



Brussel, 25.6.2024
COM(2024) 180 final

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

over het gemeenschappelijk voorzieningsfonds in 2023

{SWD(2024) 161 final}

INHOUD

INLEIDING	1
Deel 1: Belangrijkste mijlpalen in 2023.....	3
1.1. Algemeen overzicht	3
1.2. Compartimentstructuur	3
1.3. Uitgewonnen garanties en betalingsaanvragen	5
1.4. Effectief voorzieningspercentage.....	7
Deel 2: Beleggingsstrategie, samenstelling en prestaties van de portefeuille.....	9
2.1. Samenstelling en kenmerken van de portefeuille	9
2.2. Milieu-, sociale en governancevoetafdruk (ESG-voetafdruk).....	11
2.3. GVF-prestaties in 2023	11
CONCLUSIES.....	13

INLEIDING

Dit verslag is het derde jaarlijkse verslag over het gemeenschappelijk voorzieningsfonds (“GVF”) ⁽¹⁾. Het bestrijkt de periode van 1 januari 2023 tot en met 31 december 2023. Dit verslag schetst de belangrijkste ontwikkelingen wat betreft het functioneren van het GVF in 2023, presenteert de belangrijkste financiële en risicoparameters, alsmede de jaarprestatie van het fonds. Ook presenteert het de resultaten van de maatregelen die de Commissie heeft ondernomen om de prestaties van het fonds op langere termijn te verbeteren door de invoering van een gediversifieerd beleggingsuniversum.

Het GVF, dat is opgericht krachtens artikel 212 van het Financieel Reglement, houdt alle voorzieningen aan die door de EU-begroting zijn gereserveerd of die de deelnemende lidstaten en EVA-landen hebben bijgedragen om het risico te dekken van verliezen op verrichtingen die worden gegarandeerd door de interne ⁽²⁾ en externe ⁽³⁾ garanties van de Europese Unie. Naast begrotingsgaranties worden in het GVF voorzieningen aangehouden voor de meeste macrofinanciële-bijstandsleningen (“MFB”) aan derde landen ⁽⁴⁾. De voorzieningen die in het GVF worden aangehouden, vormen de kapitaalreserve waaruit middelen worden geput voor het uitwinnen van garanties op ondersteunde verrichtingen en andere uitstromen.

Het GVF is in januari 2021 operationeel geworden. Per ultimo 2023 bedroeg zijn marktwaarde 18,8 miljard EUR, waarmee het de grootste beleggingsportefeuille is die rechtstreeks door de Commissie wordt beheerd.

Dankzij zijn voorzichtig positiebeleid heeft het GVF de marktvolatiliteit van 2023 goed doorstaan en kon het profiteren van sterke marktprestaties naar het eind van het jaar. Meer bepaald behaalde het GVF een absoluut rendement van + 5,21 %, waardoor het een deel van de verliezen over 2022 (-8,9 %) kon goedmaken en de voorzieningen voor garanties opnieuw kon aanvullen. Wat de toekomst betreft, de huidige omgeving met een hogere en positieve rente vormt een solide basis voor rendement op middellange termijn.

In dit verslag ligt de klemtoon op thema’s met betrekking tot het beheer van de GVF-activa. De evolutie van voorwaardelijke verplichtingen die voortvloeien uit begrotingsgaranties en

⁽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)) moet de Commissie jaarlijks aan het Europees Parlement en de Raad verslag uitbrengen over het gemeenschappelijk voorzieningsfonds. In de richtsnoeren voor het beheer van de GVF-activa (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)) is verdere houvast te vinden voor de inhoud van dit verslag.

⁽²⁾ Europees Fonds voor strategische investeringen (EFSI) en InvestEU.

⁽³⁾ Mandaat voor externe leningen (ELM), Europees Fonds voor duurzame ontwikkeling (EFDO) en Europees Fonds voor duurzame ontwikkeling+ (EFDO+).

⁽⁴⁾ Met uitzondering van MFB+ leningen aan Oekraïne in 2023.

EU-leningen – waarvoor de GVF-activa als voorzieningen worden aangehouden – zal worden besproken in een afzonderlijk verslag op grond van artikel 250 van het Financieel Reglement.

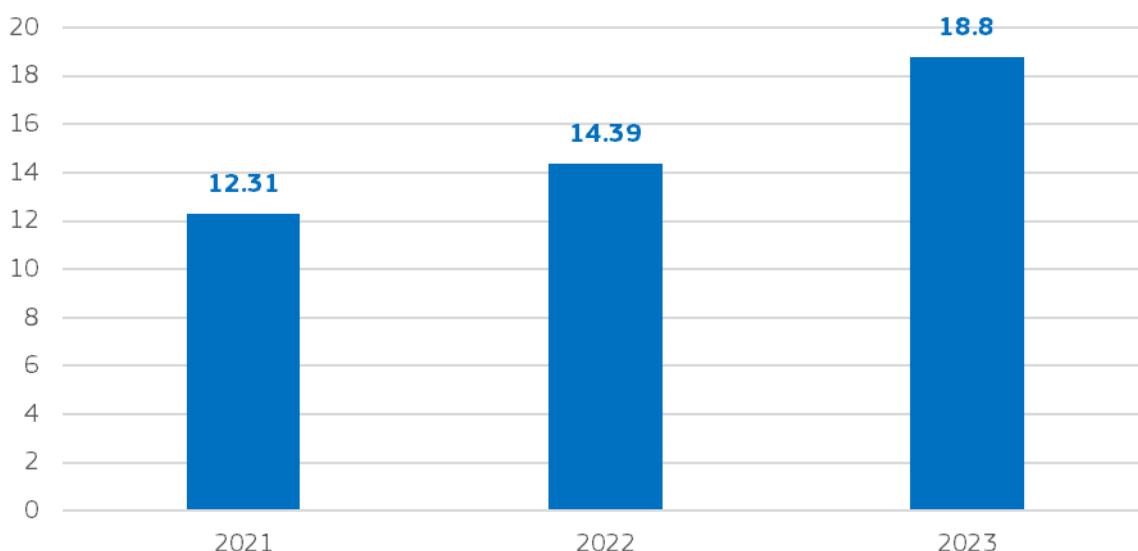
DEEL 1: BELANGRIJKSTE MIJLPALLEN IN 2023

1.1. Algemeen overzicht

Net als in de voorgaande jaren werd het fonds beheerd volgens de procedures in het kader van de daarvoor vastgestelde governancestructuur ⁽⁵⁾, en zonder operationele incidenten.

Per 31 december 2023 bedroeg de intrinsieke waarde ⁽⁶⁾ van het fonds 18,8 miljard EUR, of een stijging met 4,4 miljard EUR ten opzichte van eind 2022 (een stijging van 30 % per jaar). In 2023 ontving het GVF voor 3,53 miljard EUR aan nettobijdragen uit de EU-begroting of van deelnemende lidstaten en EVA-landen. De rest van de stijging van de portefeuillewaarde (880 miljoen EUR) is het gevolg van de gestegen marktwaarde van bestaande activa.

Figuur 1: Evolutie intrinsieke waarde GVF (x mld EUR)



Meer informatie over de jaarrekening is te vinden in het werkdocument van de diensten van de Commissie waarvan dit verslag vergezeld gaat.

1.2. Compartimentstructuur

Hoewel de GVF-activa worden beheerd volgens een uniek beleggingsbeleid, worden zij in verschillende compartimenten aangehouden die verband houden met de afzonderlijke begrotingsgaranties en programma's voor financiële bijstand.

De door het GVF aangehouden voorzieningen worden geormerkt per begrotingsgarantie/programma voor financiële bijstand, in overeenstemming met hun

⁽⁵⁾ De governancestructuur is beschreven in het GVF-jaarverslag over 2021, zie: [EUR-Lex - 52022DC0213 - NL - EUR-Lex \(europa.eu\)](#).

⁽⁶⁾ De intrinsieke waarde van het GVF is het verschil tussen de waarde van de totale activa, minus de verplichtingen, op de betrokken datum waarop de intrinsieke waarde wordt berekend.

respectieve rechtskaders ⁽⁷⁾. De bedragen die aan elke begrotingsgarantie worden toegewezen, worden in afzonderlijke compartimenten geboekt, zodat de voorzieningsniveaus kunnen worden gevolgd ten opzichte van de niveaus die zijn vastgesteld in het instrument waarmee de garantie wordt ingesteld. Indien voorzieningen onder bepaalde niveaus dalen, kunnen aanvullingen worden gefinancierd uit de budgetten van de respectieve programma's.

In 2023 zijn twee nieuwe InvestEU-lidstaatcompartimenten toegevoegd ⁽⁸⁾ – ten opzichte van 10 in 2022. De evolutie van compartimenten in de voorgaande jaren wordt nader beschreven in de GVF-verslagen over 2021 ⁽⁹⁾ en 2022 ⁽¹⁰⁾.

Per 31 december 2023 bestond het GVF uit 16 compartimenten, waarvan er 13 volledig operationeel waren en middelen bevatten. De overige compartimenten worden geactiveerd nadat de overeenkomstige eerste instromen zijn ontvangen.

Tabel 1: GVF-compartimenten per 31.12.2023

Compartiment	Marktwaaarde in EUR per 31.12.2023
In 2021 geopende compartimenten	
EFSI	9 224 784 078,06
GFEA ⁽¹¹⁾	2 776 909 740,77
EFDO ⁽¹²⁾	735 238 609,90
InvestEU ⁽¹³⁾	3 357 374 936,75
In 2022 geopende compartimenten	
EFDO+	2 222 070 436,62
MFB na 2020	105 403 883,94
Buitengewone MFB aan Oekraïne ⁽¹⁴⁾	-
Euratom-leningen na 2020	-
Herbestemde ELM-leningen aan Oekraïne	-
InvestEU-garantie Roemenië	80 817 782,06
InvestEU-garantie Tsjechische Republiek	28 505 258,04

⁽⁷⁾ In lijn met bijvoorbeeld artikel 212, lid 2, artikel 212, lid 4, artikel 213, lid 1, en artikel 213, lid 4, van het Financieel Reglement.

⁽⁸⁾ Voor Malta en Bulgarije.

⁽⁹⁾ [EUR-Lex - 52022DC0213 - NL - EUR-Lex \(europa.eu\)](#)

⁽¹⁰⁾ [EUR-Lex - 52023DC0288 - NL - EUR-Lex \(europa.eu\)](#)

⁽¹¹⁾ Garantiefonds (GFEA), dat de voorzieningen houdt voor programma's in het kader van het mandaat voor externe leningen (ELM), legacyprogramma's (macrofinanciële bijstand – MFB) en Euratom-programma's.

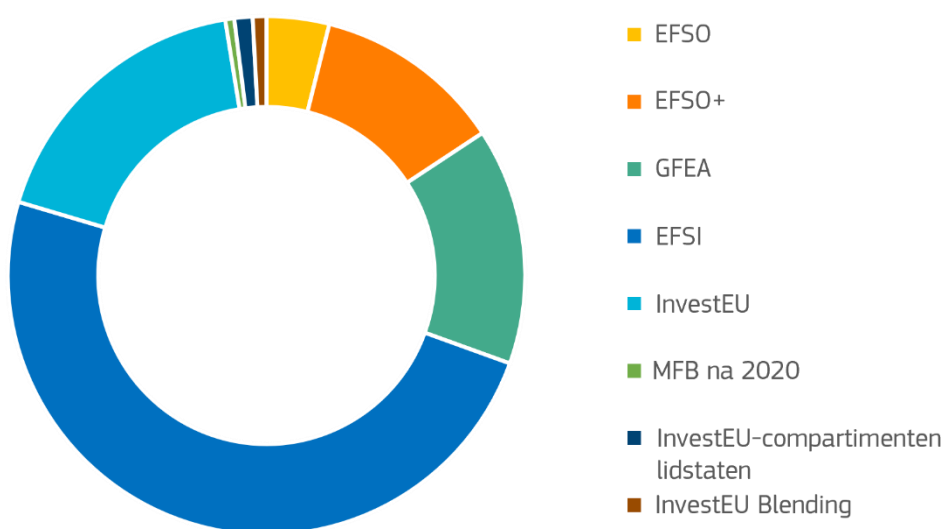
⁽¹²⁾ Europees Fonds voor duurzame ontwikkeling.

⁽¹³⁾ EU-compartiment.

⁽¹⁴⁾ Op grond van Besluit (EU) 2022/1201 en Besluit (EU) 2022/1628 tot toekenning van buitengewone macrofinanciële bijstand aan Oekraïne.

Compartment	Marktwaaarde in EUR per 31.12.2023
InvestEU-garantie Finland	25 499 598,46
InvestEU-garantie Griekenland	31 241 677,26
InvestEU-blendingverrichtingen	161 082 630,28
In 2023 geopende compartimenten	
InvestEU-garantie Bulgarije	41 334 023,23
InvestEU-garantie Malta	6 352 640,21
TOTAAL	18 796 615 295,58

Figuur 2: Omvang GVF-compartimenten per 31.12.2023



1.3. Uitgewonnen garanties en betalingsaanvragen

Het liquiditeitsbeheer met betrekking tot de uitwinning van garanties en betalingsaanvragen wordt vergemakkelijkt door een liquiditeitsbuffer, zoals voorzien in de richtsnoeren voor het beheer van de GVF-activa ⁽¹⁵⁾. Met deze liquiditeitsbuffer bestaande uit beperkte kasreserves bij de centrale thesaurie van de Commissie kan de uitstroom van kasmiddelen worden gedekt die naar verwachting over een periode van drie maanden zal plaatsvinden op basis van kennisgevingen van uitvoerende partners.

De buffer vertoonde begin 2023 een saldo van 342 miljoen EUR. In de loop van het jaar ontving deze buffer een instroom van 114 miljoen EUR ⁽¹⁶⁾, terwijl in 2023 een nettobedrag

⁽¹⁵⁾ 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).

⁽¹⁶⁾ Van de 114 miljoen EUR aan instromen afkomstig van terugbetalingen in het kader van het GVF, gaat het voor 60,7 miljoen EUR om ELM-terugvorderingen.

van bijna 351 miljoen EUR werd uitgekeerd ⁽¹⁷⁾. Per ultimo 2023 bedroeg het resterende saldo van de liquiditeitsbuffer 106 miljoen EUR.

Hieronder volgt een overzicht van de in 2023 uit hoofde van de respectieve begrotingsgaranties ⁽¹⁸⁾ aangesproken GVF-voorzieningen, alsmede andere vragen naar middelen aangehouden door de GVF-compartimenten ⁽¹⁹⁾.

Tabel 2: Uitstromen GVF in 2023, gedetailleerd overzicht

Compartiment	x mln EUR	Aard uitstroom
EFDO	0,60	uitwinning garantie
EFDO+	0,04	uitwinning garantie
GFEA	127,57	uitwinning garantie
	0,06	juridische kosten
	127,63	Totaal
EFSI	115,60	netto-opvragingen en waardeaanpassingen aandelenportefeuilles
	22,40	uitgaven en opvragingen in kader van SMEW (na aftrek van aanvullingen) op garantieproducten
	55,90	uitgaven (funding en invorderingskosten)
	193,90 ⁽²⁰⁾	Totaal
InvestEU	25,915	uitgaven (honoraria, negatieve rente, funding en administratieve kosten)
	1,585	uitwinning garantie
	27,50	Totaal
InvestEU Roemenië	1,20	opvragingen in kader van hedgingkostenreserve
Totale uitstromen	350,9	

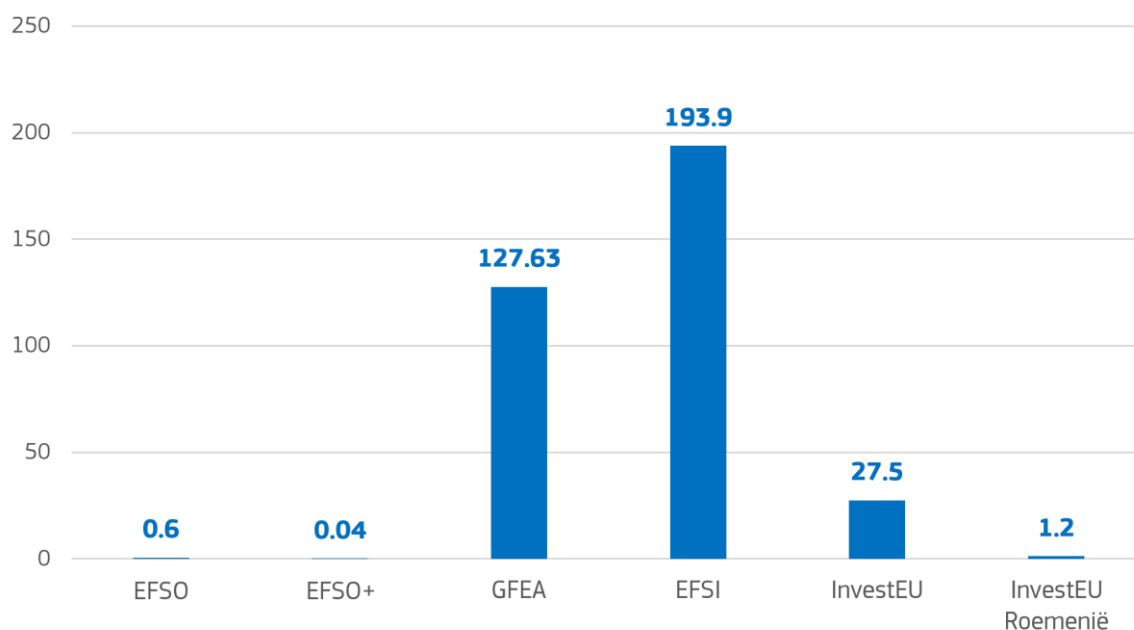
⁽¹⁷⁾ Ten opzichte van 222 miljoen EUR in 2022.

⁽¹⁸⁾ Individuele uitwinningen van garanties worden vermeld in een afzonderlijk verslag, dat op grond van artikel 41, lid 5, van het Financieel Reglement wordt opgesteld.

⁽¹⁹⁾ Het is belangrijk om erop te wijzen dat in 2024 (of nadien) betalingen kunnen plaatsvinden die een aanpassing achteraf van de rekeningen voor 2023 noodzakelijk kunnen maken.

⁽²⁰⁾ Waarvan 14,7 miljoen EUR voor opvragingen in 2022, omdat een van de betalingstransacties betrekking had op de periode van 1.6.2022 t/m 30.11.2023.

Figuur 3: Uitstromen GVF in 2023 per compartiment (x mln EUR)



1.4. Effectief voorzieningspercentage

Volgens artikel 213 van het Financieel Reglement moeten de voorzieningen voor begrotingsgaranties en financiële bijstand aan derde landen in het GVF gebaseerd zijn op het effectieve voorzieningspercentage zoals gedefinieerd in dat artikel. In dit percentage wordt ermee rekening gehouden dat het gepoolde beheer van het GVF – anders dan bij het beheer van afzonderlijke garantiefondsen – tot potentiële diversificatie zou kunnen leiden indien het beroep op de verschillende compartimenten niet in tijd of intensiteit gecorreleerd is.

Het effectieve voorzieningspercentage is de verhouding tussen

- het vereiste bedrag aan geldmiddelen en kasequivalenten in het gezamenlijke beheer van het GVF, en
- de som van de vereiste bedragen aan geldmiddelen en kasequivalenten indien elk compartiment afzonderlijk zou worden beheerd.

Volgens de wetgeving moet het effectieve voorzieningspercentage worden vastgesteld tussen 95 % en 100 %, waarbij een cijfer van minder dan 100 % wijst op een diversificatie-effect. Na berekeningen volgens de vastgestelde methodiek ⁽²¹⁾ en gezien de heersende macro-economische en geopolitieke onzekerheid (bepaalde GVF-compartimenten zijn sterk afhankelijk van de evolutie van de situatie in Oekraïne), heeft de Commissie voorgesteld om het effectieve voorzieningspercentage voor 2023 op 100 % te houden, omdat er geen diversificatie valt waar te nemen in het beroep dat wordt gedaan op de voorzieningen van de

⁽²¹⁾ Gedelegeerd Besluit (EU, Euratom) 2021/135 van de Commissie van 12 november 2020 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).

verschillende compartimenten. Deze benadering is in de aangenomen jaarbegroting voor 2024 bevestigd.

DEEL 2: BELEGGINGSSTRATEGIE, SAMENSTELLING EN PRESTATIES VAN DE PORTEFEUILLE

De algemene beginselen en overwegingen die ten grondslag liggen aan de beleggingsstrategie van het GVF, zijn vastgelegd in de richtsnoeren voor het beheer van GVF-activa en zijn nader beschreven in het eerste GVF-jaarverslag over 2021 ⁽²²⁾. Op basis van de voorzichtige benadering die is vastgelegd in de richtsnoeren voor het beheer van zijn activa, en een lage risicotolerantie wordt het GVF zo beheerd dat ten minste het kapitaal behouden blijft over de beleggingshorizon van dit fonds (negen jaar) ⁽²³⁾. Het gevolg van dit voorzichtige beleggingsbeleid is dat de activa waarin het GVF kan beleggen, beperkt blijven tot zeer liquide vastrentende effecten met een hoge rating. Het overgrote deel van het GVF is tot dusver alleen belegd in investeringswaardige vastrentende effecten die in euro en dollar luiden (obligaties). De richtsnoeren voor het beheer van GVF-activa zijn in 2022 gewijzigd om beperkte beleggingen in beursverhandelde fondsen mogelijk te maken, om het GVF zo extra diversificatiemogelijkheden te bieden.

2.1. Samenstelling en kenmerken van de portefeuille

Volgens de richtsnoeren voor het beheer van zijn activa houdt het GVF een liquide gediversifieerde portefeuille aan, die voornamelijk belegd is in schuldinstrumenten met een hoge rating, zoals obligaties uitgegeven door overheden, supranationale instellingen, overheidsinstanties en ondernemingen.

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

De kredietkwaliteit van de GVF-portefeuille is hoog, met een gemiddelde rating van A, wat duidt op een verwaarloosbare kans op wanbetaling ⁽²⁴⁾.

Meer dan 36 % van de marktwaarde van de portefeuille is belegd in AAA-effecten ⁽²⁵⁾. De rest is gespreid over investeringswaardige effecten.

In USD luidende beleggingen waren goed voor 6,6 % van de marktwaarde van de portefeuille ⁽²⁶⁾. Het valutarisico van deze beleggingen was gehedged door termijncontracten.

Aandelen vertegenwoordigden 5,5 % van de marktwaarde van de portefeuille eind 2023.

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

⁽²³⁾ Artikel 2, lid 1, van de richtsnoeren voor het beheer van GVF-activa.

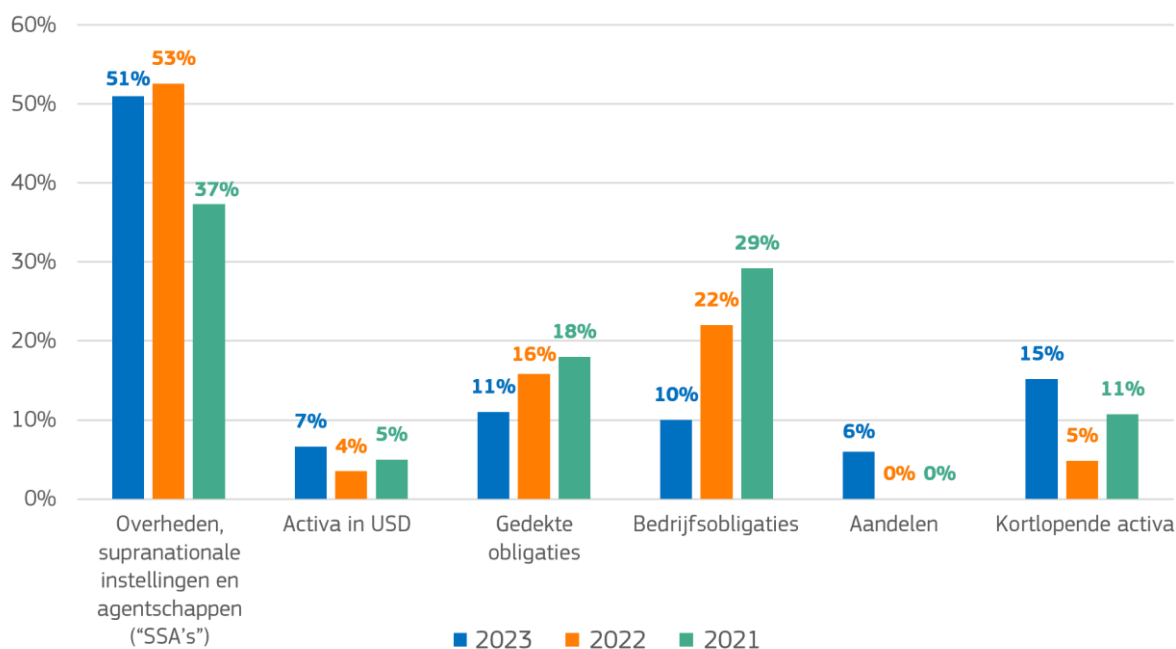
⁽²⁴⁾ Een kans op wanbetaling (PD) van 0,04 % over een horizon van één jaar.

⁽²⁵⁾ Tegenover 35 % in 2022.

⁽²⁶⁾ Ten opzichte van 3,5 % in 2022.

Vanaf december 2023 bestond rond 15,2 % van de portefeuille uit kortlopende liquide activa ⁽²⁷⁾, die een bron van vrij beschikbare liquiditeit zijn in het geval van grote uitstromen die de hierboven beschreven liquiditeitsbuffer te boven gaan ⁽²⁸⁾.

Figuur 4: Verdeling GVF-portefeuille per jaarultimo (2023)



⁽²⁷⁾ Ten opzichte van 18 % in 2022.

⁽²⁸⁾ Bovenop de liquiditeitsbuffer beschreven in afdeling 1.5.

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

Met een aandeel van 14,6 % obligaties met een ESG-label in 2023 ⁽²⁹⁾ heeft de portefeuille nog steeds een grote ESG-voetafdruk (vergeleken met 14,0 % in 2022). De proactieve aanpak ten aanzien van ESG-beleggingen begunstigt obligaties met een ESG-label, mits die aansluiten bij de criteria voor risicobeheersing en de algehele beleggingsstrategie. In 2023 zette de Commissie verder in op het versterken van de ESG-voetafdruk in de nieuwe GVF-beleggingsstrategie, zoals is uitgelegd in het GVF-jaarverslag over 2022 ⁽³⁰⁾.

2.3. GVF-prestaties in 2023

In 2023 bleef de marktvolatiliteit aanzienlijk (zie tekstvak). In de laatste paar maanden van 2023 begon de inflatiedruk echter af te nemen, hetgeen in de markt leidde tot verwachtingen dat centrale banken in 2024 de rentetarieven zouden beginnen te verlagen. Deze verwachtingen van op handende zijnde renteverlagingen leidden tot een gedeeltelijke omkering van de in 2022 waargenomen dynamiek en gaven een positieve impuls aan de waarde van uitstaande obligaties die het GVF aanhoudt. Nadere bijzonderheden over de marktontwikkelingen zijn te vinden in het tekstvak.

Tegen deze achtergrond behaalde het GVF een jaarlijks rendement van + 5,21 % ⁽³¹⁾, in overeenstemming met zijn portefeuillebenchmark (+ 5,40 %). Het nieuw ingevoerde aandelenpercentage (gemiddeld ongeveer 3,1 % in 2023) droeg + 0,38 % bij aan het totale rendement van de portefeuille. Op zichzelf beschouwd leverde de belegging in aandelen een rendement op van rond + 12,5 %, of meer dan dubbel zo hoog als het rendement van het aandeel vastrentende instrumenten in 2023.

⁽²⁹⁾ Wanneer de Commissie ten behoeve van de toewijzing van GVF-middelen beoordeelt of obligaties als obligaties met een ESG-label moeten worden ingedeeld, gaat zij uit van de door analytics- en data-aanbieders gepubliceerde beoordeling van het gebruik van de opbrengsten (UoP) van de activa in kwestie die zij voor haar functie van activabeheer gebruikt.

⁽³⁰⁾ [EUR-Lex - 52023DC0288 - NL - EUR-Lex \(europa.eu\)](#)

⁽³¹⁾ Het cumulatieve rendement van het GVF van zijn start tot eind 2023 bedraagt -5,22 %, hetgeen de volgende opeenvolging van jaarlijkse rendementen weerspiegelt: 2023: 5,21 %, 2022: -8,85 %, 2021: -1,17 %. Wat betreft de doelstelling van het behoud van kapitaal over de beleggingshorizon (geraamd op 9 jaar), dit blijft een volledig haalbare doelstelling, met name omdat de rendementsniveaus na 2022 duidelijk positief zijn, in tegenstelling tot de negatieve of nulrendementsomgeving die heerste toen het GVF is opgericht.

Marktontwikkelingen in 2023

Inflatiegegevens en maatregelen in dat verband van centrale banken waren in 2023 de belangrijkste bepalende factoren op de markt. Begin 2023 heeft de Europese Centrale Bank (ECB) haar beleidsrente op elke vergadering van de Raad van Bestuur steeds verder opgetrokken – tot september, wanneer zij pas op de plaats maakte, toen voor de depositorente een niveau van 4 % werd bereikt (tegenover 2 % aan het begin van het jaar). Hoewel er enige onzekerheid bleef bestaan over de duurzame terugkeer naar het streefniveau van 2 %, is de inflatie in Europa gestaag gedaald ten opzichte van het hoge uitgangspunt. In januari bedroeg de totale inflatie 8,6 %. In november was zij teruggelopen tot 2,4 %, om in december weer licht op te lopen tot 2,9 %.

Ook in de VS daalde de totale inflatie – van 6,4 % in januari tot 3 % in juni, alvorens te stabiliseren en aan het jaareinde uit te komen op 3,1 %. De Federal Reserve Bank verhoogde haar belangrijkste beleidsrente met in totaal 1 %, tot een streefbereik van 5,25 % tot 5,50 %. Dit percentage is sinds juli op dit niveau gebleven.

Naast de oplopende beleidsrente bleven de belangrijkste centrale banken gedurende het grootste deel van het jaar erop wijzen dat de beleidsrente niet snel zou worden verlaagd en “langer hoog” zouden moeten blijven om ervoor te zorgen dat de inflatie weer naar haar streefcijfer convergeert. Tegen deze achtergrond steeg ook het rendement op obligaties in de eerste negen maanden van het jaar geleidelijk en bereikten de Duitse tienjaars overheidsobligaties begin oktober een piek van 2,96 % – tegenover 2,44 % aan het begin van het jaar.

In het vierde kwartaal gaven datareleases een lager dan verwachte inflatie te zien, waardoor de belangrijkste centrale banken hun communicatie in een minder “havikachtige” richting konden sturen en beginnen te kijken naar de mogelijke timing van de eerste verlagingen van de beleidsrente. Dit heeft de markten ertoe aangezet in 2024 snel een aanzienlijk aantal renteverlagingen in te prijzen, hetgeen de obligatierendementen deed dalen – en bijgevolg de obligatieprijzen en rendementen opstuwde. De Duitse tienjaars staatsobligatie sloot het jaar af op 2,02 %.

Bovendien deed de economische groei het beter dan de negatieve prognoses die aan het begin van het jaar overheersten, met name in de VS, die een zeer sterke groei vertoonden, terwijl Europa een recessie heeft kunnen vermijden. De arbeidsmarkt was ook zeer sterk en de werkloosheidscijfers bleven aan beide zijden van de Atlantische Oceaan bijna historisch laag.

De combinatie van veerkrachtige groei in het licht van agressieve rentestijgingen met dalende inflatie zorgde voor een marktrally in de meeste activaklassen. Afgezien van overheidsobligaties presteerden ook bedrijfsobligaties zeer goed. Ook aandelenmarkten veerden sterk op. De STOXX Europe 600-index steeg met 12,7 %, terwijl in de VS de S&P 500 met 24,2 % steeg.

CONCLUSIES

Het GVF behaalde een rendement van + 5,21 %, waardoor het een deel van de verliezen over 2022 (-8,9 %) kon goedmaken en de voorzieningen voor garanties opnieuw kon aanvullen. Wat de toekomst betreft, de huidige omgeving met een hogere en positieve rente vormt een solide basis voor rendement op middellange termijn. Dit komt tot uiting in het gemiddelde effectieve rendement (YTM) van de portefeuille, dat per ultimo 2023 op ongeveer 3 % per jaar bleef.

De moeilijke marktsituatie die in 2022 speelde, maakte duidelijk wat de risico's zijn om uitsluitend vastrentende beleggingen te gebruiken. Om de afhankelijkheid van obligatiemarkten terug te dringen, is de GVF-beleggingsstrategie in 2023 gediversifieerd via beleggingen in brede pan-Europese aandelenindices. Het eerste jaar dat met deze nieuwe activaklasse ervaring werd opgedaan, was positief. De beperkte blootstelling aan aandelen heeft aangetoond dat hiermee het rendement kan worden verhoogd in overeenstemming met het lage risiconiveau. Het GVF bevindt zich in een goede positie om op zijn hersteltraject door te gaan en stabiliteit en groei op langere termijn te bereiken, in lijn met zijn beleggingsdoelstellingen.