EUROPEISKA
KOMMISSIONEN

Bryssel den 11.5.2026
COM(2026) 350 final

RAPPORT FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET OCH RÅDET

om huruvida Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1131 om penningmarknadsfonder är tillräcklig ur ett tillsynsperspektiv och ekonomiskt perspektiv

SAMMANFATTNING

Förordningen om penningmarknadsfonder trädde i kraft 2018. Den fastställer en övergripande ram för EU:s penningmarknadsfonder, erkänner deras viktiga roll i finansieringen av ekonomin, särskilt vad gäller offentliga myndigheters och företags kortfristiga upplåning, och tillgodoser ett behov bland investerarna. EU:s penningmarknadsfonder är likvida och väl reglerade investeringsverktyg som bidrar till målen för spar- och investeringsunionen.

Förordningen om penningmarknadsfonder innehåller skyddsåtgärder som syftar till att stärka penningmarknadsfondernas motståndskraft, vilket är avgörande för investerarnas förtroende för denna produkt. I kommissionens rapport om penningmarknadsfonder från 2023[1] konstaterades att ramen på det hela taget är effektiv när det gäller att minska likviditetsrisker, men att vissa aspekter av dessa risker måste analyseras närmare. I denna rapport presenteras resultaten av detta kompletterande analysarbete om likviditetsrisker, och slutsatserna om mer motståndskraftiga penningmarknadsfonder.

Penningmarknadsfonder är inte homogena utan exponerade för likviditetschocker av varierande omfattning beroende på vilken typ de tillhör (penningfond med rörligt, lågvolatilt eller fast nettotillgångsvärde), valuta, investerare och användning. På grund av dessa skillnader håller penningmarknadsfonder likviditetsreserver över de nödvändiga minimikraven utifrån sina särskilda egenskaper och resultat av stresstester. Denna försiktiga strategi från fondförvaltarnas sida kan ha sin förklaring i investerares noggranna granskning (som är möjlig tack vare reglerna om transparens i förordningen om penningmarknadsfonder), den offentliga tillsynen och oro över anseenderisker.

Penningmarknadsfonderna har visat att de har förmåga att bygga upp likviditetsbuffertar även under perioder av marknadsstress, vilket är ett tecken på aktiv hantering av likviditetsrisker och en effektiv tillsyn. Detta tyder på att de olika mekanismerna i förordningen om penningmarknadsfonder har genomförts konsekvent, under samordning av Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma).

Denna rapport innehåller en bedömning av motståndskraften hos veckovisa likvida tillgångar, vilket anses vara ett användbart referensvärde för hantering och tillsyn av likviditetsrisker. Baserat på en omfattande dataanalys dras i denna rapport slutsatsen att lämpliga referensvärden för veckovisa likvida tillgångar (*marknadsresiliensnivåer*) är 20 % för penningmarknadsfonder med rörligt nettotillgångsvärde och 40 % för penningmarknadsfonder med fast respektive lågvolatilt nettotillgångsvärde.

Kommissionen anser därför att dessa marknadsresiliensnivåer kan fungera som referensvärden för förvaltare av penningmarknadsfonder, särskilt i samband med riskhantering, och för nationella behöriga myndigheter, för att göra det lättare att upptäcka som kan motivera närmare övervakning och tillsyn.

[1] Rapport från kommissionen till Europaparlamentet och rådet om kraven i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1131 om penningmarknadsfonder ur ett tillsynsperspektiv och ekonomiskt perspektiv (COM(2023) 452): EUR-Lex – 52023DC0452 – SV – EUR-Lex.

Innehåll

SAMMANFATTNING **1**

FÖRKORTNINGAR **3**

1 INLEDNING **4**

2 BEDÖMNING AV PENNINGMARKNADSFONDERNAS LIKVIDITETSHANTERING **6**

2.1 Likviditetsbuffertnivåer 6

2.2 Hur penningmarknadsfonder tillgodoser begäranden om inlösen 11

3 BEDÖMNING AV LÄMPLIGA MARKNADSRESILIENSNIVÅER **14**

4 SLUTSATS **15**

5 BILAGA I: LIKVIDITETSBUFFERTNIVÅER **16**

5.1 Statistik över likviditetsbuffertnivåer 16

5.2 Exempel med penningmarknadsfonder som utsätts för stora inlösenchocker 16

6 BILAGA II: INLÖSEN UNDER STRESSADE MARKNADSFÖRHÅLLANDEN **18**

6.1 Marknadsstressen i början av covid-19-pandemin 18

6.1.1 Sammantagen marknadspåverkan **18**

6.1.2 Ojämna effekter och reaktioner bland penningmarknadsfonderna **18**

6.2 Marknadshändelsen med koppling till skulddrivna förvaltningsstrategier 19

7 BILAGA III: MARKNADSRESILIENSNIVÅER **22**

7.1 Kalibrering av inlösenchocker 22

7.2 Kalibrering av ”trösklar för marknadsresiliens” 22

FÖRKORTNINGAR

AIFM-direktivet	Direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder
ECB	Europeiska centralbanken
Esma	Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten
ESRB	Europeiska systemrisknämnden
FSB	Rådet för finansiell stabilitet
SIU	Spar- och investeringsunionen, ett initiativ från Europeiska kommissionen som syftar till att skapa bättre finansiella möjligheter för människor i EU och samtidigt stärka det finansiella systemets förmåga att koppla ihop sparande med produktiva investeringar

1 INLEDNING

Penningmarknadsfonder spelar en viktig roll i det finansiella systemet som verktyg för likviditetshantering för företag och alternativ för investerare som vill ha lågvolatila investeringar med högre avkastning än bankinlåning. Ökningen av tillgångarna i EU:s penningmarknadsfonder under de senaste fem åren (+45 % mellan 2019 och 2024) visar att ramen har varit framgångsrik. I EU hade 455 penningmarknadsfonder omkring 1,95 biljoner euro i totala tillgångar i slutet av 2024. EU:s penningmarknadsfonder är huvudsakligen etablerade i Irland, Luxemburg och Frankrike. Till följd av detta erbjuder EU:s penningmarknadsfonder ett reglerat investeringsverktyg som bidrar till att diversifiera investeringsmöjligheter och riskhantering i linje med målen för spar- och investeringsunionen (SIU). De skapar också ytterligare finansieringsalternativ för EU-företag, så att de kan växa, förnya sig och skapa arbetstillfällen.

Översikt över EU:s penningmarknadsfonder

- Denominerade i euro (~45 %), US-dollar (~32 %) och brittiska pund (~23 %).
- Etablerade i Irland (44 %), Luxemburg (30 %) och Frankrike (24 %).
- Innehas av professionella investerare (90 %), inklusive investerare från länder utanför EU för penningmarknadsfonder med hemvist i Irland (77 %) och Luxemburg (63 %).
- Lågvolatilt nettotillgångsvärde (~46 %), rörligt nettotillgångsvärde (~43 %) och fast nettotillgångsvärde (~11 % av nettotillgångsvärdet).

Källa: Esma, rapport om EU:s marknad för penningmarknadsfonder från 2023 och uppgifter för fjärde kvartalet 2024.

Förordningen om penningmarknadsfonder trädde i kraft 2018 och införde ett övergripande regelverk och en tillsynsram för penningmarknadsfonder i EU som ”erbjuder kortfristig finansiering till finansiella institut, företag och stater [och bidrar] till att finansiera unionens ekonomi” (skäl 1 i förordningen om penningmarknadsfonder).

AIFM-direktivet och direktivet om fondföretag har reviderats för att förstärka och harmonisera ramen för hantering av likviditetsrisker, särskilt genom kravet att förvaltare ska välja och tillämpa minst ett verktyg för likviditetshantering från en föreskriven förteckning. Denna ram, som är tillämplig från och med den 16 april 2026, ökar enhetligheten mellan fonderna och stärker den övergripande finansiella stabiliteten.

Förordningen om penningmarknadsfonder utgör en harmoniserad ram för att stärka sektorns motståndskraft och minska systemrisken med bestämmelser om bland annat godtagbara tillgångar, portföljsammansättning, värdering, riskhantering, hävstångsförbud, transparens och rapportering. Kraven på portföljsammansättning är en central pelare i förordningen om penningmarknadsfonder. De omfattar bestämmelser som syftar till att säkerställa penningmarknadsfondernas likviditet, bland annat bestämmelser om likviditetsbuffertar och bestämmelser som beskriver förvaltarens roll och uppgifter (t.ex. löptidsgränser och kreditkvalitet[2], se nedan). De olika typerna av penningmarknadsfonder i EU och deras viktigaste egenskaper och regleringskrav anges i tabell 1. I tabellen visas de lägsta lagstadgade tröskelvärden för dagliga och veckovisa likvida tillgångar som penningmarknadsfonderna måste ha. De lägsta tröskelvärdena i förordningen är avsedda att – tillsammans med andra skyddsåtgärder – säkerställa att penningmarknadsfonderna kan uppfylla inlösen av investerare över tid.

[2] Förvaltarna av penningmarknadsfonder ansvarar för att säkerställa efterlevnaden av förordningen om penningmarknadsfonder. De har särskilda skyldigheter, som att bedöma kreditkvaliteten hos penningmarknadsfondernas tillgångar och genomföra stresstester, värdera tillgångar och lämna information till investerare.

Tabell 1: Grundläggande krav för och egenskaper hos EU:s penningmarknadsfonder

	Kortfristiga penningmarknadsfonder			Standardiserade penningmarknadsfonder
	Stabilt nettotillgångsvärde		Rörligt nettotillgångsvärde	
Krav	**Fast nettotillgångsvärde**	**Lågvolatilt nettotillgångsvärde**	**Kortfristiga penningmarknadsfonder med rörligt nettotillgångsvärde**	**Standardiserade penningmarknadsfonder med rörligt nettotillgångsvärde**
Vägd genomsnittlig löptid	Högst 60 dagar			Högst 6 månader
Vägd genomsnittlig livslängd	Högst 120 dagar			Högst 12 månader
Tillgångarnas löptid	Högst 397 dagar			Högst 2 år och högst 397 dagar tills räntan fastställs nästa gång
Dagliga likvida tillgångar	Minst 10 %		Minst 7,5 %	
Veckovisa likvida tillgångar	Minst 30 % (inkl. upp till 17,5 % i statspapper som förfaller inom 190 dagar)		Minst 15 %	
Övrigt	Ingen hävstång, diversifiering, kreditkvalitetskrav, transparens och rapportering			

År 2023 offentliggjorde kommissionen en rapport[3] (*2023 års rapport om penningmarknadsfonder*) som visade att ”förordningen om penningmarknadsfonder fungerade väl när penningmarknadsfonder utsattes för likviditetsstress i samband med covid-19-pandemins utbrott i mars 2020, liksom i samband med den senaste tidens ränteökningar och den därpå följande justeringen av priset på finansiella tillgångar”[4]. Även om man i rapporten drog slutsatsen att ramen överlag har kunnat sörja för sektorns motståndskraft, framhölls vissa aspekter av hanteringen av likviditetsrisker som behövde bedömas ytterligare för att se till att penningmarknadsfonderna är motståndskraftiga.

Denna rapport är en uppföljning av 2023 års rapport om penningmarknadsfonder och innehåller en bedömning av hur penningmarknadsfonderna fungerar på grundval av ett omfattande analytiskt arbete och en rad datakällor[5] och samråd[6] för att undersöka hur likviditetsrisker hanteras. I rapporten bedöms hur penningmarknadsfonderna reagerar på likviditetschocker och hur förvaltare minskar likviditetsriskerna, särskilt genom likviditetsbuffertar.

I rapporten presenteras de viktigaste resultaten av bedömningen av penningmarknadsfondernas likviditetshantering (avsnitt 2) och en analys av lämpliga marknadsresiliensnivåer (avsnitt 3). Bilagorna innehåller en mer djupgående teknisk analys av dessa ämnen.

[3] *Commission adopts report on the functioning of the Money Market Funds Regulation (MMF)* – Finance.
[4] I 2023 års rapport om penningmarknadsfonder, s. 21.
[5] Uppgifter har inhämtats från följande källor: Crane Data, Morningstar, Esma och nationella behöriga myndigheter.
[6] Kommissionens riktade samråd om hur förordningen om penningmarknadsfonder fungerar, 12 april 2022, och kommissionens riktade samråd för att bedöma lämpligheten hos makrotillsynspolicyn för finansförmedling utanför banksektorn, 22 maj 2024.

2 BEDÖMNING AV PENNINGMARKNADSFONDERNAS LIKVIDITETSHANTERING

2.1 Likviditetsbuffertnivåer

Kommissionen gjorde en analys av likviditetsbuffertar för hela sektorn (makroanalys) och för enskilda penningmarknadsfonder (mikronivåer) för att förstå hur nivåerna fastställs och om marknaden uppvisar ett konsekvent beteende.

Viktigt resultat 1: De flesta av EU:s penningmarknadsfonder har likviditetsbuffertar som är betydligt större än de minimikrav som fastställs i förordningen om penningmarknadsfonder

Penningmarknadsfonderna har en rad olika nivåer på sina likviditetsbuffertar som är kopplade till deras specifika situation, särskilt hur frekvent det är med krav på inlösen av varierande storlek beroende på deras investerarbas. Mellan första kvartalet 2020 och fjärde kvartalet 2025 har penningmarknadsfonder med rörligt nettotillgångsvärde i genomsnitt minst 19 % i dagliga likvida tillgångar och 29 % i veckovisa likvida tillgångar, jämfört med de lagstadgade minimivärdena på 7,5 % respektive 15 %. Penningmarknadsfonder med fast nettotillgångsvärde och lågvolatilt nettotillgångsvärde har ännu högre buffertar, i genomsnitt 36 % i dagliga likvida tillgångar och 54 % i veckovisa likvida tillgångar, jämfört med de lägsta lagstadgade tröskelvärdena på 10 % respektive 30 %.

I tabell 2 visas fördelningen av dagliga och veckovisa likvida tillgångar per typ av penningmarknadsfond under en sexårsperiod. När det till exempel gäller fördelningen av veckovisa likvida tillgångar för penningmarknadsfonder med lågvolatilt nettotillgångsvärde var den genomsnittliga bufferten 50 %, medan penningmarknadsfonder med lågvolatilt nettotillgångsvärde hade en genomsnittlig buffert under 43 % för den 25:e percentilen och en genomsnittlig buffert på 54 % för den 75:e percentilen. Dessa uppgifter visar att de allra flesta penningmarknadsfonder med lågvolatilt nettotillgångsvärde (75 %) i genomsnitt hade veckovisa likvida tillgångar på över 43 %. Liknande resultat kan observeras för övriga kategorier av penningmarknadsfonder och för deras respektive dagliga likvida tillgångar.

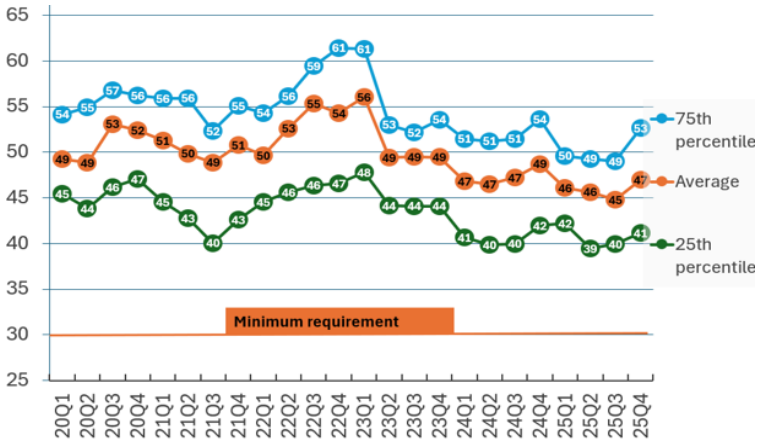
Tabell 2: Fördelning av dagliga och veckovisa likvida tillgångar per typ av penningmarknadsfond under en sexårsperiod (i % av penningmarknadsfondens nettotillgångsvärde)

		Typ av penningmarknadsfond			
		Penningmarknadsfonder med fast nettotillgångsvärde	**Penningmarknadsfonder med lågvolatilt nettotillgångsvärde**	**Kortfristiga penningmarknadsfonder med rörligt nettotillgångsvärde**	**Standardiserade penningmarknadsfonder med rörligt nettotillgångsvärde**
Dagliga likvida tillgångar	**25:e percentilen**	24 %	25 %	11 %	8 %
	Genomsnitt	40 %	33 %	22 %	15 %
	75:e percentilen	53 %	38 %	28 %	18 %
Veckovisa likvida tillgångar	**25:e percentilen**	41 %	43 %	22 %	16 %
	Genomsnitt	59 %	50 %	35 %	24 %
	75:e percentilen	76 %	54 %	43 %	28 %

Källor: Europeiska kommissionen på grundval av uppgifter från Esma för första kvartalet 2020 till fjärde kvartalet 2025.

Det faktum att de flesta penningmarknadsfonder i EU har likviditetsbuffertar som ligger långt över minimikraven i förordningen om penningmarknadsfonder förklaras av den allmänt försiktiga strategi som de tillämpar. Denna strategi kännetecknas av gedigen tillsyn, investerargranskning (som underlättas av transparenskraven i förordningen om penningmarknadsfonder) och ökad känslighet för anseenderisker. Detta beteende är relativt stabilt över tid, med vissa variationer (se diagram 1 om penningmarknadsfonder med lågvolatilt nettotillgångsvärde och bilaga I). Diagram 1 visar att den lägsta nivå som observerades mellan 2020 och 2025 var en genomsnittlig likviditetsbuffert på 45 % där den 25:e percentilen aldrig underskred ett genomsnitt på 40 % (andra kvartalet 2025).

Diagram 1: Trender för fördelningen av veckovisa likvida tillgångar för penningmarknadsfonder med lågvolatilt nettotillgångsvärde



Källa: Europeiska kommissionen, på grundval av uppgifter från Esma för första kvartalet 2020 till fjärde kvartalet 2025.

Anmärkning: Trender för genomsnittliga veckovisa likvida tillgångar och den 25:e och den 75:e percentilen av veckovisa likvida tillgångar (i procent av nettotillgångsvärdet) för penningmarknadsfonder med lågvolatilt nettotillgångsvärde.

Liknande mönster noteras för andra kvantitativa krav enligt förordningen om penningsmarknadsfonder, vilket tyder på en försiktig strategi i hela sektorn för penningmarknadsfonder. Exempelvis låg nivåerna för vägd genomsnittlig livslängd långt under de tillämpliga högsta värdena. När det gäller penningmarknadsfonder med fast och lågvolatilt nettotillgångsvärde och kortfristiga penningmarknadsfonder med rörligt nettotillgångsvärde varierade medelvärdet och medianvärdet för vägd genomsnittlig livslängd i allmänhet mellan 40 och 65 dagar, jämfört med det lagstadgade högsta värdet på 120 dagar. Detta tyder på att tillgångarnas löptid i genomsnitt är kortare än den lagstadgade gränsen med en faktor på två till tre, vilket **möjliggör snabbare återbetalning och bidrar till att fylla på likviditetsbuffertarna**. Standardiserade penningmarknadsfonder med rörligt nettotillgångsvärde uppvisade högre vägda genomsnittliga livslängder, med medel- och medianvärden på cirka 110–125 dagar, vilket är långt under det lagstadgade taket på 360 dagar[7].

Viktigt resultat 2: Penningmarknadsfonderna har på grund av sina olika egenskaper, som i sin tur beror på att potentiella likviditetschocker kan vara av varierande omfattning, olika nivåer på sina likviditetsbuffertar

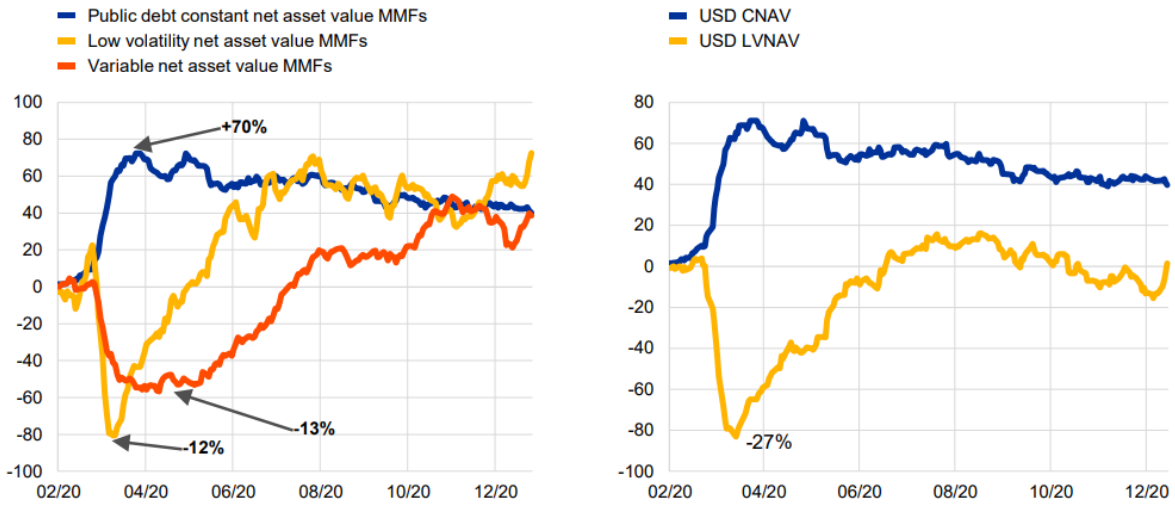
Penningmarknadsfonderna har i allmänhet buffertar över de lagstadgade miniminivåerna, även om dessa kan variera. Detta beror på att penningmarknadsfonder har olika egenskaper, bland annat i fråga om kategori (rörligt, lågvolatilt eller fast nettotillgångsvärde), valutadenominering, investerarbasens sammansättning och användningsfall (se bilaga II). Deras exponering för potentiella likviditetschocker varierar därför. Inte ens penningmarknadsfonder av liknande typ och i samma valuta uppvisar samma sårbarhet för likviditetschocker.

I detta avseende utsattes penningmarknadsfonderna under den marknadshändelse som covid-19 utgjorde (se diagram 2) för inlösenchocker som **de i regel kunde hantera genom sina likviditetsbuffertar**. Diagram 2 visar att penningmarknadsfonder med rörligt nettotillgångsvärde under en månad registrerade uttag på omkring 13 %, jämfört med en minsta veckovis likviditetsbuffert på 15 %. Penningmarknadsfonderna med lågvolatilt nettotillgångsvärde registrerade utflöden på omkring 12 %, vilket ökade till 27 % för fonder i US-dollar, mot en veckovis likviditetsbuffert på 30 %.

[7] Esmas rapport om penningmarknadsfonder (2023) och Crane Data.

Penningmarknadsfonderna med fast nettotillgångsvärde registrerade däremot betydande inflöden under covid-19-pandemins inledande fas.

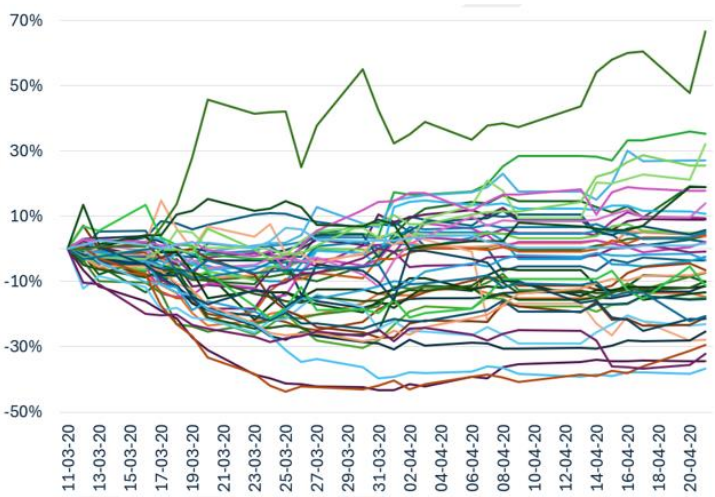
Diagram 2: Kumulativa nettoflöden i penningmarknadsfonder vid inledningen av marknadshändelsen covid-19



Källor: Rapport från ESRB, juli 2021, *Issues note on systemic vulnerabilities of and preliminary policy considerations to reform money market funds (MMFs)*.
Anmärkning: Kumulativa dagliga nettoflöden uppdelade efter typ av penningmarknadsfond och uttryckta i miljarder euro (y-axeln). Positiva värden indikerar nettoteckning, medan negativa värden indikerar nettoinlösen. Procentsatserna visar fondflöden i förhållande till nettotillgångsvärdet för varje fondtyp.

När det gäller penningmarknadsfonder i US-dollar med lågvolatilt nettotillgångsvärde utsattes de faktiskt för en betydande inlösenchock under marknadshändelsen covid-19. Effekterna var dock extremt ojämna inom denna grupp av penningmarknadsfonder, där 6 % registrerade kumulativa nettoutflöden på över 30 %, medan 10 % inte registrerade någon inlösen. Mellan dessa två ytterligheter observerades olika mellanliggande nivåer av inflöden eller utflöden, vilket visas i diagram 3. Linjerna representerar de kumulativa nettoflödena för enskilda penningmarknadsfonder i US-dollar med lågvolatilt nettotillgångsvärde under cirka fem veckor av marknadshändelsen covid-19.

Diagram 3: Kumulativa flöden för enskilda penningmarknadsfonder i US-dollar med lågvolatilt nettotillgångsvärde under marknadshändelsen covid-19



Källor: Crane Data och nationella behöriga myndigheter.
Anmärkning: Varje linje representerar de kumulativa nettoflödena som en andel av nettotillgångsvärdet (y-axeln) för en penningmarknadsfond i US-dollar med lågvolatilt nettotillgångsvärde med ett nettotillgångsvärde som överstiger en miljard euro. Positiva värden indikerar nettoteckning, medan negativa värden indikerar nettoinlösen. Dessa exempel visar att penningmarknadsfonderna i US-dollar med lågvolatilt nettotillgångsvärde registrerade betydande inlösen under marknadshändelsen covid-19, men att effekterna på denna typ av penningmarknadsfond var ojämna.

2.2 Hur penningmarknadsfonder tillgodoser begäranden om inlösen

Stressade marknadsförhållanden, t.ex. i samband med covid-19 och fonder med skulddrivna förvaltningsstrategier, ger värdefulla insikter om dynamiken i likviditetshanteringen under sådana förhållanden. Kommissionen analyserade penningmarknadsfondernas förmåga att fylla på sina likviditetsbuffertar, även under stressade marknadsförhållanden. Med utgångspunkt i omfattande datauppsättningar fokuserade denna analys på två nivåer: 1) den totala marknaden, och 2) en närmare granskning av de penningmarknadsfonder som drabbats av de allvarligaste likviditetschockerna.

Viktigt resultat 3: Penningmarknadsfonder har förmåga att fylla på sina likviditetsbuffertar under starkt inlösentryck, även under stressade marknadsförhållanden

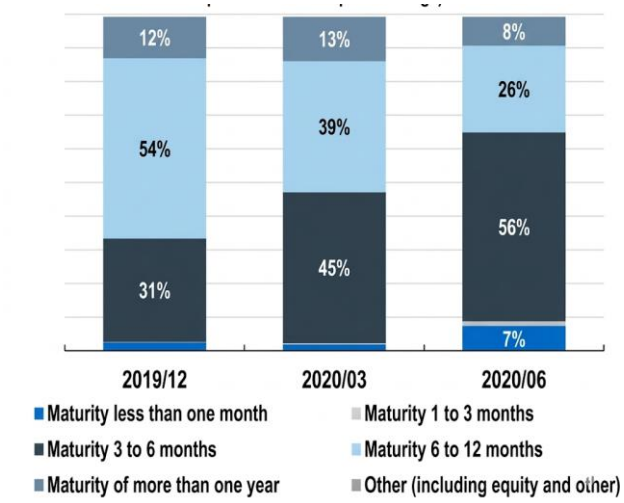
Under normala marknadsförhållanden upprätthåller och fyller penningmarknadsfonderna vanligtvis sina likviditetsbuffertar genom ”mekaniska transaktioner”. Detta sker inte bara genom revolverande cykler av avveckling av kortfristiga tillgångar av hög kvalitet[8] och återinvestering av kontanta medel i nya kortfristiga tillgångar, utan även genom transaktioner på andrahandsmarknaden och användning av säkerställd finansiering över natten (t.ex. omvänd repa) som kan ökas eller minskas på daglig basis. Denna process regleras och övervakas på grundval av strikta löptidskrav i förordningen om penningmarknadsfonder, särskilt genom vägd genomsnittlig livslängd som begränsar den genomsnittliga löptiden för penningmarknadsfondernas tillgångar totalt sett, och begränsar löptiden för varje tillgång individuellt (se tabell 1).

Under stressade marknadsförhållanden rör sig påfyllnaden av penningmarknadsfonderna från ”mekaniska” till ”defensiva transaktioner”. När inlösen ökar och likviditeten på andrahandsmarknaden försämras påskyndar förvaltarna av penningmarknadsfonder aktivt genereringen av likvida medel genom likvidation av innehav och minskar exponeringen för marknadspriser (se diagram 4). För att uppnå detta justerar de portföljsammansättningen för att minska den vägda genomsnittliga löptiden (känsligheten för marknadspris) och den vägda genomsnittliga livslängden (den genomsnittliga löptiden)[9] genom att koncentrera återinvesteringarna i de mest likvida obligationerna med kortast löptid. Detta gör det möjligt för penningmarknadsfonderna att öka den takt med vilken likviditetsbuffertarna återställs. Diagram 3 visar utvecklingen av penningmarknadsfondernas obligationsportföljer före och i början av covid-19-pandemin. Det visar att andelen obligationer med kortare löptid (3–6 månader) i portföljen nästan fördubblades i sektorn överlag mellan december 2019 och juni 2020.

[8] Penningsmarknadsfonder investerar i kortfristiga instrument som företagscertifikat, inlåningsbevis och statsskuldväxlar för att ge investerarna likvid avkastning till låg risk.

[9] Marknadsrisken står i proportion till obligationernas löptid. Genom att förkorta löptiden för obligationer som innehas av penningmarknadsfonder exponeras dessa portföljer mindre för marknadsrisk vid konvertering av obligationer till likvida medel inom en kortare tidsram.

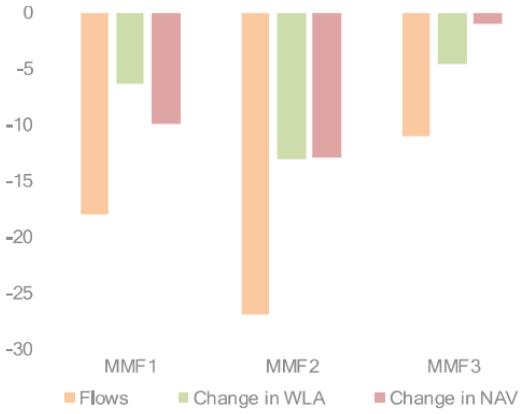
Diagram 4: Utveckling av penningmarknadsfondernas skuldsammansättning



Källa: Europeiska fondbolagens förening, *European MMFs in the Covid-19 market turmoil*, november 2020.

Anmärkning: Uppdelning efter löptid av penningmarknadsfondernas skulder, uttryckt i procent av fondernas totala tillgångar.

Diagram 5: Avvägning mellan avvikande veckovisa likvida tillgångar och nettotillgångsvärde



Källa: Rapport från Esma, *Vulnerabilities in money market funds*, 2021.

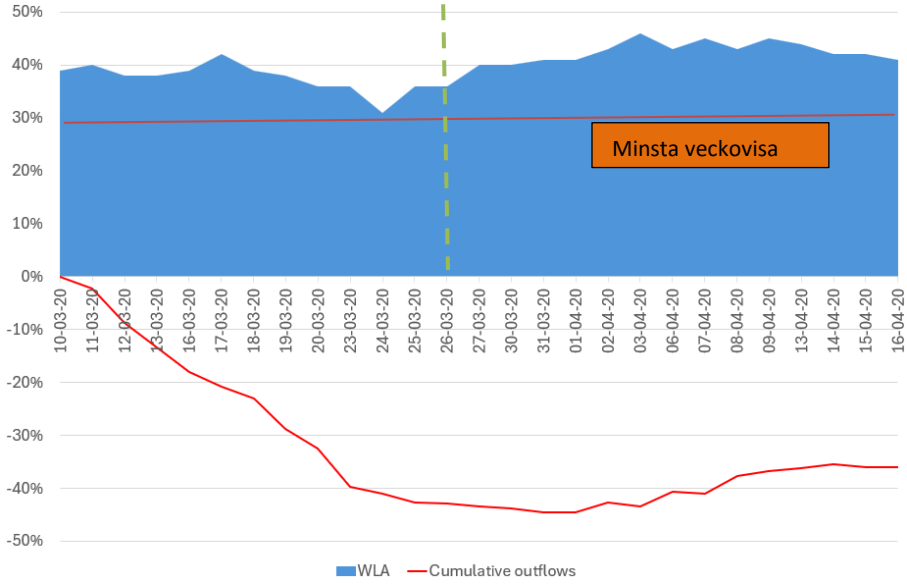
Anmärkning: Sjudagars nettoflöden, veckovisa likvida tillgångar i procent av nettotillgångsvärdet och avvikande nettotillgångsvärde (i baspunkter) per den 25 mars 2020.

När det gäller enskilda penningmarknadsfonder visade en analys av fonder med begäranden om stora inlösen ett liknande mönster: dessa fonder prioriterade att upprätthålla likviditeten och kunde, efter att ha minskat sina likviditetsbuffertar, snabbt återuppbygga dem (se diagram 6 för illustration och bilaga I). På det hela taget var inlösenchockerna för enskilda penningmarknadsfonder mindre än de likviditetsbuffertar som upprätthölls, vilket innebar att fonderna snabbt kunde tillgodose begärandena om inlösen. I diagram 6 visas ett exempel på en penningmarknadsfond med lågvolatilt nettotillgångsvärde i ett extremt inlösenscenario och hur den upprätthöll veckovisa likviditetsbuffertar över det lagstadgade minimivärdet under referensperioden. Trots ett utflöde på 45 % under perioden understeg de veckovisa likvida tillgångarna inte 30 %[10].

Det bör noteras att penningmarknadsfonder med lågvolatilt nettotillgångsvärde har upprätthållit sina buffertar med veckovisa likvida tillgångar antingen genom portföljavskrivning eller försäljning av tillgångar, mot bakgrund av större köp/sälj-gap. Detta kan ha utlöst avvikande nettotillgångsvärden, framför allt vid försäljning av mindre likvida tillgångar som företagscertifikat och inlåningsbevis. Dessa avvikande nettotillgångsvärden illustreras i diagram 5. Att upprätthålla buffertarna med veckovisa likvida tillgångar kan därför ha krävt försäljning av mindre likvida tillgångar, vilket bidrog till de avvikande nettotillgångsvärdena.

[10] Det bör noteras att centralbanksingripanden på marknaderna för företagscertifikat också stödde sektorn och bidrog till att förhindra ytterligare följdverkningar för penningmarknadsfonder under press.

Diagram 6: Exempel med värsta tänkbara scenario för en penningmarknadsfond med lågvolatilt nettotillgångsvärde under stark likviditetschock



Källor: Crane Data och nationella behöriga myndigheter.

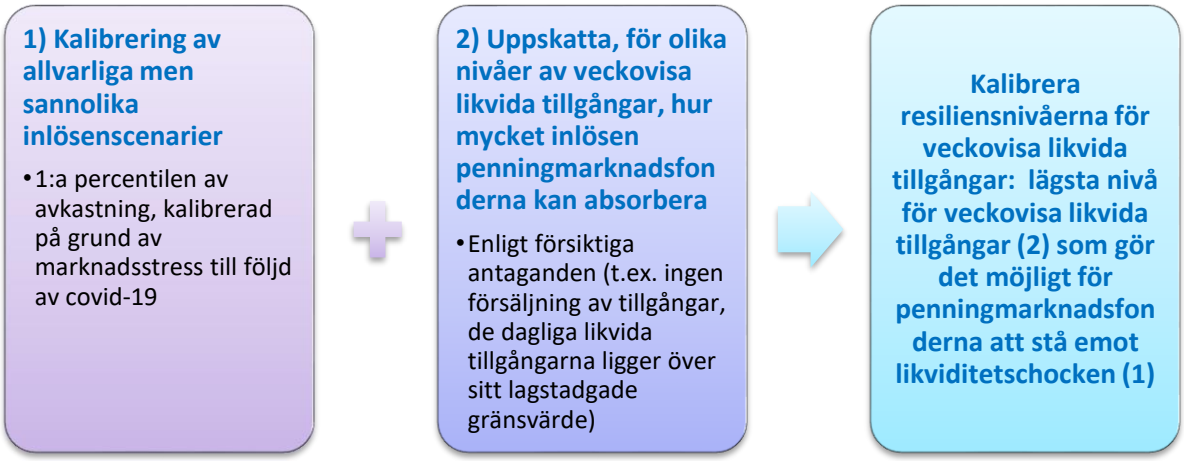
Anmärkning: Exempel med en penningmarknadsfond med lågvolatilt nettotillgångsvärde som registrerar mycket betydande utflöden, vilket illustrerar inverkan på de veckovisa likvida tillgångarna och den efterföljande återuppbyggnaden av likviditeten. Se fler exempel i bilaga I.

3 BEDÖMNING AV LÄMPLIGA MARKNADSRESILIENSNIVÅER

I detta avsnitt undersöks motståndskraften hos sektorn för EU:s penningmarknadsfonder mot betydande ökningar av begäranden om inlösen. Såsom har diskuterats i tidigare avsnitt spelar likviditetsbuffertar en avgörande roll för att tillgodose begäranden om inlösen, särskilt under perioder då de kortfristiga marknaderna kan vara illikvida. För att göra denna analys beräknade kommissionen den lägsta nivå för veckovisa likvida tillgångar (*resiliensnivån för veckovisa likvida tillgångar*) som, om penningmarknadsfonderna upprätthåller den, skulle göra det möjligt för dem att tillgodose betydande begäranden om inlösen, samtidigt som de dagliga likvida tillgångarna hölls över miniminivån i lagstiftningen.

Metoden sammanfattas nedan och motsvarande uppgifter presenteras i bilaga III.

Viktiga steg i den metod som används för att kalibrera resiliensnivån för veckovisa likvida tillgångar



Viktigt resultat 4: För att stå emot stressade marknadsförhållanden är det i regel tillräckligt med resiliensnivåer för veckovisa likvida tillgångar på 40 % för penningmarknadsfonder med stabilt nettotillgångsvärde, och på 20 % för penningmarknadsfonder med rörligt nettotillgångsvärde.

Denna analys visar att resiliensnivåer för veckovisa likvida tillgångar på 40 % för penningmarknadsfonder med stabilt nettotillgångsvärde, och på 20 % för penningmarknadsfonder med rörligt nettotillgångsvärde, i allmänhet är tillräckliga för att stå emot stressade marknadsförhållanden (se även bilaga III). Att ha veckovisa likvida tillgångar på eller över dessa resiliensnivåer skulle närmare bestämt göra det möjligt för EU:s penningmarknadsfonder att stå emot allvarliga inlösenchocker utan nödförsäljning av tillgångar, samtidigt som de dagliga likvida tillgångarna ligger över de lagstadgade minimivärdena. Att upprätthålla dagliga likvida tillgångar över den lägsta nivån bidrar till att säkerställa omedelbar likviditet för inlösen, särskilt under stressperioder när penningmarknadsfonderna kan registrera inlösen under flera på varandra följande dagar.

Detta innebär **ur ett marknadsomfattande perspektiv** att en enhetlig tillämpning av dessa resiliensnivåer kommer att stärka de europeiska penningmarknadsfonderna förmåga att stå emot stressade marknadsförhållanden och mildra spridningen av chocker till resten av det finansiella systemet och ekonomin.

Kommissionen anser därför att dessa resiliensnivåer för veckovisa likvida tillgångar skulle kunna fungera som praktiska referenspunkter för hanteringen av likviditetsrisker. Ur ett tillsynsperspektiv kan

de också fungera som indikatorer för tidig varning, vilket skulle leda till närmare övervakning eller ökat tillsynsengagemang från de nationella behöriga myndigheternas sida, för det fall penningmarknadsfonderna ihållande ligger under de fastställda resiliensnivåerna. **Dessa resiliensnivåer för veckovisa likvida tillgångar skulle därför kunna användas för att identifiera situationer som kräver ytterligare uppmärksamhet från förvaltare av penningmarknadsfonder, särskilt deras riskhanteringsgrupper, och ökat samarbete mellan de nationella behöriga tillsynsmyndigheterna och förvaltare av penningmarknadsfonder.**

Det bör framhållas att det är osannolikt att många penningmarknadsfonder kommer att utsättas för inlösenchocker av den omfattning som användes för att kalibrera resiliensnivåerna för veckovisa likvida tillgångar. Såsom framgår av denna rapport är penningmarknadsfonderna inte homogena; deras förmåga att klara likviditetschocker beror på deras egenskaper och på investerarbasen. Kalibreringen av resiliensnivåerna för veckovisa likvida tillgångar bygger dessutom på försiktiga antaganden, särskilt antagandet att dagliga likvida tillgångar inte används när de når det lagstadgade minimivärdet.

Det är därför inte proportionerligt att fastställa de identifierade resiliensnivåerna för veckovisa likvida tillgångar som nya bindande minimivärden, med tanke på heterogeniteten inom sektorn för penningmarknadsfonder och när det gäller fondtyper (viktigt resultat 2). Kommissionen anser i stället att dessa resiliensnivåer för veckovisa likvida tillgångar kan fungera som referensvärden för tillsyn och riskhantering genom att göra det lättare för förvaltare av penningmarknadsfonder och nationella behöriga myndigheter att upptäcka situationer som kan kräva närmare övervakning och tillsyn.

4 SLUTSATS

Resultaten i denna rapport är avsedda att tjäna som grund för att förbättra fondförvaltarnas likviditetshantering och de nationella behöriga myndigheternas tillsyn. Resultaten i avsnitt 2 visar att likviditetsnivåerna inom sektorn varierar, även om de i allmänhet ligger långt över de lägsta tröskelvärdena i förordningen om penningmarknadsfonder. Sektorn för penningmarknadsfonder har dessutom överlag hanterat likviditetsriskerna på ett ansvarsfullt sätt, både löpande och under stressade marknadsförhållanden.

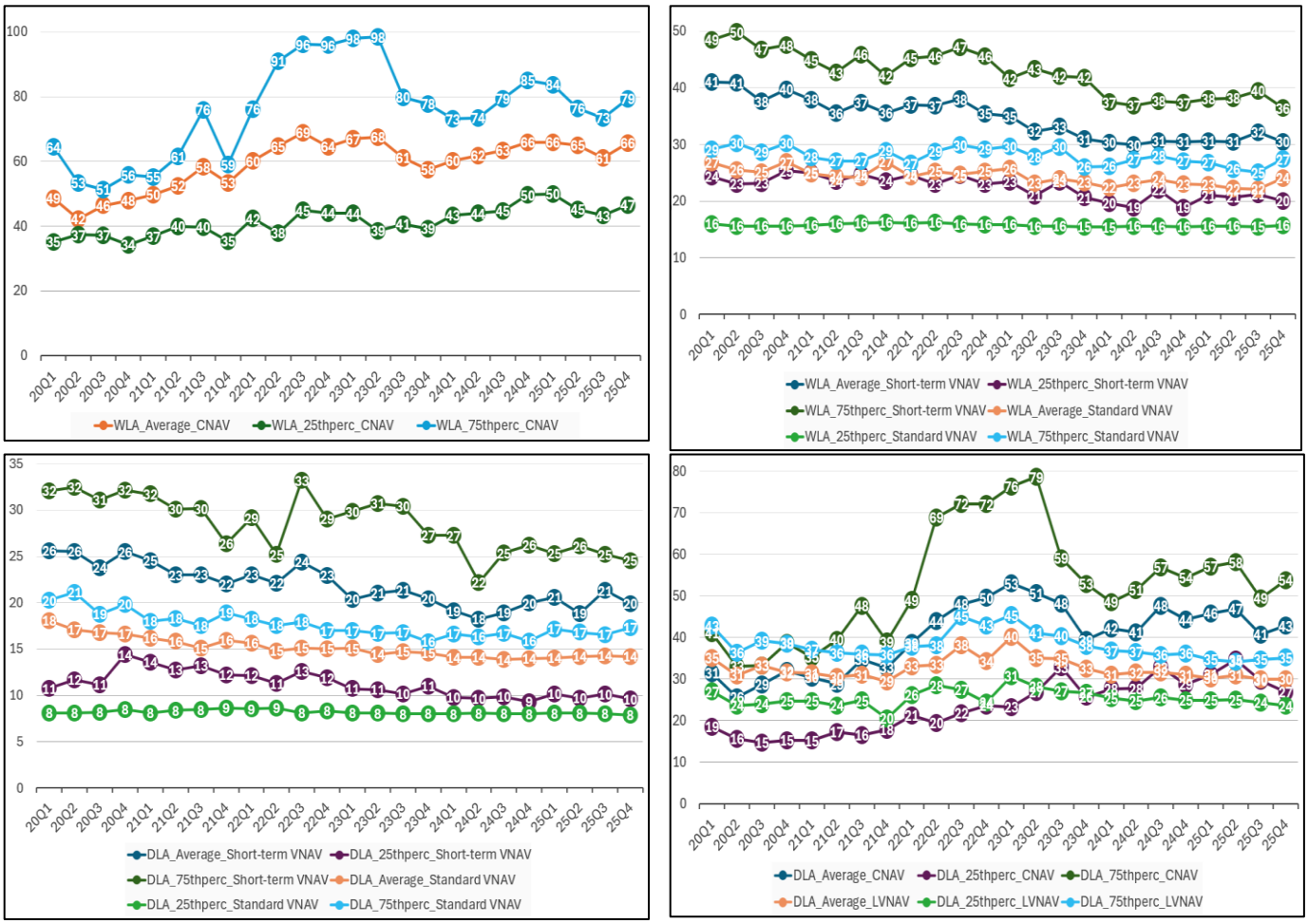
Resultaten i avsnitt 3 visar att de identifierade resiliensnivåerna för veckovisa likvida tillgångar kan fungera som referensvärden för tillsyn och hantering av likviditetsrisker. Under dessa nivåer bör granskningsintensiteten inom penningmarknadsfondernas och deras förvaltares riskhanteringsfunktioner ökas på lämpligt sätt, och de nationella behöriga myndigheternas tillsyn bör förstärkas för att säkra motståndskraften hos marknaden som helhet.

5 BILAGA I: LIKVIDITETSBUFFERTNIVÅER

5.1 Statistik över likviditetsbuffertnivåer

I diagram I.1 presenteras statistik över likviditetsbuffertnivåer som visar att penningmarknadsfonderna upprätthåller likviditet över lagstadgade minimivärden och hur dessa nivåer ändras över tid.

Diagram I.1: Nivåer för veckovisa och dagliga likvida tillgångar

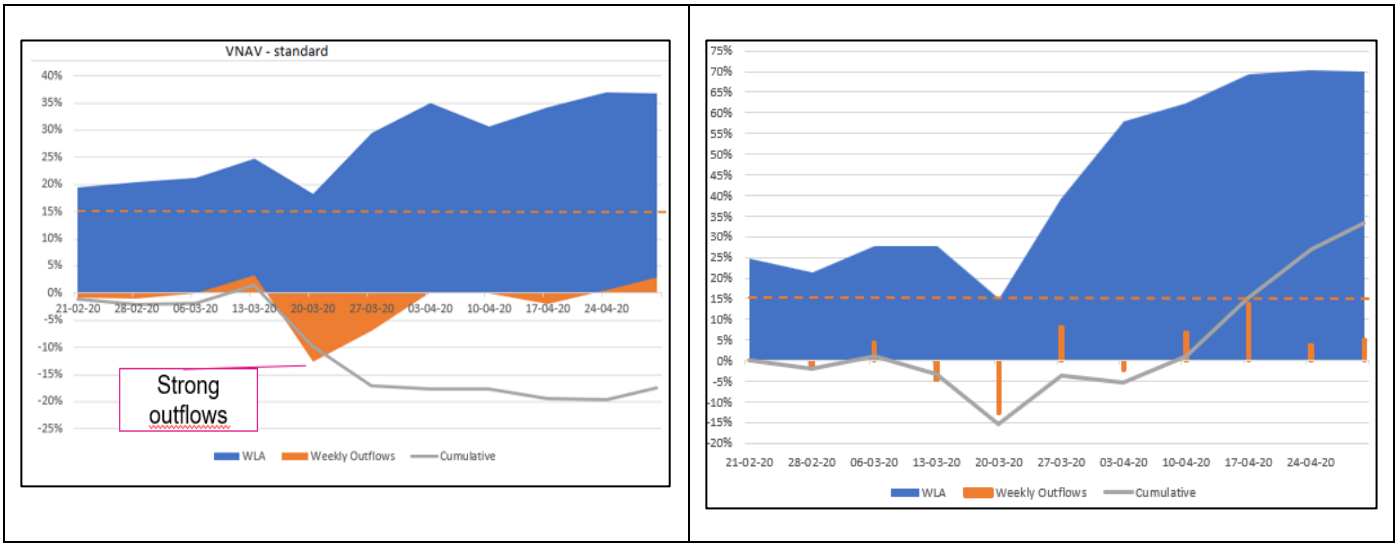


Källa: Europeiska kommissionen, på grundval av uppgifter från Esma för första kvartalet 2020 till fjärde kvartalet 2025.
Anmärkning: Trender för genomsnittliga veckovisa likvida tillgångar och den 25:e och den 75:e percentilen av veckovisa likvida tillgångar (i procent av nettotillgångsvärdet) för penningmarknadsfonder med lågvolatilt nettotillgångsvärde.

5.2 Exempel med penningmarknadsfonder som utsätts för stora inlösenchocker

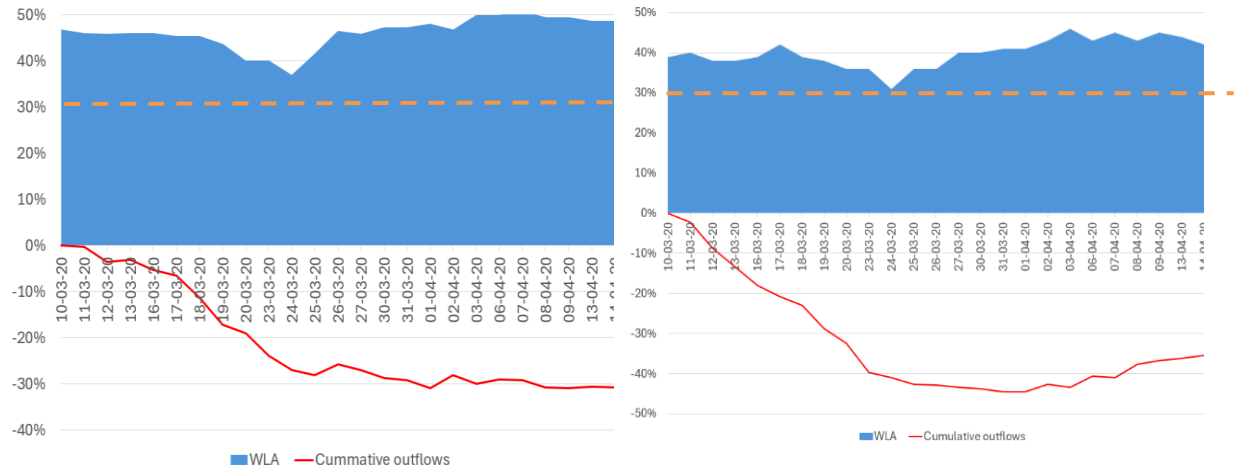
Påfyllnaden av likviditetsbuffertarna analyserades genom att fokusera på den nedre tiondelen av de fonder som registrerade de största utflödena. Analysen byggde på tillsynsuppgifter från nationella behöriga myndigheter, andra datakällor, fondkommunikation om likviditetsförvaltning under stressade marknadsförhållanden och förändringar i portföljsammansättningen. Ett konsekvent mönster framträdde: även de penningmarknadsfonder som hade drabbats hårdast kunde återuppbygga sina likviditetsbuffertar inom en relativt kort tid efter stressperioden.

Diagram I.2: Exempel med påfyllnad av likviditetsbuffertar för två penningmarknadsfonder med rörligt nettotillgångsvärde vid stora begäranden om inlösen



Källor: Crane Data och nationella behöriga myndigheter.
Anmärkning: Exempel med två penningmarknadsfonder med rörligt nettotillgångsvärde som registrerar betydande utflöden, vilket illustrerar inverkan på de veckovisa likvida tillgångarna och den efterföljande återuppbyggnaden av likviditetsbuffertarna. Miniminivån på 15 % visas som en streckad linje.

Diagram I.3: Påfyllnad av likviditetsbuffertar vid stora begäranden om inlösen



Källor: Crane Data och nationella behöriga myndigheter.
Anmärkning: Exempel med två penningmarknadsfonder med lågvolatilt nettotillgångsvärde som registrerar betydande utflöden, vilket illustrerar inverkan på de veckovisa likvida tillgångarna och den efterföljande återuppbyggnaden av likviditetsbuffertarna. Miniminivån på 30 % visas som en streckad linje.

6 BILAGA II: INLÖSEN UNDER STRESSADE MARKNADSFÖRHÅLLANDEN

6.1 Marknadsstressen i början av covid-19-pandemin

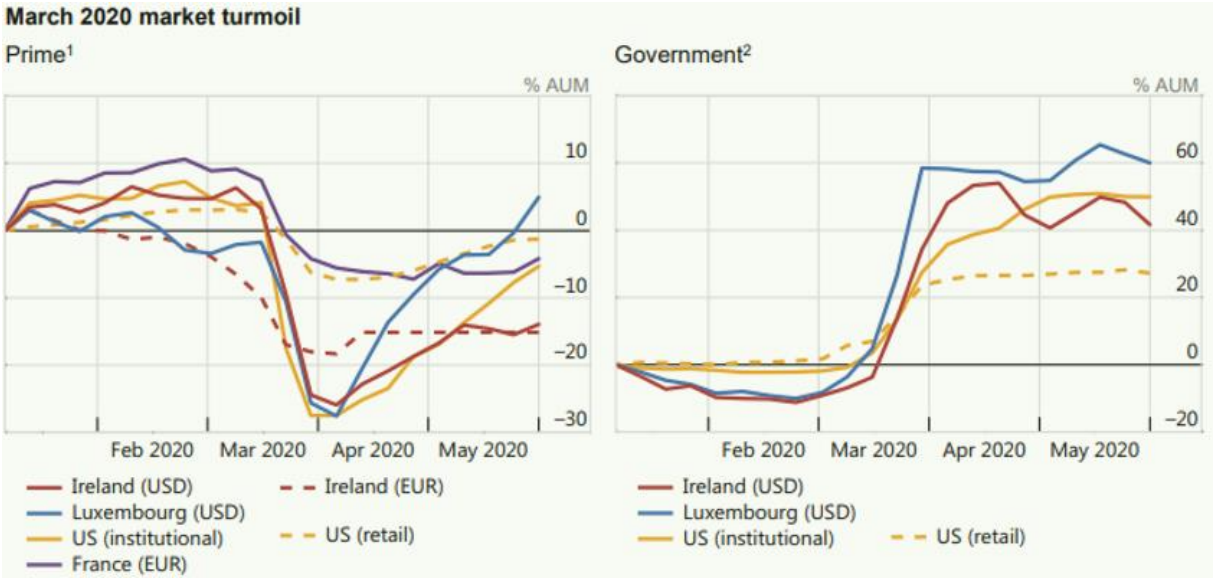
6.1.1 Sammantagen marknadspåverkan

De marknadshändelser som orsakades av covid-19-pandemin började utvecklas i februari 2020 när farhågorna om en global spridning av viruset intensifierades och finansmarknaderna började prisjustera risker. Pandemins inverkan på penningmarknadsfonderna uppstod dock främst i mitten av mars 2020 och fortsatte fram till juni 2020, när stressade marknadsförhållanden observerades.

Under en 15-dagarsperiod med början i mitten av mars ökade investerarna i vissa penningmarknadsfonder sin efterfrågan på likviditet, särskilt från penningmarknadsfonder i US-dollar med lågvolatilt nettotillgångsvärde, vilka utsattes för betydande inlösentryck (omkring 18 % och 30 % av dessa marknadssegment).

Det var penningmarknadsfonder i US-dollar med lågvolatilt nettotillgångsvärde som såg de största och mest långvariga utflödena av alla europeiska kortfristiga penningmarknadsfonder under de första veckorna i mars 2020. Detta berodde på att investerarna, utöver inlösen i samband med behov av likvida medel, övergick till statspappersbaserade penningsmarknadsfonder med fast nettotillgångsvärde i EU.

Diagram II.1: Kumulativa flöden i penningmarknadsfonder under 2020



Källa: FSB, *Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience*, oktober 2021.

6.1.2 Ojämna effekter och reaktioner bland penningmarknadsfonderna

Storleken på begärandena om inlösen och investerarnas beteende under normala och stressade förhållanden varierar kraftigt mellan penningmarknadsfonderna. Reaktioner och beteenden styrs av olika faktorer, främst av investerarbasen och inom investerarbasen samt av användningsfallet för deras investeringar (se nedan), storleken på de viktigaste investerarna och investerarmixen. Andra avgörande faktorer är typen av penningmarknadsfond (rörligt, lågvolatilt eller fast nettotillgångsvärde).

Fondklassificering och valuta är helt klart viktiga faktorer, men också mycket liknande kategorier utsattes för mycket olika chocker under och efter covid-19-krisen. Dessa skillnader visas i diagram 3.

Diagram 2 och 3 visar att penningmarknadsfonder i US-dollar med lågvolatilt nettotillgångsvärde totalt sett utsattes för en betydande inlösenchock i början av covid-19-pandemin. Effekterna var dock mycket

ojämna mellan fonderna. Mindre än 6 % av penningmarknadsfonderna med lågvolatilt nettotillgångsvärde registrerade kumulativa utflöden som översteg 30 % av deras nettotillgångsvärde.

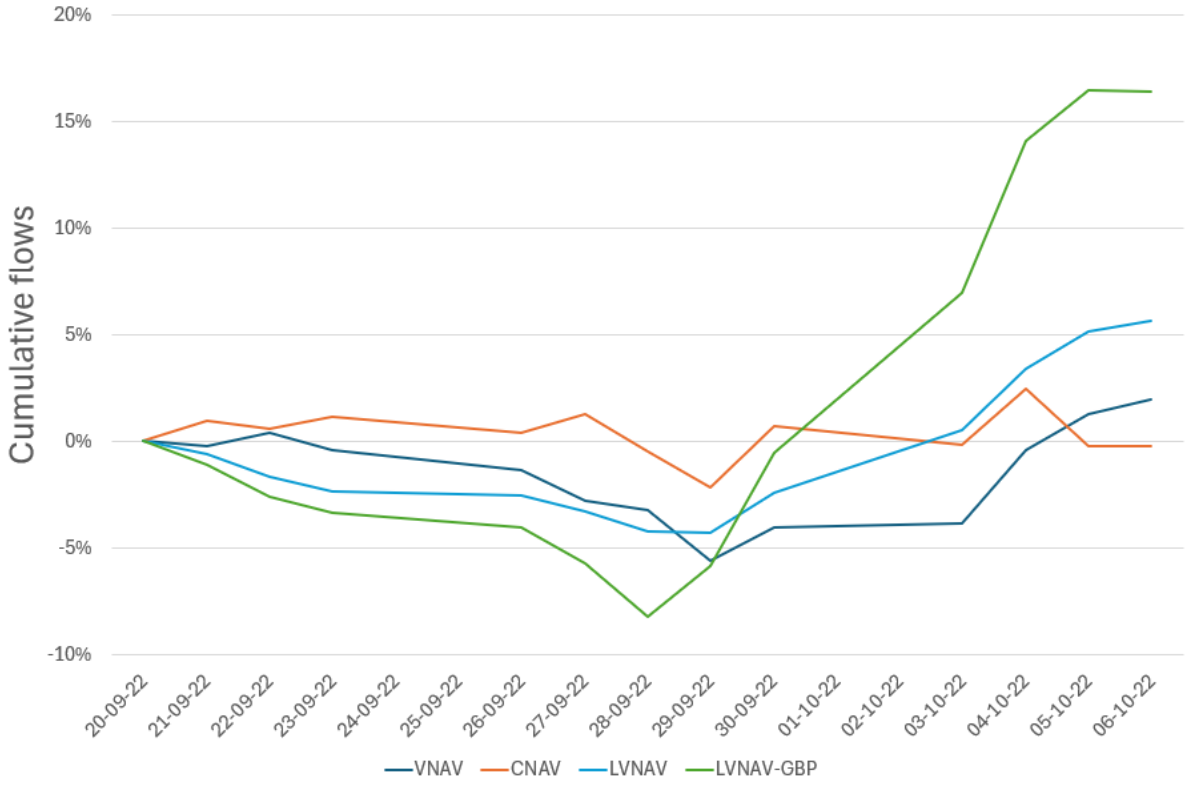
Ett skäl till denna heterogenitet är investerarnas användningsfall. Tre stiliserade ”extrema” exempel visar hur samma penningmarknadsfond kan registrera mycket olika inlösenmönster beroende på investerarbasen och investerarnas beteende i olika marknadssituationer.

1) **Användning av penningmarknadsfonder som verktyg för likviditetshantering/”betalningar” (förutsebar cykel):** Vissa institutionella investerare använder penningmarknadsfonder med rörligt nettotillgångsvärde som **transaktionskategorier**. Som ett exempel investeras likvida medel i form av avgifter/premier och inlöses sedan i en **bestämd takt** (t.ex. enligt cykler för pensionsutbetalningar). I en sådan situation är utflödena ofta **planerade och kan förutses**, så varje likviditetsminskning är snarare en planerad fluktuation än ett ras. Liknande exempel är pensionssystem med regelbundna inflöden (avgifter) och periodiska utflöden (förmånsutbetalningar), som skapar förutsägbara kassaflödesmönster.
2) **Användning av penningmarknadsfonder som ett likviditetsinstrument för säkerhet/marginalsäkerhet (potentiellt klippliknande mönster):** När penningmarknadsfonder används som **likviditetsreserver för säkerheter** (direkt eller indirekt) för derivat, repotransaktioner eller behov av marginalsäkerheter kopplade till skulddrivna förvaltningsstrategier kan inlösen styras av **marknadsrörelser och relaterade marginalsäkerhetskrav**. När det gäller hävstångsfonder med skulddrivna strategier kan behoven av säkerheter öka snabbt när avkastningen ökar (vilket återspeglar förluster enligt marknadsvärdet), vilket utlöser en efterfrågan på likvida medel från många marknadsaktörer samtidigt. I ett sådant fall kan investerare lösa in andelar i penningmarknadsfonder för att uppfylla säkerhetskraven, eller så kan de använda innehaven i penningmarknadsfonderna i arbetsflöden för hantering av säkerheter, vilket ger upphov till en **mer konjunkturförstärkande och korrelerad likviditetsefterfrågan** än ”ren” användning för likviditetshantering.
3) **Användning av penningmarknadsfonder för att samla likvida medel från andra fonder som förvaltas av samma kapitalförvaltare. I detta fall har förvaltaren överblick över inlösenflödena**.

6.2 Marknadshändelsen med koppling till skulddrivna förvaltningsstrategier

I slutet av september 2022 noterades en kraftig ökning av avkastningen på brittiska statsobligationer och allvarlig stress i de skulddrivna investeringsstrategier som används av pensionsfonder. Detta gav upphov till stora marknadsvärdesförluster för fonder med skulddrivna förvaltningsstrategier, vilket i sin tur ledde till marginalsäkerhetskrav. Dessa krav skapade en plötslig och ansenlig efterfrågan på likvida medel, som spillde över på penningmarknadsfonder i brittiska pund, även om penningmarknadsfonderna inte var källan till den plötsliga och extrema likviditetsefterfrågan. Vissa penningmarknadsfonder registrerade snabba utflöden, särskilt från institutionella investerare, och reagerade genom att öka likviditetsbuffertarna och förkorta portföljernas löptider.

Diagram II.2: Inverkan från krisen som skapades av de skulddrivna investeringsstrategierna på penningmarknadsfondernas flöden

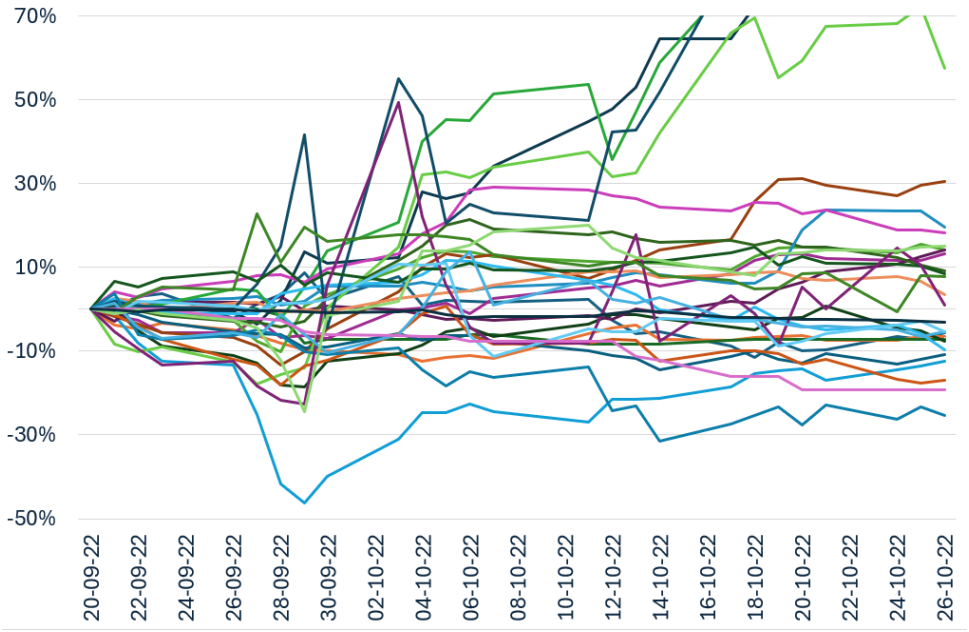


Källor: Crane Data och nationella behöriga myndigheter, penningmarknadsfonder med ett nettotillgångsvärde över 100 miljoner euro.
Anmärkning: Kumulativa nettoflöden efter typ av penningmarknadsfond, uttryckta i procent av nettotillgångsvärdet.

Penningmarknadsfondernas svar på investerarnas plötsliga efterfrågan på likviditet i samband med marknadshändelsen avseende skulddrivna investeringsstrategier var ännu tydligare än svaret under covid-19-pandemin. Vissa penningmarknadsfonder registrerade inflöden, medan andra tidvis ställdes inför ett starkt inlösentryck. Marknadshändelsen med anknytning till skulddrivna investeringsstrategier fick en mycket varierande inverkan på penningmarknadsfonder i brittiska pund med lågvolatilt nettotillgångsvärde, och påverkade endast en handfull fonder snarare än hela sektorn.

Denna skilda påverkan återspeglas i fördelningen av utflöden: även om medianfonden registrerade ett veckovist utflöde på –9 % (–10 % kumulativt), drabbades den nedersta delen av större stress, och den 10:e percentilen såg veckovisa utflöden på –21 %. Den mest påverkade hundradelen av fonderna förlorade nästan –37 % under en enda vecka (–42 % kumulativt). Denna uttalade skevhet tyder på att stressen var koncentrerad till fonder som i stor utsträckning användes av skulddrivna investeringsstrategier som likviditetsbuffertar för att uppfylla marginalsäkerhets- och säkerhetskrav. Penningmarknadsfonder i brittiska pund med lågvolatilt nettotillgångsvärde och en bredare likviditetsförvaltning, med mer diversifierade investerarbaser och mindre direkt anknytning till konvertering av säkerheter eller återköpsverksamhet i statspapper, registrerade däremot inflöden under samma period.

Diagram II.3: Trender i nettotillgångsvärde för penningmarknadsfonder i brittiska pund med lågvolatilt nettotillgångsvärde under marknadshändelsen kopplad till skulddrivna förvaltningsstrategier



Källor: Crane Data och nationella behöriga myndigheter.
Anmärkning: Varje linje representerar de kumulativa nettoflödena som en andel av nettotillgångsvärdet (y-axeln) för en penningmarknadsfond i brittiska pund med lågvolatilt nettotillgångsvärde med ett nettotillgångsvärde som överstiger en miljard euro. Positiva värden indikerar nettoteckning, medan negativa värden indikerar nettoinlösen. Dessa exempel visar att även om penningmarknadsfonder i brittiska pund med lågvolatilt nettotillgångsvärde registrerade betydande inlösen under marknadshändelsen kopplad till skulddrivna förvaltningsstrategier, var effekterna ojämna inom denna typ av penningmarknadsfond.

7 BILAGA III: MARKNADSRESILIENSNIVÅER

7.1 Kalibrering av inlösenchocker

Vid bedömningen av inlösenchocker testades flera modeller med hjälp av olika datakällor (Crane Data, nationella behöriga myndigheter, Morningstar) och metoder, med särskilt fokus på att hantera datakvalitetsproblem och säkerställa tillförlitlighet.

Den 1:a percentilen av inlösen (i % av nettotillgångsvärdet) valdes slutligen, eftersom den fångar upp allvarliga men sannolika stressförhållanden, samtidigt som inverkan av möjliga datafel eller avvikande värden begränsas.

Denna percentil kalibreras utifrån marknadshändelsen relaterad till covid-19 och återspeglar därför ett mycket negativt scenario. Det bör noteras att sådana scenarier kanske inte är realistiska för många penningmarknadsfonder som har en förutsebar investerarbas. Detta allvarliga scenario anses dock vara lämpligt när det gäller potentiella spridningsrisker, särskilt när det kommer till anseende.

Betydelsen av spridningseffekter kan också bedömas mot bakgrund av kundkännedom och den omständigheten att penningmarknadsfonderna ska lämna regelbundna lagstadgade upplysningar till investerarna. Vidare efterfrågar många investerare mer frekvent och detaljerad information, vilket ytterligare kan minska spridningsriskerna.

Tabell III.1: Intervall för den 1:a percentilens inlösenfördelning, över datakällor [minst 1:a percentilen, högst 1:a percentilen]

	Dagligen	Veckovis	Månadsvis
Penningsmarknadsfonder med rörligt nettotillgångsvärde	[–4 %; –8 %]	[–6 %; –19 %]	[–16 %; –45 %]
- **Standardiserade penningmarknadsfonder med rörligt nettotillgångsvärde**	[–4 %; –8 %]	[–4 %; –21 %]	[–9 %; –45 %]
- **Kortfristiga penningmarknadsfonder med rörligt nettotillgångsvärde**	[–3 %; –10 %]	[–6 %; –15 %]	[–17 %; –26 %]
Penningmarknadsfonder med lågvolatilt nettotillgångsvärde	[–6 %; –11 %]	[–7 %; –28 %]	[–28 %; –45 %]
- **Penningmarknadsfonder i US-dollar med lågvolatilt nettotillgångsvärde**	[–9 %; –12 %]	[–16 %; –26 %]	[–30 %; –44 %]
- **Penningmarknadsfonder i brittiska pund med lågvolatilt nettotillgångsvärde**	[–8 %; –11 %]	[–16 %; –30 %]	[–26 %; –47 %]
Penningmarknadsfonder med fast nettotillgångsvärde	[–5 %; –14 %]	[–4 %; –22 %]	[–1 %; –34 %]
Globalt	[–6 %; –11 %]	[–7 %; –26 %]	[–21 %; –45 %]

Källor: Crane Data, Morningstar och uppgifter från nationella behöriga myndigheter.

7.2 Kalibrering av ”trösklar för marknadsresiliens”

EU:s penningmarknadsfonder kan i allmänhet stå emot de inlösenchocker som identifieras i avsnitt 7.1, vilket återspeglar spridningen av nivåer för veckovisa likvida tillgångar inom sektorn. Det är dock fortfarande viktigt att det finns system för robust tillsyn och effektiv riskhantering för att säkerställa att likviditetsnivåerna anpassas till varje fonds specifika situation.

I detta sammanhang kalibreras i detta avsnitt resiliensnivåer för veckovisa likvida tillgångar som, om de tillämpas enhetligt som minimireferensvärden, skulle göra det möjligt för penningmarknadsfonder att stå emot de inlösenscenarier som kalibreras i avsnitt 7.1.

Den metod som beskrivs nedan har använts:

1. I analysen uppskattas den volym av inlösen som penningmarknadsfonderna kan absorbera innan deras dagliga likvida tillgångar hamnar under den lagstadgade miniminivån. I detta syfte beaktas olika miniminivåer av veckovisa likvida tillgångar, med hjälp av faktiska uppgifter om portföljers sammansättning och nedskrivning.

2. För att kalibrera resiliensnivåerna för veckovisa likvida tillgångar jämförs resultaten med de inlösenscenarier som tillämpas på de penningmarknadsfonder som anges i avsnitt 7.1 (se tabell III.1). Analysen tar hänsyn till nedskrivning av portföljer. Följande försiktiga antaganden tillämpas:

    - Begäranden om inlösen hanteras uteslutande genom befintliga dagliga och veckovisa likvida tillgångar, utan försäljning av tillgångar utöver de som är kvalificerade för dagliga och veckovisa likvida tillgångar.
    - Dagliga likvida tillgångar upprätthålls över de lagstadgade minimikraven[11].

Tabell III.2: Scenario för kalibreringen:

Typ av penningmarknadsfond	Dagligen	Veckovis	Månadsvis
Standardiserade penningmarknadsfonder med rörligt nettotillgångsvärde	–8 %	–17 %	–34 %
Penningsmarknadsfonder med stabilt nettotillgångsvärde	–15 %	–30 %	–47 %

Källor: Crane Data, Morningstar och uppgifter från nationella behöriga myndigheter.

Denna analys visar att resiliensnivåer för veckovisa likvida tillgångar på mellan 35 % och 40 % för penningmarknadsfonder med stabilt nettotillgångsvärde, och på 20 % för penningmarknadsfonder med rörligt nettotillgångsvärde, är tillräckliga för att stå emot stressade marknadsförhållanden. Att upprätthålla de veckovisa likvida tillgångarna på eller över denna resiliensnivå skulle göra det möjligt för EU:s penningmarknadsfonder att stå emot (dvs. att upprätthålla de dagliga likvida tillgångarna över de lagstadgade minimivärdena) allvarliga inlösenchocker enligt kalibreringen i avsnitt 7.1.

[11] Detta är en försiktig hypotes, eftersom penningmarknadsfonderna i praktiken kan låta de dagliga likvida tillgångarna tillfälligt underskrida det lagstadgade minimivärdet för att tillgodose begäranden om inlösen. De har även möjlighet att sälja tillgångar eller förlita sig på kassainflöden.