EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 6.10.2026
COM(2026) 543 final

BERICHT DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DEN RAT

über den gemeinsamen Dotierungsfonds 2025

{SWD(2026) 305 final}

INHALTSVERZEICHNIS

EINFÜHRUNG 2

TEIL 1: DIE WICHTIGSTEN MEILENSTEINE IM JAHR 2025 4

1.1. Allgemeiner Überblick 4

1.2. Komponentenstruktur 5

1.3. Abrufe von Garantien und Zahlungsanträge 7

1.4. Effektive Dotierungsquote 9

TEIL 2: ANLAGESTRATEGIE, PORTFOLIOZUSAMMENSETZUNG UND WERTENTWICKLUNG 10

2.1. Zusammensetzung und Eigenschaften des Portfolios 10

2.2. Profil im Hinblick auf ökologische, soziale und governancebezogene Aspekte („ESG-Fußabdruck“) 12

2.3. Wertentwicklung des gemeinsamen Dotierungsfonds im Jahr 2025 12

SCHLUSSFOLGERUNGEN 16

EINFÜHRUNG

Bei diesem Bericht handelt es sich um den fünften Jahresbericht über den gemeinsamen Dotierungsfonds[1] für den Zeitraum vom 1. Januar 2025 bis zum 31. Dezember 2025. Er gibt einen Überblick über die wichtigsten Entwicklungen bei der Funktionsweise des gemeinsamen Dotierungsfonds im Jahr 2025, die wichtigsten Finanz- und Risikoparameter sowie die Jahreswertentwicklung des Fonds. Ferner werden die Ergebnisse der Maßnahmen vorgestellt, die die Kommission ergriffen hat, um die längerfristige Wertentwicklung des Fonds durch die Einführung eines diversifizierten Anlageuniversums zu verbessern.

Der gemeinsame Dotierungsfonds wurde gemäß Artikel 215 Absatz 1 der Verordnung (EU, Euratom) 2024/2509 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. September 2024 über die Haushaltsordnung für den Gesamthaushaltsplan der Union (Neufassung) eingerichtet und umfasst alle Dotierungen, die im EU-Haushalt vorgesehen sind oder von den teilnehmenden Mitgliedstaaten zur Deckung des Verlustrisikos bei Transaktionen, die durch die von der Europäischen Union umgesetzten internen[2] und externen[3] Garantien abgesichert werden, geleistet werden. Zusätzlich zu den Haushaltsgarantien werden im gemeinsamen Dotierungsfonds Mittel für die meisten Makrofinanzhilfedarlehen an Drittländer[4] gehalten. Die im gemeinsamen Dotierungsfonds gehaltenen Dotierungen bilden die Kapitalrücklage, aus der Mittel entnommen werden, um Garantieabrufe für unterstützte Transaktionen und sonstige Abflüsse zu decken.

Der gemeinsame Dotierungsfonds ist seit Januar 2021 funktionsfähig. Ende 2025 belief sich sein Nettovermögen auf 27,2 Mrd. EUR, womit er das größte von der Kommission direkt verwaltete Anlageportfolio darstellt.

Der gemeinsame Dotierungsfonds war dank seines nach wie vor ausgewogenen Engagements in allen Anlageklassen gegen die Marktvolatilität 2025 gewappnet; die Diversifizierung in Aktien wiederum kam der Gesamtperformance zusätzlich zugute. Insgesamt erzielte das Portfolio eine absolute Rendite von 3,85 %. Nachdem die Fondsverluste aus dem Jahr 2022, das von den weltweit stärksten Anleiheverkäufen seit einem halben Jahrhundert geprägt war, durch die Anstiege der Jahre 2023 und 2024 (um 5,21 % bzw. 3,57 %) ausgeglichen worden waren, wurde die Verlustabsorptionsfähigkeit des Fonds durch die Wertentwicklung im Jahr 2025 weiter gestärkt.

Künftig ist mit einer erhöhten Unsicherheit aufgrund der geopolitischen Entwicklungen zu rechnen. Dennoch bietet das derzeit hohe Renditeniveau eine günstige Grundlage für die mittelfristige Wertentwicklung.

---

[1] Gemäß Artikel 217 Absatz 1 der Verordnung (EU, Euratom) 2024/2509 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. September 2024 über die Haushaltsordnung für den Gesamthaushaltsplan der Union (Neufassung) (im Folgenden „Haushaltsordnung“) erstattet die Kommission dem Europäischen Parlament und dem Rat jährlich Bericht über den gemeinsamen Dotierungsfonds. Die Leitlinien für die Verwaltung des Vermögens des gemeinsamen Dotierungsfonds (Beschluss der Kommission vom 25. März 2020 über die Leitlinien für die Verwaltung des Vermögens des gemeinsamen Dotierungsfonds (C(2020) 1896 final) (ABl. C 131 vom 22.4.2020, S. 3) enthalten weitere Hinweise zum Inhalt dieses Berichts.

[2] Europäischer Fonds für strategische Investitionen (EFSI) und InvestEU.

[3] EIB-Außenmandat, Europäischer Fonds für nachhaltige Entwicklung (EFSD) und Europäischer Fonds für nachhaltige Entwicklung plus (EFSD+).

[4] Mit Ausnahme der MFA+-Darlehen, die der Ukraine im Jahr 2023 gewährt wurden, und des der Ukraine im Rahmen der ERA-Initiative der G7 im Jahr 2024 gewährten MFA-Darlehens mit außerordentlichen Einnahmen (Exceptional Revenue Acceleration, ERA).

Im Mittelpunkt dieses Berichts stehen Fragen im Zusammenhang mit der Verwaltung der Vermögenswerte des gemeinsamen Dotierungsfonds. Die Entwicklung der Eventualverbindlichkeiten aus Haushaltsgarantien und EU-Darlehen, zu deren Deckung die Vermögenswerte des gemeinsamen Dotierungsfonds als Rückstellungen gehalten werden, wird in einem gesonderten Bericht gemäß Artikel 256 der Haushaltsordnung erörtert.

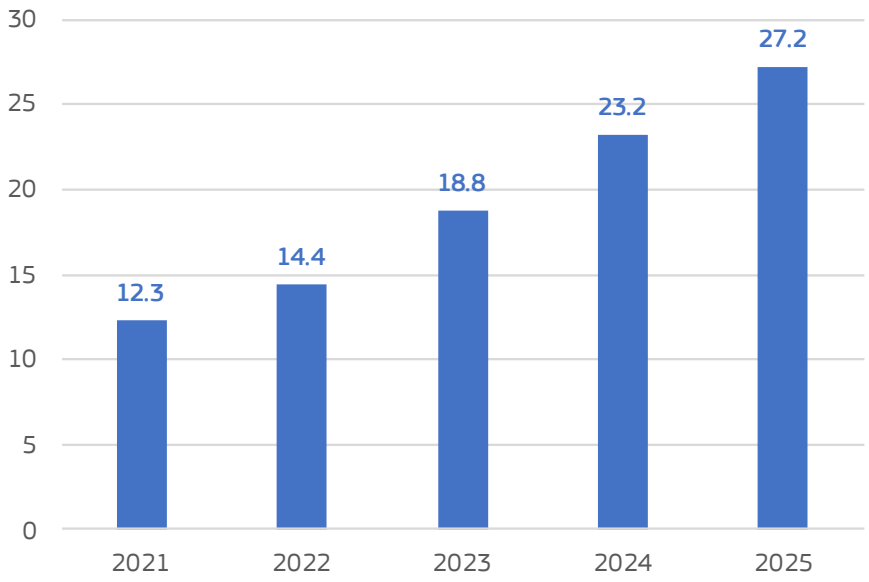
TEIL 1: DIE WICHTIGSTEN MEILENSTEINE IM JAHR 2025

1.1. Allgemeiner Überblick

Wie in den Vorjahren wurde der Fonds im Einklang mit seiner etablierten Governance-Struktur[5] und den bewährten Verfahren und ohne operative Vorfälle verwaltet.

Zum 31. Dezember 2025 belief sich der Wert des Nettovermögens[6] auf 27,2 Mrd. EUR, was einem Anstieg um 4,0 Mrd. EUR gegenüber Ende 2024 (bzw. einem Anstieg um rund 17 % im Laufe des Jahres) entspricht. 2025 flossen dem gemeinsamen Dotierungsfonds Nettobeiträge in Höhe von 3,1 Mrd. EUR aus dem EU-Haushalt oder in Form von Beiträgen von teilnehmenden Mitgliedstaaten und EFTA-Ländern zu. Der verbleibende Anstieg des Portfoliowerts (um 0,9 Mio. EUR) ist in erster Linie auf den gestiegenen Marktwert bestehender Vermögenswerte zurückzuführen.

Abbildung 1: Entwicklung des Nettovermögenswerts des gemeinsamen Dotierungsfonds (in Mrd. EUR)



Die diesem Bericht beigefügte Arbeitsunterlage der Kommissionsdienststellen enthält weitere Informationen zu den Jahresabschlüssen.

(5) Die Governance-Struktur wurde im Jahresbericht des gemeinsamen Dotierungsfonds für 2021 vorgestellt, EUR-Lex - 52022DC0213 - DE - EUR-Lex (europa.eu).

6 Der Nettovermögenswert des gemeinsamen Dotierungsfonds bestimmt sich durch den Wert sämtlicher Vermögenswerte abzüglich der Verbindlichkeiten zum jeweiligen Zeitpunkt seiner Berechnung.

1.2. Komponentenstruktur

Während die Vermögenswerte des gemeinsamen Dotierungsfonds gemäß einer gemeinsamen Anlagepolitik in einem einzigen Portfolio verwaltet werden, werden die Mittel, mit denen der Fonds ausgestattet wird, in verschiedenen Komponenten gehalten.

Die im gemeinsamen Dotierungsfonds gehaltenen Mittel sind eigens für einzelne Haushaltsgarantien/Finanzhilfeprogramme (oder für die Mitgliedstaaten, die zur Dotierung ihrer InvestEU-Komponente beitragen) vorgesehen, je nachdem, was in deren jeweiligem Rechtsrahmen festgelegt ist[7]. Die den einzelnen Haushaltsgarantien zugewiesenen Beträge werden in unterschiedlichen Komponenten verbucht, damit die Höhe der aktuellen Dotierung anhand des in der jeweiligen Rechtsgrundlage für die Garantie festgelegten Betrags nachverfolgt werden kann. Fallen Dotierungen unter ein bestimmtes Niveau, können aus den Mittelausstattungen der jeweiligen Programme Nachschussfinanzierungen geleistet werden.

2025 wurde eine neue Mitgliedstaaten-Komponente von InvestEU hinzugefügt[8].

Am 31. Dezember 2025 bestand der gemeinsame Dotierungsfonds aus 19 Komponenten, von denen 17 voll funktionsfähig waren und Mittel enthielten. Die übrigen Komponenten werden bei Eingang der ersten Zuflüsse aktiviert.

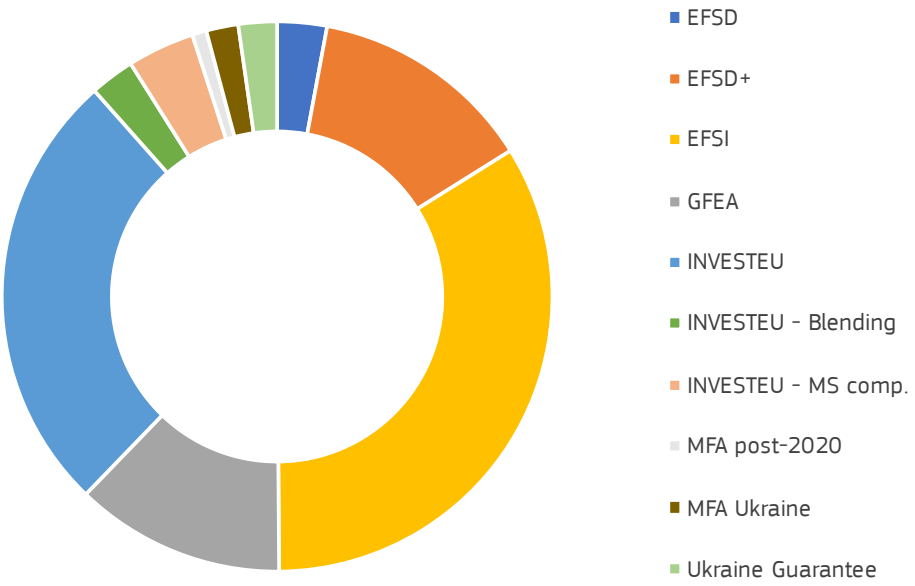
[7] Im Einklang beispielsweise mit Artikel 215 Absatz 2, Artikel 215 Absatz 4, Artikel 216 Absatz 1 und Artikel 216 Absatz 4 der Haushaltsordnung.
[8] Für Portugal.

Tabelle 1: Komponenten des gemeinsamen Dotierungsfonds zum 31.12.2025

Komponente	Marktwert in EUR zum 31.12.2025
Im Jahr 2021 eröffnete Komponenten	
EFSI	9 175 239 371
GFEA[9]	3 354 171 333
EFSD[10]	792 918 308
InvestEU[11]	7 124 578 871
Im Jahr 2022 eröffnete Komponenten	
EFSD+	3 582 508 961
Makrofinanzhilfe (MFA) nach 2020	228 000 668
Außerordentliche Makrofinanzhilfe Ukraine[12]	511 348 526
Euratom-Darlehen nach 2020	-
Umgewidmete EIB-Darlehen Ukraine	-
InvestEU-Garantie Rumänien	242 559 639
InvestEU-Garantie Tschechische Republik	60 345 721
InvestEU-Garantie Finnland	51 912 990
InvestEU-Garantie Griechenland	379 824 566
InvestEU-Mischfinanzierungen	710 676 831
Im Jahr 2023 eröffnete Komponenten	
InvestEU-Garantie Bulgarien	132 950 691
InvestEU-Garantie Malta	9 716 815
Im Jahr 2024 eröffnete Komponenten	
Garantie für die Ukraine	613 877 445
InvestEU-Garantie Spanien	144 964 526
Im Jahr 2025 eröffnete Komponenten	
InvestEU-Garantie Portugal	50 022 110
INSGESAMT	**27 165 617 372**

[9] Garantiefonds für Maßnahmen im Zusammenhang mit den Außenbeziehungen (GFEA), in dem die Dotierungen für das EIB-Außenmandat, die alte Makrofinanzhilfe und Euratom-Programme gehalten werden.
[10] Europäischer Fonds für nachhaltige Entwicklung.
[11] EU-Komponente.
[12] Gemäß dem Beschluss (EU) 2022/1201 und dem Beschluss (EU) 2022/1628 über die Bereitstellung einer außerordentlichen Makrofinanzhilfe für die Ukraine.

Abbildung 2: Volumen der Komponenten des gemeinsamen Dotierungsfonds zum



31.12.2025

1.3. Abrufe von Garantien und Zahlungsanträge

Die Leistung abgerufener Garantien und die Begleichung sonstiger Zahlungsanträge wird unterstützt durch einen separaten Liquiditätspuffer im Sinne der Leitlinien für die Verwaltung des Vermögens des gemeinsamen Dotierungsfonds[13]. Der Liquiditätspuffer besteht aus begrenzten Barreserven, die bei der zentralen Kassenmittelverwaltung der Kommission gehalten werden, um die auf der Grundlage von Mitteilungen der Durchführungspartner über einen Zeitraum von drei Monaten erwarteten Mittelabflüsse zu decken.

Anfang 2025 umfasste der Liquiditätspuffer 202 Mio. EUR. Im Laufe des Jahres waren Mittelzuflüsse in Höhe von 569 Mio. EUR zu verzeichnen, die aus Rücknahmen von Anteilen am gemeinsamen Dotierungsfonds stammten, während 2025 ein Nettobetrag von knapp 576 Mio. EUR ausgezahlt wurde (Abruf von Garantien abzüglich Einziehungen)[14]. In der Folge belief sich der Saldo des Liquiditätspuffers Ende 2025 auf 195 Mio. EUR.

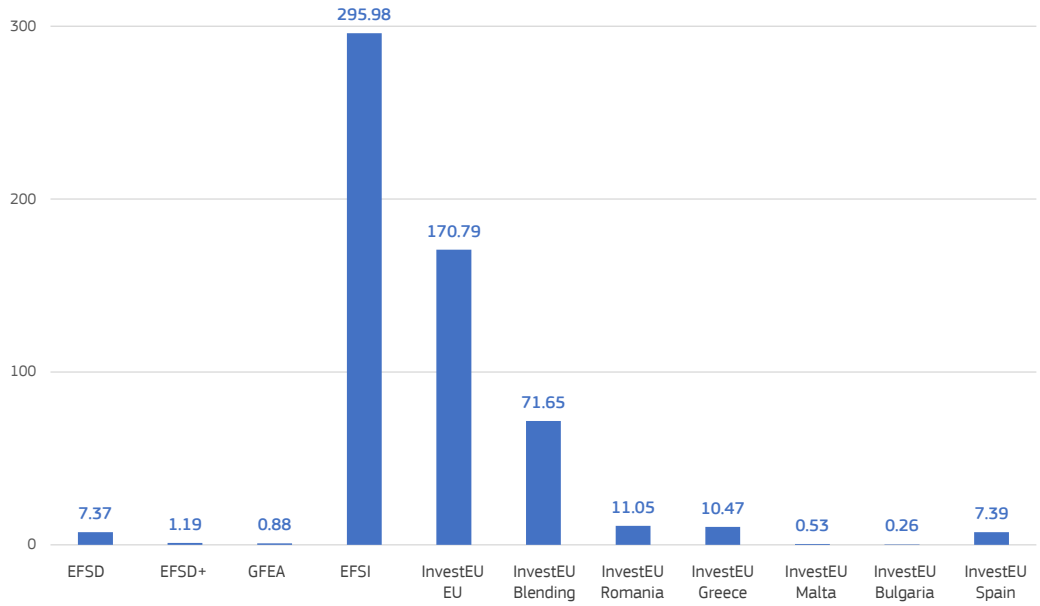
Die Garantieabrufe 2025[15] und andere Inanspruchnahmen[16] der von den Komponenten des gemeinsamen Dotierungsfonds gehaltenen Dotierungsmittel sind nachstehend zusammengefasst:

[13] Beschluss der Kommission vom 25. März 2020 über die Leitlinien für die Verwaltung des Vermögens des gemeinsamen Dotierungsfonds (C(2020) 1896) (ABl. C 131 vom 22.4.2020, S. 3).
[14] Im Vergleich zu 350 Mio. EUR im Jahr 2024.
[15] Die einzelnen Abrufe von Garantien werden in einem gesonderten Bericht gemäß Artikel 41 Absatz 5 Buchstabe f der Haushaltsordnung aufgeführt.
[16] Gegebenenfalls werden im Jahr 2026 oder danach Zahlungen fällig, die unter Umständen eine nachträgliche Anpassung der Rechnungen für 2025 erforderlich machen.

Tabelle 2: Abflüsse aus dem gemeinsamen Dotierungsfonds im Jahr 2025, detaillierter Überblick (Abruf von Garantien abzüglich Einziehungen)

Komponente	in Mio. EUR	Art des Abflusses
EFSD	**7,37**	Abrufe von Garantien
EFSD+	**1,19**	Abrufe von Garantien
GFEA (insgesamt -0,26 Mio. EUR)	**-1,13**	Einziehungen
	0,88	Kosten für Streitsachen
EFSI	**295,98**	Abrufe von Garantien, Verwaltungsgebühren, Finanzierungskosten, Beitreibungskosten und Wertberichtigungen
InvestEU EU	**170,79**	Abrufe von Garantien, Verwaltungsgebühren, Finanzierungskosten und Wertberichtigungen
InvestEU-Mischfinanzierungen	**71,65**	Abrufe von Garantien, Verwaltungsgebühren, Finanzierungskosten und Wertberichtigungen
InvestEU Rumänien	**11,05**	Abrufe von Garantien, Verwaltungsgebühren
InvestEU Griechenland	**10,47**	Abrufe von Garantien, Verwaltungsgebühren
InvestEU Malta	**0,53**	Verwaltungsgebühren
InvestEU Bulgarien	**0,26**	Abrufe von Garantien
InvestEU Spanien	**7,39**	Verwaltungsgebühren
Abflüsse insgesamt	**576,41**	

Abbildung 3: Abflüsse aus dem gemeinsamen Dotierungsfonds 2025 (in Mio. EUR)



1.4. Effektive Dotierungsquote

Laut Artikel 216 der Haushaltsordnung beruht die Dotierung von Haushaltsgarantien und des finanziellen Beistands für Drittländer im gemeinsamen Dotierungsfonds auf einer effektiven Dotierungsquote, die in dem genannten Artikel festgelegt ist. In der effektiven Dotierungsquote wird berücksichtigt, dass die gemeinsame Verwaltung des gemeinsamen Dotierungsfonds – im Gegensatz zur Verwaltung getrennter Garantiefonds – möglicherweise zu einer Diversifizierung führt, wenn die Abrufe für die verschiedenen Komponenten in zeitlicher Hinsicht oder im Hinblick auf ihren Umfang nicht korrelieren.

Die effektive Dotierungsquote ist der Quotient zwischen

- dem erforderlichen Betrag an Barmitteln und Barmitteläquivalenten, die im gemeinsamen Dotierungsfonds gehalten werden, unter Berücksichtigung der Diversifizierungseffekte zwischen den Komponenten und
- der Summe der Beträge an Barmitteln und Barmitteläquivalenten, die zur getrennten Verwaltung der einzelnen Komponenten erforderlich sind.

Nach dem Gesetz sollte die effektive Dotierungsquote auf einen Wert zwischen 95 % und 100 % festgelegt werden, wobei eine Zahl von weniger als 100 % gewisse Diversifizierungseffekte anzeigt. i) Nach Berechnungen auf der Grundlage der etablierten Methodik[17], ii) angesichts der vorherrschenden makroökonomischen und geopolitischen Unsicherheiten (einige der Komponenten des gemeinsamen Dotierungsfonds sind in hohem Maße von der Entwicklung der Lage in der Ukraine abhängig) und iii) mangels beobachtbarer Diversifinzierung der Abrufe von Mitteln verschiedener Komponenten schlug die Kommission vor, die effektive Dotierungsquote für 2025 bei 100 % zu belassen. Dieser Ansatz wurde im angenommenen Jahreshaushalt 2025 bestätigt.

[17] Delegierter Beschluss (EU, Euratom) 2021/135 der Kommission vom 12. November 2020 mit detaillierten Bedingungen für die Berechnung der effektiven Dotierungsquote des gemeinsamen Dotierungsfonds (ABl. L 42 vom 5.2.2021, S. 12) in Verbindung mit Artikel 216 Absatz 2 und Artikel 279 der Haushaltsordnung.

TEIL 2: ANLAGESTRATEGIE, PORTFOLIOZUSAMMENSETZUNG UND WERTENTWICKLUNG

Die allgemeinen Grundsätze und Erwägungen, die in die Anlagestrategie einfließen, werden in den Leitlinien für die Verwaltung des Vermögens des gemeinsamen Dotierungsfonds festgelegt und im ersten Jahresbericht für 2021[18] näher beschrieben. Auf der Grundlage des in den Leitlinien für die Verwaltung des Vermögens des gemeinsamen Dotierungsfonds verankerten konservativen Ansatzes wird der gemeinsame Dotierungsfonds so verwaltet, dass über seinen Anlagehorizont (geschätzt auf rund neun Jahre) zumindest die Kapitalerhaltung gesichert ist[19].

2.1. Zusammensetzung und Eigenschaften des Portfolios

Entsprechend seiner umsichtigen Anlagepolitik investiert der gemeinsame Dotierungsfonds vornehmlich in hochliquide festverzinsliche Wertpapiere mit hohem Rating wie Staatsanleihen, Anleihen supranationaler Einrichtungen und staatlicher Stellen sowie Unternehmensanleihen. Wenngleich die meisten davon auf Euro lauten, umfasst das Portfolio auch in geringem Maße auf USD lautende Anleihen (zumeist US-Staatsanleihen); das damit verbundene Währungsrisiko wird abgesichert.

Im Anschluss an die Änderung der Leitlinien für die Vermögensverwaltung 2022 wird ein geringer Anteil des Portfoliovermögens auch in börsengehandelte Fonds angelegt, die einen breiten Index europäischer Aktien nachbilden, wodurch der gemeinsame Dotierungsfonds zusätzliche diversifiziert wird und mehr Wachstumschancen wahrnehmen kann.

Wie aus Abbildung 4 hervorgeht, war das Portfolio des gemeinsamen Dotierungsfonds Ende 2025 über die verschiedenen Anlageklassen hinweg gut diversifiziert.

Die beiden größten Anlagekategorien waren mit 45 % Staatsanleihen, Anleihen supranationaler Organisationen und Anleihen öffentlicher Agenturen (SSA) und mit 23 % gedeckte Schuldverschreibungen.

Auf USD lautende Anlagen machten 4 % des Marktwerts des Portfolios aus[20], wobei das Währungsrisiko über Terminkontrakte abgesichert wurde[21].

Das Portfolio verfügt über mehrere Liquiditätsebenen, da der Großteil seiner Vermögenswerte unabhängig vom Laufzeitensegment leicht liquidiert werden kann, wenn dies zur Erfüllung von Garantieabrufen erforderlich ist. Darüber hinaus bestanden im Dezember 2025 rund 10 % des Portfolios aus kurzfristigen liquiden Vermögenswerten[22], die zusätzlich zu dem oben genannten Liquiditätspuffer, der bei der zentralen Kassenmittelverwaltung der Kommission gehalten wird, eine weitere Quelle unmittelbar verfügbarer Liquidität darstellen (siehe Abschnitt 1.3).

([18]) EUR-Lex - 52022DC0213 - DE - EUR-Lex (europa.eu)

[19] Artikel 2 Absatz 1 der Leitlinien für die Verwaltung des Vermögens des gemeinsamen Dotierungsfonds.

[20] Gegenüber 7 % im Jahr 2024.

[21] Das Vermögen des Portfolios des gemeinsamen Dotierungsfonds kann ausschließlich zum Zwecke der Diversifizierung und des Engagements in einer anderen Zinsstrukturkurve in auf US-Dollar lautende abgesicherte hochliquide Anleihen investiert werden, die von staatlichen und supranationalen Stellen begeben werden.

[22] Gegenüber 11 % im Jahr 2024.

Das Portfolio des gemeinsamen Dotierungsfonds wies mit einem durchschnittlichen Rating von A[23], das auf eine vernachlässigbare Ausfallwahrscheinlichkeit schließen lässt, eine hohe Bonität auf[24]. Über 37 % des Portfolios waren in AAA-Wertpapiere[25] investiert, der Rest verteilte sich auf die verbleibende Investment-Grade-Skala.

Ende 2025 machten Aktien rund 7 % des Marktwerts des Portfolios aus[26]. Die Jahresgesamtrendite lag bei 3,85 %; 1,4 %[27] dieser insgesamt positiven Wertentwicklung waren auf Aktien zurückzuführen.

[23] Das durchschnittliche Rating ergibt sich nicht aus dem versicherungsmathematischen Mittel der einzelnen Emittentenratings, sondern aus der durchschnittlichen Ausfallwahrscheinlichkeit des Portfolios. Da die Ausfallwahrscheinlichkeit mit abnehmender Ratingkategorie nicht linear zunimmt, insbesondere vom Ratingsegment A zum Ratingsegment BBB, liegt das implizite durchschnittliche Rating unter Umständen unter dem einfachen ratingbasierenden Durchschnitt. Aufgrund dieser auf der Ausfallwahrscheinlichkeit basierenden Methode zur Ratingbestimmung ergibt sich das angegebene Durchschnittsrating A.

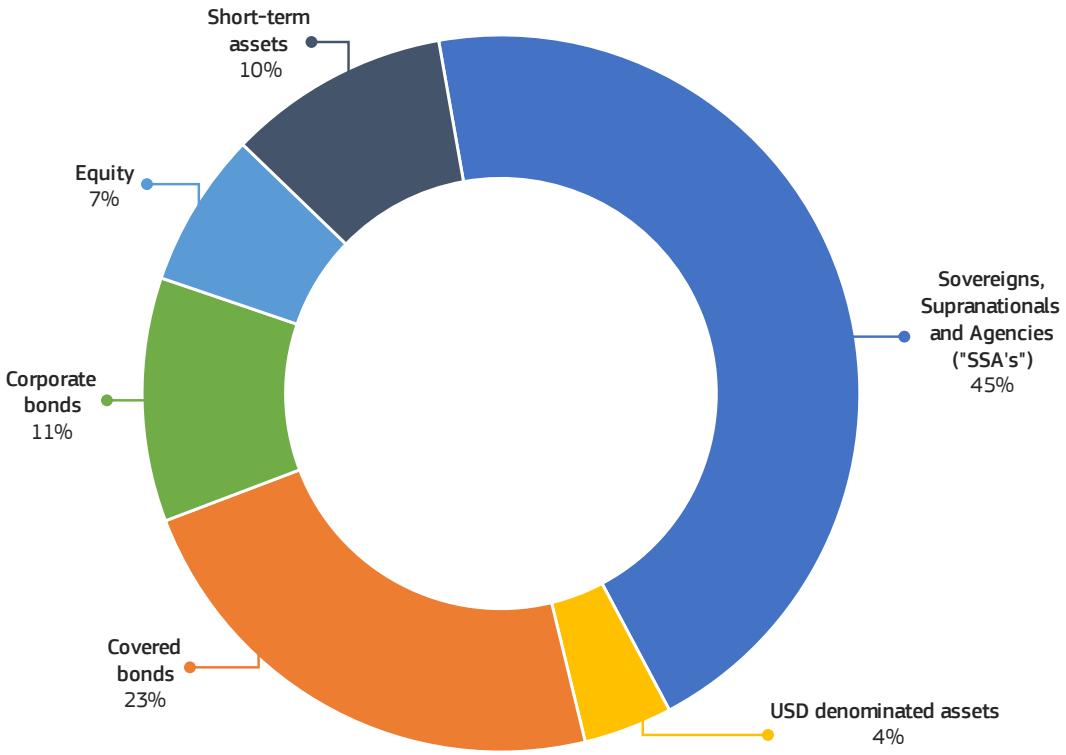
[24] 0,04 % Ausfallwahrscheinlichkeit über einen Zeithorizont von einem Jahr.

[25] Gegenüber mehr als 40 % im Jahr 2024.

[26] Gegenüber 7 % im Jahr 2024.

[27] Obwohl Aktien nur rund 7-8 % des Portfolios ausmachten, leisteten sie einen deutlich positiven Beitrag zur Gesamtwertentwicklung, was wiederum den starken Wertzuwachs des DJ STOXX im Jahr 2025 widerspiegelte.

Abbildung 4: Portfoliozuweisung des gemeinsamen Dotierungsfonds zum



Jahresende (2025)

2.2. Profil im Hinblick auf ökologische, soziale und governancebezogene Aspekte („ESG-Fußabdruck“)

2025 stieg der ESG-Fußabdruck[28] des Portfolios weiter an, wobei der Anteil von ESG-gekennzeichneten Anleihen[29] von 16 % im Jahr 2024 auf 17 % stieg. Bei dem proaktiven Ansatz für ESG-Investitionen werden ESG-gekennzeichnete Anleihen bevorzugt, sofern sie mit den Risikomanagementkriterien und der allgemeinen Anlagestrategie übereinstimmen.

2.3. Wertentwicklung des gemeinsamen Dotierungsfonds im Jahr 2025

2025 wurde die Marktentwicklung vor allem von handelspolitischen Verhandlungen, der Inflationsdynamik und Maßnahmen der Zentralbanken beeinflusst (siehe Kasten unten). Einerseits verursachten vor allem Handelsverhandlungen volatile Kurse, andererseits wurden die Finanzmärkte durch die allmähliche Senkung des Leitzinses der Europäischen Zentralbank (EZB) sowie das solide Wirtschaftswachstum und die robusten Arbeitsmärkte gestützt, was sich positiv auf die Bewertung des Portfolios des gemeinsamen Dotierungsfonds auswirkte.

[28] ESG-Fußabdruck: eine schnelle Bewertung der Gesamtwirkung des Portfolios im Hinblick auf ökologische, soziale und governancebezogene Aspekte.

[29] Bei der Bewertung, ob Anleihen zum Zwecke der Vermögensallokation des gemeinsamen Dotierungsfonds das ESG-Gütesiegel erhalten, stützt sich die Kommission auf die veröffentliche Einschätzung der Verwendung der Renditen des entsprechenden Vermögenswerts, die von den Analyse- und Datenanbietern vorgenommen wird, die die Kommission bei ihrer Vermögensverwaltung zurate zieht.

Vor diesem Hintergrund erzielte der gemeinsame Dotierungsfonds eine jährliche Rendite von +3,85 % und übertraf damit seine Portfolio-Benchmark[30] (+3,65 %).

[30] In den Leitlinien für die Verwaltung des Vermögens des gemeinsamen Dotierungsfonds (Beschluss COM(2020) 1896) heißt es: „Die Vermögenswerte sollten vom Finanzverwalter auf der Grundlage einer Anlagestrategie verwaltet werden, die in Form einer strategischen Portfoliostrukturierung unter Berücksichtigung der Anlageziele und der Risikotoleranz zum Ausdruck kommt. Die Anlagestrategie sollte sich in einer strategischen Benchmark (im Folgenden ‚Benchmark') niederschlagen. Die Benchmark sollte im Einklang mit den bewährten Verfahren der Branche festgelegt werden."

Marktentwicklungen im Jahr 2025

Die Finanzmärkte standen 2025 weitgehend unter dem Eindruck der Inflationsentwicklung, der geldpolitischen Entscheidungen der Zentralbanken und der geopolitischen Entwicklungen. Weitere wichtige Einflussfaktoren waren die Entwicklung und Umsetzung der außen- und handelspolitischen Agenda der US-Regierung sowie die Reform der Schuldenbremse Deutschlands, die eine höhere Kreditaufnahme ermöglichte.

In Europa rechneten die Märkte zu Jahresbeginn mit vier bis fünf Zinssenkungen durch die EZB, da sich die Inflation kontinuierlich dem Zielniveau von 2 % annäherte. Die EZB senkte ihre wichtigsten Leitzinsen im Zuge vier aufeinanderfolgender Zinssenkungen zu Jahresbeginn auf rund 2 %. In diesem Zeitraum sank die Gesamtinflation von ihrem Jahreshöchststand von 2,5 % im Januar auf einen Tiefstand von 1,9 % im Mai, bevor sie sich im restlichen Jahresverlauf auf knapp 2 % einpendelte.

Die Rendite zehnjähriger deutscher Bundesanleihen lag zu Beginn des Jahres bei 2,37 % (und damit fast auf ihrem niedrigsten Stand des Jahres) und stieg aufgrund der Ankündigung der Reform der Schuldenbremse im März auf 2,89 %. Verteidigungsausgaben von über 1 % des BIP und ein Sondervermögen für Infrastruktur- und Klimaausgaben in Höhe von 500 Mrd. EUR wurden von der Regel ausgenommen, sodass die Bundesregierung für diese Zwecke künftig deutlich mehr Mittel aufnehmen kann. Auf diesen rapiden Anstieg der Renditen von Bundesanleihen folgte im April teilweise wieder ein Rückgang, nachdem die US-Regierung neue Handelszölle angekündigt hatte, von denen mehrere Handelspartner betroffen waren. Diese Entwicklungen sorgten an den Märkten für Unruhe und befeuerten die Nachfrage nach sicheren Anleihen, sodass die Rendite von Bundesanleihen in der Folge sank. Im Laufe des Jahres gingen die Zölle, die sich negativ auf die EU und mehrere Länder außerhalb der EU auswirkten, aufgrund von Verhandlungen wieder zurück, was sich in robusteren Wirtschaftsdaten niederschlug. Die Bundesrenditen stiegen allmählich wieder an und lagen zum Jahresende bei 2,85 %.

In den Vereinigten Staaten lag die Gesamtinflation zu Beginn des Jahres bei rund 3 %, bevor sie im April aufgrund sinkender Energiepreise wieder auf 2,3 % zurückging. In diesem Zeitraum beließ die US-Notenbank ihren Leitzins unverändert bei einer Zielspanne von 4,25 % bis 4,50 %. Die Zollankündigungen vom April verursachten erneut Besorgnis in Bezug auf die Inflation. Die Energiepreise stiegen an und auch die Teuerung bei Dienstleistungen war nach wie vor hoch, sodass die Gesamtinflation bis September wieder auf rund 3 % stieg. Zu diesem Zeitpunkt ließ der Arbeitsmarkt eine Abschwächung erkennen, was die US-Notenbank veranlasste, ihren Leitzins in den letzten drei Sitzungen des Jahres um insgesamt 0,75 Prozentpunkte auf eine Zielspanne von 3,50 % bis 3,75 % zu senken. Zum Jahresende hatte sich die Gesamtinflation auf 2,7 % abgeschwächt. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen erreichte im Januar 2025 mit 4,80 % ihren Höchststand, bevor sie schrittweise zurückging und zum Jahresende bei 4,14 % lag.

Sowohl in den Vereinigten Staaten als auch in der Europäischen Union war das Wirtschaftswachstum trotz des früheren Inflationsdrucks und der hohen Zinssätze anhaltend robust. Die US-Wirtschaft setzte dank Konsum und Investitionen, insbesondere im Zusammenhang mit künstlicher Intelligenz, ihren dynamischen Wachstumskurs fort, während es in der EU aufgrund des nachlassenden Preisdrucks im Energiebereich und

einer verbesserten Binnennachfrage zu einer allmählichen Erholung kam. Insgesamt wuchsen beide Volkswirtschaften weiter, während sich die Inflation allmählich den Zielwerten annäherte.

Auch die Aktienmärkte verzeichneten im Jahresverlauf eine kräftige Entwicklung und mehrere wichtige Indizes erklommen neue Allzeithochs. Der STOXX Europe 600-Index stieg um 16,7 %, der US-amerikanische S&P 500 um 16,4 %.

SCHLUSSFOLGERUNGEN

2025 verzeichnete der gemeinsame Dotierungsfonds eine solide absolute Rendite von + 3,85 % (2024: + 3,57 %) und übertraf somit seine Benchmark, die um + 3,65 % zulegte. In absoluten Zahlen führte die Rendite des Fonds zu einem wirtschaftlichen Gewinn für 2025 in Höhe von 927 Mio. EUR (2024: 755 Mio. EUR), wodurch dessen finanzielle Solidität und seine Verlustabsorptionsfähigkeit weiter gestärkt wurden. Auch wenn die geopolitischen Unsicherheiten die Aussichten eintrüben, bietet das derzeitige Renditeniveau eine günstige Grundlage für die mittelfristige Renditeentwicklung.

Der gemeinsame Dotierungsfonds erweiterte seine Strategie im Jahr 2023, indem schrittweise ein geringer Anteil von Fondsmitteln in börsengehandelte Fonds investiert wurde, die europaweite Aktienindizes abbilden. Der Großteil des Portfolios ist jedoch nach wie vor in liquiden festverzinslichen Anlagen mit hoher Bewertung angelegt.

Insgesamt ist der gemeinsame Dotierungsfonds nach wie vor strategisch gut positioniert, um der Volatilität zu trotzen, alle Abrufe von Garantien vollständig und rechtzeitig zu erfüllen und langfristige Stabilität im Einklang mit seinen Investitionszielen zu erreichen.