EUROOPAN
KOMISSIO

Bryssel 6.10.2026
COM(2026) 543 final

KOMISSION KERTOMUS EUROOPAN PARLAMENTILLE JA NEUVOSTOLLE

yhteisestä vararahastosta vuonna 2025

{SWD(2026) 305 final}

SISÄLLYSLUETTELO

JOHDANTO 2

OSA 1: VUODEN 2025 KESKEISET VÄLITAVOITTEET 3

1.1. Yleiskatsaus 3

1.2. Osiorakenne 4

1.3. Takausvaateet ja maksupyynnöt 6

1.4. Tosiasiallinen rahoitusaste 8

OSA 2: SIJOITUSSTRATEGIA, SALKUN KOOSTUMUS JA ARVONKEHITYS 9

2.1. Salkun koostumus ja ominaispiirteet 9

2.2. Ympäristöön, yhteiskuntaan ja hyvään hallintotapaan liittyvä jalanjälki (ESG-jalanjälki) 11

2.3. Yhteisen vararahaston arvonkehitys vuonna 2025 11

PÄÄTELMÄT 13

JOHDANTO

Tämä on viides yhteistä vararahastoa koskeva vuosikertomus[1], ja se kattaa ajanjakson 1. tammikuuta 2025 – 31. joulukuuta 2025. Siinä hahmotellaan yhteisen vararahaston toimintaan liittyneitä keskeisiä kehityssuuntia vuonna 2025 sekä esitellään tärkeimmät rahoitus- ja riskiparametrit ja rahaston vuotuinen tulos. Siinä esitellään myös niiden toimien tulokset, jotka komissio on toteuttanut parantaakseen rahaston pidemmän aikavälin tulosta hajautetun sijoitustoiminnan avulla.

Yhteinen vararahasto perustettiin unionin yleiseen talousarvioon sovellettavista varainhoitosäännöistä 23 päivänä syyskuuta 2024 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU, Euratom) 2024/2509 (uudelleenlaadittu) 215 artiklan 1 kohdan nojalla. Siinä säilytetään kaikki EU:n talousarviosta varatut tai osallistuvien jäsenvaltioiden maksamat varat, joilla katetaan Euroopan unionin antamilla sisäisillä[2] ja ulkoisilla[3] takauksilla varustettujen toimien tappioriski. Talousarviotakuiden lisäksi yhteisessä vararahastossa on useimpiin kolmansille maille myönnettyihin makrotaloudellisen rahoitusavun lainoihin liittyviä varoja[4]. Yhteisessä vararahastossa olevat varat muodostavat pääomarahaston, josta otetaan varoja kattamaan tuetusta toiminnasta johtuvat takausvaateet ja muut ulosvirtaukset.

Yhteisen vararahaston toiminta alkoi tammikuussa 2021. Vuoden 2025 lopussa sen nettovarojen arvo oli 27,2 miljardia euroa, joten se on suurin komission suoraan hallinnoima arvopaperisalkku.

Yhteinen vararahasto selviytyi hyvin vuonna 2025 vallinneesta markkinoiden epävakaudesta. Sen sijoitukset jakautuivat edelleen tasapainoisesti useisiin omaisuusluokkiin samalla, kun hajauttaminen osakkeisiin paransi entisestään sen yleistä arvonkehitystä. Kaiken kaikkiaan salkun absoluuttinen tuotto oli 3,85 prosenttia. Tulokset, jotka kirjattiin vuonna 2023 (+5,21 %) ja 2024 (+3,57 %), kompensoivat rahaston tappiot vuodelta 2022 (jolloin joukkolainoja myytiin maailmanlaajuisesti enemmän kuin puoleen vuosisataan), minkä jälkeen vuoden 2025 tulos vahvisti rahaston tappionkattamiskykyä edelleen.

Tulevaisuudessa geopoliittisiin tapahtumiin liittyvä epävarmuus tulee lisääntymään. Nykyinen korkea tuottotaso tarjoaa kuitenkin suotuisan perustan keskipitkän aikavälin arvonkehitykselle.

Tässä kertomuksessa keskitytään yhteisen vararahaston varojen hallinnointiin liittyviin kysymyksiin. Yhteisen vararahaston varoilla katetuista talousarviotakuista ja EU:n lainanannosta aiheutuvien ehdollisten velkojen kehitystä käsitellään varainhoitoasetuksen 256 artiklan mukaisesti laaditussa erillisessä kertomuksessa.

---

[1] Unionin yleiseen talousarvioon sovellettavista varainhoitosäännöistä 23 päivänä syyskuuta 2024 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU, Euratom) 2024/2509 (uudelleenlaadittu) (varainhoitoasetus) 217 artiklan 1 kohdan mukaisesti komissio raportoi vuosittain Euroopan parlamentille ja neuvostolle yhteisestä vararahastosta. Yhteisen vararahaston varainhoitoa koskevissa ohjeissa (komission päätös, annettu 25 päivänä maaliskuuta 2020, yhteisen vararahaston varainhoitoa koskevista ohjeista, C/2020/1896, EUVL C 131, 22.4.2020, s. 3) annetaan lisäohjeita tämän kertomuksen sisällöstä.

[2] Euroopan strategisten investointien rahasto (ESIR) ja InvestEU.

[3] Ulkoinen lainanantovaltuus, Euroopan kestävän kehityksen rahasto (EKKR) ja Euroopan kestävän kehityksen rahasto plus (EKKR+).

[4] Lukuun ottamatta Ukrainalle vuonna 2023 myönnettyjä makrotaloudellinen rahoitusapu plussan lainoja ja Ukrainalle vuonna 2024 osana G7-maiden ERA-aloitetta myönnettyä makrotaloudellisen rahoitusavun ERA-lainaa.

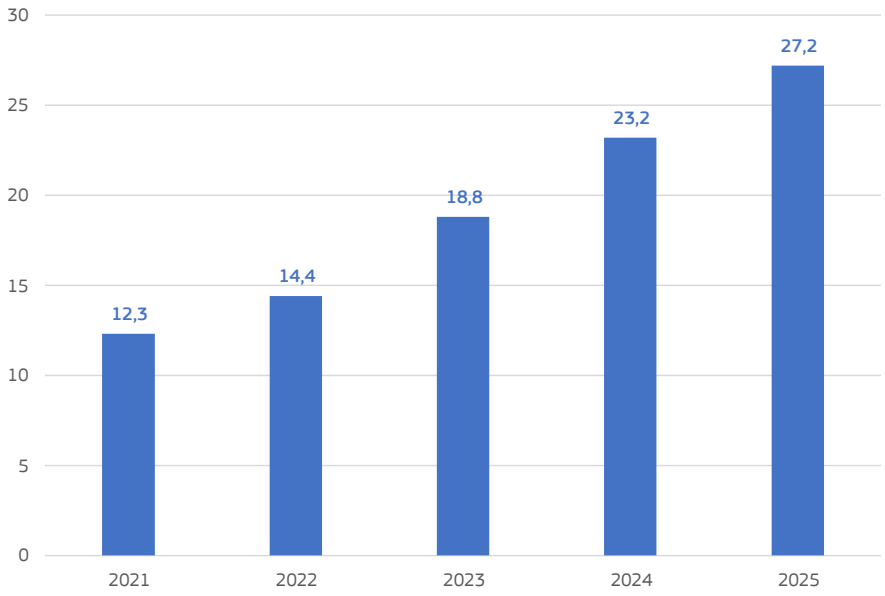
OSA 1: VUODEN 2025 KESKEISET VÄLITAVOITTEET

1.1. Yleiskatsaus

Rahastoa hallinnoitiin aiempien vuosien tapaan sen vakiintunutta hallintorakennetta[5] ja menettelyjä noudattaen, eikä sen toiminnassa ilmennyt poikkeamia.

Nettovarallisuuden arvo[6] 31. joulukuuta 2025 oli 27,2 miljardia euroa, mikä on 4,0 miljardia euroa enemmän kuin vuoden 2024 lopussa (arvo nousi noin 17 % vuoden aikana). Vuonna 2025 yhteinen vararahasto sai 3,1 miljardin euron nettorahoitusosuudet EU:n talousarviosta tai osallistuvilta jäsenvaltioilta ja Euroopan vapaakauppaliiton (EFTA) mailta. Loput salkun arvon noususta (0,9 miljardia euroa) tuli pääasiassa olemassa olevan varallisuuden markkina-arvon noususta.

Kaavio 1: Yhteisen vararahaston nettovarallisuuden arvon kehitys (miljardia euroa)



Lisätietoja tilinpäätöksestä on tämän kertomuksen oheisasiakirjana olevassa komission yksiköiden valmisteluasiakirjassa.

[5] Hallintorakenne esiteltiin yhteisen vararahaston vuosikertomuksessa vuodelta 2021 (EUR-Lex – 52022DC0213 – EN – EUR-Lex (europa.eu)).

[6] Yhteisen vararahaston nettovarallisuuden arvo määritellään sen perusteella, mikä on rahaston koko varallisuuden arvo, josta on vähennetty velat, nettovarallisuuden arvon laskentapäivänä.

1.2. Osiorakenne

Vaikka yhteisen vararahaston varoja hallinnoidaan yhdessä salkussa yhtenäisen sijoituspolitiikan mukaisesti, ne kirjataan eri osioihin.

Tarkemmin sanottuna yhteisen vararahaston varat osoitetaan kuhunkin talousarviotakuuseen tai rahoitusapuohjelmaan (tai jäsenvaltioille, jotka osallistuvat InvestEU-osion rahoittamiseen) niiden oikeudellisten kehysten mukaisesti[7]. Kuhunkin talousarviotakuuseen osoitetut varat kirjataan erillisiin osioihin, jotta rahoitustasoja voidaan seurata suhteessa takuun perustamissäädöksessä asetettuihin tasoihin. Jos varat jäävät tietyn tason alapuolelle, niitä voidaan täydentää kunkin ohjelman määrärahoista.

Vuonna 2025 lisättiin yksi uusi InvestEU-ohjelman jäsenvaltio-osio[8].

Yhteisessä vararahastossa oli 31. joulukuuta 2025 kaikkiaan 19 osiota, joista 17 oli kaikilta osin toiminnassa ja sisälsi varoja. Loput osioista aktivoidaan, kun ensimmäiset sisäänvirtaukset on vastaanotettu.

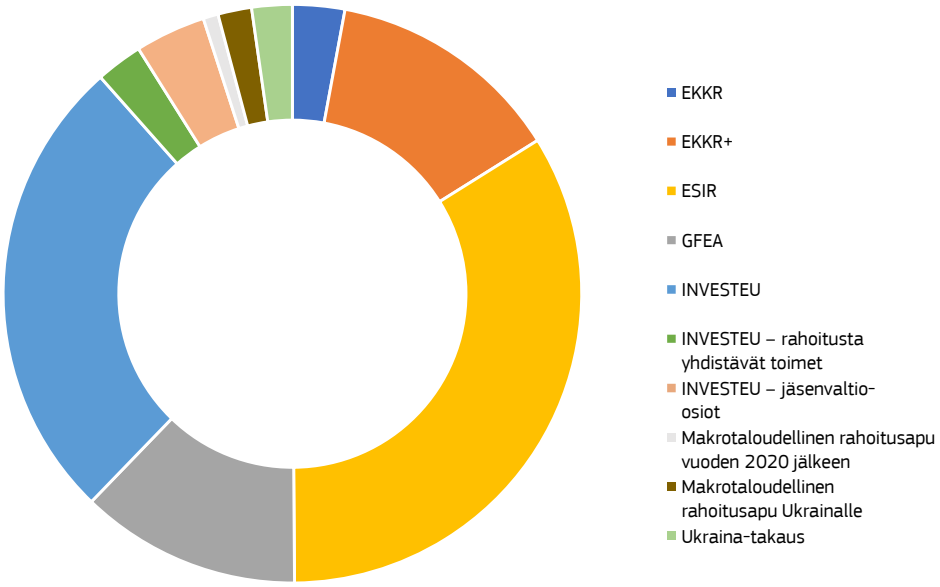
[7] Esimerkiksi varainhoitoasetuksen 215 artiklan 2 ja 4 kohdan sekä 216 artiklan 1 ja 4 kohdan mukaisesti.
[8] Portugalille.

Taulukko 1: Yhteisen vararahaston osiot 31.12.2025

Osio	Markkina-arvo euroissa 31.12.2025
Vuonna 2021 avatut osiot	
ESIR	9 175 239 371
GFEA[9]	3 354 171 333
EKKR[10]	792 918 308
InvestEU[11]	7 124 578 871
Vuonna 2022 avatut osiot	
EKKR+	3 582 508 961
Makrotaloudellinen rahoitusapu vuoden 2020 jälkeen	228 000 668
Poikkeuksellinen makrotaloudellinen rahoitusapu Ukrainalle[12]	511 348 526
Euratom-lainat vuoden 2020 jälkeen	–
Ulkoisen lainanantovaltuuden uudelleenkohdennetut lainat Ukrainalle	–
InvestEU-takuu Romanialle	242 559 639
InvestEU-takuu Tšekille	60 345 721
InvestEU-takuu Suomelle	51 912 990
InvestEU-takuu Kreikalle	379 824 566
InvestEU:n rahoitusta yhdistävät toimet	710 676 831
Vuonna 2023 avatut osiot	
InvestEU-takuu Bulgarialle	132 950 691
InvestEU-takuu Maltalle	9 716 815
Vuonna 2024 avatut osiot	
Ukraina-takaus	613 877 445
InvestEU-takuu Espanjalle	144 964 526
Vuonna 2025 avatut osiot	
InvestEU-takuu Portugalille	50 022 110
YHTEENSÄ	**27 165 617 372**

[9] Ulkosuhteisiin liittyvien hankkeiden takuurahasto, jossa säilytetään ulkoiseen lainanantovaltuuteen, vanhoihin ohjelmiin (makrotaloudellinen rahoitusapu) ja Euratom-ohjelmiin käytettäviä varoja.
[10] Euroopan kestävän kehityksen rahasto.
[11] EU-osio.
[12] Poikkeuksellisen makrotaloudellisen rahoitusavun myöntämisestä Ukrainalle annettujen päätösten (EU) 2022/1201 ja (EU) 2022/1628 mukaisesti.

Kaavio 2: Yhteisen vararahaston osioiden koko 31.12.2025



1.3. Takausvaateet ja maksupyynnöt

Takausvaateiden ja muiden pyyntöjen maksua tukee yhteisen vararahaston varainhoitoa koskevissa ohjeissa[13] tarkoitettu erillinen maksuvalmiuspuskuri. Maksuvalmiuspuskuri muodostuu komission keskuskassassa olevista rajoitetuista käteisvarannoista. Niillä on tarkoitus kattaa lähtevät kassavirrat, joiden odotetaan toteutuvan kolmen kuukauden aikana toteutuskumppaneiden ilmoitusten perusteella.

Vuoden 2025 alussa puskurin saldo oli 202 miljoonaa euroa. Vuoden aikana se sai 569 miljoonaa euroa lisää varoja, jotka olivat peräisin yhteisen vararahaston lunastuksista, ja siitä puolestaan maksettiin vuonna 2025 ulos lähes 576 miljoonan euron nettomäärä[14] (takausvaateet vähennettynä takaisin perityillä varoilla). Näin ollen maksuvalmiuspuskurin saldo oli vuoden 2025 lopussa 195 miljoonaa euroa.

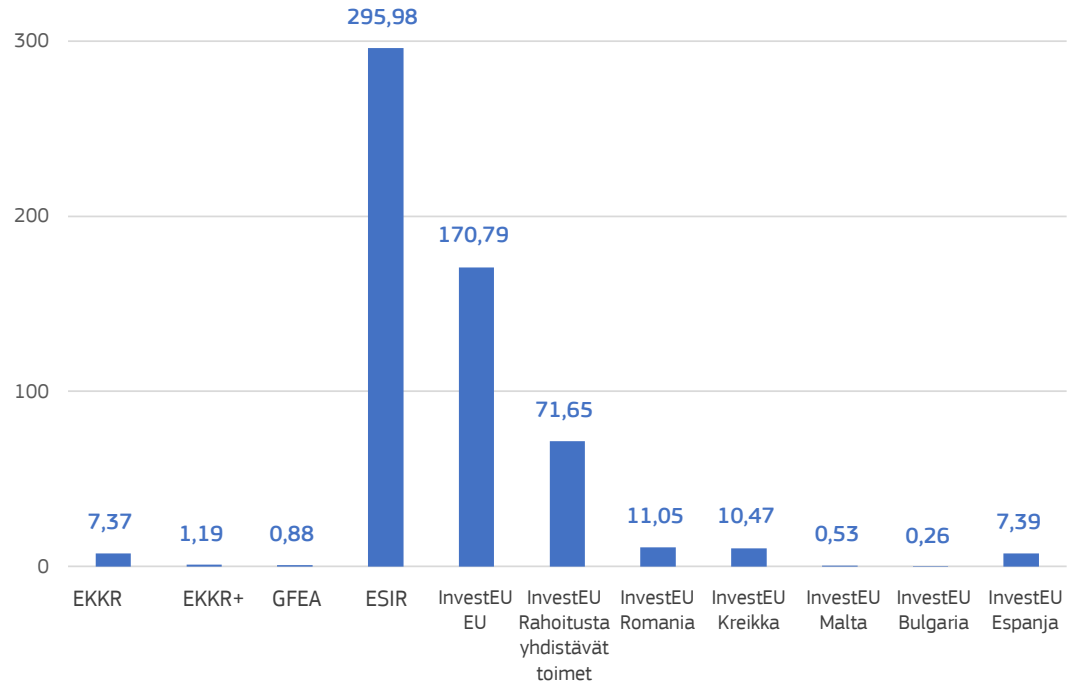
Takausvaateista[15] sekä muista yhteisen vararahaston osioiden hallussa olevia varoja koskevista vaatimuksista[16] vuonna 2025 on esitetty yhteenveto jäljempänä.

[13] Komission päätös, annettu 25 päivänä maaliskuuta 2020, yhteisen vararahaston varainhoitoa koskevista ohjeista (C/2020/1896, EUVL C 131, 22.4.2020, s. 3).
[14] Vuonna 2024 vastaava määrä oli 350 miljoonaa euroa.
[15] Yksittäisiä takausvaateita käsitellään varainhoitoasetuksen 41 artiklan 5 kohdan f alakohdan mukaisesti laaditussa erillisessä kertomuksessa.
[16] Maksuja voi syntyä vuonna 2026 tai myöhemmin, mikä saattaa edellyttää vuoden 2025 tilinpäätöksen mukauttamista jälkikäteen.

Taulukko 2: Yhteisen vararahaston ulosvirtaukset vuonna 2025, yksityiskohtainen katsaus (takausvaateet vähennettynä takaisin perityillä varoilla)

Osio	Miljoonaa euroa	Ulosvirtauksen luonne
EKKR	**7,37**	takausvaateet
EKKR+	**1,19**	takausvaateet
GFEA (yhteensä –0,26 miljoonaa euroa)	**–1,13**	takaisin perityt summat
	0,88	oikeudenkäyntikulut
ESIR	**295,98**	takausvaateet, hallinnolliset maksut, rahoituskustannukset, takaisinperintäkulut ja arvonoikaisut
InvestEU EU	**170,79**	takausvaateet, hallinnolliset maksut, rahoituskustannukset ja arvonoikaisut
InvestEU:n rahoitusta yhdistävät toimet	**71,65**	takausvaateet, hallinnolliset maksut, rahoituskustannukset ja arvonoikaisut
InvestEU Romania	**11,05**	takausvaateet ja hallinnolliset maksut
InvestEU Kreikka	**10,47**	takausvaateet ja hallinnolliset maksut
InvestEU Malta	**0,53**	hallinnolliset maksut
InvestEU Bulgaria	**0,26**	takausvaateet
InvestEU Espanja	**7,39**	hallinnolliset maksut
Ulosvirtaukset yhteensä	**576,41**	

Kaavio 3: Yhteisen vararahaston ulosvirtaukset vuonna 2025 (miljoonaa euroa)



1.4. Tosiasiallinen rahoitusaste

Varainhoitoasetuksen 216 artiklassa säädetään, että talousarviotakuiden ja kolmansille maille myönnetyn rahoitusavun rahoituksen on perustuttava yhteisessä vararahastossa kyseisessä artiklassa määriteltyyn tosiasialliseen rahoitusasteeseen. Tosiasiallisessa rahoitusasteessa otetaan huomioon, että yhteisen vararahaston yhdistetty hallinnointi – toisin kuin erillisten takuurahastojen hallinnointi – voi johtaa mahdolliseen hajautumiseen, jos eri osioihin kohdistuvat vaatimukset eivät korreloi ajallisesti tai intensiteetiltään.

Tosiasiallinen rahoitusaste on seuraavien välinen suhde:

- yhteisen vararahaston hallussa olevien käteisvarojen ja muiden rahavarojen vaadittu määrä ottaen huomioon rahasto-osuuksien väliset hajautusvaikutukset
- vaadittujen käteisvarojen ja muiden rahavarojen määrien summa siinä tapauksessa, että kutakin osiota hallinnoitaisiin erikseen.

Lain mukaan tosiasiallisen rahoitusasteen on oltava 95–100 prosenttia, ja alle 100 prosentin arvo viittaa jonkinlaiseen hajautusvaikutukseen. Komissio ehdotti i) vakiintuneeseen menetelmään perustuvien laskelmien perusteella[17], ii) ottaen huomioon vallitsevat makrotaloudelliset ja geopoliittiset epävarmuudet (tietyt yhteisen vararahaston osiot ovat erittäin riippuvaisia Ukrainan tilanteen kehittymisestä) ja iii) koska eri osioiden varoihin kohdistuvien vaatimusten välillä ei ole havaittu hajautumista, että tosiasiallinen rahoitusaste vuonna 2025 olisi edelleen 100 prosenttia. Tämä menettely vahvistettiin hyväksytyssä vuotuisessa talousarviossa 2025.

[17] Komission delegoitu päätös (EU, Euratom) 2021/135, annettu 12 päivänä marraskuuta 2020, Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU, Euratom) 2018/1046 täydentämisestä yksityiskohtaisilla edellytyksillä yhteisen vararahaston tosiasiallisen rahoitusasteen laskemista varten (EUVL L 42, 5.2.2021, s. 9), luettuna yhdessä varainhoitoasetuksen 216 artiklan 2 kohdan ja 279 artiklan kanssa.

OSA 2: SIJOITUSSTRATEGIA, SALKUN KOOSTUMUS JA ARVONKEHITYS

Yhteisen vararahaston sijoitusstrategiaa ohjaavat yleiset periaatteet ja näkökohdat on määritetty yhteisen vararahaston varainhoitoa koskevissa ohjeissa, ja niitä kuvataan tarkemmin yhteisen vararahaston ensimmäisessä, vuotta 2021 koskevassa vuosikertomuksessa[18]. Varainhoitoa koskevissa ohjeissa vahvistetun varovaisen lähestymistavan perusteella yhteistä vararahastoa hallinnoidaan siten, että varmistetaan vähintään pääoman säilyminen sen sijoitushorisontilla (arviolta yhdeksän vuotta)[19].

2.1. Salkun koostumus ja ominaispiirteet

Varovaisen sijoituspolitiikan mukaisesti suurin osa omaisuuseristä, joihin yhteinen vararahasto sijoittaa, on korkean luokituksen saaneita ja likvidejä kiinteätuottoisia arvopapereita, kuten valtioiden, ylikansallisten elinten, valtion virastojen ja yritysten liikkeeseen laskemia joukkovelkakirjoja ja velkasitoumuksia. Suurin osa näistä on euromääräisiä, mutta pieni osa salkun varoista on kohdennettu Yhdysvaltain dollarin määräisiin joukkovelkakirjoihin (pääasiassa Yhdysvaltain valtion joukkovelkakirjoihin). Näihin liittyvältä valuuttariskiltä on suojauduttu.

Sen jälkeen, kun varainhoitoa koskevia ohjeita muutettiin vuonna 2022, pieni osa salkun varoista sijoitettiin laajaa eurooppalaisten osakkeiden indeksiä seuraaviin pörssilistattuihin rahastoihin, jotta yhteisen vararahaston varoja voitaisiin hajauttaa laajemmin ja kasvumahdollisuuksia lisätä.

Kuten kaaviosta 4 käy ilmi, yhteisen vararahaston salkku oli vuoden 2025 lopussa hyvin hajautettu eri omaisuusluokkien kesken.

Eniten varoja kohdennettiin valtioiden, ylikansallisten organisaatioiden ja virastojen liikkeeseen laskemiin joukkovelkakirjoihin (45 %) ja katettuihin joukkolainoihin (23 %).

Yhdysvaltain dollarin määräisten sijoitusten osuus salkun markkina-arvosta oli 4 prosenttia[20], ja niiden valuuttariski suojattiin termiinisopimuksilla[21].

Salkussa on useita likviditeettikerroksia, sillä suurin osa sen erääntymisajoiltaan erilaisista omaisuuseristä voidaan tarvittaessa realisoida helposti takausvaateiden kattamiseksi. Lisäksi joulukuussa 2025 noin 10 prosenttia salkusta koostui lyhytaikaisista likvideistä varoista[22], jotka tarjosivat lisää valmista likviditeettiä edellä mainitun, komission keskuskassassa olevan maksuvalmiuspuskurin lisäksi (ks. kohta 1.3).

[18] EUR-Lex – 52022DC0213 – FI – EUR-Lex (europa.eu).
[19] Varainhoitoa koskevien ohjeiden 2 artiklan 1 kohta.
[20] Vuonna 2024 vastaava osuus oli 7 prosenttia.
[21] Yhteisen vararahaston salkun varoja voidaan sijoittaa Yhdysvaltain dollarin määräisiin valuuttasuojattuihin erittäin likvideihin joukkolainoihin, joiden liikkeeseenlaskijana on valtio tai ylikansallinen yhteisö, ainoastaan hajautusta ja toista korkokäyrää edustavien vastuiden hankkimista varten.
[22] Vuonna 2024 vastaava osuus oli 11 prosenttia.

Yhteisen vararahaston salkun luottokelpoisuus oli hyvä. Sen keskimääräinen luottoluokitus oli A[23], joka vastaa häviävän pientä maksukyvyttömyyden todennäköisyyttä[24]. Yli 37 prosenttia salkusta sijoitettiin AAA-arvopapereihin[25], ja loput jakautuvat investointiluokan koko asteikolle.

Osakkeiden osuus salkun markkina-arvosta oli vuoden 2025 lopussa noin 7 prosenttia[26]. Tämä kohdennus vaikutti merkittävästi salkun yleiseen myönteiseen arvonkehitykseen, sillä niiden osuus 3,85 prosentin vuotuisesta kokonaistuotosta oli 1,4 prosenttia[27].

[23] Keskimääräinen luottoluokitus perustuu salkun keskimääräiseen maksukyvyttömyyden todennäköisyyteen, ei yksittäisten liikkeeseenlaskijoiden luottoluokitusten yksinkertaiseen aritmeettiseen keskiarvoon. Koska maksukyvyttömyyden todennäköisyys kasvaa epälineaarisesti siirryttäessä luottokelpoisuusluokasta toiseen, erityisesti A-luokasta BBB-luokkaan, keskimääräinen luottoluokitus voi olla alhaisempi kuin luottoluokituksiin perustuva yksinkertainen keskiarvo. Ilmoitettu keskimääräinen A-luottoluokitus kuvastaa näin ollen tätä maksukyvyttömyyden todennäköisyyteen perustuvaa menetelmää.

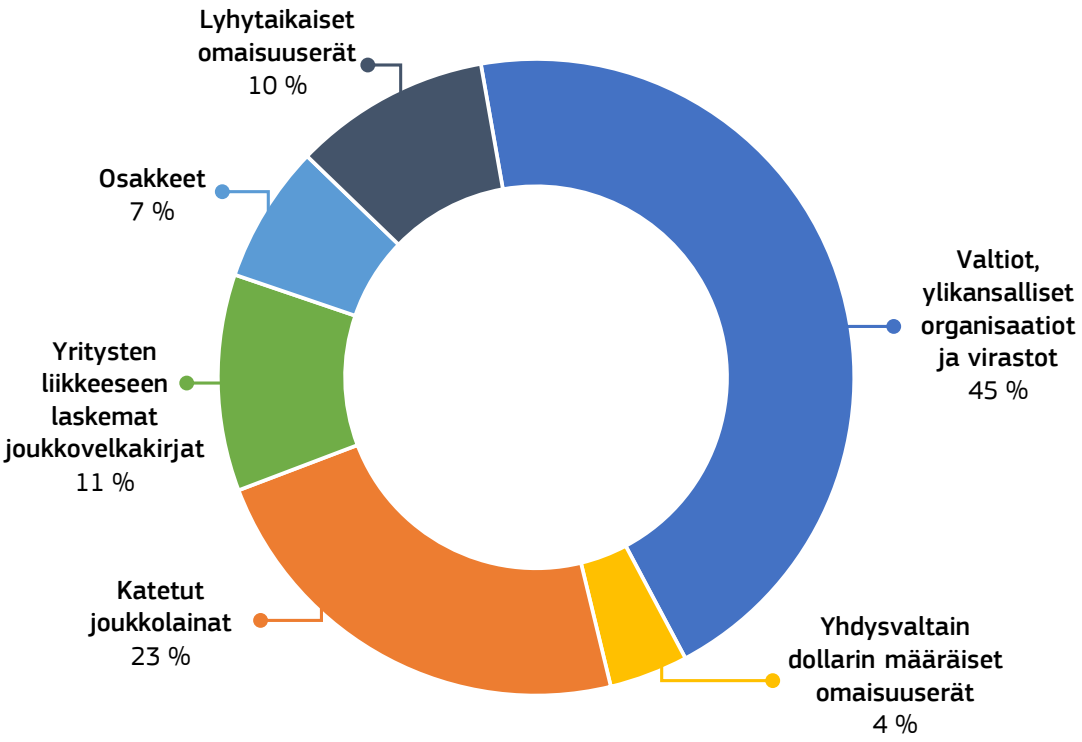
[24] Yhden vuoden aikajänteellä 0,04 prosentin maksukyvyttömyyden todennäköisyys.

[25] Vuonna 2024 vastaava osuus oli yli 40 prosenttia.

[26] Vuonna 2024 vastaava osuus oli 7 prosenttia.

[27] Vaikka osakkeiden osuus salkusta oli vain noin 7–8 prosenttia, niillä oli vahva myönteinen vaikutus yleiseen arvonkehitykseen, mitä kuvasti DJ STOXX -indeksin vahva kehitys vuonna 2025.

Kaavio 4: Yhteisen vararahaston salkun varojen kohdennus vuoden 2025 lopussa



2.2. Ympäristöön, yhteiskuntaan ja hyvään hallintotapaan liittyvä jalanjälki (ESG-jalanjälki)

Salkun ESG-jalanjälki[28] vahvistui vuonna 2025 edelleen, sillä ESG-merkittyjen joukkovelkakirjojen[29] osuus oli 17 prosenttia, kun se vuonna 2024 oli ollut 16 prosenttia. Ennakoivassa lähestymistavassa ESG-sijoittamiseen suositaan ESG-merkittyihin joukkolainoihin tehtäviä sijoituksia, kunhan ne sopivat riskinhallintakriteereihin ja yleiseen sijoitusstrategiaan.

2.3. Yhteisen vararahaston arvonkehitys vuonna 2025

Vuonna 2025 markkinakehitykseen vaikuttaneita keskeisiä tekijöitä olivat muun muassa kauppaneuvottelut, inflaation kehitys ja keskuspankkien toimet (ks. alla oleva laatikko). Pääasiassa kauppaneuvotteluista johtuneesta markkinoiden epävakaudesta huolimatta Euroopan keskuspankin (EKP) korkojen asteittainen lasku yhdistettynä vahvaan talouskasvuun ja kestäviin työmarkkinoihin tuki rahoitusmarkkinoita, mikä vaikutti myönteisesti yhteisen vararahaston salkun arvostukseen. Tässä tilanteessa yhteisen vararahaston vuotuinen tuotto oli +3,85 prosenttia, joka ylittää salkun vertailuarvon[30] (+3,65 %).

[28] ESG-jalanjälki on nopea pisteytys, joka osoittaa salkun kokonaisvaikutuksen ympäristöä, yhteiskuntaa ja hallintotapaa koskeviin kysymyksiin.

[29] Kun komissio arvioi, luokitellaanko joukkovelkakirjat ESG-merkityiksi yhteisen vararahaston varoja kohdennettaessa, se tukeutuu varainhoitotehtävässään käyttämiensä analyysien ja tietojen toimittajien julkaisemaan arvioon kyseisen omaisuuserän tuottojen käytöstä.

[30] Yhteisen vararahaston varainhoitoa koskevien ohjeiden (päätös C/2020/1896) mukaan ”[v]arainhoitajan olisi hoidettava varoja käyttämällä varojen strategisena allokaationa ilmaistua sijoitusstrategiaa, joka vastaa

Markkinoiden kehitys vuonna 2025

Rahoitusmarkkinoihin vaikuttivat vuonna 2025 pääasiassa inflaation kehitys, keskuspankkien poliittiset päätökset ja geopoliittinen kehitys. Muita merkittäviä tekijöitä olivat Yhdysvaltojen hallinnon ulko- ja kauppapoliittisen ohjelman kehittyminen ja täytäntöönpano sekä Saksan velkajarrua koskeva uudistus, joka mahdollisti suuremman lainanoton.

Euroopassa markkinat odottivat vuoden alussa EKP:n tekevän neljästä viiteen koronalennusta inflaation lähestyessä tasaisesti 2 prosentin tavoitetasoa. EKP toteuttikin useita koronalennuksia. Se alensi korkoja vuoden alussa neljä kertaa peräkkäin, mikä laski sen keskeiset viitekorot noin 2 prosenttiin. Tällä ajanjaksolla kuluttajahintainflaatio oli korkeimmillaan tammikuussa, 2,5 prosenttia, josta se laski toukokuussa 1,9 prosenttiin, joka oli vuoden alhaisin arvo. Tämän jälkeen se vakiintui loppuvuoden ajaksi lähelle 2:ta prosenttia.

Saksan valtion kymmenvuotisten joukkovelkakirjalainojen (*Bund*) tuotto oli vuoden alussa 2,37 prosenttia (lähellä vuoden alinta arvoa). Se nousi vaihteluvälinsä yläpäähän, 2,89 prosenttiin, maaliskuussa eli sen jälkeen, kun Saksan velkajarrua koskevista uudistuksista oli ilmoitettu. Säännöstä vapautettiin 1 prosentin BKT:stä ylittävät puolustusmenot ja 500 miljardin euron infrastruktuuri- ja ilmastorahasto, minkä ansiosta hallitus voi ottaa huomattavasti enemmän lainaa. Tämä jyrkkä nousu Saksan valtion kymmenvuotisten joukkovelkakirjalainojen tuotossa kääntyi osittain huhtikuussa sen jälkeen, kun Yhdysvaltojen hallinto oli ilmoittanut useisiin kauppakumppaneihin vaikuttavista uusista tullitariffeista. Siirto epävakautti markkinoita ja sai Saksan valtion kymmenvuotisten joukkovelkakirjalainojen tuoton laskemaan, kun sijoittajat etsivät turvallisia omaisuuseriä. Vuoden edetessä EU:hun ja useisiin muihin maihin vaikuttavia tullitariffeja neuvoteltiin alhaisemmiksi ja taloutta koskevat tiedot pysyivät vakaina. Saksan valtion kymmenvuotisten joukkovelkakirjalainojen tuotto nousi taas asteittain ja oli vuoden päättyessä 2,85 prosenttia.

Yhdysvalloissa kuluttajahintainflaatio oli vuoden alussa noin 3 prosenttia ja hidastui huhtikuussa 2,3 prosenttiin energian hintojen laskiessa. Tänä aikana Yhdysvaltain keskuspankki piti viitekorkonsa ennallaan 4,25–4,50 prosentin tavoitevälillä. Huhtikuun tullitariffi-ilmoitukset saivat aikaan uusia inflaatiohuolia. Energian hinnat nousivat ja palvelujen inflaatio pysyi korkeana, mikä nosti kuluttajahintainflaation takaisin noin 3 prosenttiin syyskuuhun mennessä. Tässä vaiheessa työmarkkinat osoittivat heikkenemisen merkkejä, mikä sai Yhdysvaltain keskuspankin laskemaan viitekorkoaan kumulatiivisesti 0,75 prosenttiyksikköä vuoden kolmessa viimeisessä kokouksessaan, mikä laski tavoitevälin 3,50–3,75 prosenttiin. Vuoden loppuun mennessä kuluttajahintainflaatio oli hidastunut 2,7 prosenttiin. Yhdysvaltojen valtion kymmenvuotisten joukkolainojen tuotto oli tammikuussa 2025 korkeimmillaan 4,80 prosenttia, minkä jälkeen se laski asteittain ja oli vuoden päättyessä 4,14 prosenttia.

Sekä Yhdysvaltojen että Euroopan unionin talouskasvu pysyi häiriönsietokykyisenä aikaisemmista inflaatiopaineista ja korkeista koroista huolimatta. Yhdysvaltojen talouden

vararahaston sijoitustavoitteita ja riskinsietokykyä. Sijoitusstrategian pohjalta olisi määritettävä strateginen vertailuarvo, jäljempänä 'vertailuarvo'. Vertailuarvo olisi asetettava alan hyvien käytänteiden mukaisesti".

kehitys pysyi vakaana yksityisen kulutuksen ja erityisesti tekoälyyn liittyvien sijoitusten tukemana samalla, kun EU:n talous toipui vähitellen energian hintojen nousupaineiden hellittäessä ja kotimaisen kysynnän parantuessa. Yleisesti ottaen molemmat taloudet jatkoivat kasvuaan samalla, kun inflaatio lähestyi asteittain tavoitetasoa.

Myös osakemarkkinat kehittyivät hyvin vuoden aikana, ja useat merkittävät indeksit nousivat uusiin ennätyslukemiin. STOXX Europe 600 -indeksi nousi 16,7 prosenttia ja Yhdysvaltojen S&P 500 -indeksi 16,4 prosenttia.

PÄÄTELMÄT

Vuonna 2025 yhteisen vararahaston absoluuttinen tuotto oli vahva +3,85 prosenttia (vuonna 2024 se oli +3,57 %), ja se ylitti vertailuarvon, joka oli +3,65 prosenttia. Vuonna 2025 rahaston absoluuttinen tuotto vastasi 927 miljoonan euron taloudellista voittoa (vuonna 2024 taloudellinen voitto oli 755 miljoonaa euroa), mikä lisäsi entisestään rahaston taloudellista vakautta ja tappionkattamiskykyä. Vaikka geopoliittinen epävarmuus vaikuttaa näkymiin, nykyinen tuottotaso tarjoaa suotuisan perustan tuotoille keskipitkällä aikavälillä.

Yhteisen vararahaston strategiaa laajennettiin vuonna 2023 siten, että pieni osa sijoituksista alettiin vähitellen kohdentaa pörssilistattuihin rahastoihin, jotka seuraavat yleiseurooppalaisia osakeindeksejä. Suurin osa salkusta koostuu kuitenkin edelleen korkean luokituksen saaneista, likvideistä kiinteätuottoisista sijoituksista.

Kaiken kaikkiaan yhteisellä vararahastolla on edelleen hyvät strategiset edellytykset selviytyä epävakaudesta, kattaa mahdolliset takausvaateet täysimääräisesti ja ajallaan sekä pyrkiä pitkän aikavälin vakauteen sijoitustavoitteidensa mukaisesti.