



Brussel, 31.5.2023
COM(2023) 288 final

**VERSLAG VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE
RAAD**

over het gemeenschappelijk voorzieningsfonds in 2022

{SWD(2023) 170 final}

Inhoudsopgave

INLEIDING	2
1. AFDELING I.....	4
1.1. Belangrijke mijlpalen in 2022.....	4
1.2. Opening van nieuwe compartimenten.....	4
1.2.1. Nieuwe compartimenten in het kader van de InvestEU-verordening.....	6
1.2.2. Nieuwe compartimenten die onder de reikwijdte van de NDICI-verordening vallen ()	6
1.2.3. Nieuwe compartimenten voor Oekraïne-gerelateerde blootstellingen	7
1.3. Financiële staten van het GVF per 31 december 2022.....	7
1.4. Beroepen op de garanties en betalingsaanvragen.....	7
1.5. Effectief voorzieningspercentage.....	8
2. AFDELING II	9
2.1. Beleggingsstrategie	9
2.2. Samenstelling en kenmerken van de portefeuille.....	9
2.3. Milieu-, sociale en governancevoetafdruk (ESG-voetafdruk)	9
2.4. GVF-prestaties in 2022	10
3. AFDELING III.....	12
3.1. Gediversifieerd beleggingsuniversum.....	12
3.2. Verbeterde benchmark met ESG-focus.....	12
Conclusies	13

INLEIDING

Dit verslag is het tweede jaarverslag over het gemeenschappelijk voorzieningsfonds (GVF) ⁽¹⁾, voor de periode van 1 januari 2022 tot en met 31 december 2022.

Het GVF, ingesteld op grond van artikel 212 van het Financieel Reglement, is de kapitaalreserve waaruit middelen worden geput om te voldoen aan de vereiste uitstromen en beroepen op de garanties die uit de ondersteunde verrichtingen voortvloeien. Het GVF dient om de impact te verminderen van individuele beroepen op de EU-begroting in verband met verliezen die zijn ontstaan bij verrichtingen die worden ondersteund door financieringsinstrumenten, begrotingsgaranties of financiële bijstand aan derde landen, die bij verschillende wetgevingsinstrumenten van de EU zijn vastgesteld. Het GVF wordt zodanig beheerd dat ten minste wordt gestreefd naar de instandhouding van het kapitaal gedurende de beleggingshorizon (9 jaar) ⁽²⁾.

Het GVF is in januari 2021 operationeel geworden. Eind 2022 bedroeg de marktwaarde ervan 14,39 miljard EUR, waarmee het de grootste portefeuille is die rechtstreeks door de Commissie wordt beheerd.

Dit verslag geeft een overzicht van de belangrijkste ontwikkelingen in verband met de werking van het GVF in 2022 – een jaar dat gekenmerkt werd door scherpe rentestijgingen en de aanvalsoorlog tegen Oekraïne, die de inflatoire dynamiek versterkten en een grote invloed hadden op de waardering van vastrentende portefeuilles, en die tegelijkertijd de marktvolatiliteit aanwakkerden. Het beschrijft de financiële en beleggingskenmerken van het fonds in het licht van de heersende marktsituatie en verschaft recente informatie over de acties die de Commissie heeft ondernomen om de langetermijnresultaten van het fonds te verbeteren.

Dit verslag is uitsluitend gericht op de aspecten van activabeheer. De voorwaardelijke verplichtingen worden behandeld in een afzonderlijk verslag dat op grond van artikel 250 van het Financieel Reglement wordt opgesteld.

⁽¹⁾ Op grond van artikel 214 van het Financieel Reglement (Verordening (EU, Euratom) 2018/1046 van het Europees Parlement en de Raad van 18 juli 2018 tot vaststelling van de financiële regels van toepassing op de algemene begroting van de Unie, tot wijziging van Verordeningen (EU) nr. 1296/2013, (EU) nr. 1301/2013, (EU) nr. 1303/2013, (EU) nr. 1304/2013, (EU) nr. 1309/2013, (EU) nr. 1316/2013, (EU) nr. 223/2014, (EU) nr. 283/2014 en Besluit nr. 541/2014/EU en tot intrekking van Verordening (EU, Euratom) nr. 966/2012 (PB L 193 van 30.7.2018, blz. 1), brengt de Commissie jaarlijks verslag uit aan het Europees Parlement en de Raad over het gemeenschappelijk voorzieningsfonds. De richtsnoeren voor het beheer van de activa van het GVF (Besluit van de Commissie van 25 maart 2020 inzake de richtsnoeren voor het beheer van de activa van het gemeenschappelijk voorzieningsfonds (C(2020) 1896 final, PB C 131 van 22.4.2020, blz. 3–11) bieden een verdere leidraad voor de inhoud van dit verslag.

⁽²⁾ Artikel 2, lid 1, van de richtsnoeren voor het beheer van de activa.

Dit verslag bestaat uit drie afdelingen:

- In afdeling I worden belangrijke gebeurtenissen beschreven die zich in 2022 in verband met de werking van het GVF hebben voorgedaan. Ook wordt in afdeling I een overzicht gegeven van de beroepen op garanties en de verrichte transacties, alsook nieuwe informatie over het toegepaste effectieve voorzieningspercentage.
- Afdeling II gaat in op de samenstelling, het risicoprofiel en de prestaties van de portefeuille in 2022 ten opzichte van de benchmark, alsook op het ESG-profiel (milieu-, sociale en governancefactoren) van de portefeuille. Daarnaast worden de marktomstandigheden en -ontwikkelingen beschreven die in 2022 een bepalende invloed hebben gehad op de prestaties van het fonds.
- In afdeling III worden de resultaten beschreven van de acties die de Commissie heeft ondernomen om de bescherming van de waarde en de groeimogelijkheden van het GVF op de langere termijn te waarborgen: een gediversifieerd beleggingsuniversum en een verbeterde benchmark waarbij de nadruk op ESG ligt.

1. AFDELING I

1.1. Belangrijke mijlpalen in 2022

In 2022 ontving het GVF 3,26 miljard EUR aan nettobijdragen. Net als in 2021 deden zich geen operationele incidenten voor en functioneerde het fonds overeenkomstig de vastgestelde procedures voor activabeheer en binnen het kader van de toepasselijke governancestructuur ⁽³⁾.

In de periode 2023-2030 zal het GVF naar verwachting verdere instromen van 23,17 miljard EUR ontvangen uit de bijdragende instrumenten.

Op 31 december 2022 bedroeg de intrinsieke waarde van het fonds ⁽⁴⁾ 14,39 miljard EUR, vergeleken met 12,31 miljard EUR op 31 december 2021.

1.2. Opening van nieuwe compartimenten

De middelen van het GVF worden in compartimenten geboekt, zodat de bedragen van de verschillende bijdragende instrumenten traceerbaar zijn ⁽⁵⁾. Dit is nodig om ervoor te zorgen dat aan elk instrument zowel het desbetreffende deel van de middelen als eventuele positieve of negatieve opbrengsten worden toegewezen in verhouding tot de activa in eigendom. Verplichtingen die voortvloeien uit verschillende beleidsinstrumenten (garanties of leningen waarvoor voorzieningen worden aangehouden) worden volledig toegerekend aan het betreffende beleidsinstrument en vereisen daarom een accurate boekhouding en het nauwkeurig volgen van de bewegingen van de activa die aan de verschillende beleidsinstrumenten zijn toegewezen. De verschillende financiële en risicokenmerken van de onderliggende beleidsinstrumenten moeten eveneens afzonderlijk worden beheerd en gemonitord, in de daarvoor bestemde compartimenten.

Hoewel de activa aan verschillende compartimenten worden toegewezen, geldt voor alle activa die binnen het GVF worden beheerd dat het beheer wordt uitgevoerd volgens een gemeenschappelijke strategie, wat leidt tot belangrijke efficiëntiewinsten bij het activa- en risicobeheer.

In oktober 2022 werden enkele nieuwe compartimenten in het GVF geopend, zoals voorzien in verscheidene basishandelingen, waardoor het totale aantal uitkwam op 14 ⁽⁶⁾. Op 31 december 2022 waren acht van deze compartimenten volledig operationeel en voorzien van middelen, zoals weergegeven in de figuren 1 en 2. De overige compartimenten worden in een later stadium geactiveerd, na ontvangst van de eerste instromen.

⁽³⁾ De governancestructuur is beschreven in het jaarverslag van het GVF voor 2021, [EUR-Lex - 52022DC0213 - NL - EUR-Lex \(europa.eu\)](#).

⁽⁴⁾ De intrinsieke waarde van het GVF is het verschil tussen de waarde van de totale activa en de verplichtingen op de datum waarop de intrinsieke waarde wordt berekend.

⁽⁵⁾ Overeenkomstig artikel 3 van de richtsnoeren voor het beheer van de activa worden de middelen van het GVF verdeeld over compartimenten die overeenkomen met elk van de bijdragende instrumenten, zoals beschreven in artikel 1 van dezelfde richtsnoeren.

⁽⁶⁾ In 2023 worden twee aanvullende lidstaatcompartimenten voor InvestEU-garanties geopend, waarmee het totaal uitkomt op 16.

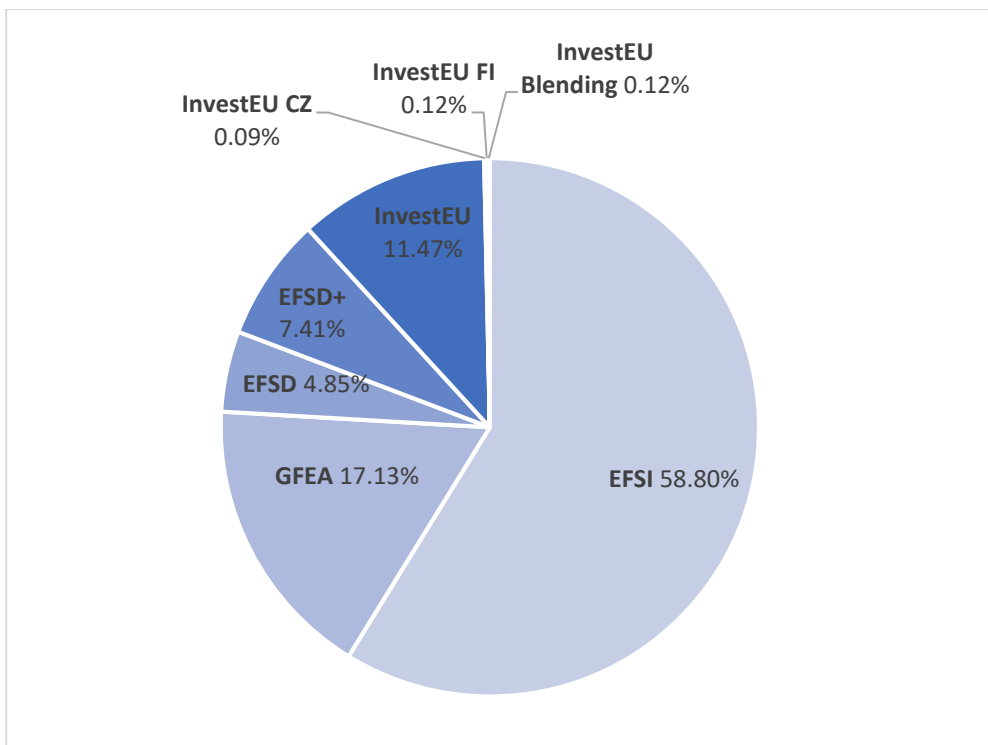
	Marktwaaarde in EUR per 31.12.2022
In 2021 geopende compartimenten	
EFSI ⁽⁷⁾	8 463 863 835,36
GFEA ⁽⁸⁾	2 466 536 435,38
EFDO ⁽⁹⁾	697 793 925,32
InvestEU	1 651 342 768,93
In 2022 geopende compartimenten	
EFDO+	1 066 911 767,96
EFDO+ Post-2020 MFB	-
Buitengewone MFB aan Oekraïne	-
Post-2020 Euratom-leningen	-
Herbestemde leningen in het kader van het extern mandaat aan Oekraïne	-
InvestEU-garantie Roemenië	-
InvestEU-garantie Tsjechië	13 457 062,53
InvestEU-garantie Finland	17 419 930,38
InvestEU-garantie Griekenland	-
InvestEU-blendingverrichtingen	17 760 000,00

Figuur 1 – Compartimenten van het GVF per 31.12.2022

⁽⁷⁾ Europees Fonds voor strategische investeringen

⁽⁸⁾ Garantiefonds waarin de voorzieningen voor programma's in het kader van het mandaat voor externe leningen, legacyprogramma's (macrofinanciële bijstand, of MFB) en Euratom-programma's zijn ondergebracht.

⁽⁹⁾ Europees Fonds voor duurzame ontwikkeling.



Figuur 2 – Volledig operationele GVF-compartimenten die middelen bevatten per 31.12.2022

1.2.1. Nieuwe compartimenten in het kader van de InvestEU-verordening

De InvestEU-verordening⁽¹⁰⁾ stelt de lidstaten in staat om het InvestEU-programma van aanvullende bijdragen te voorzien. Een afzonderlijk compartiment voor elke lidstaat zorgt ervoor dat het niveau van de voorzieningen per lidstaat kan worden gevolgd.

Daartoe zijn in 2022 vier nieuwe InvestEU-lidstaatcompartimenten geopend, waarvan er twee aan het einde van het jaar al middelen hadden ontvangen. Ook werd een afzonderlijk compartiment voor blendingverrichtingen geopend met bijdragen uit verscheidene sectoriële programma's/fondsen van de EU, dat aanvullende middelen voor het EU-garantie-/InvestEU-fonds verschaft.

1.2.2. Nieuwe compartimenten die onder de reikwijdte van de NDICI-verordening vallen⁽¹¹⁾

Na de inwerkingtreding van de verordening tot vaststelling van het instrument voor nabuurschapsbeleid, ontwikkeling en internationale samenwerking (NDICI) zijn drie nieuwe compartimenten geopend voor het aanhouden van voorzieningen voor EU-acties in de externe dimensie die in het kader van de garantie voor extern optreden worden uitgevoerd:

⁽¹⁰⁾ Verordening (EU) 2021/523 van het Europees Parlement en de Raad van 24 maart 2021 tot vaststelling van het InvestEU-programma en tot wijziging van Verordening (EU) 2015/1017 (PB L 107 van 26.3.2021, blz. 30-89).

⁽¹¹⁾ Verordening (EU) 2021/947 van het Europees Parlement en de Raad van 9 juni 2021 tot vaststelling van het instrument voor nabuurschapsbeleid, ontwikkeling en internationale samenwerking – Europa in de wereld, tot wijziging en intrekking van Besluit nr. 466/2014/EU en tot intrekking van Verordening (EU) 2017/1601 en Verordening (EG, Euratom) nr. 480/2009 van de Raad (PB L 209 van 14.6.2021, blz. 1-78).

1. het nieuwe Europees Fonds voor duurzame ontwikkeling Plus (EFDO+);
2. post-2020 MFB in de vorm van leningen;
3. post-2020 Euratom-leningen.

1.2.3. Nieuwe compartimenten voor Oekraïne-gerelateerde blootstellingen

Om tegemoet te komen aan de noodzaak om verschillende activa/passiva-profielen afzonderlijk te beheren, voorzien de basishandelingen voor Oekraïne-gerelateerde blootstellingen voor de periode 2021-2027 in twee nieuwe compartimenten:

1. MFB 1-(¹²) en MFB 2(¹³)-leningen;
2. herbestemde EIB-leningen in het kader van het mandaat voor externe leningen voor de periode 2014-2020.

1.3. Financiële staten van het GVF per 31 december 2022

De nettoactiva van het GVF bedroegen op 31 december 2022 14,39 miljard EUR. Overeenkomstig de huidige beleggingsstrategie (zie punt 2.1) bestonden de belangrijkste activa uit de effectenportefeuille, die voornamelijk is belegd in beleggingswaardige obligaties (staatsobligaties, SSA-obligaties (¹⁴), bedrijfsobligaties (¹⁵), financiële obligaties), gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in overschot of tekort (14,06 miljard EUR) en geldmiddelen en kasequivalenten (0,33 miljard EUR).

Volgens het overzicht van de financiële resultaten van 2022 heeft het GVF het jaar afgesloten met een negatief rendement van -8,8 %, veroorzaakt door waardeverliezen door een scherpe stijging van de rente. De resultaten van het GVF en de macro-economische context worden in de volgende twee afdelingen nader besproken.

Meer informatie over de financiële staten is te vinden in het werkdokument van de diensten van de Commissie bij dit verslag.

1.4. Beroepen op de garanties en betalingsaanvragen

Het liquiditeitsbeheer met betrekking tot beroepen op de garanties en betalingsaanvragen wordt vergemakkelijkt door een liquiditeitsbuffer, zoals voorzien in de richtsnoeren voor het beheer van de activa. De liquiditeitsbuffer bestaat uit beperkte kasreserves die bij de centrale thesaurie van de Commissie worden aangehouden om de verwachte onmiddellijke kasuitstromen te dekken.

De buffer had aan het begin van het jaar een saldo van 92 miljoen EUR. In de loop van het jaar ontving de buffer een instroom van 473 miljoen EUR, terwijl in 2022 een nettobedrag van

(¹²) Besluit (EU) 2022/1201 van het Europees Parlement en de Raad van 12 juli 2022 tot toekenning van buitengewone macrofinanciële bijstand aan Oekraïne (PB L186 van 13.7.2022, blz. 1-7).

(¹³) Besluit (EU) 2022/1628 van het Europees Parlement en de Raad van 20 september 2022 tot toekenning van buitengewone macrofinanciële bijstand aan Oekraïne, tot versterking van het gemeenschappelijk voorzieningsfonds met garanties van de lidstaten en met een specifieke voorziening voor bepaalde financiële verplichtingen in verband met Oekraïne die worden gegarandeerd uit hoofde van Besluit nr. 466/2014/EU en tot wijziging van Besluit (EU) 2022/1201 (PB L 245 van 22.9.2022, blz. 1-13).

(¹⁴) Supranationale obligaties en obligaties van lagere overheden en agentschappen.

(¹⁵) Beleggen in bedrijfsobligaties gebeurt zowel door in te schrijven op individuele emissies als, sinds 2022, via op de beurs verhandelde beleggingsfondsen die bedrijfsobligatie-indexen volgen.

222 miljoen EUR werd uitbetaald⁽¹⁶⁾. Eind 2022 bedroeg het resterende saldo van de liquiditeitsbuffer 342 miljoen EUR.

De in 2022 uit hoofde van de respectieve begrotingsgaranties⁽¹⁷⁾ gedane beroepen op de GVF-voorzieningen, alsook andere beroepen op de in de compartimenten van het GVF aangehouden middelen, kunnen als volgt worden samengevat⁽¹⁸⁾:

- EFDO-compartiment: 0,4 miljoen EUR werd betaald.
- GFEA-compartiment: 194,3 miljoen EUR werd betaald voor beroepen op de garantie in het kader van het mandaat voor externe leningen (ELM). Daarnaast waren er enkele kleinere operationele uitgaven voor een bedrag van iets minder dan 0,3 miljoen EUR.
- InvestEU EU-compartiment: uitstroom voor een bedrag van 0,17 miljoen EUR voor uitgaven en 0,07 miljoen EUR voor herstructureringsverliezen.
- EFSI-compartiment: het nettoverbruik van de EFSI-garantie bedroeg 27 miljoen EUR, inclusief netto-beroepen en waardeaanpassingen van aandelenportefeuilles voor een bedrag van 17,5 miljoen EUR, beroepen op garantieproducten in het kader van het kmo-venster voor liquiditeitsbeheer⁽¹⁹⁾ voor een bedrag van 6,2 miljoen EUR en uitgaven (financierings- en inningskosten) voor een bedrag van 3,3 miljoen EUR.

1.5. Effectief voorzieningspercentage

Het begrip effectief voorzieningspercentage (EVP) is beschreven in het eerste jaarverslag van het GVF voor 2021⁽²⁰⁾.

Na berekeningen volgens de vastgestelde methodiek⁽²¹⁾ stelde de Commissie voor om het EVP voor 2022 te handhaven op 100 %. Dienovereenkomstig deed de Commissie in de ontwerpbegroting voor 2023 aan de begrotingsautoriteit het voorstel om een eventueel overschot aan voorzieningen niet te retourneren. Deze aanpak is in de aangenomen jaarbegroting voor 2023 bevestigd.

⁽¹⁶⁾ Vergeleken met 73,5 miljoen EUR in 2021.

⁽¹⁷⁾ Individuele beroepen op de garanties worden vermeld in een afzonderlijk verslag, dat op grond van artikel 41, lid 5, van het Financieel Reglement wordt opgesteld.

⁽¹⁸⁾ Het is belangrijk om erop te wijzen dat in 2023 of later betalingen kunnen plaatsvinden die een aanpassing achteraf van de rekeningen voor 2022 noodzakelijk kunnen maken.

⁽¹⁹⁾ Na aftrek van aanvullingen.

⁽²⁰⁾ [EUR-Lex - 52022DC0213 - NL - EUR-Lex \(europa.eu\)](#)

⁽²¹⁾ Gedelegeerd Besluit (EU, Euratom) C(2020) 7684 van de Commissie tot aanvulling van Verordening (EU, Euratom) 2018/1046 van het Europees Parlement en de Raad met gedetailleerde voorwaarden voor de berekening van het effectieve voorzieningspercentage van het gemeenschappelijk voorzieningsfonds (PB L 42 van 5.2.2021, blz. 9–12).

2. AFDELING II

2.1. Beleggingsstrategie

De algemene aannames achter de beleggingsstrategie van het GVF zijn beschreven in het eerste jaarverslag van het GVF voor 2021 ⁽²²⁾.

Het leeuwendeel van het GVF is tot dusver alleen belegd in beleggingswaardige in euro en dollar luidende vastrentende effecten (obligaties).

2.2. Samenstelling en kenmerken van de portefeuille

Aan het einde van het jaar was de portefeuille van het GVF goed gespreid over de verschillende activaklassen binnen het in aanmerking komende vastrentende universum, inclusief een beperkte blootstelling aan niet in euro luidende effecten (USD) en geldmiddelen en kasequivalenten. De valutawinsten of -verliezen op niet in euro luidende effecten en transacties worden grotendeels gecompenseerd door tegengestelde veranderingen in de prijs van valutaderivaten die als afdekking worden gebruikt.

De kredietkwaliteit van de portefeuille is hoog, met een gemiddelde rating van A, wat duidt op een verwaarloosbare kans op wanbetaling ⁽²³⁾.

Meer dan 35,7 % van de marktwaarde van de portefeuille is belegd in AAA-effecten ⁽²⁴⁾. De rest is gespreid over effecten van beleggingskwaliteit.

In USD luidende beleggingen waren in december 2022 goed voor 3,5 % van de marktwaarde van de portefeuille ⁽²⁵⁾. Het valutarisico van deze beleggingen was afgedekt door middel van langetermijncontracten.

In december 2022 bestond ongeveer 18 % van de portefeuille uit kortlopende liquide activa ⁽²⁶⁾, die een buffer voor het afdekken van liquiditeitsrisico's vormden ⁽²⁷⁾.

Meer informatie over de samenstelling en kenmerken van de portefeuille is te vinden in het werkdocument van de diensten van de Commissie bij dit verslag.

2.3. Milieu-, sociale en governancevoetafdruk (ESG-voetafdruk)

Met 14 % aandelen met een ESG-label ⁽²⁸⁾ heeft de portefeuille nog steeds een grote ESG-voetafdruk. Ten opzichte van 13,4 % in 2021. Bij de proactieve aanpak die ten aanzien van ESG-beleggingen wordt gehanteerd, wordt de voorkeur gegeven aan obligaties met een ESG-label, mits die aansluiten bij de criteria voor risicobeheer en de algehele beleggingsstrategie. De

⁽²²⁾ [EUR-Lex - 52022DC0213 - NL - EUR-Lex \(europa.eu\)](#)

⁽²³⁾ Kans op wanbetaling van 0,04 % bij een horizon van één jaar.

⁽²⁴⁾ Ten opzichte van 26,8 % in 2021.

⁽²⁵⁾ Ten opzichte van 5,1% in 2021.

⁽²⁶⁾ Ten opzichte van 26% in 2021.

⁽²⁷⁾ Bovenop de liquiditeitsbuffer beschreven in afdeling 1.4.

⁽²⁸⁾ Wanneer de Commissie ten behoeve van de toewijzing van GVF-middelen beoordeelt of obligaties als obligaties met een ESG-label geclassificeerd moeten worden, gaat zij uit van de gepubliceerde beoordeling van het gebruik van de opbrengst van de activa in kwestie door de analyse- en gegevensverstrekkers die zij voor haar activabeheerfunctie gebruikt. 35,6% van de activa met een ESG-label had een AAA-rating, terwijl de activaklasse met de laagste rating (BBB-) goed was voor slechts 0,1 %.

Commissie gaat door met het vergroten van de ESG-voetafdruk in de nieuwe beleggingsstrategie van het GVF, zoals toegelicht in afdeling III.

2.4. GVF-prestaties in 2022

Zoals hierboven vermeld, is het GVF een liquide en goed gediversifieerde obligatieportefeuille. Uitsluitend beleggen in schuldinstrumenten met een hoge rating heeft historisch gezien positieve resultaten opgeleverd voor de portefeuilles van de Commissie. Deze strategie heeft de portefeuilles echter niet kunnen vrijwaren van de gevolgen van de scherpe stijging van de rendementen die in 2022 over de hele linie heeft plaatsgevonden vanwege de voortdurend stijgende inflatie en een scherpe verstrakking van het monetaire beleid door de centrale banken. De obligatieprijzen daalden, omdat deze omgekeerd aan de rendementen bewegen, wat een aanzienlijk effect had op de ratings. 2022 was het slechtste jaar voor obligatiemarkten in meer dan veertig jaar. De wereldwijde obligatie-indexen en de in euro luidende obligatie-indexen daalden met respectievelijk 13,27 % en 17,17 % ⁽²⁹⁾. Bijgevolg werden ook de prestaties van het GVF negatief beïnvloed, hoewel het fonds in lijn bleef met zijn benchmark en het beter deed dan de bredere obligatiemarkt. Meer in het bijzonder boekte het GVF een negatieve absolute jaarprestatie van -8,85 %, wat 15 basispunten beter is dan de jaarprestatie van de benchmark van het fonds (-9.00%) ⁽³⁰⁾.

Het navolgende tekstvak bevat een korte samenvatting van de marktomstandigheden in 2022 en de effecten van die omstandigheden op de rendementen op de obligatiemarkt. De acties die de Commissie als activabeheerder heeft ondernomen, zijn beschreven in afdeling III van dit verslag.

⁽²⁹⁾ De Bloomberg Global Aggregate Bond Index (afgedekt in EUR), een brede benchmark die goed is voor 61 biljoen EUR aan beleggingswaardige overheids- en bedrijfsschulden in diverse valuta's, verloor in 2022 13,7 %. De Bloomberg Euro-Aggregate Index, een brede benchmark van 13 biljoen EUR aan in euro luidende beleggingswaardige schuld, boekte in 2022 een recordverlies van 17,2 %.

⁽³⁰⁾ De jaarprestatie wordt berekend op basis van marktprijzen (*mark-to-market*) en op een tijdgewogen basis, zodat zij niet wordt beïnvloed door veranderingen in de omvang van de portefeuille als gevolg van in- of uitstromen.

Marktontwikkelingen in 2022

De marktontwikkelingen stonden in 2022 in het teken van de geopolitieke instabiliteit en de toenemende inflatoire druk. Aangewakkerd door een gestage stijging van de energieprijzen en wijdverspreide knelpunten in de toeleveringsketens bleek de algemene inflatie hardnekkiger dan verwacht en bleef deze gedurende het grootste deel van het jaar voortdurend stijgen, tot met 10,6 % en 9,1 % in respectievelijk Europa en de Verenigde Staten de hoogste inflatie in decennia werd bereikt. Aan het einde van het jaar was de inflatie gedaald tot 9,2 % in Europa en 6,5 % in de Verenigde Staten. Als reactie hierop verhoogden de grote centrale banken de rente in het snelste tempo en met de grootste rentestappen in decennia. De omvang van die ingreep overschreed de marktverwachtingen. In december 2021 gingen de markten bij de prijsstelling nog uit van een renteverhoging van slechts 10 basispunten voor het hele jaar.

Sinds juli heeft de ECB de rente in totaal met 250 basispunten verhoogd, in stappen van 50-75 basispunten, terwijl de renteverhoging in de Verenigde Staten in totaal 425 basispunten bedroeg. De aanvalsoorlog tegen Oekraïne die eind februari begon, zorgde voor een scherpe stijging van de inflatie, met name bij de energieprijzen, en maakte een einde aan de mogelijkheid van een tijdelijke inflatie, wat aan het begin van het jaar voor de grote centrale banken het meest waarschijnlijke scenario was. Het rendement op de benchmark van de tienjarige Duitse staatsobligatie begon te stijgen: van -0,08 % begin maart naar 1,76 % medio juni.

Tegen het einde van het jaar begon ook de inflatoire druk langzaam te verminderen, omdat de energieprijzen over hun piek heen waren. Maar voor andere componenten van de consumentenprijsindexen was er nog steeds inflatie. De rente bleef bijgevolg stijgen en de tienjarige Duitse staatsobligatie sloot het jaar af met een rente van 2,56 %. In 2022 bewoog de rente binnen een bandbreedte van 275 basispunten, terwijl de bandbreedte in 2021 69 basispunten bedroeg.

3. AFDELING III

3.1. Gediversifieerd beleggingsuniversum

Zoals aangekondigd in het jaarverslag van het GVF voor 2021, heeft de Commissie in 2022 acties ondernomen voor de diversificatie van het beleggingsuniversum van het fonds. Eind 2022 legde de Commissie de laatste hand aan het operationele kader voor beleggingen in aandelen via indexfondsen, die een kostenefficiënte en gediversifieerde blootstelling aan brede aandelenindexen bieden via een mand met aandelen. Deze aanpak is minder risicovol dan beleggen in aandelen van afzonderlijke bedrijven. Het opnemen van aandelen als nieuwe activaklasse in het beleggingsuniversum van het GVF was gebaseerd op een grondige analyse en heeft tot doel op langere termijn de diversificatie te vergroten en de risicoparameters en het verwachte rendement van de portefeuille te optimaliseren.

Vanaf januari 2023 wordt de blootstelling aan aandelen geleidelijk opgebouwd tot ongeveer 7-8 % van de portefeuille, waarbij rekening zal worden gehouden met de marktomstandigheden en waarderingsniveaus. Het genoemde percentage wordt uit het oogpunt van risico-/rendementsprofiel en risicobereidheid als optimaal gezien. Deze keuze wordt weerspiegeld in de bijgewerkte benchmark van het GVF, zoals in de volgende paragraaf wordt uitgelegd.

3.2. Verbeterde benchmark met ESG-focus

De beslissing om de benchmark van het GVF bij te werken door het opnemen van beleggingen in aandelen-indexfondsen vloeit voort uit de doelstelling om het risico-/rendementsprofiel van de portefeuille te verbeteren. De nieuwe benchmark, die geldt vanaf januari 2023, weerspiegelt de beleggingsdoelstelling (instandhouding van het kapitaal is de primaire doelstelling), de beleggingshorizon en de risicotolerantie van de portefeuille, zoals omschreven in de richtsnoeren voor het beheer van de activa.

Het bijwerken van de benchmark was ook een gelegenheid om ESG-factoren op te nemen, aangezien ESG een belangrijke overweging is bij het nemen van beslissingen ten aanzien van het beheer van het fonds, overeenkomstig de bredere toezeggingen van de Commissie met betrekking tot de groene transitie. Hoewel de richtsnoeren voor het beheer van de activa al negatieve screeningcriteria bevatten, zoals de uitsluiting van obligaties die verband houden met activiteiten op het gebied van kansspelen en tabak en een grote blootstelling aan effecten met een ESG-label in de portefeuille van het GVF, zegde de Commissie toe de ESG-overwegingen voor het fonds steviger te verankeren en de ESG-kenmerken op te nemen in de bijgewerkte versie van de benchmark.

Met dat doel werden twee specifieke ESG-indexen in de nieuwe benchmark opgenomen. De groene-obligatie-index stelt een ambitieus streefcijfer vast voor het percentage activa dat in obligaties met een ESG-label moet worden belegd (14,7 %). Dit is in lijn met de bestaande praktijk van ESG-beleggen, waarbij beleggingen in obligaties met een ESG-label de voorkeur hebben boven beleggingen in traditionele obligaties, voor zover mogelijk. De tweede ESG-index, de *Paris-Aligned Benchmark* (op de Overeenkomst van Parijs afgestemde benchmark) *Corporate Bond Index* stuurt de beleggingen in de richting van particuliere emittenten waarvan de activiteiten stroken met de Overeenkomst van Parijs. Beleggen overeenkomstig de Overeenkomst van Parijs gebeurt ook door andere institutionele beheerders van activa, zoals de Europese Investeringsbank, en vormt als zodanig een welkome reactie van belanghebbenden. Ook vergroot het de geloofwaardigheid verder. Het opnemen van ESG-indexen in de benchmark brengt de activabeheeractiviteiten van de Commissie nog meer in overeenstemming met de klimaatdoelen en politieke prioriteiten van de EU.

De Commissie heeft bij het opstellen van de benchmark een rigoureuze procedure gevolgd, gebaseerd op een moderne portefeuilletheorie ⁽³¹⁾ en overeenkomstig de beste marktpraktijken.

De nieuwe benchmark van het GVF werd goedgekeurd en gevalideerd in december 2022. Met de toepassing ervan is in januari 2023 begonnen. De portefeuille wordt tot eind 2023 geleidelijk in overeenstemming gebracht met de nieuwe benchmark. De benchmark stelt ook een streefcijfer vast voor toewijzingen aan obligaties met een ESG-label, namelijk 14,7 %. Eind 2022 was dit 14 %.

CONCLUSIES

Het tweede jaar dat het GVF operationeel was, stond in het teken van de groei van de absolute omvang van de portefeuille als gevolg van nieuwe instroom, alsook van een toenemende complexiteit in termen van het aantal compartimenten en bijdragende instrumenten die het fonds voeden.

In 2022 hebben zich geen gebeurtenissen met een operationeel risico voorgedaan. Aan alle beroepen op de garanties is voldaan en de jaarrekeningen zijn op tijd afgerond. Het GVF, dat eind 2022 14,39 miljard EUR aan activa aanhield, vormt nog steeds een solide kapitaalbuffer voor begrotingsgaranties en leningen aan derde landen waarvoor voorzieningen zijn aangelegd.

De economische en marktontwikkelingen maakten van 2022 een van de slechtste jaren voor vastrentende portefeuilles in meer dan een generatie: aanzienlijk hogere rendementen bij een aanhoudende inflatie en een strakker monetair beleid. De ongekend en onverwacht scherpe rentestijging leidde in 2022 tot een vermindering van de waarde van de portefeuille van ongeveer 8,8 %, door waardeverliezen. Op langere termijn biedt de hogere rente de basis voor een aanhoudend positief resultaat. Dit wordt weerspiegeld in het rendement tot het einde van de looptijd ⁽³²⁾ van de portefeuille, dat was gestegen tot 3 %, vergeleken met 0 % aan het begin van het jaar. De accumulatie van gestegen rendementen en herbelegging van vervallen obligaties tegen een hogere rente biedt belangrijke ondersteuning en een buffer voor toekomstige rendementen.

Teneinde de veerkracht van het GVF verder te versterken, bleef de Commissie in 2022 werken aan diversificatie van de activa om enige blootstelling aan aandelenmarkten toe te voegen (via indexfondsen), werd de benchmark van het fonds bijgewerkt en zorgde zij ervoor dat de portefeuille beter scoort op ESG-criteria. Hoewel de omstandigheden begin 2023 nog steeds moeilijk zijn, heeft het GVF de marktveranderingen van 2022 doorstaan en bevindt het zich nu in een goede positie om gedurende de komende jaren de waardeverliezen goed te maken.

⁽³¹⁾ “Portfolio Selection”, Harry Markowitz, *The Journal of Finance*, Vol. 7, No.1 (maart 1952), blz. 77-91. De inputparameters voor het optimaliseren van de benchmark zijn verkregen door het combineren van verscheidene marktgegevens, langetermijnvisies afkomstig van verscheidene beleggers en interne opvattingen over volatiliteit en correlaties in de komende jaren.

⁽³²⁾ Het rendement dat op de portefeuille wordt gerealiseerd als alle obligaties tot de vervaldag worden aangehouden (op welke dag zij a pari worden afgelost).