EUROPA-
KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 6.10.2026
COM(2026) 543 final

BERETNING FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET

om den fælles hensættelsesfond 2025

{SWD(2026) 305 final}

INDHOLDSFORTEGNELSE

INDLEDNING 2

DEL 1: VIGTIGE DELMÅL I 2025 3

1.1. Generel oversigt 3

1.2. Segmentstruktur 4

1.3. Træk på garantien og betalingsanmodninger 6

1.4. Effektiv tilførselssats 9

DEL 2: INVESTERINGSSTRATEGI, PORTEFØLJESAMMENSÆTNING OG RESULTATER 10

2.1. Porteføljens sammensætning og egenskaber 10

2.2. Miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige (ESG) fodaftryk 12

2.3. Den fælles hensættelsesfonds resultater i 2025 12

KONKLUSIONER 16

INDLEDNING

Dette er den femte årlige beretning om den fælles hensættelsesfond[1], som dækker perioden fra den 1. januar 2025 til den 31. december 2025. I beretningen skitseres den vigtigste udvikling i forbindelse med den fælles hensættelsesfonds funktion i 2025, og fondens vigtigste finansielle parametre og risikoparametre samt dens årlige resultater præsenteres. Desuden præsenteres resultaterne af de foranstaltninger, som Kommissionen har truffet for at forbedre fondens resultater på længere sigt ved at indføre et diversificeret investeringsunivers.

Den fælles hensættelsesfond blev oprettet i henhold til artikel 215, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU, Euratom) 2024/2509 af 23. september 2024 om de finansielle regler vedrørende Unionens almindelige budget (omarbejdning). Fonden rummer alle de hensættelser, der er afsat over EU-budgettet eller indbetalt af deltagende medlemsstater til dækning af risikoen for tab på transaktioner, der garanteres af de interne[2] og eksterne[3] garantier, der gennemføres af Den Europæiske Union. Ud over budgetgarantier ligger den fælles hensættelsesfond inde med hensættelser til de fleste makrofinansielle bistandslån til tredjelande[4]. Hensættelserne i den fælles hensættelsesfond udgør den kapitalreserve, hvorfra der trækkes midler for at dække træk på garantier fra støttede transaktioner og andre udgående pengestrømme.

Den fælles hensættelsesfond blev taget i brug i januar 2021. Ved udgangen af 2025 udgjorde den fælles hensættelsesfonds nettoaktivværdi 27,2 mia. EUR, og den var dermed den største investeringsportefølje, som Kommissionen forvalter direkte.

Den fælles hensættelsesfond kom godt igennem markedsvolatiliteten i 2025 og opretholdt en afbalanceret eksponering på tværs af aktivklasser, samtidig med at diversificeringen til aktier yderligere forbedrede de samlede resultater. Samlet set opnåede porteføljen et absolut afkast på 3,85 %. Efter resultaterne i 2023 (+5,21 %) og 2024 (+3,57 %), som havde opvejet de tab, fonden led i 2022 (et år præget af det kraftigste globale frasalg af obligationer i et halvt århundrede), styrkede resultatet i 2025 yderligere fondens tabsabsorberingskapacitet.

Fremadrettet er der øget usikkerhed knyttet til den geopolitiske udvikling. Ikke desto mindre giver det nuværende høje renteniveau et gunstigt grundlag for afkastet på mellemlang sigt.

I denne beretning fokuseres der på aspekter vedrørende forvaltning af aktiver i den fælles hensættelsesfond. Den fælles hensættelsesfond ligger inde med hensættelser til beskyttelse mod udviklingen i eventualforpligtelser, som kan opstå i forbindelse med budgetgarantier og EU's långivning, hvilket drøftes i en særskilt beretning, der er udarbejdet i henhold til artikel 256 i finansforordningen.

---

1 I henhold til artikel 217, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU, Euratom) 2024/2509 af 23. september 2024 om de finansielle regler vedrørende Unionens almindelige budget (omarbejdning) ("finansforordningen") skal Kommissionen årligt aflægge beretning til Europa-Parlamentet og Rådet om den fælles hensættelsesfond. Retningslinjerne for forvaltning af aktiver i den fælles hensættelsesfond (Kommissionens afgørelse af 25. marts 2020 om retningslinjerne for forvaltning af aktiver i den fælles hensættelsesfond (C(2020) 1896 final, EUT C 131 af 22.4.2020, s. 3)) indeholder yderligere vejledning om indholdet af denne beretning.

2 Den Europæiske Fond for Strategiske Investeringer (EFSI) og InvestEU.

3 Det eksterne lånemandat (ELM), Den Europæiske Fond for Bæredygtig Udvikling (EFSD) og Den Europæiske Fond for Bæredygtig Udvikling Plus (EFSD+).

4 Bortset fra MFA+-lån, der blev ydet til Ukraine i 2023, og lånet til makrofinansiel bistand under fremskyndede ekstraordinære indtægter (ERA), der blev ydet til Ukraine som led i G7's ERA-initiativ i 2024.

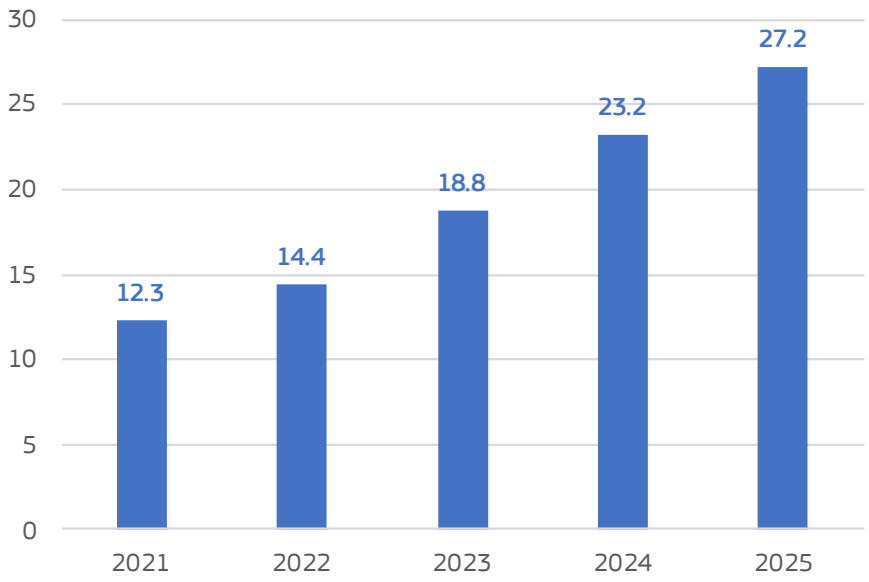
DEL 1: VIGTIGE DELMÅL I 2025

1.1. Generel oversigt

Som i de foregående år blev fonden forvaltet i overensstemmelse med fondens etablerede forvaltningsstruktur[5] og procedurer uden operationelle hændelser.

Pr. 31. december 2025 var værdien af nettoaktiverne[6] 27,2 mia. EUR, svarende til en stigning på 4,0 mia. EUR siden udgangen af 2024 (en stigning på ca. 17 % i løbet af året). I 2025 modtog den fælles hensættelsesfond 3,1 mia. EUR i nettobidrag fra EU-budgettet eller i bidrag fra deltagende medlemsstater og lande i Den Europæiske Frihandelssammenslutning (EFTA). Den resterende del af stigningen i porteføljens værdi (0,9 mia. EUR) skyldtes hovedsagelig den øgede markedsværdi af eksisterende aktiver.

Figur 1: Udvikling i den fælles hensættelsesfonds nettoaktivværdi (mia. EUR)



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

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

[6] Den fælles hensættelsesfonds nettoaktivværdi fastsættes på grundlag af værdien af de samlede aktiver fratrukket passiverne på den dato, hvor nettoaktivværdien beregnes.

1.2. Segmentstruktur

Selv om aktiverne i den fælles hensættelsesfond forvaltes i en enkelt portefølje i overensstemmelse med en fælles investeringspolitik, opgøres disse hensættelsesmidler i forskellige segmenter.

Konkret er hensættelserne i den fælles hensættelsesfond øremærket pr. budgetgaranti/program for finansiel bistand (eller til de medlemsstater, der bidrager med hensættelser til deres InvestEU-segment) i overensstemmelse med deres respektive retlige rammer[7]. De beløb, der er afsat til hver budgetgaranti, er bogført i forskellige segmenter for at gøre det muligt at spore tilførselsniveauerne i forhold til de niveauer, der er fastsat i retsgrundlaget for oprettelse af garantien. Hvis hensættelser ligger under visse niveauer, kan genopfyldninger finansieres over de respektive programmers finansieringsrammer.

I 2025 blev ét nyt InvestEU-medlemsstatssegment[8] tilføjet.

Den 31. december 2025 bestod den fælles hensættelsesfond af 19 segmenter, hvoraf 17 var fuldt operationelle og indeholdt midler. De resterende segmenter vil blive aktiveret efter modtagelse af de første indgående pengestrømme.

[7] I overensstemmelse med f.eks. finansforordningens artikel 215, stk. 2, artikel 215, stk. 4, artikel 216, stk. 1 og artikel 216, stk. 4.

[8] For Portugal.

Tabel 1: Den fælles hensættelsesfonds segmenter pr. 31.12.2025

Segment	Markedsværdi i EUR pr. 31.12.2025
Segmenter åbnet i 2021	
EFSI	9 175 239 371
GFEA[9]	3 354 171 333
EFSD[10]	792 918 308
InvestEU[11]	7 124 578 871
Segmenter åbnet i 2022	
EFSD+	3 582 508 961
Makrofinansiel bistand fra EFSD+ efter 2020	228 000 668
Ekstraordinær makrofinansiel bistand til Ukraine[12]	511 348 526
Euratom-lån efter 2020	-
Omlagte ELM-lån Ukraine	-
InvestEU-garanti Rumænien	242 559 639
InvestEU-garanti Den Tjekkiske Republik	60 345 721
InvestEU-garanti Finland	51 912 990
InvestEU-garanti Grækenland	379 824 566
InvestEU-blandingsoperationer	710 676 831
Segmenter åbnet i 2023	
InvestEU-garanti Bulgarien	132 950 691
InvestEU-garanti Malta	9 716 815
Segmenter åbnet i 2024	
Garantien for Ukraine	613 877 445
InvestEU-garanti Spanien	144 964 526
Segmenter åbnet i 2025	
InvestEU-garanti Portugal	50 022 110
I ALT	**27 165 617 372**

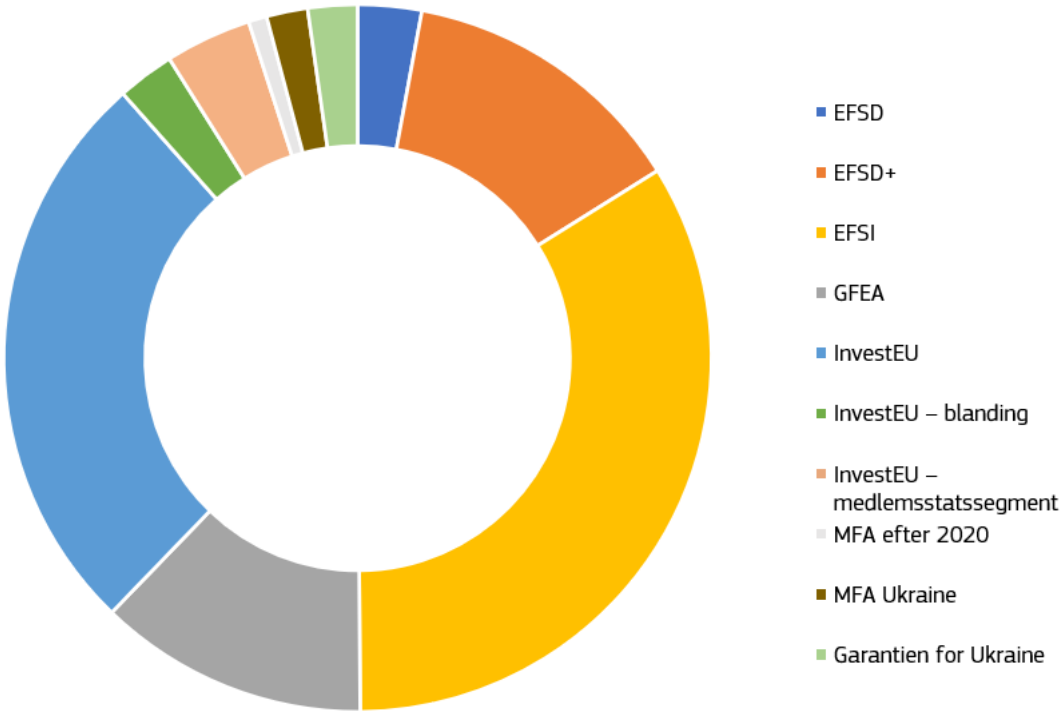
[9] Garantifonden for aktioner i forhold til tredjeland, der ligger inde med hensættelserne til programmerne for det eksterne lånemandat (ELM), oprindelige programmer (makrofinansiel bistand – MFA) og Euratom-programmer.

[10] Den Europæiske Fond for Bæredygtig Udvikling.

[11] EU-segment.

[12] I henhold til afgørelse (EU) 2022/1201 og afgørelse (EU) 2022/1628 om ekstraordinær makrofinansiel bistand til Ukraine.

Figur 2: Den fælles hensættelsesfonds segmentstørrelse pr. 31.12.2025



1.3. Træk på garantien og betalingsanmodninger

Betalingen af træk på garantier og andre krav lettes af en særskilt likviditetsbuffer som fastsat i retningslinjerne for forvaltning af aktiver i den fælles hensættelsesfond[13]. Likviditetsbufferen består af begrænsede kontantbeholdninger i Kommissionens centrale finansforvaltning til dækning af forventede, forestående udgående pengestrømme over en periode på tre måneder baseret på meddelelser fra gennemførelsespartnerne.

Ved begyndelsen af 2025 havde bufferen en saldo på 202 mio. EUR. I årets løb modtog den indgående pengestrømme som følge af indfrielser under den fælles hensættelsesfond på 569 mio. EUR, mens der i 2025 blev udbetalt et nettobeløb (træk på garantier efter fradrag af inddrivelser) på næsten 576 mio. EUR i 2025[14]. Som følge heraf udgjorde likviditetsbuffersaldoen ved udgangen af 2025 195 mio. EUR.

I det følgende opsummeres træk på garantier i 2025[15] og andre træk[16] på de hensættelsesressourcer, der er indeholdt i den fælles hensættelsesfonds segmenter:

[13] Kommissionens afgørelse af 25. marts 2020 om retningslinjerne for forvaltning af aktiver i den fælles hensættelsesfond (C/2020/1896, EUT C 131 af 22.4.2020, s. 3).

[14] Sammenlignet med 350 mio. EUR i 2024.

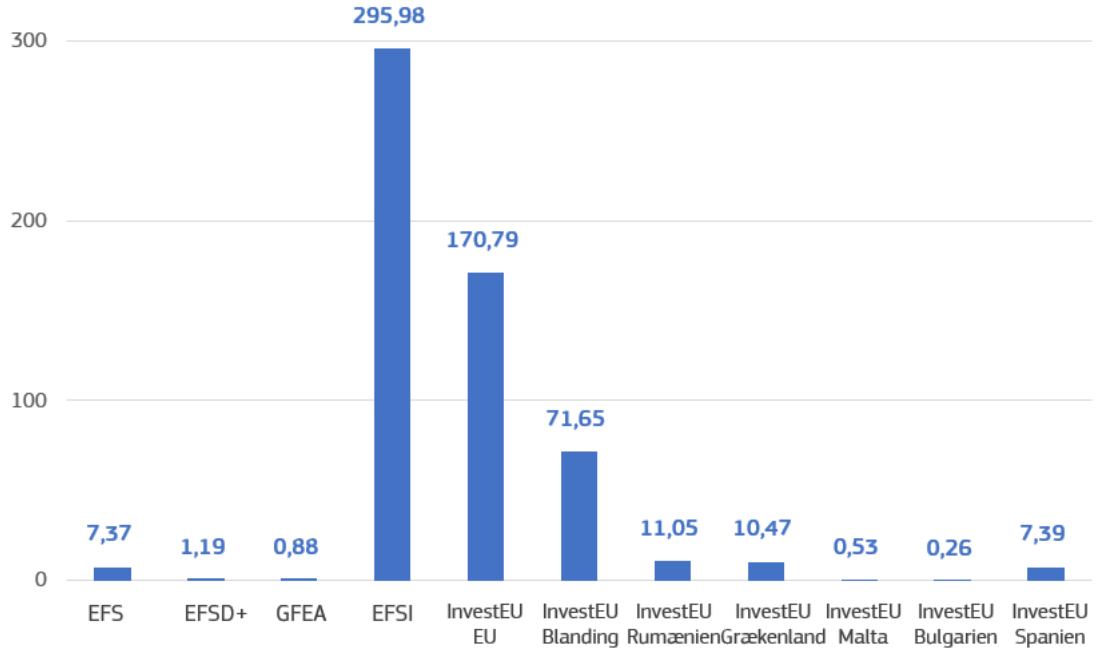
[15] De enkelte træk på garantier behandles i en særskilt beretning, der udarbejdes i henhold til finansforordningens artikel 41, stk. 5, litra f).

[16] Der kan opstå betalinger i 2026 eller senere, som kan kræve efterfølgende justering af 2025-regnskabet.

Tabel 2: Detaljeret oversigt over udgående pengestrømme fra den fælles hensættelsesfond i 2025 (træk på garantier efter fradrag af inddrivelser)

Segment	(mio. EUR)	Arten af udgående pengestrømme
EFSD	**7,37**	træk på garantier
EFSD+	**1,19**	træk på garantier
GFEA (I alt: -0,26 mio. EUR).	**-1,13**	inddrivelser
	0,88	procesomkostninger
EFSI	**295,98**	træk på garantier, administrative gebyrer, finansieringsomkostninger, inddrivelsesomkostninger og værdireguleringer
InvestEU EU	**170,79**	træk på garantier, administrative gebyrer, finansieringsomkostninger og værdireguleringer
InvestEU-blanding	**71,65**	træk på garantier, administrative gebyrer, finansieringsomkostninger og værdireguleringer
InvestEU Rumænien	**11,05**	træk på garantier, administrative gebyrer
InvestEU Grækenland	**10,47**	træk på garantier, administrative gebyrer
InvestEU Malta	**0,53**	administrative gebyrer
InvestEU Bulgarien	**0,26**	træk på garantier
InvestEU Spanien	**7,39**	administrative gebyrer
Udgående pengestrømme i alt	**576,41**	

Figur 3: Udgående pengestrømme fra den fælles hensættelsesfond i 2025 (mio. EUR)



1.4. Effektiv tilførselssats

I henhold til artikel 216 i finansforordningen skal hensættelser til budgetgarantier og finansiel bistand til tredjelande i den fælles hensættelsesfond være baseret på den effektive tilførselssats som defineret i nævnte artikel. Den effektive tilførselssats tager hensyn til, at den samlede forvaltning af den fælles hensættelsesfond – i modsætning til forvaltningen af særskilte garantifonde – kan føre til en potentiel spredning, hvis træk på de forskellige segmenter ikke hænger sammen i tid eller intensitet.

Den effektive tilførselssats beregnes som forholdet mellem

- det krævede beløb i kontanter og likvide midler, som den fælles hensættelsesfond besidder, under hensyntagen til diversifikationseffekter mellem segmenterne, og
- summen af de krævede kontanter og likvide midler, hvis hvert segment forvaltes separat.

Ved lov bør den effektive tilførselssats fastsættes til mellem 95 % og 100 %, hvor et tal på under 100 % afspejler en spredningseffekt. Som følge af i) beregninger baseret på den etablerede metode[17], ii) den fremherskende makroøkonomiske og geopolitiske usikkerhed (idet nogle af segmenterne i den fælles hensættelsesfond i høj grad afhænger af udviklingen i situationen i Ukraine) og iii) fraværet af observeret diversificering mellem træk på hensættelserne i de forskellige segmenter foreslog Kommissionen, at den effektive tilførselssats for 2025 fortsat skulle være 100 %. Denne tilgang blev bekræftet i det vedtagne årlige budget for 2025.

[17] Kommissionens delegerede afgørelse (EU, Euratom) 2021/135 af 12. november 2020 med nærmere betingelser for beregning af den effektive tilførselssats i den fælles hensættelsesfond (EUT L 42 af 5.2.2021, s. 12), sammenholdt med finansforordningens artikel 216, stk. 2, og artikel 279.

DEL 2: INVESTERINGSSTRATEGI, PORTEFØLJESAMMENSÆTNING OG RESULTATER

De generelle principper og overvejelser, der ligger til grund for den fælles hensættelsesfonds investeringsstrategi, er fastsat ved retningslinjerne for forvaltning af aktiver under den fælles hensættelsesfond og er nærmere beskrevet i den første årlige beretning for 2021[18]. På grundlag af den konservative tilgang, der er nedfældet i retningslinjerne for forvaltning af aktiver i den fælles hensættelsesfond, forvaltes den fælles hensættelsesfond på en måde, der som minimum bør sikre kapitalbevarelse i sin investeringshorisont (anslået til ca. ni år)[19].

2.1. Porteføljens sammensætning og egenskaber

Som følge af dens forsigtige investeringspolitik består hovedparten af de aktiver, som den fælles hensættelsesfond investerer i, af rentebærende værdipapirer med høj kreditvurdering og høj likviditet såsom obligationer og kortfristede gældsbeviser udstedt af regeringer, overstatslige organer, statslige myndigheder og virksomheder. Selv om de fleste af disse er denomineret i euro, omfatter porteføljen også en mindre allokering til USD-denominerede obligationer (hovedsagelig amerikanske statsobligationer). Den tilknyttede valutarisiko er afdækket.

Efter en ændring af retningslinjerne for forvaltning af aktiver i 2022 omfatter porteføljen også en beskeden investering i børshandlede fonde, der følger et bredt indeks over europæiske aktier, med henblik på at skabe yderligere diversificering og vækstmuligheder for den fælles hensættelsesfond.

Som vist i figur 4 var den fælles hensættelsesfonds portefølje ved udgangen af 2025 godt diversificeret på tværs af de forskellige aktivklasser.

De to største allokeringer var til obligationer udstedt af stater, overnationale enheder og agenturer (45 %) og dækkede obligationer (23 %).

USD-denominerede investeringer udgjorde 4 % af porteføljens markedsværdi[20], idet valutarisikoen blev afdækket ved hjælp af terminskontrakter[21].

Porteføljen har flere likviditetslag, idet hovedparten af dens aktiver på tværs af løbetiderne let kan realiseres, hvis det er nødvendigt for at dække træk på garantier. Desuden bestod pr. december 2025 ca. 10 % af porteføljen af kortfristede likvide aktiver[22], hvilket gav en yderligere kilde til umiddelbart tilgængelig likviditet ud over ovennævnte likviditetsbuffer, der opbevares i Kommissionens centrale finansforvaltning (se afsnit 1.3).

Kreditkvaliteten af den fælles hensættelsesfonds portefølje var høj med en gennemsnitlig kreditvurdering på A[23], hvilket er ensbetydende med en ubetydelig sandsynlighed for

[18] EUR-Lex – 52022DC0213 – DA – EUR-Lex (europa.eu).
[19] Artikel 2, stk. 1, i retningslinjerne for forvaltning af aktiver.
[20] Sammenlignet med 7 % i 2024.
[21] Aktiverne i den fælles hensættelsesfonds portefølje kan investeres i valutaafdækkede højlikvide obligationer denomineret i USD og udstedt af statslige og overnationale enheder udelukkende med henblik på diversificering og eksponering mod en anden rentekurve.
[22] Sammenlignet med 11 % i 2024.
[23] Den gennemsnitlige kreditvurdering afledes af porteføljens gennemsnitlige sandsynlighed for misligholdelse og ikke af et simpelt aritmetisk gennemsnit af de enkelte udstederes kreditvurderinger. Da

misligholdelse[24]. Over 37 % af porteføljen var investeret i AAA-værdipapirer[25], mens resten fordeles på investment grade-skalaen.

Aktier udgjorde ca. 7 % af porteføljens markedsværdi ved udgangen af 2025[26]. Denne allokering bidrog væsentligt til den samlede positive porteføljeudvikling og tegnede sig for 1,4 %[27] af det samlede årlige afkast på 3,85 %.

sandsynlighederne for misligholdelse udviser en ikkelineær stigning på tværs af kreditvurderingskategorierne, navnlig fra A-intervallet til BBB-intervallet, kan den implicitte gennemsnitlige kreditvurdering være lavere end et simpelt kreditvurderingsbaseret gennemsnit. Den rapporterede gennemsnitlige kreditvurdering på A afspejler derfor denne metode, som er baseret på sandsynligheden for misligholdelse.

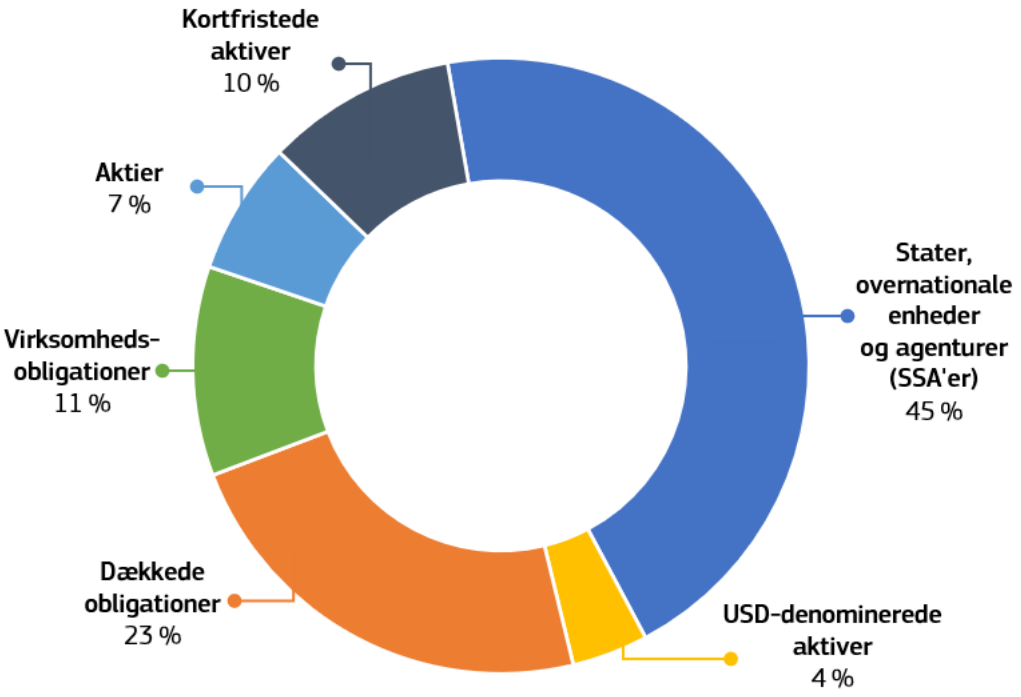
[24] 0,04 % sandsynlighed for misligholdelse over en etårig tidshorisont.

[25] Sammenlignet med over 40 % i 2024.

[26] Sammenlignet med 7 % i 2024.

[27] Selv om aktier kun udgjorde omkring 7-8 % af porteføljen, ydede de et stærkt positivt bidrag til de samlede resultater, hvilket afspejlede DJ STOXX' stærke udvikling i 2025.

Figur 4: Porteføljehenregning til den fælles hensættelsesfond ved årets udgang (2025)



2.2. Miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige (ESG) fodaftryk

I 2025 steg ESG-fodaftrykket[28] for porteføljen yderligere, idet andelen af ESG-mærkede obligationer[29] nåede op på 17 % mod 16 % i 2024. Den proaktive tilgang til ESG-investeringer favoriserer ESG-mærkede obligationer, forudsat at de er i overensstemmelse med risikostyringskriterierne og den overordnede investeringsstrategi.

2.3. Den fælles hensættelsesfonds resultater i 2025

I 2025 var handelsforhandlinger, inflationsudviklingen og centralbankernes tiltag blandt de centrale drivkræfter bag markedsudviklingen (se boksen nedenfor). På trods af den markedsvolatilitet, som navnlig handelsforhandlingerne medførte, blev finansmarkederne understøttet af Den Europæiske Centralbanks (ECB's) gradvise rentenedsættelser, kombineret med robust økonomisk vækst og modstandsdygtige arbejdsmarkeder, hvilket havde en positiv indvirkning på værdiansættelsen af den fælles hensættelsesfonds portefølje. På denne baggrund opnåede den fælles hensættelsesfond et årligt afkast på +3,85 %, hvilket oversteg dens porteføljebenchmark[30] (+3,65 %).

---

[28] ESG-fodaftryk – en hurtig score, der viser porteføljens samlede indvirkning på miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige spørgsmål.

[29] Ved vurderingen af, om obligationer klassificeres som ESG-mærkede med henblik på henregning til den fælles hensættelsesfond, baserer Kommissionen sig på den offentliggjorte vurdering af "anvendelsen af provenuet" af det pågældende aktiv foretaget af de analyse- og dataleverandører, som Kommissionen anvender til sin kapitalforvaltningsfunktion.

[30] I henhold til retningslinjerne for forvaltning af aktiver under den fælles hensættelsesfond (afgørelse C/2020/1896) gælder det, at "aktiverne bør forvaltes af den finansielle forvalter på grundlag af en investeringsstrategi i form af en strategisk aktivallokering, som afspejler investeringsmålene og

Markedsudviklingen i 2025

Finansmarkederne i 2025 blev i høj grad præget af inflationsudviklingen, centralbankernes pengepolitiske beslutninger og den geopolitiske udvikling. Andre vigtige temaer omfattede udviklingen og gennemførelsen af den amerikanske administrations udenrigs- og handelspolitiske dagsorden samt reformen af Tysklands gældsbremse, som gav mulighed for øget låntagning.

I Europa indregnede markederne ved årets begyndelse mellem fire og fem rentenedsættelser fra ECB, da inflationen støt bevægede sig mod målniveauet på 2 %. ECB fulgte op med en række rentenedsættelser og indledte året med fire på hinanden følgende nedsættelser, som bragte de pengepolitiske styringsrenter ned på omkring 2 %. I denne periode faldt den samlede inflation fra et årligt højdepunkt på 2,5 % i januar til et lavpunkt på 1,9 % i maj, inden den stabiliserede sig tæt på 2 % i resten af året.

Renten på den tiårige tyske statsobligation (Bund) lå ved årets begyndelse på 2,37 % (næsten årets laveste niveau) og steg til den øvre ende af sit interval i marts, hvor den nåede 2,89 % efter meddelelsen om reformer af Tysklands gældsbremse. Forsvarsudgifter på over 1 % af BNP og en infrastruktur- og klimafond på 500 mia. EUR blev undtaget fra reglen, hvilket gav regeringen mulighed for at låne betydeligt mere. Denne markante stigning i Bund-renterne blev delvis tilbageført i april, efter at den amerikanske administration havde annonceret nye handelstoldsatser, der berørte flere handelspartnere. Tiltaget skabte uro på markederne og udløste et fald i Bund-renterne, idet investorerne søgte mod sikre aktiver. Efterhånden som året skred frem, blev de toldsatser, der påvirkede EU og flere andre lande, efterfølgende nedbragt gennem forhandlinger, og de økonomiske data forblev robuste. Bund-renterne steg gradvist igen og sluttede året på 2,85 %.

I USA lå den samlede inflation ved årets begyndelse på omkring 3 %, inden den aftog til 2,3 % i april, i takt med at energipriserne faldt. I denne periode fastholdt Federal Reserve sin pengepolitiske rente uændret i et målinterval på 4,25 %-4,50 %. Meddelelserne om toldsatserne i april bidrog til fornyet bekymring over inflationen. Energipriserne steg, og inflationen i servicesektoren forblev høj, hvilket pressede den samlede inflation op på omkring 3 % igen i september. På det tidspunkt viste arbejdsmarkedet tegn på afmatning, hvilket fik Federal Reserve til at sænke sin pengepolitiske rente med samlet 0,75 procentpoint på årets sidste tre møder, så målintervallet blev bragt ned på 3,50 %-3,75 %. Ved årets udgang var den samlede inflation aftaget til 2,7 %. Renten på den tiårige amerikanske statsobligation toppede i januar 2025 på 4,80 %, inden den gradvist faldt og sluttede året på 4,14 %.

Den økonomiske vækst i både USA og Den Europæiske Union forblev robust trods det tidligere inflationspres og de høje renter. USA's økonomi fastholdt et solidt momentum, understøttet af forbrugsudgifter og investeringer, navnlig relateret til kunstig intelligens, mens EU oplevede et gradvist opsving, efterhånden som energipresset aftog og den indenlandske efterspørgsel blev styrket. Samlet set fortsatte begge økonomier med at vokse, mens inflationen gradvist nærmede sig målniveauerne.

risikotolerancen. Investeringsstrategien bør afspejles i et strategisk benchmark ("benchmarket"). Benchmarket bør fastsættes i overensstemmelse med god praksis i branchen."

Aktiemarkederne klarede sig også stærkt i løbet af året, idet flere store indekser nåede nye rekordhøje niveauer. STOXX Europe 600-indekset steg med 16,7 %, mens det amerikanske S&P 500-indeks steg med 16,4 %.

KONKLUSIONER

I 2025 opnåede den fælles hensættelsesfond et solidt absolut afkast på +3,85 % (2024: +3,57 %), og den overgik således sit benchmark, der gav et afkast på +3,65 %. Målt i absolutte tal svarede fondens afkast til en økonomisk gevinst for 2025 på 927 mio. EUR (2024: 755 mio. EUR), hvilket yderligere styrkede fondens finansielle robusthed og tabsabsorberingskapacitet. Selv om geopolitisk usikkerhed påvirker udsigterne, giver det nuværende renteniveau et gunstigt grundlag for afkast på mellemlang sigt.

Den fælles hensættelsesfond udvidede sin strategi i 2023 ved gradvist at integrere en beskeden investeringsallokering til børshandlede fonde, der følger paneuropæiske aktieindekser. Størstedelen af porteføljen er dog fortsat placeret i likvide rentebærende investeringer med høj kreditvurdering.

Samlet set er den fælles hensættelsesfond fortsat strategisk positioneret til at håndtere volatilitet, imødekomme eventuelle træk på garantier fuldt ud og rettidigt og forfølge langsigtet stabilitet i overensstemmelse med sine investeringsmål.