter på lidt under 0,3 mio. EUR.
- InvestEU EU-segment: Der blev registreret udgående pengestrømme på 0,17 mio. EUR til udgifter og 0,07 mio. EUR til omstruktureringstab.
- EFSI-segment: Nettoforbruget af EFSI-garantien beløber sig til 27,0 mio. EUR, inklusive nettotræk og værdjusteringer af aktieporteføljer på 17,5 mio. EUR, SMV-vinduets træk på likviditetsstyring ⁽¹⁹⁾ af garantiprodukter på 6,2 mio. EUR og udgifter (finansierings- og inddrivelsesomkostninger) på 3,3 mio. EUR.

1.5. Effektiv tilførselssats

Begrebet effektiv tilførselssats blev beskrevet i den første årlige beretning om den fælles hensættelsesfond for 2021 ⁽²⁰⁾.

På grundlag af beregninger baseret på den fastlagte metode ⁽²¹⁾ foreslog Kommissionen, at den effektive tilførselssats for 2022 forblev på 100 %. I budgetforslaget for 2023 foreslog Kommissionen derfor budgetmyndigheden, at der ikke skulle tilbageføres overskud af hensættelser. Denne tilgang blev bekræftet i det vedtagne årlige budget for 2023.

⁽¹⁸⁾ Det er vigtigt at nævne, at der kan opstå betalinger i 2023 eller senere, som kan kræve efterfølgende justering af 2022-regnskabet.

⁽¹⁹⁾ Med fradrag af genopfyldninger.

⁽²⁰⁾ [EUR-Lex — 52022DC0213 — DA — EUR-Lex \(europa.eu\)](#).

⁽²¹⁾ Kommissionens delegerede afgørelse (EU, Euratom) C(2020)7684 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU, Euratom) 2018/1046 med nærmere betingelser for beregningen af den fælles hensættelsesfonds effektive tilførselssats (EUT L 42 af 5.2.2021, s. 9).

2. AFSNIT II

2.1. Investeringsstrategi

De generelle antagelser bag den fælles hensættelsesfonds investeringsstrategi blev beskrevet i den første årlige beretning for den fælles hensættelsesfond for 2021 ⁽²²⁾.

Størstedelen af den fælles hensættelsesfond har hidtil været begrænset til investeringer i euro- og dollardenominerede fastforrentede investment grade-værdipapirer (obligationer).

2.2. Porteføljens sammensætning og egenskaber

Den fælles hensættelsesfonds portefølje ved årets udgang er veldiversificeret på tværs af de forskellige aktivklasser i det belånbare fastforrentede univers, herunder en vis begrænset eksponering mod værdipapirer, der ikke er denomineret i euro (USD) og kontanter eller tilsvarende likvide midler. Valutagevinster eller -tab på værdipapirer og transaktioner, der ikke er denomineret i euro, opvejes i vid udstrækning af modsatrettede ændringer i valutaderivater, der anvendes som sikring.

Kreditkvaliteten af den fælles hensættelsesfonds portefølje er høj med en gennemsnitlig vurdering på A, hvilket er ensbetydende med en ubetydelig sandsynlighed for misligholdelse ⁽²³⁾.

Over 35,7 % af porteføljens markedsværdi investeres i AAA-værdipapirer ⁽²⁴⁾, mens resten fordeles på investment grade-skalaen.

USD-denominerede investeringer udgjorde 3,5 % af porteføljens markedsværdi pr. december 2022 ⁽²⁵⁾, idet valutarisikoen blev afdækket ved hjælp af terminskontrakter.

I december 2022 bestod ca. 18 % af porteføljen af kortfristede likvide aktiver ⁽²⁶⁾, hvilket udgjorde en stødpude for likviditetsrisici ⁽²⁷⁾.

Yderligere oplysninger om porteføljens sammensætning og egenskaber findes i det arbejdsdokument fra Kommissionens tjenestegrene, der ledsager denne beretning.

2.3. Miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige (ESG) fodaftryk

Porteføljens ESG-fodaftryk er fortsat stærkt med en andel på 14,0 % af ESG-mærkede obligationer ⁽²⁸⁾ sammenlignet med 13,4 % i 2021. Den proaktive tilgang til ESG-investeringer favoriserer ESG-mærkede obligationer, forudsat at de er i overensstemmelse med risikostyringskriterierne og den overordnede investeringsstrategi. Kommissionen fortsætter med

⁽²²⁾ [EUR-Lex — 52022DC0213 — DA — EUR-Lex \(europa.eu\)](#).

⁽²³⁾ 0,04 % sandsynlighed for misligholdelse over en tidshorisont på et år.

⁽²⁴⁾ Sammenlignet med 26,8 % i 2021.

⁽²⁵⁾ Sammenlignet med 5,1 % i 2021.

⁽²⁶⁾ Sammenlignet med 26 % i 2021.

⁽²⁷⁾ Ud over den likviditetsbuffer, der er beskrevet i afsnit 1.4.

⁽²⁸⁾ Ved vurderingen af, om obligationer klassificeres som ESG-mærkede med henblik på henregning til den fælles hensættelsesfond, baserer Kommissionen sig på den offentliggjorte vurdering af "anvendelsen af provenuet" af det pågældende aktiv foretaget af de analyse- og dataleverandører, som Kommissionen anvender til sin kapitalforvaltningsfunktion. 35,6 % af de ESG-mærkede aktiver havde en AAA-vurdering, mens andelen af værdipapirer i den laveste vurderede aktivklasse (BBB-) var på blot 0,1 %.

at styrke ESG-fodaftrykket i den fælles hensættelsesfonds nye investeringsstrategi som forklaret i afsnit III.

2.4. Den fælles hensættelsesfonds resultater i 2022

Som anført ovenfor er den fælles hensættelsesfond en likvid obligationsportefølje med god spredning. Investeringer i udelukkende højt vurderede gældsinstrumenter har historisk set givet et positivt afkast på Kommissionens porteføljer. Denne strategi kunne imidlertid ikke sikre porteføljerne mod den kraftige rentestigning, der fandt sted i 2022, som følge af den vedvarende højere inflation og centralbankernes kraftige stramning af pengepolitikken. Obligationskurserne faldt, da de bevægede sig omvendt i forhold til renterne, hvilket påvirkede værdiansættelserne betydeligt. Faktisk viste 2022 sig at være det værste år for obligationsmarkederne i mere end 40 år. De globale obligationsmarkedsindekser og eurodenominerede obligationsmarkedsindekser faldt med henholdsvis 13,27 % og 17,17 % ⁽²⁹⁾. Derfor blev den fælles hensættelsesfonds resultater også påvirket negativt, selv om de fortsat var i overensstemmelse med fondens benchmark og klarede sig bedre end obligationsmarkedet generelt. Navnlige viste den fælles hensættelsesfond negative årlige absolutte resultater på -8,85 %, hvilket var 15 basispoint bedre end den årlige performance for benchmarket for den fælles hensættelsesfond (-9,00 %) ⁽³⁰⁾.

Nedenstående boks viser markedsforholdene i 2022 og deres indvirkning på afkastet på obligationsmarkedet. De foranstaltninger, som Kommissionen har truffet som kapitalforvalter, er beskrevet i afsnit III i denne beretning.

⁽²⁹⁾ Bloomberg Global Aggregate Bond Index (EUR-afdækket), som er et bredt benchmark, der repræsenterer 61 bio. EUR i statsobligationer og virksomheders IG-gæld (Investment Grade) denomineret i forskellige valutaer, gik 13,7 % tilbage i 2022. Bloomberg Euro-Aggregate Index, som er et bredt benchmark, der repræsenterer 13 bio. EUR i eurodenomineret investment grade-gæld, annoncerede et rekordtab på 17,2 % i 2022.

⁽³⁰⁾ Årsresultatet beregnes ved hjælp af markedspriser (mark-to-market) og et tidsvægtet grundlag for ikke at blive påvirket af ændringer i porteføljens størrelse som følge af ind- eller udgående pengestrømme.

Markedsudviklingen i 2022

Markedsudviklingen i 2022 var domineret af den geopolitiske ustabilitet og det stigende inflationspres. Som følge af en støt stigning i energipriserne og udbredte flaskehalse i forsyningskæden viste den samlede inflation sig at være trægere end tidligere forventet, og den steg vedvarende i det meste af året, idet den toppede på det højeste niveau i flere årtier på 10,6 % i Europa og 9,1 % i USA, før den faldt til henholdsvis 9,2 % og 6,5 % for året. Som reaktion herpå forhøjede de store centralbanker renterne i det hurtigste tempo og det største niveau i årtier. Reaktionen omfang oversteg markedets forventninger. Så sent som i december 2021 indprisede markederne kun rentestigninger på 10 basispoint i hele 2022.

Men siden juli har ECB hævet renten med i alt 250 basispoint i trin på 50-75 basispoint, mens rentestigningerne i USA var på 425 basispoint. Angrebskrigen mod Ukraine i slutningen af februar førte til en kraftig stigning i inflationen, navnlig i energipriserne, hvilket svækkede muligheden for en "midlertidig" inflation, som var det mest sandsynlige scenario for de store centralbanker i begyndelsen af året. Renten på toneangivende 10-årige tyske statsobligationer begyndte at stige og nåede i midten af juni op på 1,76 % fra -0,08 % i begyndelsen af marts.

Ved årets udgang begyndte inflationspresset også langsomt at aftage, efterhånden som energipriserne faldt fra toppunktet. Inflationen var dog fortsat høj i andre komponenter af forbrugerprisindekserne. Rentesaetserne fortsatte derfor med at stige, og den 10-årige tyske statsobligation lukkede året på 2,56 %. I løbet af 2022 havde rentesaetserne bevæget sig inden for et interval på 275 basispoint, mens spændet i 2021 var på 69 basispoint.

3. AFSNIT III

3.1. Diversificeret investeringsunivers

Som bebudet i den fælles hensættelsesfonds årlige beretning for 2021 traf Kommissionen i 2022 foranstaltninger til at diversificere investeringsuniverset for den fælles hensættelsesfond. Ved udgangen af 2022 afsluttede Kommissionen arbejdet med de operationelle rammer, der tillader egenkapitalinvesteringer via børsnoterede fonde (ETF'er), som giver mulighed for omkostningseffektiv og diversificeret eksponering for brede aktieindekser gennem en kurv af aktier. Denne tilgang mindsker risikoen ved at investere i individuelle virksomheders aktier. Medtagelsen af aktier som en ny aktivklasse i den fælles hensættelsesfonds investeringsunivers var baseret på en grundig analyse med det formål at øge diversificeringen og optimere risikoparametrene og porteføljens forventede afkast på længere sigt.

Aktieeksponeringen vil gradvist blive opbygget hen imod et niveau på ca. 7-8 % af den fælles hensættelsesfonds portefølje fra januar 2023 og under hensyntagen til markedsforhold og værdiansættelsesniveauer. Denne procentdel er blevet udpeget som optimal med hensyn til risiko-/afkastprofil og risikovillighed. Dette valg afspejles i det ajourførte benchmark for den fælles hensættelsesfond som forklaret i det følgende afsnit.

3.2. Forbedret ESG-fokuseret benchmark

Beslutningen om at ajourføre den fælles hensættelsesfonds benchmark ved at inkludere investeringer i aktie-ETF'er var drevet af målet om at forbedre porteføljens risiko-/afkastprofil. Det nye benchmark, der er gældende fra januar 2023, afspejler investeringsmålet (dvs. kapitalbevarelse som det primære mål), investeringshorisonten og porteføljens risikotolerance som angivet i retningslinjerne for forvaltning af aktiver.

Denne benchmarkopdatering var også en mulighed for at integrere miljømæssige, sociale og forvaltningsmæssige faktorer, da ESG er et vigtigt hensyn til forvaltningen af den fælles hensættelsesfond i overensstemmelse med Kommissionens større forpligtelser til den grønne omstilling. Selv om der allerede er medtaget negative screeningskriterier i retningslinjerne for forvaltning af aktiver, såsom udelukkelse af obligationer relateret til aktiviteter, der involverer spil eller tobak, og som har en stor eksponering for ESG-mærkede værdipapirer i den fælles hensættelsesfonds portefølje, forpligtede Kommissionen sig til at styrke ESG-overvejelserne for den fælles hensættelsesfond og til at medtage ESG-karakteristika i den ajourførte udgave af benchmarket.

For at nå dette mål blev der medtaget to særlige ESG-indekser i det nye benchmark for den fælles hensættelsesfond. Indekset for grønne obligationer fastsætter et ambitiøst mål for andelen af aktiver, der skal investeres i ESG-mærkede obligationer (14,7 %). Dette er i overensstemmelse med den eksisterende ESG-investeringspraksis, hvor investeringer i ESG-mærkede obligationer prioriteres frem for konventionelle obligationer, når det er muligt. Det andet ESG-indeks, det Paristilpassede benchmark-indeks (PAB), styrer investeringerne i retning af de Paristilpassede virksomhedsudstedere. Paristilpassede investeringer anvendes også af andre institutionelle kapitalforvaltere, såsom Den Europæiske Investeringsbank, og udgør som sådan et velkomment svar fra interessenterne og en yderligere øget troværdighed. Medtagelsen af ESG-indekser i benchmarket styrker yderligere tilpasningen af Kommissionens aktivforvaltningsaktiviteter til EU's klimamål og politiske prioriteter.

Ved fastsættelsen af benchmarket for den fælles hensættelsesfond fulgte Kommissionen en streng proces baseret på moderne porteføljetæori ⁽³¹⁾ og i overensstemmelse med bedste praksis på markedet.

Det nye benchmark for den fælles hensættelsesfond blev godkendt og valideret i december 2022. Implementeringen af benchmarket begyndte i januar 2023. Porteføljen vil blive gradvist tilpasset det nye benchmark frem til udgangen af 2023. Benchmarket fastsætter også et mål på 14,7 % allokering til ESG-mærkede obligationer mod 14 % i den fælles hensættelsesfonds portefølje ved udgangen af 2022.

KONKLUSIONER

Den fælles hensættelsesfonds andet år var præget af vækst i den absolutte porteføljestørrelse som følge af nye indgående pengestrømme samt øget kompleksitet med hensyn til en række segmenter og instrumenter, der bidrager til fonden.

I 2022 indtraf der ingen begivenheder med operationel risiko, og alle træk på garantien blev imødekommet, ligesom regnskabet blev afsluttet rettidigt. Den fælles hensættelsesfond, der råder over aktiver på 14,39 mia. EUR ved udgangen af 2022, udgør fortsat en robust kapitalbuffer for budgetgarantier og lån ydet til tredjelände.

Den økonomiske og markedsmæssige udvikling i 2022 gjorde det til et af de værste år for fastforrentede porteføljer i mere end en generation, da renteniveauet bevægede sig betydeligt højere på baggrund af en vedvarende inflation og en strammere pengepolitik. Den hidtil usete og uventede kraftige rentestigning førte til et fald i værdien af den fælles hensættelsesfonds portefølje på ca. 8,8 % i 2022 på grund af værdiansættelsestab. På længere sigt danner højere renter grundlag for vedvarende positive resultater. Dette afspejles i porteføljens effektive rente ⁽³²⁾, som var nået op på 3 % sammenlignet med 0 % ved årets begyndelse. Tilskrivning af højere renteafkast og geninvestering i løbetider med højere renter er en vigtig støtte og en stødpude for det fremtidige afkast.

For yderligere at styrke den fælles hensættelsesfonds modstandsdygtighed fortsatte Kommissionen i 2022 sit arbejde med diversificering af aktiver for at indarbejde en vis eksponering for aktiemarkederne (gennem indeksbaserede fonde), ajourførte den fælles hensættelsesfonds benchmark og sikrede en stærkere tilpasning af porteføljen til ESG. Selv om forholdene i begyndelsen af 2023 fortsat er udfordrende, har den fælles hensættelsesfond klaret markedsændringerne i 2022 og er nu godt rustet til at genvinde tabte værdier i de kommende år.

⁽³¹⁾ Portfolio Selection, Harry Markowitz, *The Journal of Finance*, vol. 7, nr. 1 (marts 1952), s. 77-91. Inputparametrene for benchmarkoptimeringen blev udledt ved at kombinere forskellige markedsdata, langsigtede synspunkter fra forskellige investorer og interne synspunkter om volatilitet og korrelationer i de kommende år.

⁽³²⁾ Det afkast af porteføljen, der realiseres, hvis alle obligationer holdes til udløb (hvor de indfries til pari).