ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 6.10.2026
COM(2026) 543 final

ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

σχετικά με το κοινό ταμείο προβλέψεων το 2025

{SWD(2026) 305 final}

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ 2

ΜΕΡΟΣ 1: ΒΑΣΙΚΑ ΟΡΟΣΗΜΑ ΤΟΥ 2025 4

1.1. Γενική επισκόπηση 4

1.2. Διάρθρωση συνιστωσών 5

1.3. Καταπτώσεις εγγύησης και αιτήσεις πληρωμής 7

1.4. Πραγματικός συντελεστής προβλέψεων 9

ΜΕΡΟΣ 2: ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ, ΣΥΝΘΕΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΚΑΙ ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ ... 10

2.1. Σύνθεση και χαρακτηριστικά του χαρτοφυλακίου 10

2.2. Περιβαλλοντικό, κοινωνικό και σχετικό με τη διακυβέρνηση (ΠΚΔ) αποτύπωμα 12

2.3. Επιδόσεις του ΚΤΠ για το 2025 12

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ 16

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παρούσα έκθεση είναι η πέμπτη ετήσια έκθεση σχετικά με το κοινό ταμείο προβλέψεων (στο εξής: ΚΤΠ) ([1]) για την περίοδο από την 1η Ιανουαρίου 2025 έως την 31η Δεκεμβρίου 2025. Περιγράφει τις βασικές εξελίξεις που σχετίζονται με τη λειτουργία του ΚΤΠ το 2025 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.

Το ΚΤΠ συστάθηκε δυνάμει του άρθρου 215 παράγραφος 1 του κανονισμού (ΕΕ, Ευρατόμ) 2024/2509 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 23ης Σεπτεμβρίου 2024, σχετικά με τους δημοσιονομικούς κανόνες που εφαρμόζονται στον γενικό προϋπολογισμό της Ένωσης (αναδιατύπωση). Σε αυτό κρατούνται όλες οι 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 (στο εξής: 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 2025 η αξία των καθαρών στοιχείων ενεργητικού του ανερχόταν σε 27,2 δισ. EUR, με αποτέλεσμα το ταμείο να καταστεί το μεγαλύτερο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο που διαχειρίζεται άμεσα η Επιτροπή.

Το ΚΤΠ αντιμετώπισε επιτυχώς τη μεταβλητότητα της αγοράς το 2025, διατηρώντας ισορροπημένη έκθεση σε διάφορες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων, ενώ η διαφοροποίησή του σε μετοχές ενίσχυσε περαιτέρω τη συνολική απόδοση. Συνολικά, το χαρτοφυλάκιο πέτυχε απόλυτη απόδοση 3,85 %. Μετά τα αποτελέσματα που καταγράφηκαν το 2023 (+5,21 %) και το 2024 (+3,57 %), τα οποία είχαν αντισταθμίσει τις ζημίες που υπέστη το ταμείο το 2022 (έτος που χαρακτηρίστηκε από τη μεγαλύτερη εκχώρηση ομολόγων παγκοσμίως που είχε καταγραφεί εδώ και μισό αιώνα), η απόδοση του 2025 ενίσχυσε περαιτέρω την ικανότητα απορρόφησης ζημιών του ταμείου.

Όσον αφορά το μέλλον, υπάρχει αυξημένη αβεβαιότητα που συνδέεται με τις γεωπολιτικές εξελίξεις. Ωστόσο, το τρέχον υψηλό επίπεδο αποδόσεων παρέχει μια ευνοϊκή βάση για τις μεσοπρόθεσμες επιδόσεις.

([1]) Σύμφωνα με το άρθρο 217 παράγραφος 1 του κανονισμού (ΕΕ, Ευρατόμ) 2024/2509 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 23ης Σεπτεμβρίου 2024, σχετικά με τους δημοσιονομικούς κανόνες που εφαρμόζονται στον γενικό προϋπολογισμό της Ένωσης (αναδιατύπωση) (στο εξής: δημοσιονομικός κανονισμός), η Επιτροπή πρέπει να υποβάλλει ετήσια έκθεση στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στο Συμβούλιο σχετικά με το κοινό ταμείο προβλέψεων. Οι κατευθυντήριες γραμμές για τη διαχείριση περιουσιακών στοιχείων του ΚΤΠ {απόφαση της Επιτροπής της 25ης Μαρτίου 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 και το δάνειο ΜΧΣ επιτάχυνσης έκτακτων εσόδων που χορηγήθηκε στην Ουκρανία στο πλαίσιο της πρωτοβουλίας της G7 για τα δάνεια επιτάχυνσης έκτακτων εσόδων το 2024.

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 η οποία συντάσσεται δυνάμει του άρθρου 256 του δημοσιονομικού κανονισμού.

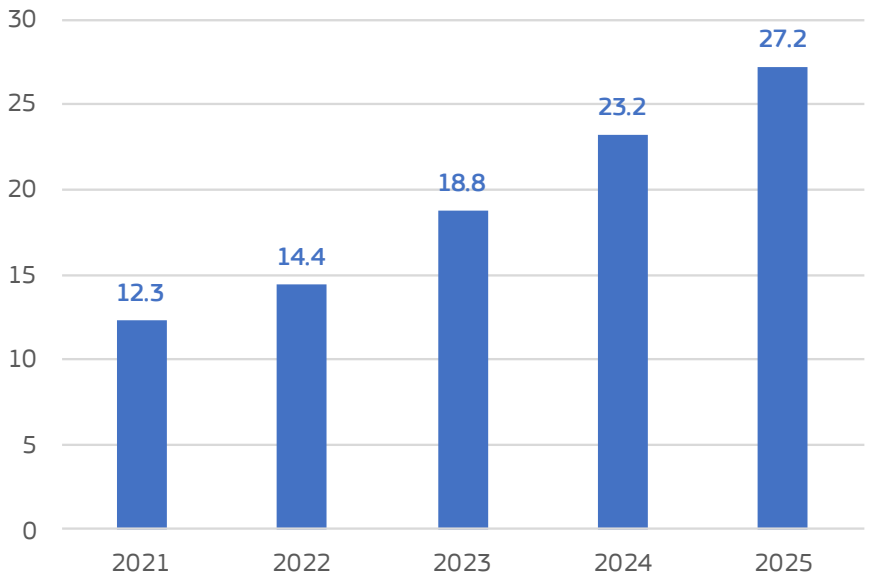
ΜΕΡΟΣ 1: ΒΑΣΙΚΑ ΟΡΟΣΗΜΑ ΤΟΥ 2025

1.1. Γενική επισκόπηση

Όπως και τα προηγούμενα έτη, η διαχείριση του ταμείου ήταν σύμφωνη με την καθιερωμένη δομή διακυβέρνησής του ([5]) και τις σχετικές διαδικασίες, χωρίς επιχειρησιακά συμβάντα.

Στις 31 Δεκεμβρίου 2025 η αξία των καθαρών στοιχείων ενεργητικού ([6]) ανερχόταν σε 27,2 δισ. EUR, ποσό που συνιστά αύξηση κατά 4,0 δισ. EUR από το τέλος του 2024 (αύξηση περίπου κατά 17 % σε σχέση με το έτος). Το 2025 το ΚΤΠ έλαβε καθαρές συνεισφορές ύψους 3,1 δισ. EUR από τον προϋπολογισμό της ΕΕ ή ως συνεισφορά από τα συμμετέχοντα κράτη μέλη και τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ζώνης Ελευθέρων Συναλλαγών (ΕΖΕΣ). Το υπόλοιπο της αύξησης της αξίας του χαρτοφυλακίου (0,9 δισ. EUR) προήλθε από την αυξημένη αγοραία αξία των υφιστάμενων στοιχείων ενεργητικού.

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.

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

Μολονότι η διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων του ΚΤΠ πραγματοποιείται σε ενιαίο χαρτοφυλάκιο σύμφωνα με κοινή επενδυτική πολιτική, οι εν λόγω πόροι προβλέψεων καταχωρίζονται λογιστικά σε διαφορετικές συνιστώσες.

Συγκεκριμένα, 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 ([7]). 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 τους προϋπολογισμούς των αντίστοιχων προγραμμάτων.

Το 2025 προστέθηκε μία νέα συνιστώσα κράτους μέλους ([8]) του InvestEU.

Στις 31 Δεκεμβρίου 2025 το ΚΤΠ απαρτιζόταν από 19 συνιστώσες, από τις οποίες 17 ήταν πλήρως λειτουργικές και περιείχαν κεφάλαια. Οι υπόλοιπες συνιστώσες θα ενεργοποιηθούν μετά τη λήψη των πρώτων εισροών.

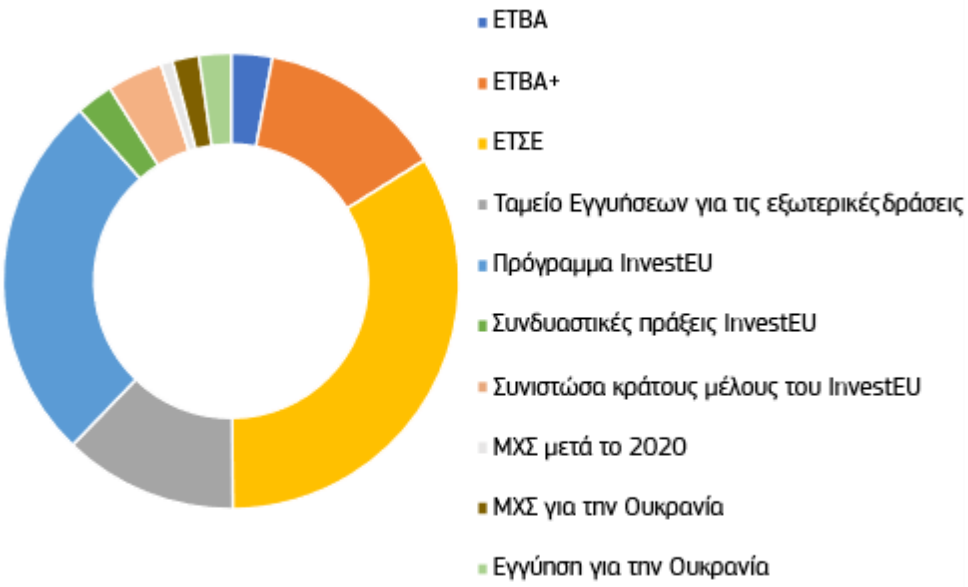
([7]) Για παράδειγμα, σύμφωνα με το άρθρο 215 παράγραφοι 2 και 4 και το άρθρο 216 παράγραφοι 1 και 4 του δημοσιονομικού κανονισμού.
([8]) Για την Πορτογαλία.

Πίνακας 1: Συνιστώσες του ΚΤΠ στις 31.12.2025

Συνιστώσα	Αγοραία αξία σε EUR στις 31.12.2025
Συνιστώσες που άνοιξαν το 2021	
ΕΤΣΕ	9 175 239 371
Ταμείο Εγγυήσεων για τις εξωτερικές δράσεις ([9])	3 354 171 333
ΕΤΒΑ ([10])	792 918 308
Πρόγραμμα InvestEU ([11])	7 124 578 871
Συνιστώσες που άνοιξαν το 2022	
ΕΤΒΑ+	3 582 508 961
ΜΧΣ μετά το 2020	228 000 668
Έκτακτη ΜΧΣ στην Ουκρανία ([12])	511 348 526
Δάνεια Ευρατόμ μετά το 2020	—
Ανακατευθυνόμενα δάνεια ΕΕΔ στην Ουκρανία	—
Εγγύηση InvestEU για τη Ρουμανία	242 559 639
Εγγύηση InvestEU για την Τσεχική Δημοκρατία	60 345 721
Εγγύηση InvestEU για τη Φινλανδία	51 912 990
Εγγύηση InvestEU για την Ελλάδα	379 824 566
Συνδυαστικές πράξεις InvestEU	710 676 831
Συνιστώσες που άνοιξαν το 2023	
Εγγύηση InvestEU για τη Βουλγαρία	132 950 691
Εγγύηση InvestEU για τη Μάλτα	9 716 815
Συνιστώσες που άνοιξαν το 2024	
Εγγύηση για την Ουκρανία	613 877 445
Εγγύηση InvestEU για την Ισπανία	144 964 526
Συνιστώσες που άνοιξαν το 2025	
Εγγύηση InvestEU για την Πορτογαλία	50 022 110
ΣΥΝΟΛΟ	**27 165 617 372**

([9]) 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.
([10]) Ευρωπαϊκό Ταμείο για τη Βιώσιμη Ανάπτυξη.
([11]) Συνιστώσα για την ΕΕ.
([12]) Σύμφωνα με την απόφαση (ΕΕ) 2022/1201 και την απόφαση (ΕΕ) 2022/1628 για τη χορήγηση έκτακτης μακροοικονομικής χρηματοδοτικής συνδρομής στην Ουκρανία.

Γράφημα 2: Μέγεθος συνιστωσών του ΚΤΠ στις 31.12.2025



1.3. Καταπτώσεις εγγύησης και αιτήσεις πληρωμής

Η πληρωμή καταπτώσεων εγγύησης και άλλων αιτήσεων πληρωμής πραγματοποιείται από χωριστό αποθεματικό ρευστότητας, όπως προβλέπεται στις κατευθυντήριες γραμμές για τη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων του ΚΤΠ ([13]). 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.

Στην αρχή του 2025 το αποθεματικό είχε υπόλοιπο 202 εκατ. EUR. Κατά τη διάρκεια του έτους έλαβε εισροές που προέκυψαν από εξαγορές του ΚΤΠ ύψους 569 εκατ. EUR, ενώ το 2025 καταβλήθηκε καθαρό ποσό (καταπτώσεις εγγυήσεων μετά την αφαίρεση των ανακτήσεων) ύψους σχεδόν 576 εκατ. EUR ([14]). Ως εκ τούτου, στο τέλος του 2025 το υπόλοιπο του αποθεματικού ρευστότητας ανερχόταν σε 195 εκατ. EUR.

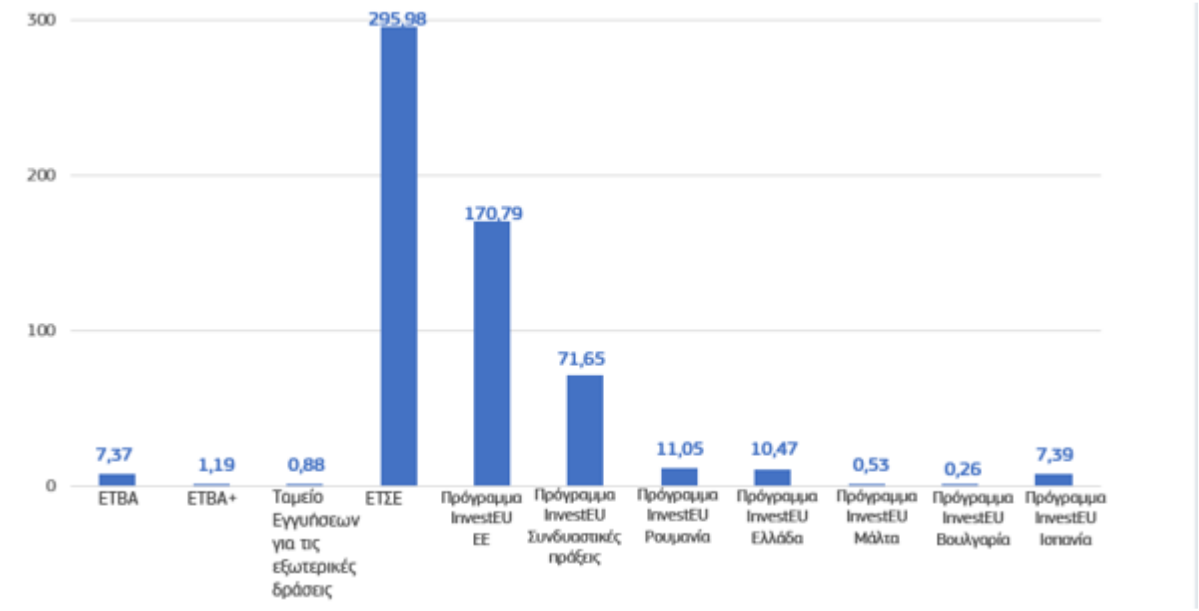
Οι καταπτώσεις εγγυήσεων ([15]) και άλλες απαιτήσεις ([16]) από τους πόρους προβλέψεων που κατέχουν οι συνιστώσες του ΚΤΠ, του 2025, συνοψίζονται κατωτέρω:

([13]) Απόφαση της Επιτροπής, της 25ης Μαρτίου 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).
([14]) Έναντι 350 εκατ. EUR το 2024.
([15]) Οι μεμονωμένες καταπτώσεις εγγυήσεων εξετάζονται σε χωριστή έκθεση που συντάσσεται σύμφωνα με το άρθρο 41 παράγραφος 5 στοιχείο στ) του δημοσιονομικού κανονισμού.
([16]) Ενδέχεται να προκύψουν πληρωμές το 2026 ή αργότερα, για τις οποίες μπορεί να χρειαστεί εκ των υστέρων προσαρμογή των λογαριασμών του 2025.

Πίνακας 2: Εκροές ΚΤΠ το 2025, λεπτομερής επισκόπηση (καταπτώσεις εγγυήσεων μετά την αφαίρεση των ανακτήσεων)

Συνιστώσα	σε εκατ. EUR	Φύση της εκροής
ΕΤΒΑ	**7,37**	καταπτώσεις εγγυήσεων
ΕΤΒΑ+	**1,19**	καταπτώσεις εγγυήσεων
Ταμείο Εγγυήσεων για τις εξωτερικές δράσεις (Σύνολο: -0,26 εκατ. EUR)	**-1,13**	ανακτήσεις
	0,88	δικαστικά έξοδα
ΕΤΣΕ	**295,98**	καταπτώσεις εγγυήσεων, διοικητικά τέλη, κόστος χρηματοδότησης, κόστος ανάκτησης και προσαρμογές αξίας
InvestEU για την ΕΕ	**170,79**	καταπτώσεις εγγυήσεων, διοικητικά τέλη, κόστος χρηματοδότησης και προσαρμογές αξίας
Συνδυαστικές πράξεις InvestEU	**71,65**	καταπτώσεις εγγυήσεων, διοικητικά τέλη, κόστος χρηματοδότησης και προσαρμογές αξίας
InvestEU για τη Ρουμανία	**11,05**	καταπτώσεις εγγυήσεων, διοικητικά τέλη
InvestEU για την Ελλάδα	**10,47**	καταπτώσεις εγγυήσεων, διοικητικά τέλη
InvestEU για τη Μάλτα	**0,53**	διοικητικά τέλη
InvestEU για τη Βουλγαρία	**0,26**	καταπτώσεις εγγυήσεων
InvestEU για την Ισπανία	**7,39**	διοικητικά τέλη
Συνολικές εκροές	**576,41**	

Γράφημα 3: Εκροές ΚΤΠ για το 2025 (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 των ισοδυνάμων τους εάν 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 i) υπολογισμών που βασίζονται στην καθιερωμένη μεθοδολογία ([17]), ii) των μακροοικονομικών και γεωπολιτικών αβεβαιοτήτων που επικρατούν (δεδομένου ότι ορισμένες από τις συνιστώσες του ΚΤΠ εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από την εξέλιξη της κατάστασης στην Ουκρανία) και iii) της μη παρατηρούμενης διαφοροποίησης μεταξύ των καταπτώσεων επί των προβλέψεων των διαφορετικών συνιστωσών, η Επιτροπή πρότεινε ο πραγματικός συντελεστής προβλέψεων για το 2025 να παραμείνει στο 100 %. Η προσέγγιση αυτή επιβεβαιώθηκε στον εγκριθέντα ετήσιο προϋπολογισμό του 2025.

([17]) Κατ' εξουσιοδότηση απόφαση (ΕΕ, Ευρατόμ) 2021/135 της Επιτροπής της 12ης Νοεμβρίου 2020, με λεπτομερείς όρους για τον υπολογισμό του πραγματικού συντελεστή προβλέψεων του κοινού ταμείου προβλέψεων (ΕΕ L 42 της 5.2.2021, σ. 12), σε συνδυασμό με το άρθρο 216 παράγραφος 2 και το άρθρο 279 του δημοσιονομικού κανονισμού.

ΜΕΡΟΣ 2: ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ, ΣΥΝΘΕΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΚΑΙ ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ

Οι γενικές αρχές και εκτιμήσεις που διέπουν την επενδυτική στρατηγική καθορίζονται από τις κατευθυντήριες γραμμές για τη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων του ΚΤΠ και περιγράφονται περαιτέρω στην πρώτη ετήσια έκθεση για το 2021 ([18]). Με βάση τη συντηρητική προσέγγιση που κατοχυρώνεται στις κατευθυντήριες γραμμές του για τη διαχείριση περιουσιακών στοιχείων, η διαχείριση του ΚΤΠ γίνεται κατά τρόπο που θα πρέπει, κατ' ελάχιστον, να εξασφαλίζει τη διατήρηση του κεφαλαίου κατά τη διάρκεια του επενδυτικού του ορίζοντα (που υπολογίζεται περίπου σε 9 έτη) ([19]).

2.1. Σύνθεση και χαρακτηριστικά του χαρτοφυλακίου

Αντικατοπτρίζοντας τη συνετή επενδυτική πολιτική του, το μεγαλύτερο μέρος των περιουσιακών στοιχείων στα οποία επενδύει το ΚΤΠ είναι τίτλοι σταθερού εισοδήματος υψηλής διαβάθμισης και ρευστότητας, όπως ομόλογα και γραμμάτια που εκδίδονται από κράτη, υπερεθνικούς φορείς, κρατικούς οργανισμούς και επιχειρήσεις. Τα περισσότερα από αυτά είναι εκφρασμένα σε ευρώ, ωστόσο το χαρτοφυλάκιο περιλαμβάνει επίσης μια μικρή κατανομή σε ομόλογα εκφρασμένα σε δολάρια ΗΠΑ (κυρίως σε κρατικά ομόλογα ΗΠΑ)· ο σχετικός συναλλαγματικός κίνδυνος αντισταθμίζεται.

Μετά την τροποποίηση των κατευθυντήριων γραμμών για τη διαχείριση περιουσιακών στοιχείων το 2022, το χαρτοφυλάκιο διατηρεί επίσης μια περιορισμένη επένδυση σε διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια που παρακολουθούν έναν ευρύ δείκτη ευρωπαϊκών μετοχών, ώστε να διασφαλίζονται πρόσθετες ευκαιρίες διαφοροποίησης και ανάπτυξης για το ΚΤΠ.

Όπως φαίνεται στο γράφημα 4, στο τέλος του 2025 το χαρτοφυλάκιο του ΚΤΠ ήταν επαρκώς διαφοροποιημένο μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων.

Οι δύο μεγαλύτερες κατανομές αφορούσαν ομόλογα κρατών, υπερεθνικών φορέων και οργανισμών (SSA — 45 %) και καλυμμένα ομόλογα (23 %).

Οι επενδύσεις σε δολάρια ΗΠΑ αντιπροσώπευαν το 4 % της αγοραίας αξίας του χαρτοφυλακίου ([20]), ενώ ο συναλλαγματικός κίνδυνος αντισταθμίστηκε με προθεσμιακά συμβόλαια[21].

Το χαρτοφυλάκιο διαθέτει πολλαπλά επίπεδα ρευστότητας, καθώς το μεγαλύτερο μέρος των περιουσιακών στοιχείων του, ασχέτως ληκτότητας, μπορεί να ρευστοποιηθεί εύκολα, εάν χρειαστεί, για την κάλυψη καταπτώσεων εγγυήσεων. Επιπλέον, τον Δεκέμβριο του 2025 περίπου το 10 % του χαρτοφυλακίου αποτελούνταν από βραχυπρόθεσμα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία ([22]), τα οποία παρείχαν μια πρόσθετη πηγή έτοιμης ρευστότητας, επιπλέον του προαναφερθέντος αποθεματικού ρευστότητας που κρατείται στο Κεντρικό Δημόσιο Ταμείο της Επιτροπής (βλ. τμήμα 1.3).

([18]) EUR-Lex - 52022DC0213 - EL - EUR-Lex (europa.eu).
([19]) Άρθρο 2 παράγραφος 1 των κατευθυντήριων γραμμών για τη διαχείριση περιουσιακών στοιχείων.
([20]) Έναντι ποσοστού 7 % το 2024.
([21]) Τα περιουσιακά στοιχεία του χαρτοφυλακίου του ΚΤΠ μπορούν να επενδύονται σε ομόλογα αντιστάθμισης συναλλαγματικού κινδύνου υψηλής ρευστότητας εκφρασμένα σε δολάρια ΗΠΑ τα οποία εκδίδονται από κράτη ή υπερεθνικούς φορείς αποκλειστικά για λόγους διαφοροποίησης και έκθεσης σε διαφορετική καμπύλη επιτοκίου.
([22]) Έναντι ποσοστού 11 % το 2024.

Η πιστωτική ποιότητα του χαρτοφυλακίου του ΚΤΠ ήταν υψηλή, με μέση αξιολόγηση Α[23], κάτι που υποδηλώνει αμελητέα πιθανότητα αθέτησης ([24]). Πάνω από το 37 % του χαρτοφυλακίου επενδύθηκε σε τίτλους ΑΑΑ ([25]), ενώ το υπόλοιπο κατανεμήθηκε σε όλη την κλίμακα επενδυτικών βαθμών.

Οι μετοχές αντιπροσώπευαν περίπου το 7 % της αγοραίας αξίας του χαρτοφυλακίου στο τέλος του 2025 ([26]). Η κατανομή αυτή συνέβαλε σημαντικά στις συνολικά θετικές επιδόσεις του χαρτοφυλακίου, αντιπροσωπεύοντας το 1,4 %[27] της συνολικής ετήσιας απόδοσης που ήταν 3,85 %.

([23]) Η μέση αξιολόγηση προκύπτει από τη μέση πιθανότητα αθέτησης του χαρτοφυλακίου και όχι από έναν απλό αριθμητικό μέσο όρο των αξιολογήσεων μεμονωμένων εκδοτών. Δεδομένου ότι οι πιθανότητες αθέτησης παρουσιάζουν μη γραμμική αύξηση σε όλες τις κατηγορίες αξιολόγησης, ιδίως από το εύρος Α έως το εύρος ΒΒΒ, η τεκμαρτή μέση αξιολόγηση μπορεί να είναι χαμηλότερη από τον απλό μέσο όρο των επιμέρους αξιολογήσεων. Ως εκ τούτου, η αναφερόμενη μέση αξιολόγηση Α αντικατοπτρίζει αυτήν τη μεθοδολογία που βασίζεται στην πιθανότητα αθέτησης.

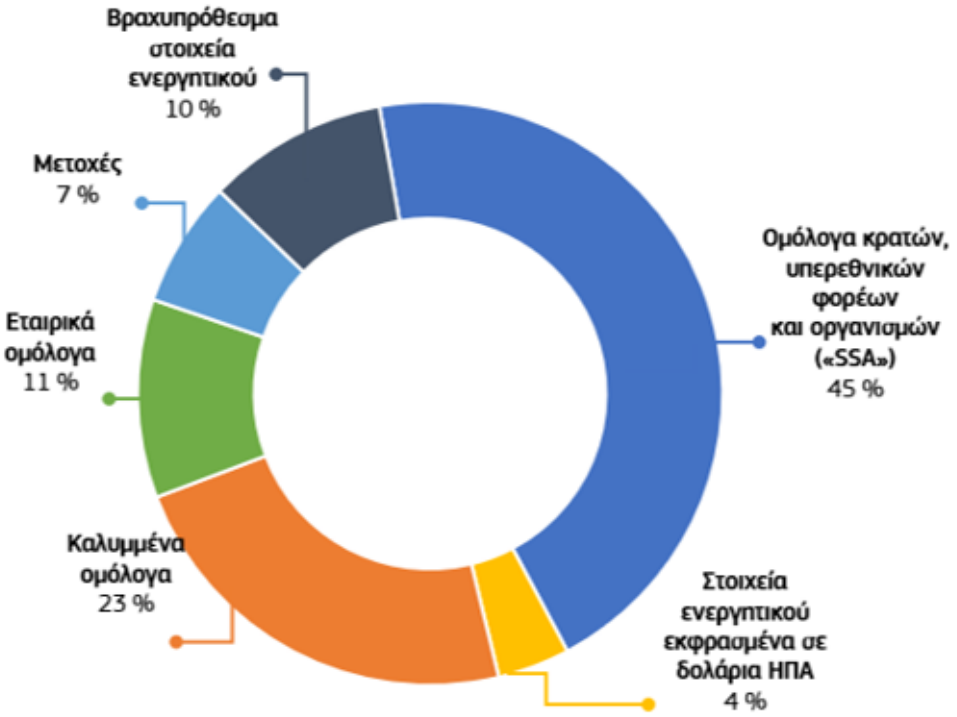
([24]) Πιθανότητα αθέτησης 0,04 % για χρονικό ορίζοντα ενός έτους.

([25]) Έναντι ποσοστού πάνω από 40 % το 2024.

([26]) Έναντι ποσοστού 7 % το 2024.

([27]) Μολονότι οι μετοχές αντιπροσώπευαν μόλις το 7-8 % περίπου του χαρτοφυλακίου, συνέβαλαν σημαντικά στη συνολική απόδοση, αντικατοπτρίζοντας την ισχυρή απόδοση του δείκτη DJ STOXX το 2025.

Γράφημα 4: Κατανομή χαρτοφυλακίου του ΚΤΠ στο τέλος του έτους (2025)



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

Το 2025 το αποτύπωμα ΠΚΔ ([28]) του χαρτοφυλακίου αυξήθηκε περαιτέρω, με το ποσοστό των ομολόγων που χαρακτηρίζονται ως ΠΚΔ ([29]) να ανέρχεται στο 17 %, έναντι 16 % το 2024. 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.

2.3. Επιδόσεις του ΚΤΠ για το 2025

Το 2025 οι εμπορικές διαπραγματεύσεις, η δυναμική του πληθωρισμού και οι δράσεις των κεντρικών τραπεζών ήταν μεταξύ των βασικών παραγόντων που συνέβαλαν στις εξελίξεις της αγοράς (βλ. πλαίσιο κατωτέρω). Παρά τη μεταβλητότητα της αγοράς που προκλήθηκε κυρίως από τις εμπορικές διαπραγματεύσεις, οι χρηματοπιστωτικές αγορές υποστηρίχθηκαν από τη σταδιακή μείωση των επιτοκίων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), σε συνδυασμό με την ισχυρή οικονομική ανάπτυξη και την ανθεκτικότητα των αγορών εργασίας, κάτι που είχε θετικό αντίκτυπο στην αποτίμηση του χαρτοφυλακίου του ΚΤΠ. Στο πλαίσιο αυτό, το ΚΤΠ πέτυχε

([28]) Αποτύπωμα ΠΚΔ: μια γρήγορη βαθμολογία που δείχνει τον συνολικό αντίκτυπο του χαρτοφυλακίου σε περιβαλλοντικά, κοινωνικά και σχετικά με τη διακυβέρνηση ζητήματα.
([29]) 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.

ετήσια απόδοση + 3,85 %, υπερβαίνοντας τον δείκτη αναφοράς του χαρτοφυλακίου του ([30]) (+ 3,65 %).

([30]) Σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές για τη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων του ΚΤΠ (απόφαση C/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».

Εξελίξεις στην αγορά το 2025

Το 2025 οι χρηματοπιστωτικές αγορές διαμορφώθηκαν σε μεγάλο βαθμό από την πορεία του πληθωρισμού, τις αποφάσεις πολιτικής της κεντρικής τράπεζας και τις γεωπολιτικές εξελίξεις. Άλλα σημαντικά θέματα περιλάμβαναν την εξέλιξη και την εφαρμογή του θεματολογίου εξωτερικής και εμπορικής πολιτικής της κυβέρνησης των ΗΠΑ, καθώς και τη μεταρρύθμιση του «φρένου στο χρέος» της Γερμανίας, η οποία επέτρεψε την αύξηση του δανεισμού.

Στην Ευρώπη, στις αρχές του έτους, οι αγορές προεξοφλούσαν τέσσερις έως πέντε μειώσεις επιτοκίων από την ΕΚΤ, καθώς ο πληθωρισμός κινούνταν σταθερά προς τον στόχο του 2 %. Η ΕΚΤ όντως προέβη σε μια σειρά μειώσεων των επιτοκίων, ξεκινώντας το έτος με τέσσερις διαδοχικές μειώσεις οι οποίες διαμόρφωσαν τα βασικά επιτόκια πολιτικής της περίπου στο 2 %. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, ο ονομαστικός πληθωρισμός υποχώρησε από το ετήσιο υψηλό επίπεδο του 2,5 % τον Ιανουάριο στο χαμηλό επίπεδο του 1,9 % τον Μάιο, προτού σταθεροποιηθεί κοντά στο 2 % για το υπόλοιπο του έτους.

Η απόδοση των γερμανικών δεκαετών κρατικών ομολόγων (στο εξής: Bund) ήταν στην αρχή του έτους 2,37 % (σχεδόν το χαμηλότερο σημείο του έτους) και αυξήθηκε στο ανώτατο άκρο του εύρους διακύμανσής της τον Μάρτιο, φθάνοντας το 2,89 % μετά την ανακοίνωση μεταρρυθμίσεων του «φρένου στο χρέος» της Γερμανίας. Οι αμυντικές δαπάνες άνω του 1 % του ΑΕΠ και ένα ταμείο υποδομών και κλίματος ύψους 500 δισ. EUR εξαιρέθηκαν από τον κανόνα, κάτι που έδωσε στην κυβέρνηση τη δυνατότητα να δανειστεί σημαντικά περισσότερα κεφάλαια. Αυτή η απότομη αύξηση των αποδόσεων των Bund αντιστράφηκε εν μέρει τον Απρίλιο, όταν η κυβέρνηση των ΗΠΑ ανακοίνωσε νέους εμπορικούς δασμούς που επηρέασαν αρκετούς εμπορικούς εταίρους. Η εξέλιξη αυτή θορύβησε τις αγορές και οδήγησε σε μείωση των αποδόσεων των Bund, δεδομένου ότι οι επενδυτές αναζήτησαν την ασφάλεια των περιουσιακών στοιχείων. Καθώς προχωρούσε το έτος, οι δασμοί που επηρέαζαν την ΕΕ και αρκετές άλλες χώρες μειώθηκαν κατόπιν διαπραγματεύσεων, και τα οικονομικά στοιχεία παρέμειναν ανθεκτικά. Οι αποδόσεις των Bund αυξήθηκαν εκ νέου σταδιακά και έφτασαν στο 2,85 % στο τέλος του έτους.

Στις Ηνωμένες Πολιτείες, ο ονομαστικός πληθωρισμός ήταν περίπου 3 % στην αρχή του έτους και στη συνέχεια υποχώρησε στο 2,3 % τον Απρίλιο, καθώς οι τιμές της ενέργειας μειώθηκαν. Κατά την περίοδο αυτήν, το επιτόκιο πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ παρέμεινε αμετάβλητο σε επίπεδο στόχου 4,25 % – 4,50 %. Οι ανακοινώσεις για τους δασμούς που έγιναν τον Απρίλιο δημιούργησαν νέες ανησυχίες για τον πληθωρισμό. Οι τιμές της ενέργειας αυξήθηκαν και ο πληθωρισμός των υπηρεσιών παρέμεινε υψηλός, με αποτέλεσμα ο ονομαστικός πληθωρισμός να επανέλθει περίπου στο 3 % έως τον Σεπτέμβριο. Μέχρι τότε η αγορά εργασίας παρουσίαζε ενδείξεις χαλάρωσης, κάτι που ώθησε την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ να μειώσει το επιτόκιο πολιτικής της κατά 0,75 ποσοστιαίες μονάδες αθροιστικά κατά τις τρεις τελευταίες συνεδριάσεις του έτους, διαμορφώνοντας το επίπεδο στόχου στο 3,50 % – 3,75 %. Έως το τέλος του έτους ο ονομαστικός πληθωρισμός είχε μετριαστεί στο επίπεδο του 2,7 %. Η απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ κορυφώθηκε τον Ιανουάριο του 2025 στο 4,80 % και στη συνέχεια μειώθηκε σταδιακά στο 4,14 % στο τέλος του έτους.

Η οικονομική ανάπτυξη τόσο στις Ηνωμένες Πολιτείες όσο και στην Ευρωπαϊκή Ένωση παρέμεινε ανθεκτική, παρά τις προηγούμενες πληθωριστικές πιέσεις και τα αυξημένα

επιτόκια. Η οικονομία των ΗΠΑ διατήρησε σταθερή δυναμική, υποστηριζόμενη από τις καταναλωτικές δαπάνες και τις επενδύσεις, ιδίως σε σχέση με την τεχνητή νοημοσύνη, ενώ η ΕΕ κατέγραψε σταδιακή ανάκαμψη καθώς οι ενεργειακές πιέσεις χαλάρωσαν και η εγχώρια ζήτηση βελτιώθηκε. Συνολικά, και οι δύο οικονομίες συνέχισαν να επεκτείνονται, ενώ ο πληθωρισμός προσέγγισε σταδιακά τα επίπεδα στόχου.

Οι αγορές μετοχών σημείωσαν επίσης υψηλές επιδόσεις κατά τη διάρκεια του έτους, καθώς αρκετοί σημαντικοί δείκτες κατέγραψαν νέα ιστορικά υψηλά επίπεδα. Ο δείκτης STOXX Europe 600 αυξήθηκε κατά 16,7 %, ενώ ο δείκτης S&P 500 των ΗΠΑ αυξήθηκε κατά 16,4 %.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το 2025 το ΚΤΠ κατέγραψε ικανοποιητική απόλυτη απόδοση +3,85 % (2024: +3,57 %), υπεραποδίδοντας έναντι του δείκτη αναφοράς του, ο οποίος κατέγραψε απόδοση +3,65 %. Σε απόλυτες τιμές, η απόδοση του ταμείου διασφάλισε οικονομικό κέρδος ύψους 927 εκατ. EUR για το 2025 (2024: 755 εκατ. EUR), ενισχύοντας περαιτέρω την οικονομική ευρωστία του και την ικανότητά του να απορροφά ζημίες. Μολονότι οι γεωπολιτικές αβεβαιότητες επηρεάζουν τις προοπτικές, το τρέχον επίπεδο αποδόσεων προσφέρει μια ευνοϊκή βάση για τις αποδόσεις μεσοπρόθεσμα.

Το ΚΤΠ διεύρυνε τη στρατηγική του το 2023 ενσωματώνοντας σταδιακά μια περιορισμένη κατανομή επενδύσεων σε διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια που παρακολουθούν πανευρωπαϊκούς δείκτες μετοχών. Ωστόσο, κατά το μεγαλύτερο μέρος του, το χαρτοφυλάκιο περιλαμβάνει υψηλής διαβάθμισης και ρευστότητας επενδύσεις σταθερού εισοδήματος.

Συνολικά, το ΚΤΠ παραμένει στρατηγικά τοποθετημένο για την αντιμετώπιση της αστάθειας, την πλήρη και έγκαιρη κάλυψη τυχόν καταπτώσεων εγγυήσεων και την επιδίωξη μακροπρόθεσμης σταθερότητας, σύμφωνα με τους επενδυτικούς στόχους του.