



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 6.6.2025
COM(2025) 400 final

**ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΟ
ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ**

σχετικά με το κοινό ταμείο προβλέψεων το 2024

{SWD(2025) 100 final}

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	2
Μέρος 1: Βασικά ορόσημα του 2024	4
1.1. Γενική επισκόπηση	4
1.2. Διάρθρωση συνιστωσών	5
1.3. Καταπτώσεις εγγύησης και αιτήσεις πληρωμής.....	7
1.4. Πραγματικός συντελεστής προβλέψεων	10
Μέρος 2: Επενδυτική στρατηγική, σύνθεση χαρτοφυλακίου και επιδόσεις.....	10
2.1. Σύνθεση και χαρακτηριστικά του χαρτοφυλακίου	11
2.2. Περιβαλλοντικό, κοινωνικό και σχετικό με τη διακυβέρνηση (ΠΚΔ) αποτύπωμα	12
2.3. Επιδόσεις του ΚΤΠ για το 2024.....	13
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	15

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παρούσα έκθεση είναι η τέταρτη ετήσια έκθεση σχετικά με το κοινό ταμείο προβλέψεων (στο εξής: ΚΤΠ) ⁽¹⁾ για την περίοδο από την 1η Ιανουαρίου 2024 έως την 31η Δεκεμβρίου 2024. Περιγράφει τις βασικές εξελίξεις που σχετίζονται με τη λειτουργία του ΚΤΠ το 2024 και παρουσιάζει τις κύριες οικονομικές παραμέτρους και παραμέτρους κινδύνου, καθώς και τις ετήσιες επιδόσεις του ταμείου. Παρουσιάζει επίσης τα αποτελέσματα των δράσεων της Επιτροπής για την ενίσχυση των μακροπρόθεσμων επιδόσεων του ταμείου μέσω της εισαγωγής ενός διαφοροποιημένου επενδυτικού περιβάλλοντος.

Στο ΚΤΠ, το οποίο συστάθηκε δυνάμει του άρθρου 212 του κανονισμού (ΕΕ, Ευρατόμ) 2018/1046 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 18ης Ιουλίου 2018, σχετικά με τους δημοσιονομικούς κανόνες που εφαρμόζονται στον γενικό προϋπολογισμό της Ένωσης, κρατούνται όλες τις προβλέψεις που δεσμεύονται στον προϋπολογισμό της ΕΕ ή που συνεισφέρουν τα συμμετέχοντα κράτη μέλη για να καλυφθεί ο κίνδυνος ζημιών από πράξεις οι οποίες τελούν υπό την εγγύηση εσωτερικών ⁽²⁾ και εξωτερικών ⁽³⁾ εγγυήσεων που εκτελούνται από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Εκτός από τις δημοσιονομικές εγγυήσεις, στο ΚΤΠ κρατούνται προβλέψεις για το μεγαλύτερο μέρος των δανείων μακροοικονομικής χρηματοδοτικής συνδρομής (ΜΧΣ) προς τρίτες χώρες ⁽⁴⁾. Οι προβλέψεις που κρατούνται στο ΚΤΠ αποτελούν το αποθεματικό κεφαλαίου από το οποίο αντλούνται κεφάλαια για την κάλυψη καταπτώσεων εγγύησης για πράξεις που λαμβάνουν στήριξη και άλλες εκροές.

Το ΚΤΠ άρχισε να λειτουργεί τον Ιανουάριο του 2021. Στο τέλος του 2024 η αξία των καθαρών στοιχείων ενεργητικού του ανερχόταν σε 23,18 δισ. EUR, με αποτέλεσμα το ταμείο να καταστεί το μεγαλύτερο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο που διαχειρίζεται άμεσα η Επιτροπή.

Το ΚΤΠ αντιμετώπισε επιτυχώς την αστάθεια των αγορών το 2024, διατηρώντας ισορροπημένη έκθεση σε πολλές κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων. Η διαφοροποίηση του ΚΤΠ σε μετοχές ενίσχυσε περαιτέρω τις συνολικές επιδόσεις του. Το χαρτοφυλάκιο πέτυχε απόλυτη απόδοση ⁽⁵⁾

⁽¹⁾ Σύμφωνα με το άρθρο 214 του δημοσιονομικού κανονισμού [κανονισμός (ΕΕ, Ευρατόμ) 2018/1046 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 18ης Ιουλίου 2018, σχετικά με τους δημοσιονομικούς κανόνες που εφαρμόζονται στον γενικό προϋπολογισμό της Ένωσης, την τροποποίηση των κανονισμών (ΕΕ) αριθ. 1296/2013, (ΕΕ) αριθ. 1301/2013, (ΕΕ) αριθ. 1303/2013, (ΕΕ) αριθ. 1304/2013, (ΕΕ) αριθ. 1309/2013, (ΕΕ) αριθ. 1316/2013, (ΕΕ) αριθ. 223/2014, (ΕΕ) αριθ. 283/2014 και της απόφασης αριθ. 541/2014/ΕΕ και για την κατάργηση του κανονισμού (ΕΕ, Ευρατόμ) αριθ. 966/2012 (ΕΕ L 193 της 30.7.2018, σ. 1)], η Επιτροπή πρέπει να υποβάλλει σε ετήσια βάση στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στο Συμβούλιο εκθέσεις σχετικά με το κοινό ταμείο προβλέψεων. Οι κατευθυντήριες γραμμές για τη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων του ΚΤΠ [απόφαση της Επιτροπής της 25.3.2020 σχετικά με τις κατευθυντήριες γραμμές για τη διαχείριση περιουσιακών στοιχείων του κοινού ταμείου προβλέψεων [C(2020) 1896 final, ΕΕ C 131 της 22.4.2020, σ. 3]] παρέχουν περαιτέρω καθοδήγηση σχετικά με το περιεχόμενο της παρούσας έκθεσης.

⁽²⁾ Εγγύηση στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Ταμείου Στρατηγικών Επενδύσεων (ΕΤΣΕ) και το InvestEU.

⁽³⁾ Εντολή εξωτερικής δανειοδότησης (ΕΕΔ), Ευρωπαϊκό Ταμείο για τη Βιώσιμη Ανάπτυξη (ΕΤΒΑ) και Ευρωπαϊκό Ταμείο για τη Βιώσιμη Ανάπτυξη + (ΕΤΒΑ +).

⁽⁴⁾ Εκτός από τα δάνεια ΜΧΣ + που χορηγήθηκαν στην Ουκρανία το 2023.

⁽⁵⁾ Η απόλυτη απόδοση αναφέρεται στην απόδοση μιας επένδυσης ή ενός χαρτοφυλακίου κατά τη διάρκεια συγκεκριμένης χρονικής περιόδου, χωρίς καμία αναφορά σε δείκτη αναφοράς ή δείκτη της αγοράς.

3,57 %. Σε συνδυασμό με το αποτέλεσμα του 2023 (+ 5,21 %), η απόδοση αυτή αντιστάθμισε σχεδόν πλήρως τις ζημίες που υπέστη το 2022, έτος που χαρακτηρίστηκε από τη μεγαλύτερη εκχώρηση ομολόγων παγκοσμίως που είχε καταγραφεί εδώ και μισό αιώνα. Τα αποτελέσματα αποκατέστησαν την ικανότητα του ΚΤΠ να απορροφά ζημίες καθ' όλη τη διάρκεια ζωής των προγραμμάτων δημοσιονομικών εγγυήσεων. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, το τρέχον περιβάλλον υψηλών επιτοκίων παρέχει μια συντηρητική βάση για τις μεσοπρόθεσμες επιδόσεις, με την επιφύλαξη της αυξημένης αβεβαιότητας που συνδέεται με γεωπολιτικές εξελίξεις οι οποίες θα μπορούσαν να επηρεάσουν σημαντικά τις συνθήκες της αγοράς.

Η παρούσα έκθεση επικεντρώνεται σε θέματα που σχετίζονται με τη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων του ΚΤΠ. Η εξέλιξη των ενδεχόμενων υποχρεώσεων που απορρέουν από δημοσιονομικές εγγυήσεις και δάνεια της ΕΕ, έναντι των οποίων κρατούνται ως προβλέψεις τα στοιχεία ενεργητικού του ΚΤΠ, συζητείται σε χωριστή έκθεση, δυνάμει του άρθρου 256 του δημοσιονομικού κανονισμού.

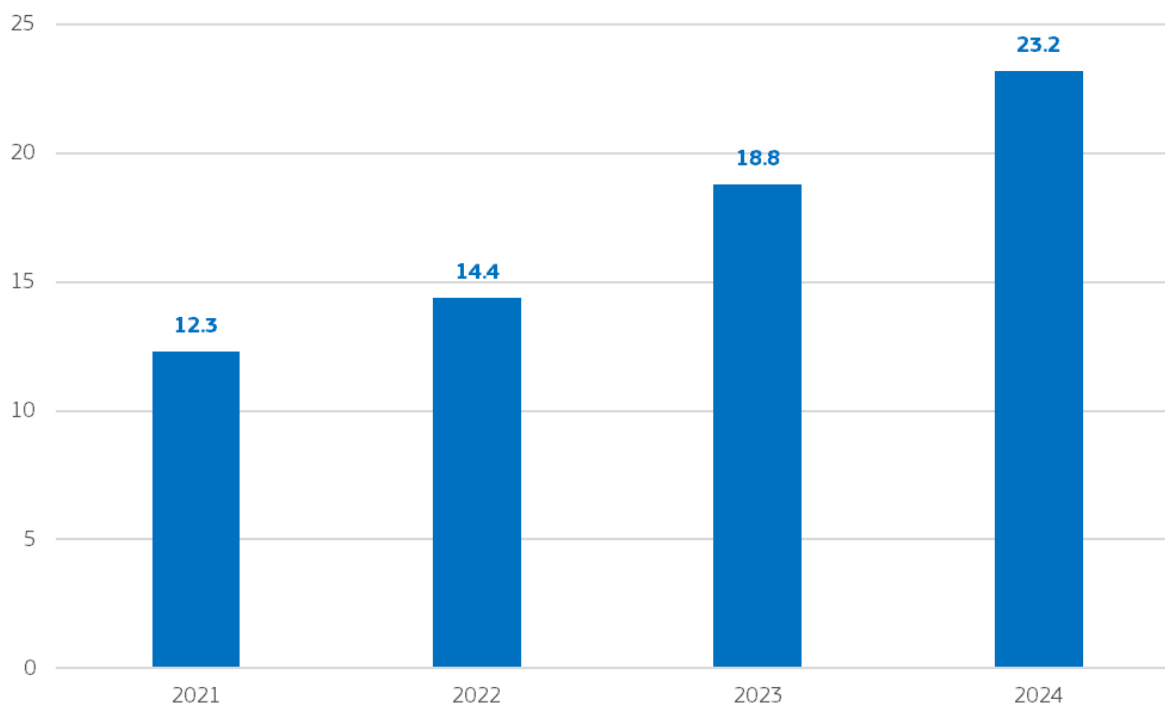
ΜΕΡΟΣ 1: ΒΑΣΙΚΑ ΟΡΟΣΗΜΑ ΤΟΥ 2024

1.1. Γενική επισκόπηση

Όπως και τα προηγούμενα έτη, η διαχείριση του ταμείου ήταν σύμφωνη με τις διαδικασίες στο πλαίσιο της καθιερωμένης δομής διακυβέρνησής του ⁽⁶⁾ και χωρίς επιχειρησιακά συμβάντα.

Στις 31 Δεκεμβρίου 2024 η αξία των καθαρών στοιχείων ενεργητικού ⁽⁷⁾ ανερχόταν σε 23,2 δισ. EUR, ποσό που συνιστά αύξηση κατά 4,5 δισ. EUR στο τέλος του 2023 (αύξηση κατά 24 % σε σχέση με το έτος). Το 2024 το ΚΤΠ έλαβε καθαρές συνεισφορές ύψους 3,6 δισ. EUR από τον προϋπολογισμό της ΕΕ ή ως συνεισφορά από τα συμμετέχοντα κράτη μέλη και τις χώρες της ΕΖΕΣ. Το υπόλοιπο της αύξησης της αξίας του χαρτοφυλακίου (840 εκατ. EUR) οφείλεται στην αυξημένη αγοραία αξία των υφιστάμενων περιουσιακών στοιχείων.

Γράφημα 1: Εξέλιξη της καθαρής αξίας ενεργητικού του ΚΤΠ (σε δισ. EUR)



Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τις οικονομικές καταστάσεις διατίθενται στο έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής που συνοδεύει την παρούσα έκθεση.

⁽⁶⁾ Η δομή διακυβέρνησης παρουσιάστηκε στην ετήσια έκθεση του ΚΤΠ για το 2021, [EUR-Lex - 52022DC0213 - EL - EUR-Lex \(europa.eu\)](#).

⁽⁷⁾ Η καθαρή αξία του ενεργητικού (στο εξής: ΚΑΕ) του ΚΤΠ καθορίζεται από την αξία των συνολικών στοιχείων ενεργητικού, μείον τις υποχρεώσεις, κατά την αντίστοιχη ημερομηνία υπολογισμού της ΚΑΕ.

1.2. Διάρθρωση συνιστώσων

Μολονότι η διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων του ΚΤΠ πραγματοποιείται σύμφωνα με μια κοινή επενδυτική πολιτική, αυτά κρατούνται σε διαφορετικές συνιστώσες που συνδέονται με τις επιμέρους δημοσιονομικές εγγυήσεις και τα προγράμματα χρηματοδοτικής συνδρομής ή με τις συνιστώσες των επιμέρους κρατών μελών για το μέσο InvestEU.

Οι προβλέψεις που κρατούνται από το ΚΤΠ διατίθενται ανά δημοσιονομική εγγύηση / πρόγραμμα χρηματοδοτικής συνδρομής (ή για τα κράτη μέλη που συνεισφέρουν τις προβλέψεις για την οικεία συνιστώσα του InvestEU) σύμφωνα με τα αντίστοιχα νομικά τους πλαίσια ⁽⁸⁾. Τα ποσά που διατίθενται για κάθε δημοσιονομική εγγύηση καταλογίζονται σε χωριστές συνιστώσες, ώστε να είναι δυνατή η παρακολούθηση των επιπέδων των προβλέψεων σε σχέση με τα επίπεδα που καθορίζονται από τη νομική βάση σύστασης της εγγύησης. Εάν οι προβλέψεις υπολείπονται ορισμένων επιπέδων, οι αναπληρώσεις μπορούν να χρηματοδοτηθούν από τα κονδύλια των αντίστοιχων προγραμμάτων.

Το 2024 προστέθηκαν μία νέα συνιστώσα κράτους μέλους του InvestEU ⁽⁹⁾ και μία συνιστώσα για την εγγύηση του Μέσου Διευκόλυνσης για την Ουκρανία ⁽¹⁰⁾.

Στις 31 Δεκεμβρίου 2024 το ΚΤΠ απαρτιζόταν από 18 συνιστώσες, από τις οποίες 15 ήταν πλήρως λειτουργικές και περιείχαν κεφάλαια. Οι υπόλοιπες συνιστώσες θα ενεργοποιηθούν μετά τη λήψη των αντίστοιχων πρώτων εισροών.

⁽⁸⁾ Σύμφωνα π.χ. με το άρθρο 212 παράγραφος 2, το άρθρο 212 παράγραφος 4, το άρθρο 213 παράγραφος 1 και το άρθρο 213 παράγραφος 4 του δημοσιονομικού κανονισμού.

⁽⁹⁾ Για την Ισπανία.

⁽¹⁰⁾ Κανονισμός (ΕΕ) 2024/792 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 29ης Φεβρουαρίου 2024, για τη θέσπιση του Μέσου Διευκόλυνσης για την Ουκρανία (ΕΕ L, 2024/792, 29.2.2024).

Πίνακας 1: Συνιστώσες του ΚΤΠ στις 31.12.2024

Συνιστώσα	Αγοραία αξία σε EUR στις 31.12.2024
Συνιστώσες που άνοιξαν το 2021	
ΕΤΣΕ	8 880 303 795,93
Ταμείο Εγγυήσεων για τις εξωτερικές δράσεις ⁽¹¹⁾	3 225 691 235,78
ΕΤΒΑ ⁽¹²⁾	761 545 053,25
Πρόγραμμα InvestEU ⁽¹³⁾	5 530 142 834,06
Συνιστώσες που άνοιξαν το 2022	
ΕΤΒΑ+	2 942 175 754,77
ΜΧΣ μετά το 2020	128 662 217,57
Έκτακτη ΜΧΣ στην Ουκρανία ⁽¹⁴⁾	240 575 443,20
Δάνεια Ευρατόμ μετά το 2020	—
Ανακατευθυνόμενα δάνεια ΕΕΔ στην Ουκρανία	—
Εγγύηση InvestEU για τη Ρουμανία	187 974 119,28
Εγγύηση InvestEU για την Τσεχική Δημοκρατία	44 099 186,75
Εγγύηση InvestEU για τη Φινλανδία	30 657 774,29
Εγγύηση InvestEU για την Ελλάδα	252 204 112,19
Συνδυαστικές πράξεις InvestEU	667 045 123,03
Συνιστώσες που άνοιξαν το 2023	
Εγγύηση InvestEU για τη Βουλγαρία	79 674 706,38
Εγγύηση InvestEU για τη Μάλτα	7 939 418,22
Συνιστώσες που άνοιξαν το 2024	
Εγγύηση για την Ουκρανία	201 878 310,31
Εγγύηση InvestEU για την Ισπανία	—
ΣΥΝΟΛΟ	23 180 569 085,02

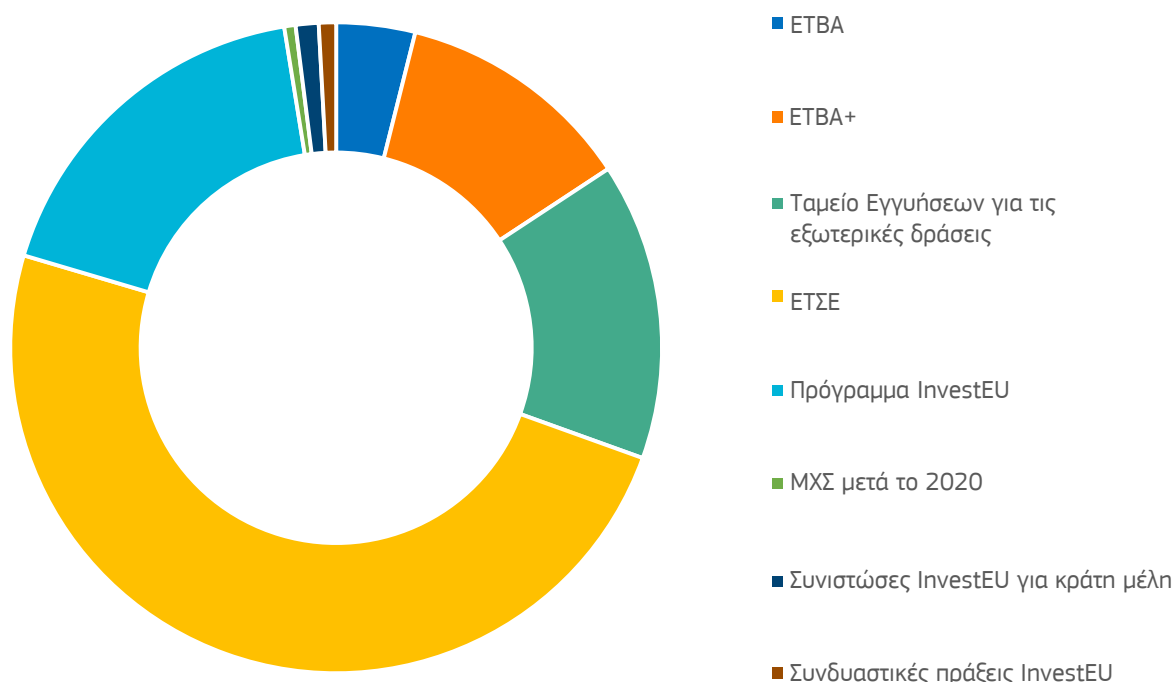
⁽¹¹⁾ Ταμείο Εγγυήσεων για τις εξωτερικές δράσεις, το οποίο διατηρεί τις προβλέψεις για προγράμματα της εντολής εξωτερικής δανειοδότησης (ΕΕΔ), προηγούμενα προγράμματα (μακροοικονομική χρηματοδοτική συνδρομή — ΜΧΣ) και προγράμματα Ευρατόμ.

⁽¹²⁾ Ευρωπαϊκό Ταμείο για τη Βιώσιμη Ανάπτυξη.

⁽¹³⁾ Συνιστώσα για την ΕΕ.

⁽¹⁴⁾ Σύμφωνα με την απόφαση (ΕΕ) 2022/12018 και την απόφαση (ΕΕ) 2022/1628 για τη χορήγηση έκτακτης μακροοικονομικής χρηματοδοτικής συνδρομής στην Ουκρανία.

Γράφημα 2: Μέγεθος των συνιστωσών του ΚΤΠ στις 31.12.2024



1.3. Καταπτώσεις εγγύησης και αιτήσεις πληρωμής

Η διαχείριση ρευστότητας των καταπτώσεων εγγύησης και των αιτήσεων πληρωμής πραγματοποιείται από ένα αποθεματικό ρευστότητας, όπως προβλέπεται στις κατευθυντήριες γραμμές για τη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων του ΚΤΠ ⁽¹⁵⁾. Το αποθεματικό ρευστότητας αποτελείται από περιορισμένα ταμειακά διαθέσιμα που κρατούνται στο Κεντρικό Δημόσιο Ταμείο της Επιτροπής για την κάλυψη των ταμειακών εκροών που αναμένεται να πραγματοποιηθούν εντός περιόδου τριών μηνών βάσει κοινοποιήσεων από τους εταίρους υλοποίησης.

Το αποθεματικό ξεκίνησε το 2024 με υπόλοιπο 106 εκατ. EUR. Κατά τη διάρκεια του έτους έλαβε εισροές ύψους 385 εκατ. EUR ⁽¹⁶⁾, ενώ το 2024 καταβλήθηκε καθαρό ποσό ύψους σχεδόν 350 εκατ. EUR ⁽¹⁷⁾. Οι συνιστώσες σε κατάσταση υπερανάλληψης αναπροσαρμόστηκαν με περιουσιακά στοιχεία από το ΚΤΠ (ύψους 61 εκατ. EUR). Ως εκ τούτου, στο τέλος του 2024 το υπόλοιπο του αποθεματικού ρευστότητας ανερχόταν σε 202 εκατ. EUR.

⁽¹⁵⁾ Απόφαση της Επιτροπής, της 25ης Φεβρουαρίου 2020, σχετικά με τις κατευθυντήριες γραμμές για τη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων του κοινού ταμείου προβλέψεων [C(2020) 1896 final] (ΕΕ C 131 της 22.4.2020, σ. 3).

⁽¹⁶⁾ Από τα 385 εκατ. EUR, 344 εκατ. EUR αντιστοιχούν σε εξαγορές του ΚΤΠ και 41 εκατ. EUR είναι ανακτήσεις.

⁽¹⁷⁾ Έναντι 351 εκατ. EUR το 2023.

Οι καταπτώσεις του 2024 επί των προβλέψεων του ΚΤΠ βάσει των αντίστοιχων δημοσιονομικών εγγυήσεων ⁽¹⁸⁾, καθώς και άλλες απαιτήσεις από τους πόρους που κρατούνται στις συνιστώσες του ΚΤΠ, συνοψίζονται ως εξής ⁽¹⁹⁾:

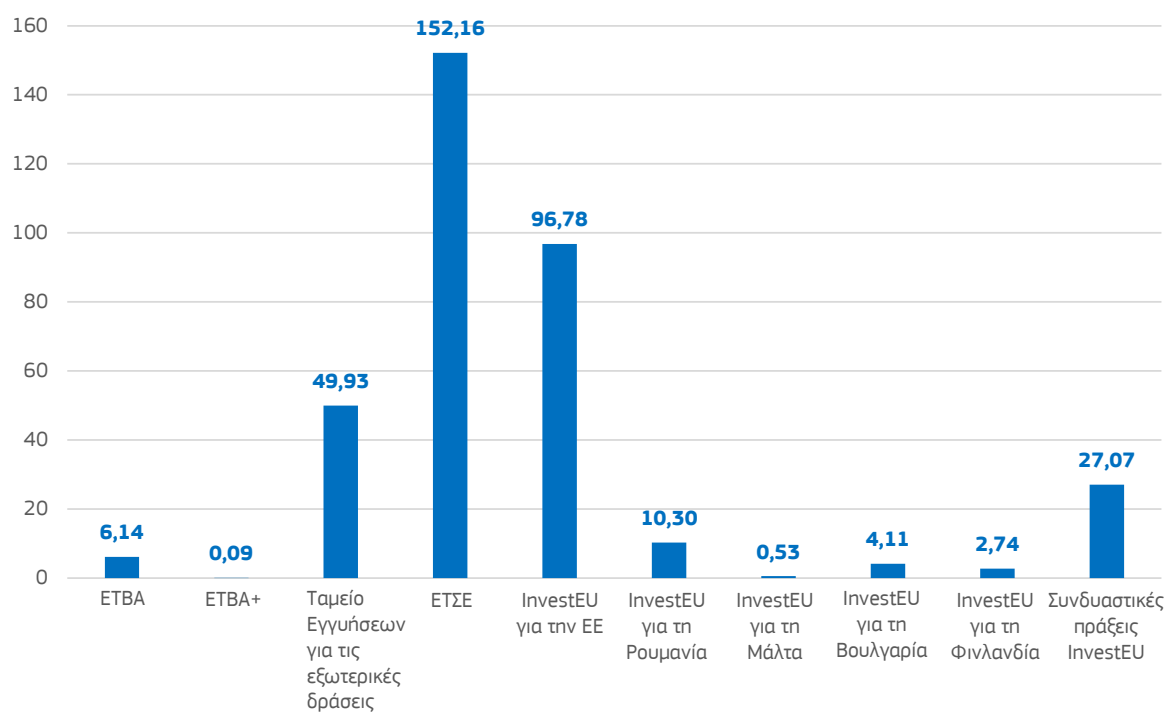
Πίνακας 2: Εκροές ΚΤΠ το 2024, λεπτομερής επισκόπηση

Συνιστώσα	σε εκατ. EUR	Φύση της εκροής
ETBA	6,14	καταπτώσεις εγγυήσεων
ETBA+	0,09	καταπτώσεις εγγυήσεων
Ταμείο Εγγυήσεων για τις εξωτερικές δράσεις (Σύνολο: 49,93 εκατ. EUR)	48,85	καταπτώσεις εγγυήσεων
	1,08	δικαστικά έξοδα
ΕΤΣΕ	152,16	καταπτώσεις εγγυήσεων
InvestEU για την ΕΕ	96,78	καταπτώσεις εγγυήσεων
InvestEU για τη Ρουμανία	10,30	καταπτώσεις εγγυήσεων
InvestEU για τη Μάλτα	0,53	καταπτώσεις εγγυήσεων
InvestEU για τη Βουλγαρία	4,11	καταπτώσεις εγγυήσεων
InvestEU για τη Φινλανδία	2,74	καταπτώσεις εγγυήσεων
Συνδυαστικές πράξεις InvestEU	27,07	καταπτώσεις εγγυήσεων
Συνολικές εκροές	349,85	

⁽¹⁸⁾ Οι μεμονωμένες καταπτώσεις εγγυήσεων αναφέρονται σε χωριστή έκθεση σύμφωνα με το άρθρο 41 παράγραφος 5 του δημοσιονομικού κανονισμού (ΔΚ).

⁽¹⁹⁾ Είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι το 2025 ή αργότερα ενδέχεται να προκύψουν πληρωμές, για τις οποίες μπορεί να χρειαστεί εκ των υστέρων προσαρμογή των λογαριασμών του 2024.

Γράφημα 3: Εκροές ΚΤΠ για το 2024 (σε εκατ. EUR)



1.4. Πραγματικός συντελεστής προβλέψεων

Στο άρθρο 216 του δημοσιονομικού κανονισμού προβλέπεται ότι οι προβλέψεις των δημοσιονομικών εγγυήσεων και της χρηματοδοτικής συνδρομής προς τρίτες χώρες στο ΚΤΠ θα βασίζονται στον πραγματικό συντελεστή προβλέψεων, όπως ορίζεται στο εν λόγω άρθρο. Ο εν λόγω συντελεστής λαμβάνει υπόψη ότι η συλλογική διαχείριση του ΚΤΠ —σε αντίθεση με τη διαχείριση χωριστών ταμείων εγγυήσεων— θα μπορούσε να οδηγήσει σε δυνητική διαφοροποίηση, εάν οι καταπτώσεις από τις διαφορετικές συνιστώσες δεν συσχετίζονται ως προς τον χρόνο ή την ένταση.

Ο πραγματικός συντελεστής προβλέψεων είναι ο λόγος μεταξύ:

- του απαιτούμενου ποσού των ταμειακών διαθεσίμων και των ισοδυνάμων τους που κρατούνται στο ΚΤΠ, λαμβανομένων υπόψη των αποτελεσμάτων διαφοροποίησης μεταξύ των συνιστωσών, και
- του αθροίσματος των απαιτούμενων ποσών ταμειακών διαθεσίμων και ισοδυνάμων στην περίπτωση που η διαχείριση κάθε συνιστώσας γίνεται μεμονωμένα.

Εκ του νόμου, ο πραγματικός συντελεστής προβλέψεων θα πρέπει να οριστεί μεταξύ 95 % και 100 %, ενώ ένα ποσοστό χαμηλότερο του 100 % αντικατοπτρίζει ορισμένα αποτελέσματα διαφοροποίησης. Ως αποτέλεσμα υπολογισμών που βασίζονται στην καθιερωμένη μεθοδολογία ⁽²⁰⁾ και δεδομένων των μακροοικονομικών και γεωπολιτικών αβεβαιοτήτων που επικρατούν (καθώς ορισμένες από τις συνιστώσες του ΚΤΠ εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από την εξέλιξη της κατάστασης στην Ουκρανία), η Επιτροπή πρότεινε ο πραγματικός συντελεστής προβλέψεων για το 2024 να παραμείνει στο 100 % λόγω μη παρατηρούμενης διαφοροποίησης μεταξύ των καταπτώσεων επί των προβλέψεων των διαφορετικών συνιστωσών. Η προσέγγιση αυτή επιβεβαιώθηκε στον εγκριθέντα ετήσιο προϋπολογισμό του 2025.

ΜΕΡΟΣ 2: ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ, ΣΥΝΘΕΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΚΑΙ ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ

Οι γενικές αρχές και εκτιμήσεις που διέπουν την επενδυτική στρατηγική του ΚΤΠ καθορίζονται από τις κατευθυντήριες γραμμές για τη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων του ΚΤΠ και περιγράφονται περαιτέρω στην πρώτη ετήσια έκθεση του ΚΤΠ για το 2021 ⁽²¹⁾. Με βάση τη συντηρητική προσέγγιση που κατοχυρώνεται στις κατευθυντήριες γραμμές του για τη διαχείριση περιουσιακών στοιχείων, και τη χαμηλή ανοχή κινδύνου, η διαχείριση του ΚΤΠ γίνεται κατά τρόπο που θα πρέπει, τουλάχιστον, να εξασφαλίζει τη διατήρηση του κεφαλαίου κατά τη διάρκεια του επενδυτικού του ορίζοντα (9 έτη) ⁽²²⁾. Αντανακλώντας αυτή τη συνετή επενδυτική πολιτική, τα περιουσιακά στοιχεία στα οποία μπορεί να επενδύσει το ΚΤΠ περιορίζονται σε τίτλους σταθερού εισοδήματος υψηλής ρευστότητας και υψηλής διαβάθμισης. Το μεγαλύτερο

⁽²⁰⁾ Κατ' εξουσιοδότηση απόφαση (ΕΕ, Ευρατόμ) C(2020)7684 της Επιτροπής για τη συμπλήρωση του κανονισμού (ΕΕ, Ευρατόμ) 2018/1046 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου με λεπτομερείς όρους για τον υπολογισμό του πραγματικού συντελεστή προβλέψεων του κοινού ταμείου εγγυήσεων (ΕΕ L 42 της 5.2.2021, σ. 12).

⁽²¹⁾ [EUR-Lex - 52022DC0213 - EL - EUR-Lex \(europa.eu\)](#).

⁽²²⁾ Άρθρο 2 παράγραφος 1 των κατευθυντήριων γραμμών για τη διαχείριση περιουσιακών στοιχείων.

μέρος του ΚΤΠ περιοριζόταν σε επενδύσεις σε τίτλους (ομόλογα) σταθερού εισοδήματος σε ευρώ και δολάρια ΗΠΑ (με αντιστάθμιση συναλλαγματικού κινδύνου)²³. Οι κατευθυντήριες γραμμές για τη διαχείριση περιουσιακών στοιχείων τροποποιήθηκαν το 2022 ώστε να επιτρέψουν ορισμένες περιορισμένες επενδύσεις σε διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια μετοχικού κεφαλαίου για την παροχή πρόσθετων ευκαιριών διαφοροποίησης για το ΚΤΠ.

2.1. Σύνθεση και χαρακτηριστικά του χαρτοφυλακίου

Σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές του για τη διαχείριση περιουσιακών στοιχείων, το ΚΤΠ διατηρεί χαρτοφυλάκιο με υψηλή ρευστότητα και διαφοροποίηση, επενδύοντας κυρίως σε χρεωστικούς τίτλους υψηλής αξιολόγησης, όπως ομόλογα που εκδίδονται από κυβερνήσεις, υπερεθνικούς, κρατικούς οργανισμούς και εταιρείες.

Στο τέλος του έτους το χαρτοφυλάκιο του ΚΤΠ ήταν επαρκώς διαφοροποιημένο στις διάφορες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του επιλέξιμου σταθερού εισοδήματος, συμπεριλαμβανομένης κάποιας περιορισμένης έκθεσης σε μετοχές διαπραγματεύσιμων αμοιβαίων κεφαλαίων, σε ταμειακά διαθέσιμα ή ισοδύναμα και σε τίτλους αντιστάθμισης κινδύνου που εκφράζονται σε δολάρια ΗΠΑ (USD). Στο γράφημα 4 απεικονίζεται μια αυξανόμενη κατανομή σε κρατικά περιουσιακά στοιχεία / περιουσιακά στοιχεία κρατών, υπερεθνικών φορέων και οργανισμών (SSA) και σε μετοχές με την πάροδο των ετών, η οποία συνοδεύεται από μείωση των καλυμμένων και εταιρικών ομολόγων κατά την τελευταία τετραετία. Η τάση αυτή αντικατοπτρίζει την εισαγωγή των μετοχών ως επιλέξιμης κατηγορίας περιουσιακών στοιχείων και τη μετατόπιση των αντιλήψεων όσον αφορά τη σχετική ελκυστικότητα των διαφόρων κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων εν μέσω των μεταβαλλόμενων συνθηκών της αγοράς.

Η πιστωτική ποιότητα του χαρτοφυλακίου του ΚΤΠ ήταν υψηλή, με μέση αξιολόγηση Α, κάτι που υποδηλώνει αμελητέα πιθανότητα αθέτησης (²⁴). Πάνω από το 40 % του χαρτοφυλακίου επενδύθηκε σε τίτλους AAA (²⁵), ενώ το υπόλοιπο κατανεμήθηκε σε όλη την κλίμακα επενδυτικών βαθμών.

Οι επενδύσεις σε δολάρια ΗΠΑ αντιπροσώπευαν το 7 % της αγοραίας αξίας του χαρτοφυλακίου (²⁶), ενώ ο συναλλαγματικός κίνδυνος αντισταθμίστηκε με προθεσμιακά συμβόλαια.

Οι μετοχές αντιπροσώπευαν το 7 % της αγοραίας αξίας του χαρτοφυλακίου στο τέλος του 2024 (²⁷). Αυτό συνέβαλε στις συνολικά θετικές επιδόσεις του χαρτοφυλακίου, αντιπροσωπεύοντας το 0,6 % της συνολικής ετήσιας απόδοσης.

²³ Τα περιουσιακά στοιχεία του χαρτοφυλακίου του ΚΤΠ μπορούν να επενδύονται σε ομόλογα αντιστάθμισης κινδύνου υψηλής ρευστότητας εκφρασμένα σε δολάρια ΗΠΑ τα οποία εκδίδονται από κρατικές ή υπερεθνικές οντότητες αποκλειστικά για λόγους διαφοροποίησης και έκθεσης σε διαφορετική καμπύλη επιτοκίου.

(²⁴) Πιθανότητα αθέτησης 0,04 % για χρονικό ορίζοντα ενός έτους.

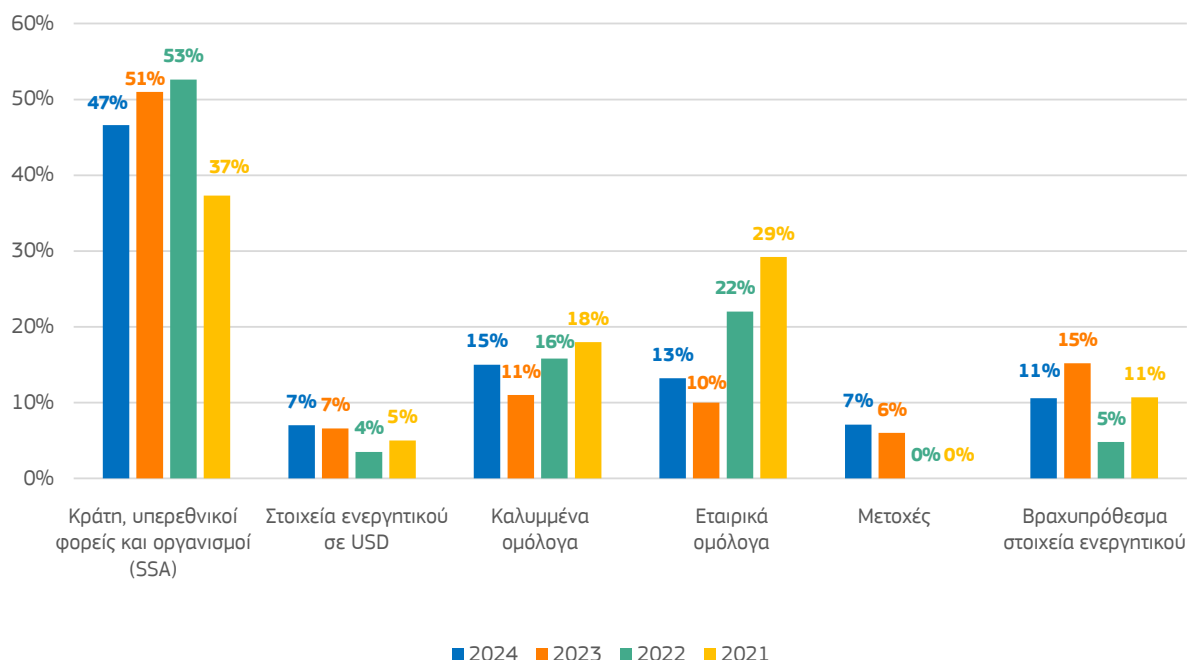
(²⁵) Έναντι ποσοστού πάνω από 36 % το 2023.

(²⁶) Έναντι ποσοστού 6,6 % το 2023.

(²⁷) Έναντι ποσοστού 5,5 % το 2023.

Από τον Δεκέμβριο του 2024 περίπου το 11 % του χαρτοφυλακίου αποτελείτο από βραχυπρόθεσμα ρευστοποιήσιμα στοιχεία ενεργητικού ⁽²⁸⁾, παρέχοντας μια πηγή έτοιμης ρευστότητας σε περίπτωση μεγάλων εκροών που θα υπερέβαιναν το μέγεθος του αποθεματικού ρευστότητας που περιγράφεται ανωτέρω ⁽²⁹⁾.

Γράφημα 4: Κατανομή χαρτοφυλακίου του ΚΤΠ στο τέλος του έτους (2024)



2.2. Περιβαλλοντικό, κοινωνικό και σχετικό με τη διακυβέρνηση (ΠΚΔ) αποτύπωμα

Το 2024 το αποτύπωμα ΠΚΔ ⁽³⁰⁾ του χαρτοφυλακίου αυξήθηκε περαιτέρω με το ποσοστό των ομολόγων που χαρακτηρίζονται ως ΠΚΔ ⁽³¹⁾ να ανέρχεται στο 16 %, έναντι 14,6 % το 2023. Η προορατική προσέγγιση των επενδύσεων ΠΚΔ ευνοεί τα ομόλογα που χαρακτηρίζονται ως ΠΚΔ, υπό την προϋπόθεση ότι ευθυγραμμίζονται με τα κριτήρια διαχείρισης κινδύνων και τη συνολική επενδυτική στρατηγική.

⁽²⁸⁾ Έναντι ποσοστού 15,2 % το 2023.

⁽²⁹⁾ Επιπλέον του αποθεματικού ρευστότητας που περιγράφεται στο τμήμα 1.5.

⁽³⁰⁾ Αποτύπωμα ΠΚΔ: μια γρήγορη βαθμολογία που δείχνει τον συνολικό αντίκτυπο του χαρτοφυλακίου σε περιβαλλοντικά, κοινωνικά και σχετικά με τη διακυβέρνηση ζητήματα.

⁽³¹⁾ Για να αξιολογήσει αν τα ομόλογα χαρακτηρίζονται ως ΠΚΔ για τους σκοπούς της κατανομής του ΚΤΠ, η Επιτροπή βασίζεται στη δημοσιευμένη αξιολόγηση της «χρήσης των εσόδων» του επίμαχου περιουσιακού στοιχείου από τους παρόχους ανάλυσης και δεδομένων που χρησιμοποιεί η Επιτροπή για την οικεία λειτουργία διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων.

2.3. Επιδόσεις του ΚΤΠ για το 2024

Το 2024 η δυναμική του πληθωρισμού και οι ενέργειες των κεντρικών τραπεζών συνέχισαν να καθοδηγούν τις εξελίξεις στην αγορά (βλ. πλαίσιο). Παρά την αστάθεια αυτή, η σταδιακή μείωση των επιτοκίων, σε συνδυασμό με την ισχυρή οικονομική ανάπτυξη και τις ανθεκτικές αγορές εργασίας, παρείχε συνολική στήριξη στις χρηματοπιστωτικές αγορές και είχε θετικό αντίκτυπο στην αποτίμηση των συμμετοχών του ΚΤΠ σε ομόλογα και μετοχές. Στο πλαίσιο αυτό, το ΚΤΠ πέτυχε ετήσια απόδοση + 3,57 %, υπερβαίνοντας τον δείκτη αναφοράς του χαρτοφυλακίου του ⁽³²⁾ (+ 3,31 %).

Εξελίξεις στην αγορά το 2024

Τα στοιχεία για τον πληθωρισμό και οι αντίστοιχες ενέργειες των κεντρικών τραπεζών εξακολούθησαν να είναι οι κύριοι παράγοντες της αγοράς το 2024. Μετά τη σταθερή μείωση του πληθωρισμού καθ' όλη τη διάρκεια του 2023, το νέο έτος ξεκίνησε με τη συνέχιση αυτής της τάσης στις αγορές. Αυτή η αποπληθωριστική τάση οφειλόταν σε συνδυασμό παραγόντων, συμπεριλαμβανομένων των βελτιώσεων της αλυσίδας εφοδιασμού, της χαλάρωσης των τιμών της ενέργειας και της υποχώρησης της αγοράς κατοικιών.

Με τη σειρά τους, τα επιτόκια αναμένονταν αρχικά να μειωθούν σταθερά κατά τη διάρκεια του 2024, ενώ το επιτόκιο πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) αναμενόταν να μειωθεί από 4 % στην αρχή του έτους σε 2,25 % στο τέλος του. Αυτές οι προσδοκίες της αγοράς είχαν ήδη συμπίσει τις αποδόσεις των ομολόγων και το γερμανικό δεκαετές κρατικό ομόλογο (Bund) κατέγραψε το χαμηλότερο επίπεδο του έτους (2,02 %) στις αρχές Ιανουαρίου. Κατά τη διάρκεια του έτους, ο πληθωρισμός αποδείχθηκε ισχυρότερος από ό,τι αναμενόταν και ο ρυθμός μείωσης προς την επίτευξη του στόχου του 2 % της ΕΚΤ ήταν βραδύτερος από ό,τι αναμενόταν αρχικά. Λόγω αυτού, οι αποδόσεις αυξήθηκαν σιγά σιγά και το γερμανικό Bund έφτασε στο 2,69 % στα τέλη Μαΐου. Μόλις η ΕΚΤ ξεκίνησε τον κύκλο μείωσης των επιτοκίων με την πρώτη μείωση κατά 0,25 % τον Ιούνιο, οι αποδόσεις άρχισαν να μειώνονται σταδιακά και το γερμανικό Bund έπεσε στο 2,36 % στο τέλος του έτους, οπότε η ΕΚΤ είχε μειώσει συνολικά το βασικό της επιτόκιο πολιτικής κατά 1 εκατοστιαία μονάδα, στο 3 %. Ο ονομαστικός πληθωρισμός υποχώρησε με αργούς ρυθμούς προς το επίπεδο στόχου της ΕΚΤ, από το 2,8 % τον Ιανουάριο στο 2,4 % τον Δεκέμβριο, μετά από σύντομη πτώση στο 1,8 % τον Σεπτέμβριο.

Στις ΗΠΑ, ο ονομαστικός πληθωρισμός παρέμεινε ακόμη πιο ισχυρός από ό,τι στην Ευρώπη. Η πρώτη καταγραφή του πληθωρισμού του έτους διαμορφώθηκε στο 3,1 % τον Ιανουάριο, πριν να υποχωρήσει στο 2,4 % τον Σεπτέμβριο και, στη συνέχεια, να επανέλθει στο 2,9 % στο τέλος του έτους. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα Αποθεμάτων μείωσε επίσης το βασικό της επιτόκιο πολιτικής κατά 1 εκατοστιαία μονάδα συνολικά, σε επίπεδο στόχου 4,25-4,50 %. Ωστόσο, η εν λόγω μείωση ξεκίνησε μόλις τον Σεπτέμβριο, αργότερα από τις προσδοκίες που είχε η αγορά στις αρχές του έτους.

⁽³²⁾ Σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές για τη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων του ΚΤΠ [απόφαση COM(2020) 1896], [η] διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων θα πρέπει να πραγματοποιείται από τον οικονομικό διαχειριστή στη βάση μιας επενδυτικής στρατηγικής η οποία εκφράζεται με τη μορφή στρατηγικής κατανομής των περιουσιακών στοιχείων και αντικατοπτρίζει τους επενδυτικούς στόχους και την ανοχή κινδύνου. Η επενδυτική στρατηγική θα πρέπει να αποτυπώνεται σε ένα στρατηγικό σημείο αναφοράς (στο εξής: σημείο αναφοράς). Το σημείο αναφοράς θα πρέπει να καθορίζεται σε συμφωνία με τις ορθές πρακτικές του κλάδου.

Όσον αφορά την οικονομική ανάπτυξη, οι ΗΠΑ κατέγραψαν καλύτερες επιδόσεις από την Ευρώπη. Στην Ευρώπη, η ασθενέστερη ανάπτυξη στη Γερμανία αντισταθμίστηκε από τις ισχυρές επιδόσεις της Ισπανίας, με αποτέλεσμα η μέση ανάπτυξη στην ΕΕ να διαμορφωθεί κοντά στο 1 %. Η αγορά εργασίας παρέμεινε πολύ ισχυρή τόσο στην ΕΕ όσο και στις ΗΠΑ, και τα ποσοστά ανεργίας και στις δύο περιοχές παρέμειναν σε σχεδόν πρωτοφανή χαμηλά επίπεδα, ενισχύοντας την εμπιστοσύνη των καταναλωτών και τις δαπάνες.

Οι περικοπές των επιτοκίων, σε συνδυασμό με τη μείωση του πληθωρισμού και την καλή οικονομική ανάπτυξη, επέκτειναν την ανάκαμψη της αγοράς στις περισσότερες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων. Οι δείκτες μετοχών αυξήθηκαν σε πρωτοφανή υψηλά επίπεδα. Ο δείκτης STOXX Europe 600 αυξήθηκε κατά 6 %, ενώ ο δείκτης S&P 500 των ΗΠΑ αυξήθηκε κατά 23,3 %.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Κατά τη διάρκεια του 2024 η απόδοση του ΚΤΠ αυξήθηκε κατά + 3,57 %, υπερβαίνοντας τον δείκτη αναφοράς του + 3,31 %. Σε συνδυασμό με τη θετική απόδοση της τάξης του + 5,21 % το 2023, το γεγονός αυτό αποκατέστησε την αγοραία αξία των προβλέψεων για τις περισσότερες δημοσιονομικές εγγυήσεις. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, το τρέχον θετικό περιβάλλον επιτοκίων παρέχει τη βάση για διατήρηση των αποδόσεων μεσοπρόθεσμα. Ωστόσο, οι αυξημένοι γεωπολιτικοί κίνδυνοι θα μπορούσαν να προκαλέσουν αυξημένη αστάθεια των αγορών το 2025 στις κύριες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων του ΚΤΠ (σταθερό εισόδημα, μετοχές).

Το ΚΤΠ διεύρυνε τη στρατηγική του, το 2023, ενσωματώνοντας πανευρωπαϊκούς δείκτες μετοχών παράλληλα με τις επενδύσεις σταθερού εισοδήματος. Το 2024 η εν λόγω διαφοροποίηση των μετοχών συνέχισε να έχει θετικό αντίκτυπο στις επιδόσεις (οι μετοχές συνεισέφεραν κατά + 0,6 % στις συνολικές επιδόσεις του ΚΤΠ), ενισχύοντας τις αποδόσεις και διατηρώντας, παράλληλα, ισορροπημένο προφίλ κινδύνου.

Συνολικά, το ΚΤΠ, μολοντί αναγνωρίζει τις πιθανές μελλοντικές προκλήσεις, ιδίως αυτές που προκύπτουν από γεωπολιτικές αβεβαιότητες, παραμένει στρατηγικά σε θέση να αντιμετωπίσει την αστάθεια και να επιδιώξει μακροπρόθεσμη σταθερότητα και ανάπτυξη σύμφωνα με τους επενδυτικούς στόχους του.