EUROPEISKA
KOMMISSIONEN

Bryssel den 6.10.2026
COM(2026) 543 final

RAPPORT FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET OCH RÅDET

om den gemensamma avsättningsfonden 2025

{SWD(2026) 305 final}

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

INLEDNING 2

DEL 1: VIKTIGA MILSTOLPAR UNDER 2025 3

1.1 Översikt 3

1.2 Uppdelad struktur 4

1.3 Garantianspråk och betalningskrav 6

1.4 Effektiv avsättningsnivå 8

DEL 2: INVESTERINGSSTRATEGI, PORTFÖLJSAMMANSÄTTNING OCH RESULTAT 9

2.1 Portföljens sammansättning och egenskaper 9

2.2 Avtryck avseende miljö, samhällsansvar och bolagsstyrning (ESG-avtryck) 11

2.3 Fondens resultat 2025 11

SLUTSATSER 14

INLEDNING

Denna rapport är den femte årsrapporten om den gemensamma avsättningsfonden (*fonden*) ([1]). Den omfattar perioden från den 1 januari 2025 till den 31 december 2025. I rapporten beskrivs den viktigaste utvecklingen i samband med fondens verksamhet 2025, de viktigaste finansiella parametrarna och riskparametrarna samt fondens årliga resultat. I rapporten presenteras också resultaten av de åtgärder som kommissionen vidtagit för att förbättra fondens långsiktiga resultat genom att införa en diversifierad investeringssfär.

Fonden, som inrättades genom artikel 215.1 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU, Euratom) 2024/2509 av den 23 september 2024 om finansiella regler för unionens allmänna budget (omarbetning), innehåller alla avsättningar i EU:s budget eller som deltagande medlemsstater bidragit med för att täcka risken för förluster vid transaktioner som garanteras genom interna ([2]) och externa ([3]) garantier som genomförs av Europeiska unionen. Utöver budgetgarantier innehåller fonden avsättningar för merparten av det makroekonomiska stödet och lånen till tredjeländer ([4]). Avsättningarna i fonden utgör den kapitalreserv som medel tas från för att täcka garantianspråk för insatser som fått stöd och andra utflöden.

Fonden inledde sin verksamhet i januari 2021. I slutet av 2025 uppgick dess nettoandelsvärde till 27,2 miljarder euro, vilket gör den till den största investeringsportfölj som förvaltas direkt av kommissionen.

Fonden lyckades framgångsrikt navigera i marknadsvolatiliteten 2025 och upprätthålla en balanserad exponering mellan tillgångsklasserna, samtidigt som dess diversifiering till aktier ytterligare förbättrade det övergripande resultatet. Sammantaget uppnådde portföljen en absolut avkastning på 3,85 %. Efter de resultat som registrerades 2023 (+5,21 %) och 2024 (+3,57 %), som uppvägde de förluster som fonden hade ådragit sig 2022 (ett år som präglades av den kraftigaste globala obligationsavyttringen på ett halvt århundrade), stärkte 2025 års resultat ytterligare fondens förlusttäckningskapacitet.

Osäkerheten förväntas öka framöver i samband med den geopolitiska utvecklingen. Den nuvarande höjda avkastningen utgör dock en gynnsam grund för resultaten på medellång sikt.

Denna rapport fokuserar på frågor som rör förvaltningen av fondens tillgångar. Utvecklingen av ansvarsförbindelser som härrör från budgetgarantier och EU-lån, mot vilka fondens tillgångar innehas som avsättningar, diskuteras i en separat rapport som utarbetats i enlighet med artikel 256 i budgetförordningen.

([1]) Enligt artikel 217.1 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU, Euratom) 2024/2509 av den 23 september 2024 om finansiella regler för unionens allmänna budget (omarbetning) (*budgetförordningen*) ska kommissionen årligen rapportera till Europaparlamentet och rådet om den gemensamma avsättningsfonden. I riktlinjerna för förvaltning av fondens tillgångar (kommissionens beslut av den 25 mars 2020 om riktlinjer för förvaltning av tillgångar i den gemensamma avsättningsfonden, (C(2020) 1896 final, EUT C 131, 22.4.2020, s. 3) ges ytterligare vägledning om innehållet i denna rapport.

([2]) Europeiska fonden för strategiska investeringar (Efsi) och InvestEU.

([3]) EIB:s externa utlåningsmandat, Europeiska fonden för hållbar utveckling (EFHU) och Europeiska fonden för hållbar utveckling plus (EFHU+).

([4]) Förutom lån enligt instrumentet för makroekonomiskt stöd+ som beviljades Ukraina 2023, och makroekonomiskt stödlån som beviljades Ukraina som en del av G7-initiativet för påskyndad användning av extraordinära intäkter 2024.

DEL 1: VIKTIGA MILSTOLPAR UNDER 2025

1.1 Översikt

Liksom under tidigare år förvaltades fonden i enlighet med för dess etablerade styrningsstruktur ([5]) och utan operativa incidenter.

Den 31 december 2025 uppgick nettotillgångarnas värde ([6]) till 27,2 miljarder euro, vilket motsvarar en ökning med 4,0 miljarder euro sedan slutet av 2024 (en ökning med omkring 17 % under året). Under 2025 tog fonden emot 3,1 miljarder euro i nettobidrag från EU-budgeten eller bidrag från deltagande medlemsstater och länder i Europeiska frihandelssammanslutningen (Efta). Resten av ökningen av portföljvärdet (0,9 miljarder euro) kom främst från det ökade marknadsvärdet på befintliga tillgångar.

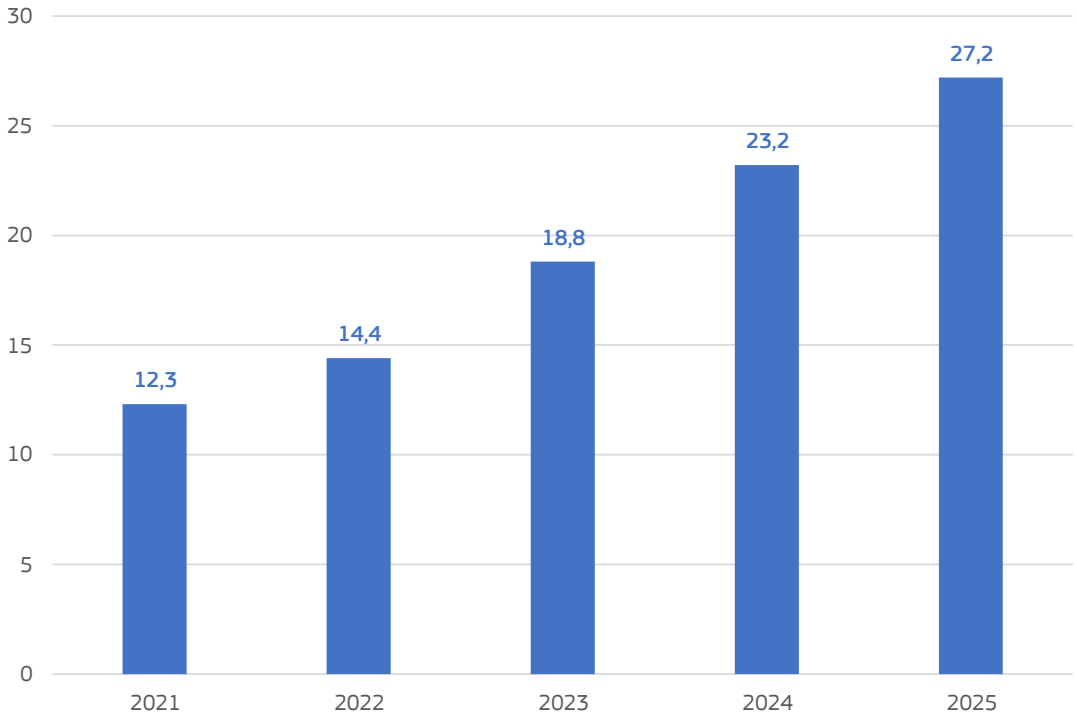


Figure 1: Utveckling av fondens nettoandelsvärde (i miljarder euro)

Mer information om årsredovisningen finns i det arbetsdokument från kommissionens avdelningar som åtföljer denna rapport.

([5]) Styrningsstrukturen presenterades i årsrapporten om fonden för 2021, EUR-Lex – 52022DC0213 – SV – EUR-Lex (europa.eu).
([6]) Fondens nettoandelsvärde bestäms av värdet av alla tillgångar, minus skulderna, på beräkningsdatumet när nettoandelsvärdet beräknas.

1.2 Uppdelad struktur

Fondens tillgångar förvaltas i en enda portfölj i enlighet med en gemensam investeringspolicy, men dessa avsättningar redovisas i olika delar.

Fondens avsättningar är öronmärkta per budgetgaranti/program för ekonomiskt stöd (eller för de medlemsstater som bidrar med avsättningar till sin InvestEU-del), i linje med respektive rättsliga ramar ([7]). De belopp som hänförs till varje budgetgaranti bokförs i separata delar för att det ska vara möjligt att spåra avsättningsnivåerna mot dem som anges i den rättsliga grund som inrättar garantin. Om avsättningarna understiger vissa nivåer kan påfyllningar finansieras genom respektive programs budget.

År 2025 lades en ny medlemsstatsdel ([8]) till i InvestEU.

Den 31 december 2025 bestod fonden av 19 delar, varav 17 var fullt operativa och innehöll medel. Resterande delar aktiveras i samband med att de första inflödena tas emot.

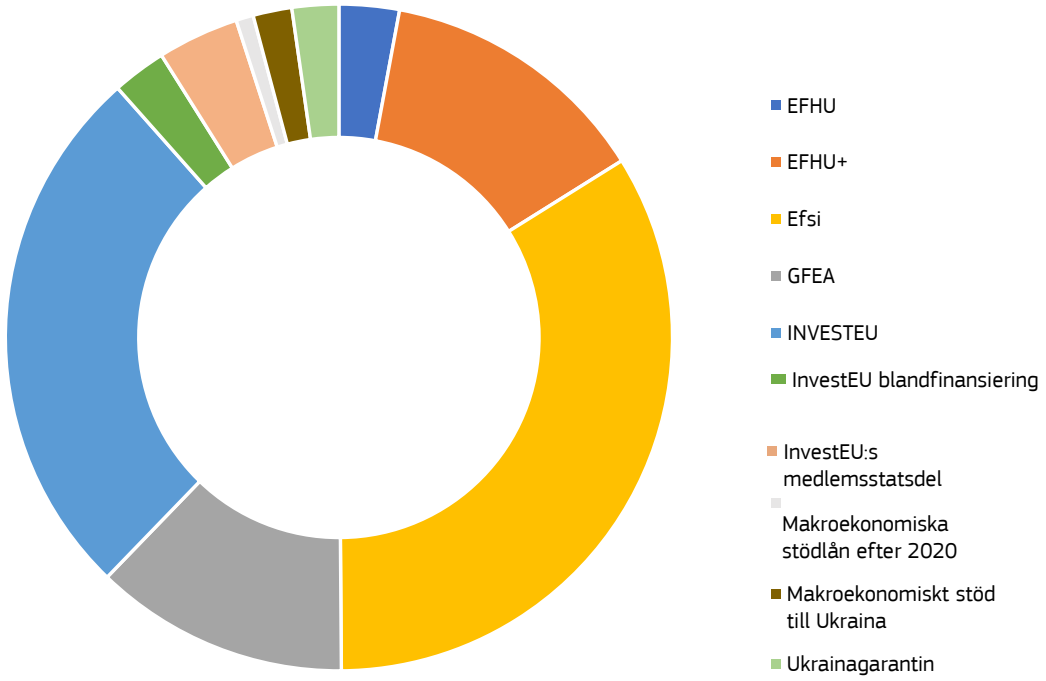
([7]) I linje med t.ex. artiklarna 215.2, 215.4, 216.1 och 216.4 i budgetförordningen.
([8]) För Portugal.

Tabell 1: Fondens delar per den 31 december 2025

Del	Marknadsvärde i euro per den 31 december 2025
Delar som öppnades 2021	
Efsi	9 175 239 371
GFEA ([9])	3 354 171 333
EFHU ([10])	792 918 308
InvestEU ([11])	7 124 578 871
Delar som öppnades 2022	
EFHU+	3 582 508 961
Makroekonomiskt stöd efter 2020	228 000 668
Exceptionellt makroekonomiskt stöd till Ukraina ([12])	511 348 526
Euratomlån efter 2020	-
Lån med ny inriktning till Ukraina inom ramen för EIB:s externa utlåningsmandat	-
InvestEU-garanti Rumänien	242 559 639
InvestEU-garanti Tjeckien	60 345 721
InvestEU-garanti Finland	51 912 990
InvestEU-garanti Grekland	379 824 566
InvestEU:s blandfinansiering	710 676 831
Delar som öppnades 2023	
InvestEU-garanti Bulgarien	132 950 691
InvestEU-garanti Malta	9 716 815
Delar som öppnades 2024	
Ukrainagarantin	613 877 445
InvestEU-garanti Spanien	144 964 526
Delar som öppnades 2025	
InvestEU-garanti Portugal	50 022 110
TOTALT	**27 165 617 372**

([9]) Garantifonden för åtgärder avseende tredje land (GFEA) som innehåller avsättningar för EIB:s externa utlåningsmandat, befintliga program (makroekonomiskt stöd) och Euratomprogram.
([10]) Europeiska fonden för hållbar utveckling.
([11]) EU-del.
([12]) Enligt beslut (EU) 2022/1201 och beslut (EU) 2022/1628 om exceptionellt makroekonomiskt stöd till Ukraina.

Figur 2: Storleken på fondens delar per den 31 december 2025



1.3 Garantianspråk och betalningskrav

Betalningen av garantianspråk och andra anspråk förenklas av en separat likviditetsbuffert, i enlighet med fondens riktlinjer för förvaltning av tillgångar ([13]). Likviditetsbufferten utgörs av begränsade reserver i likvida medel som förvaltas av kommissionens centrala finansförvaltning för att täcka de likviditetsutflöden som förväntas uppstå under en tremånadersperiod på grundval av meddelanden från genomförandepartner.

I början av 2025 hade bufferten ett saldo på 202 miljoner euro. Under året erhöll banken inflöden till följd av inlösen av fondandelar på 569 miljoner euro, medan ett nettobelopp (garantifordringar netto efter återkrav) på nästan 576 miljoner euro betalades ut 2025 ([14]). Till följd av detta uppgick likviditetsbuffertsaldot i slutet av 2025 till 195 miljoner euro.

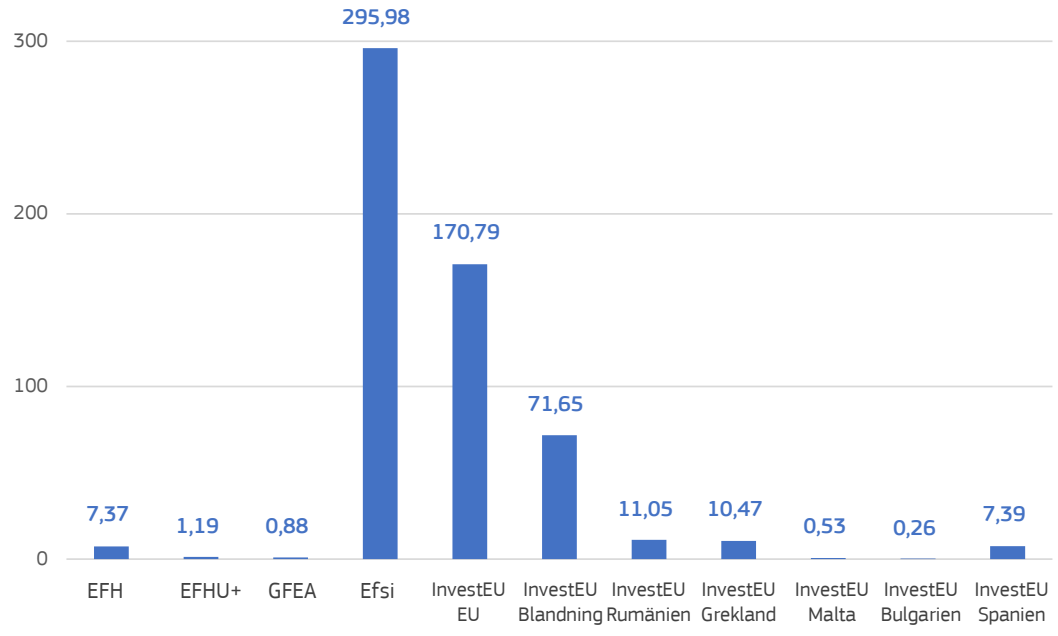
The 2025 guarantee calls ([15]) and other demands([16]) on the provisioning resources held by the CPF compartments are summarised below:

([13]) Commission Decision of 25 March 2020 on the asset management guidelines of the common provisioning fund (C/2020/1896, OJ C 131, 22.4.2020, p. 3.
([14]) Jämfört med 350 miljoner euro 2024.
([15]) Individuella garantianspråk behandlas i en separat rapport som utarbetats i enlighet med artikel 41.5 f i budgetförordningen.
([16]) Betalningar kan komma att göras under 2026 eller senare, vilket kan kräva att räkenskaperna för 2025 justeras i efterhand.

Tabell 2: Detaljerad översikt över utflöden från fonden 2025 (garantianspråk netto efter återkrav)

Del	Miljoner EUR	Typ av utflöde
EFHU	**7,37**	garantianspråk
EFHU+	**1,19**	garantianspråk
GFEA (Totalt: -0,26 miljoner euro)	**-1,13**	återvunna belopp
	0,88	kostnader för juridisk hjälp
Efsi	**295,98**	garantianspråk, administrativa avgifter, finansieringskostnader, återvinningskostnader och värdejusteringar
InvestEU EU	**170,79**	garantianspråk, administrativa avgifter, finansieringskostnader och värdejusteringar
InvestEU blandfinansiering	**71,65**	garantianspråk, administrativa avgifter, finansieringskostnader och värdejusteringar
InvestEU Rumänien	**11,05**	garantianspråk, administrativa avgifter
InvestEU Grekland	**10,47**	garantianspråk, administrativa avgifter
InvestEU Malta	**0,53**	administrativa avgifter
InvestEU Bulgarien	**0,26**	garantianspråk
InvestEU Spanien	**7,39**	administrativa avgifter
Summa utflöden	**576,41**	

Figur 3: 2025 års utflöden ur fonden (i miljoner euro)



1.4 Effektiv avsättningsnivå

Enligt artikel 216 i budgetförordningen ska avsättning för budgetgarantier och ekonomiskt stöd till tredjeländer inom fonden grundas på den effektiva avsättningsnivån enligt definitionen i den artikeln. Den effektiva avsättningsnivån tar hänsyn till att den samlade förvaltningen av fonden – i motsats till förvaltningen av separata garantifonder – skulle kunna leda till potentiell diversifiering om anspråken på de olika delarna inte jämförs sett till tidpunkt eller intensitet.

Den effektiva avsättningsnivån är förhållandet mellan

- det belopp i likvida medel som fonden ska inneha, med beaktande av diversifieringseffekterna mellan delarna,
- summan av de belopp i likvida medel som krävs om varje del förvaltas separat.

Enligt lag bör den effektiva avsättningsnivån fastställas till mellan 95 % och 100 %, där en siffra under 100 % pekar på en diversifieringseffekt. Som ett resultat av i) beräkningar baserade på den fastställda metoden ([17]), ii) de rådande makroekonomiska och geopolitiska osäkerheterna (en del av fondens delar är i hög grad beroende av utvecklingen av situationen i Ukraina) och iii) avsaknaden av observerad diversifiering mellan anspråken på avsättningarna i de olika delarna, föreslog kommissionen att den effektiva avsättningsnivån för 2025 skulle ligga kvar på 100 %. Detta förfaringssätt bekräftades i den antagna årliga budgeten för 2025.

([17]) Kommissionens delegerade beslut (EU, Euratom) 2021/135 av den 12 november 2020 med närmare villkor för beräkning av den effektiva avsättningsnivån för den gemensamma avsättningsfonden (EUT L 42, 5.2.2021, s. 12), jämförd med artikel 216.2 och artikel 279 i budgetförordningen.

DEL 2: INVESTERINGSSTRATEGI, PORTFÖLJSAMMANSÄTTNING OCH RESULTAT

De allmänna principer och överväganden som ligger till grund för fondens investeringsstrategi fastställs i riktlinjerna för förvaltning av tillgångar i den gemensamma avsättningsfonden och beskrivs närmare i den första årsrapporten för 2021 ([18]). Baserat på den konservativa strategi som fastställs i dess riktlinjer för förvaltning av tillgångar förvaltas fonden på ett sätt som åtminstone bör säkerställa kapitalbevarande över investeringshorisonten (som beräknas vara omkring nio år) ([19]).

2.1 Portföljens sammansättning och egenskaper

I linje med fondens försiktiga investeringspolicy är huvuddelen av de tillgångar i vilka fonden investerar högt värderade och likvida värdepapper med fast avkastning, såsom obligationer och växlar som emitterats av regeringar, överstatliga organisationer, statliga organ och företag. De flesta av dessa är euro-denominerade, men portföljen omfattar också en liten allokering till obligationer i US-dollar (främst amerikanska statsobligationer). Den relaterade valutarisken är säkrad.

Efter en ändring av riktlinjerna för förvaltning av tillgångar 2022 ingår också en blygsam investering i börshandlade fonder i portföljen, vilka följer ett brett index över europeiska aktier; detta skapar ytterligare diversifierings- och tillväxtmöjligheter för fonden.

Som visas i figur 4 var fondens portfölj i slutet av 2025 väl diversifierad mellan de olika tillgångskategorierna.

De två största allokeringarna var obligationer som emitterats av stater, överstatliga myndigheter och organisationer (45 %) och säkerställda obligationer (23 %).

Investeringar i US-dollar utgjorde 4 % av portföljens marknadsvärde ([20]) och valutarisken säkrades genom terminskontrakt ([21]).

Portföljen har flera lager likviditet, eftersom merparten av dess tillgångar över olika löptider vid behov lätt kan likvideras för att uppfylla garantianspråk. I december 2025 bestod dessutom omkring 10 % av portföljen av kortfristiga likvida tillgångar ([22]), vilka utgör ytterligare en källa till likviditet, utöver den ovan nämnda likviditetsbufferten som innehas vid kommissionens centrala finansförvaltning (se avsnitt 1.3).

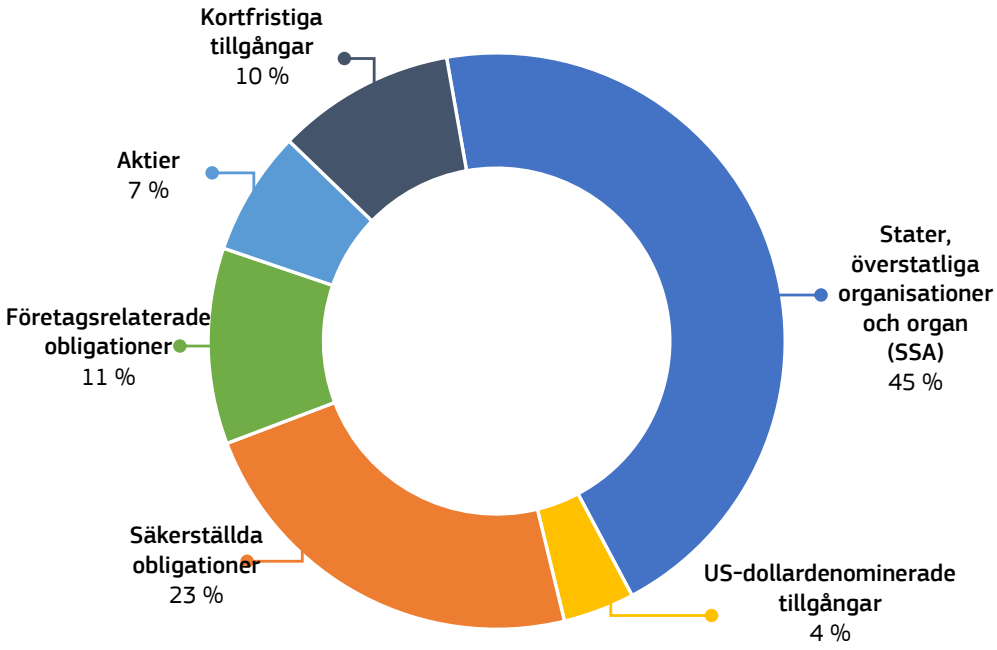
([18]) EUR-Lex – 52022DC0213 – SV – EUR-Lex (europa.eu).
([19]) Artikel 2.1 i riktlinjerna för förvaltning av tillgångar.
([20]) Jämfört med 7 % under 2024.
([21]) Den gemensamma avsättningsfondens tillgångar får investeras i valutasäkrade höglikvida obligationer denominerade i US-dollar som emitteras av statliga och överstatliga enheter enbart för diversifiering och exponering mot en annan räntekurskurva.
([22]) Jämfört med 11 % under 2024.

Fondens portfölj hade en hög kreditkvalitet, med en genomsnittlig kreditvärdering på A ([23]), vilket står för en minimal sannolikhet för fallissemang ([24]). Mer än 37 % av portföljen investerades i värdepapper med kreditvärderingen AAA ([25]), medan resten fördelades över hela kreditvärderingsskalan.

Aktier stod för omkring 7 % av portföljens marknadsvärde i slutet av 2025 ([26]). Denna allokering bidrog avsevärt till den totala positiva portföljavkastningen genom att svara för 1,4 % ([27]) av den årliga avkastningen på 3,85 %.

([23]) Det genomsnittliga kreditbetyget härleds från portföljens genomsnittliga sannolikhet för fallissemang snarare än från ett enkelt aritmetiskt medelvärde av enskilda emittenters kreditvärdering. Eftersom sannolikheten för fallissemang visar en icke-linjär ökning mellan kreditvärderingskategorierna, särskilt från A-intervallet till BBB-intervallet, kan det implicita genomsnittliga kreditbetyget vara lägre än ett enkelt kreditvärderingsbaserat genomsnitt. Det rapporterade genomsnittliga kreditbetyget för A återspeglar därför denna metod baserat på sannolikheten för fallissemang.
([24]) 0,04 % sannolikhet för fallissemang under en ettårsperiod.
([25]) Jämfört med mer än 40 % under 2024.
([26]) Jämfört med 7 % under 2024.
([27]) Även om aktierna endast utgjorde omkring 7–8 % av portföljen var deras bidrag till det övergripande resultatet mycket positivt, vilket återspeglade DJ Stoxxs goda resultat 2025.

Figur 4: Fondens portföljallokering i slutet av året (2025)



2.2 Avtryck avseende miljö, samhällsansvar och bolagsstyrning (ESG-avtryck)

Under 2025 ökade portföljens ESG-avtryck ([28]) ytterligare med en andel ESG-märkta obligationer ([29]) på 17 %, jämfört med 16 % 2024. Den aktiva strategin för ESG-investeringar gynnar ESG-märkta obligationer, förutsatt att de är anpassade till riskhanteringskriterierna och den övergripande investeringsstrategin.

2.3 Fondens resultat 2025

Under 2025 var handelsförhandlingar, inflationsdynamik och centralbanksåtgärder några av de viktigaste drivkrafterna bakom marknadsutvecklingen (se rutan nedan). Trots den volatilitet på marknaden som främst orsakades av handelsförhandlingar stöddes finansmarknaderna av den gradvisa minskningen av Europeiska centralbankens (ECB) räntor, i kombination med en stabil ekonomisk tillväxt och motståndskraftiga arbetsmarknader, och detta hade en positiv inverkan på värderingen av fondens portfölj. Mot denna bakgrund uppnådde fonden en årlig avkastning på +3,85 %, vilket överstiger dess portföljriktmärke ([30]) (+3,65 %).

([28]) ESG-avtryck är ett snabbt mått som visar portföljens övergripande inverkan på frågor som rör miljö, samhällsansvar och bolagsstyrning.

([29]) Vid bedömningen av om obligationer ska klassificeras som ESG-märkta vad avser allokeringen av fonden stöder sig kommissionen på den offentliggjorda bedömningen av ”användningen av intäkterna” av den aktuella tillgången som utförs av de analys- och dataleverantörer som kommissionen använder för sin tillgångsförvaltningsfunktion.

([30]) Enligt riktlinjerna för förvaltning av tillgångar i den gemensamma avsättningsfonden (beslut C(2020) 1896) bör tillgångarna förvaltas av den ekonomiska förvaltaren på grundval av en investeringsstrategi som uttrycks i form av en strategisk tillgångsfördelning som återspeglar investeringsmålen och risktoleransen. Investeringsstrategin bör återspeglas i ett strategiskt referensvärde (*referensvärdet*). Referensvärdet bör fastställas i linje med god branschpraxis.

Marknadsutvecklingen under 2025

Finansmarknaderna 2025 präglades till stor del av inflationsbanan, centralbankens politiska beslut och den geopolitiska utvecklingen. Andra viktiga frågor var utvecklingen och genomförandet av Förenta staternas utrikes- och handelspolitiska agenda samt reformen av Tysklands skuldbroms, som möjliggjorde högre upplåning.

I början av året, räknade de europeiska marknaderna med att ECB skulle genomföra mellan fyra och fem räntesänkningar, eftersom inflationen stadigt närmade sig målnivån på 2 %. ECB genomförde en rad räntesänkningar, och inledde året med fyra sänkningar i rad som innebar att ECB:s viktigaste styrräntor minskade till omkring 2 %. Under denna period sjönk den totala inflationen från en årlig högstanivå på 2,5 % i januari till en lägstanivå på 1,9 % i maj, innan den stabiliserades nära 2 % under återstoden av året.

Avkastningen på Tysklands tioåriga statsobligationer (*Bund*) låg på 2,37 % i början av året (nästan dess lägsta punkt för året) och ökade till den övre delen av intervallet i mars, och nådde 2,89 % efter tillkännagivandet om reformer av Tysklands skuldbroms. Försvarsutgifter över 1 % av BNP och en infrastruktur- och klimatfond på 500 miljarder euro undantogs från regeln, vilket gjorde det möjligt för regeringen att låna betydligt mer. Denna kraftiga ökning av *Bund*-avkastningen vände delvis i april då den amerikanska förvaltningen tillkännagav nya handelstullar som påverkade flera handelspartner. Denna åtgärd skakade om marknaderna och ledde till en minskning av *Bund*-avkastningen, eftersom investerarna sökte säkra tillgångar. Allteftersom året gick förhandlades tullar som påverkade EU och flera andra länder därefter ned och de ekonomiska uppgifterna förblev motståndskraftiga. *Bund*-avkastningarna ökade gradvis igen, och låg vid årets slut på 2,85 %.

I Förenta staterna låg den totala inflationen i början av året på omkring 3 %, innan den minskade till 2,3 % i april, när energipriserna föll. Under denna period lämnade Federal Reserve sin styrränta oförändrad vid ett målintervall på 4,25–4,50 %. Tillkännagivandena om tullar i april bidrog till förnyad oro för inflation. Energipriserna ökade och serviceinflationen fortsatte att öka, vilket ledde till att den totala inflationen åter steg till omkring 3 % i september. Vid den tidpunkten visade arbetsmarknaden tecken på avmattning, vilket föranledde Federal Reserve att sänka sin styrränta med sammanlagt 0,75 procentenheter under årets tre sista sammanträden, och sänkte målintervallet till 3,50–3,75 %. Vid årets slut hade den totala inflationen minskat till 2,7 %. Avkastningen på Förenta staternas tioåriga statsobligationer nådde en topp i januari 2025 på 4,80 % innan den gradvis minskade till 4,14 % vid årets slut.

Den ekonomiska tillväxten i både Förenta staterna och Europeiska unionen förblev motståndskraftig, trots tidigare inflationstryck och höjda räntor. Den amerikanska ekonomin upprätthöll en stabil drivkraft, med stöd av konsumenternas utgifter och investeringar, särskilt när det gäller artificiell intelligens, medan EU:s ekonomi gradvis återhämtade sig när energitrycket minskade och den inhemska efterfrågan förbättrades. I stort sett fortsatte båda ekonomierna att expandera, medan inflationen gradvis närmade sig målnivåerna.

Aktiemarknaderna uppvisade också ett starkt resultat under året, och flera viktiga index nådde nya rekordhöga nivåer. Stoxx Europe 600-indexet ökade med 16,7 %, medan Förenta staternas S&P 500-index ökade med 16,4 %.

SLUTSATSER

Under 2025 uppnådde fonden en robust absolut avkastning på +3,85 % (2024: +3,57 %), vilket överträffar riktmärket, som gav en avkastning på +3,65 %. I absoluta tal innebar fondens avkastning en ekonomisk vinst under 2025 på 927 miljoner euro (2024: 755 miljoner euro), vilket ytterligare ökar dess finansiella stabilitet och förlustabsorberingsförmåga. Även om den geopolitiska osäkerheten påverkar utsikterna utgör den nuvarande avkastningsnivån en gynnsam grund för avkastning på medellång sikt.

Fonden breddade sin strategi 2023 genom att successivt integrera en blygsam allokering av investeringar i börshandlade fonder som följer alleuropeiska aktieindex. Merparten av portföljen är dock fortfarande investerad i likvida investeringar med hög kreditvärdighet och fast avkastning.

Sammantaget förblir fonden strategiskt placerad för att hantera volatiliteten, till fullo och i tid uppfylla alla garantianspråk samt eftersträva långsiktig stabilitet, i enlighet med dess investeringsmål.