EUROPSKA
KOMISIJA

Bruxelles, 6.10.2026.
COM(2026) 543 final

IZVJEŠĆE KOMISIJE EUROPSKOM PARLAMENTU I VIJEĆU

o zajedničkom fondu za rezervacije u 2025.

{SWD(2026) 305 final}

SADRŽAJ

UVOD 2

DIO 1.: KLJUČNE ETAPE U 2025. 3

1.1. Opći pregled 3

1.2. Struktura odjeljaka 4

1.3. Aktivacije jamstava i zahtjevi za plaćanje 6

1.4. Stvarna stopa rezervacija 9

DIO 2.: STRATEGIJA ULAGANJA, SASTAV I USPJEŠNOST PORTFELJA 10

2.1. Sastav i obilježja portfelja 10

2.2. Okolišni, socijalni i upravljački (ESG) otisak 12

2.3. Uspješnost zajedničkog fonda za rezervacije u 2025. 12

ZAKLJUČCI 15

UVOD

Ovo je peto godišnje izvješće o zajedničkom fondu za rezervacije ([1]), a odnosi se na razdoblje od 1. siječnja 2025. do 31. prosinca 2025. U njemu se navode najvažniji događaji povezani s funkcioniranjem zajedničkog fonda za rezervacije 2025. te predstavljaju glavni financijski parametri i parametri rizika i godišnja uspješnost fonda. Osim toga, predstavljaju se i rezultati mjera koje je Komisija poduzela kako bi poboljšala dugoročnu uspješnost fonda diversifikacijom ulaganja.

U zajedničkom fondu za rezervacije, osnovanom u skladu s člankom 215. stavkom 1. Uredbe (EU, Euratom) 2024/2509 Europskog parlamenta i Vijeća od 23. rujna 2024. o financijskim pravilima koja se primjenjuju na opći proračun Unije (preinaka), drže se sve rezervacije koje su izdvojene iz proračuna EU-a ili su ih izdvojile države članice sudionice za pokrivanje rizika od gubitaka u operacijama osiguranima unutarnjim ([2]) i vanjskim ([3]) jamstvima Europske unije. Uz proračunska jamstva, u zajedničkom fondu za rezervacije drže se rezervacije za većinu zajmova u okviru makrofinancijske pomoći trećim zemljama ([4]). Rezervacije koje se drže u zajedničkom fondu za rezervacije kapitalna su rezerva iz koje se isplaćuju sredstva za pokrivanje aktiviranih jamstava za operacije koje se podupiru i drugih odljeva.

Zajednički fond za rezervacije započeo je s radom u siječnju 2021. Neto vrijednost imovine fonda na kraju 2025. iznosila je 27,2 milijarde EUR, što znači da je to najveći investicijski portfelj kojim Komisija izravno upravlja.

Zajednički fond za rezervacije dobro se nosio s volatilnošću tržišta u 2025., održavši uravnoteženu izloženost raznim kategorijama imovine, a zahvaljujući diversifikaciji na vlasničke instrumente njegova se ukupna uspješnost dodatno poboljšala. Portfelj je ostvario apsolutni povrat od 3,85 %. Nakon rezultata zabilježenih 2023. (+5,21 %) i 2024. (+3,57 %), kojima su nadoknađeni gubici koje je fond pretrpio 2022. (godina koju je obilježila najbrža prodaja obveznica na svjetskoj razini u prethodnih pet desetljeća), rezultati u 2025. dodatno su povećali sposobnost fonda za pokrivanje gubitaka.

Dugoročni rezultati vrlo su neizvjesni zbog geopolitičkih kretanja. Međutim, trenutačno visoki prinosi fonda dobar su temelj za srednjoročnu uspješnost.

Ovo se izvješće prvenstveno bavi pitanjima povezanima s upravljanjem imovinom zajedničkog fonda za rezervacije. Razvoj nepredviđenih obveza koje proizlaze iz proračunskih jamstava i zajmova EU-a, za koje se drži imovina zajedničkog fonda za rezervacije, dio je zasebnog izvješća koje se sastavlja u skladu s člankom 256. Financijske uredbe.

([1]) U skladu s člankom 217. stavkom 1. Uredbe (EU, Euratom) 2024/2509 Europskog parlamenta i Vijeća od 23. rujna 2024. o financijskim pravilima koja se primjenjuju na opći proračun Unije (preinaka) („Financijska uredba”) Komisija je dužna svake godine izvijestiti Europski parlament i Vijeće o zajedničkom fondu za rezervacije. U smjernicama za upravljanje imovinom zajedničkog fonda za rezervacije (Odluka Komisije od 25. ožujka 2020. o smjernicama za upravljanje imovinom zajedničkog fonda za rezervacije (C(2020) 1896 final, SL C 131, 22.4.2020., str. 3.) dane su dodatne upute o sadržaju tog izvješća.

([2]) Europski fond za strateška ulaganja (EFSU) i InvestEU.

([3]) Mandat EIB-a za vanjsko kreditiranje, Europski fond za održivi razvoj (EFOR) i Europski fond za održivi razvoj plus (EFOR+).

([4]) To ne uključuje zajmove makrofinancijske pomoći + odobrene Ukrajini 2023. i zajam makrofinancijske pomoći iz ubrzanja izvanrednih prihoda odobren Ukrajini 2024. u okviru inicijative skupine G-7 za zajmove iz ubrzanja izvanrednih prihoda.

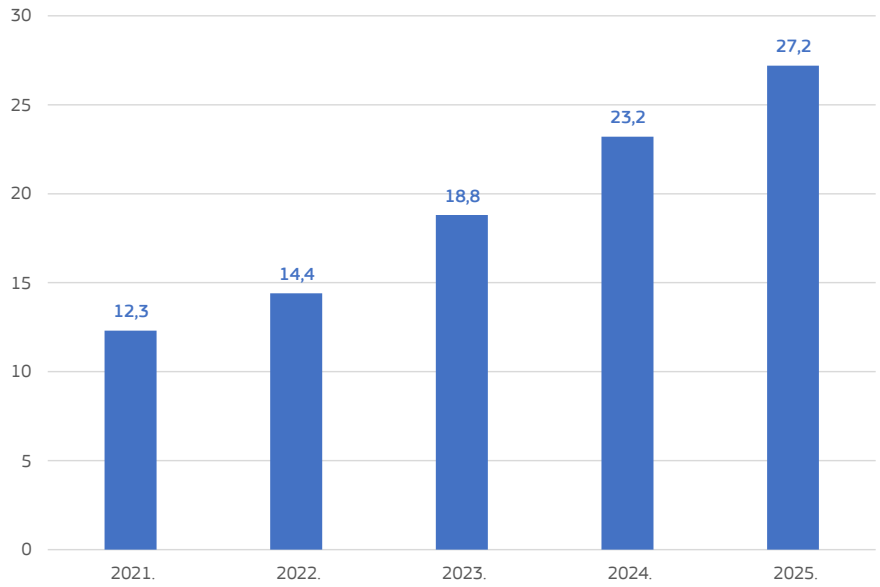
DIO 1.: KLJUČNE ETAPE U 2025.

1.1. Opći pregled

Kao i prethodnih godina, fondom se upravljalo u skladu s uspostavljenom upravljačkom strukturom ([5]) i postupcima i nije bilo operativnih incidenata.

Na dan 31. prosinca 2025. vrijednost neto imovine ([6]) iznosila je 27,2 milijarde EUR, što je 4,0 milijarde EUR više nego na kraju 2024. (povećanje od 17 % u godinu dana). Zajednički fond za rezervacije zaprimio je 2025. neto doprinose u iznosu od 3,1 milijarde EUR iz proračuna EU-a odnosno od država članica sudionica i zemalja Europskog udruženja slobodne trgovine (EFTA). Preostalo povećanje vrijednosti portfelja (0,9 milijarde EUR) prvenstveno je rezultat povećane tržišne vrijednosti postojeće imovine.

Slika 1: Kretanje neto vrijednosti imovine zajedničkog fonda za rezervacije (u milijardama EUR)



Radni dokument službi Komisije priložen ovom izvješću sadržava više informacija o financijskim izvještajima.

([5]) Upravljačka struktura opisana je u godišnjem izvješću o zajedničkom fondu za rezervacije za 2021.: EUR-Lex - 52022DC0213 - HR - EUR-Lex (europa.eu).
([6]) Neto vrijednost imovine zajedničkog fonda za rezervacije utvrđuje se na temelju vrijednosti ukupne imovine umanjene za obveze na datum izračuna neto vrijednosti imovine.

1.2. Struktura odjeljaka

Iako se imovinom zajedničkog fonda za rezervacije upravlja kao jedinstvenim portfeljem i u skladu sa zajedničkom politikom ulaganja, rezervacije se knjiže u različitim odjeljcima.

Konkretno, rezervacije iz zajedničkog fonda za rezervacije namijenjene su za različita proračunska jamstva / programe financijske pomoći (ili za države članice koje rezervacije izdvajaju za svoj odjeljak programa InvestEU) u skladu s njihovim pravnim okvirima ([7]). Iznosi dodijeljeni svakom proračunskom jamstvu knjiže se u zasebnim odjeljcima kako bi se omogućilo praćenje razina rezervacija u odnosu na razine utvrđene pravnom osnovom za jamstvo. Ako rezervacije padnu ispod određenih razina, nadopune se mogu financirati iz proračuna odgovarajućih programa.

U 2025. dodan je jedan novi odjeljak „države članice" u okviru programa InvestEU ([8]).

Dana 31. prosinca 2025. zajednički fond za rezervacije sastojao se od 19 odjeljaka, od kojih je 17 bilo potpuno operativno i sadržavalo je određena sredstva. Preostali odjeljci aktivirat će se nakon primitka prvih priljeva.

([7]) U skladu s npr. člankom 215. stavcima 2. i 4. i člankom 216. stavcima 1. i 4. Financijske uredbe.
([8]) Za Portugal.

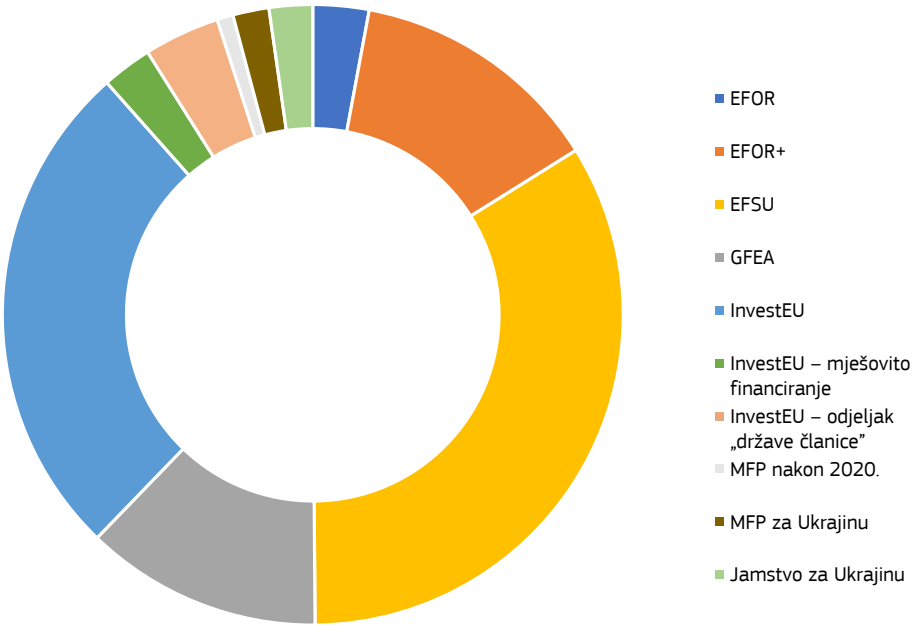
Tablica 1: Odjeljci zajedničkog fonda za rezervacije na dan 31. prosinca 2025.

Odjeljak	Tržišna vrijednost u EUR na dan 31. prosinca 2025.
Odjeljci otvoreni 2021.	
EFSU	9 175 239 371
Jamstveni fond za vanjska djelovanja ([9])	3 354 171 333
EFOR ([10])	792 918 308
InvestEU ([11])	7 124 578 871
Odjeljci otvoreni 2022.	
EFOR+	3 582 508 961
Makrofinancijska pomoć nakon 2020.	228 000 668
Izvanredna makrofinancijska pomoć Ukrajini ([12])	511 348 526
Zajmovi Euratoma nakon 2020.	—
Prenamijenjeni zajmovi Ukrajini u okviru mandata EIB-a za vanjsko kreditiranje	—
Jamstvo u okviru fonda InvestEU za Rumunjsku	242 559 639
Jamstvo u okviru fonda InvestEU za Češku	60 345 721
Jamstvo u okviru fonda InvestEU za Finsku	51 912 990
Jamstvo u okviru fonda InvestEU za Grčku	379 824 566
Operacije mješovitog financiranja u okviru programa InvestEU	710 676 831
Odjeljci otvoreni 2023.	
Jamstvo u okviru fonda InvestEU za Bugarsku	132 950 691
Jamstvo u okviru fonda InvestEU za Maltu	9 716 815
Odjeljci otvoreni 2024.	
Jamstvo za Ukrajinu	613 877 445
Jamstvo u okviru fonda InvestEU za Španjolsku	144 964 526
Odjeljci otvoreni 2025.	

([9]) U Jamstvenom fondu za vanjska djelovanja (GFEA) drže se rezervacije za mandat EIB-a za vanjsko kreditiranje, postojeće programe (makrofinancijska pomoć – MFP) i programe Euratoma.
([10]) Europski fond za održivi razvoj.
([11]) Odjeljak „EU”.
([12]) U skladu s Odlukom (EU) 2022/1201 i Odlukom (EU) 2022/1628 o pružanju izvanredne makrofinancijske pomoći Ukrajini.

Odjeljak	Tržišna vrijednost u EUR na dan 31. prosinca 2025.
Jamstvo u okviru fonda InvestEU za Portugal	50 022 110
UKUPNO	**27 165 617 372**

Slika 2: Veličina odjeljaka zajedničkog fonda za rezervacije na dan 31. prosinca 2025.



1.3. Aktivacije jamstava i zahtjevi za plaćanje

Plaćanje aktiviranih jamstava i drugih zahtjeva za plaćanje olakšava zaštitni sloj likvidnosti, u skladu sa smjernicama za upravljanje imovinom ([13]). Zaštitni sloj likvidnosti sastoji se od ograničenih rezervi novca u središnjoj riznici Komisije, namijenjenih pokrivanju odljeva novca koji se očekuju u tromjesečnom razdoblju na temelju obavijesti provedbenih partnera.

Na početku 2025. zaštitni sloj iznosio je 202 milijuna EUR. Godišnji priljev od otkupa zajedničkog fonda za rezervacije iznosio je 569 milijuna EUR, a u 2025. je isplaćen neto iznos (aktivirana jamstva umanjena za povrate) od gotovo 576 milijuna EUR ([14]). Zbog toga je na kraju 2025. preostali zaštitni sloj likvidnosti iznosio 195 milijuna EUR.

([13]) Odluka Komisije od 25. ožujka 2020. o smjernicama za upravljanje imovinom zajedničkog fonda za rezervacije (C/2020/1896, SL C 131, 22.4.2020., str. 3.).
([14]) U usporedbi s 350 milijuna EUR u 2024.

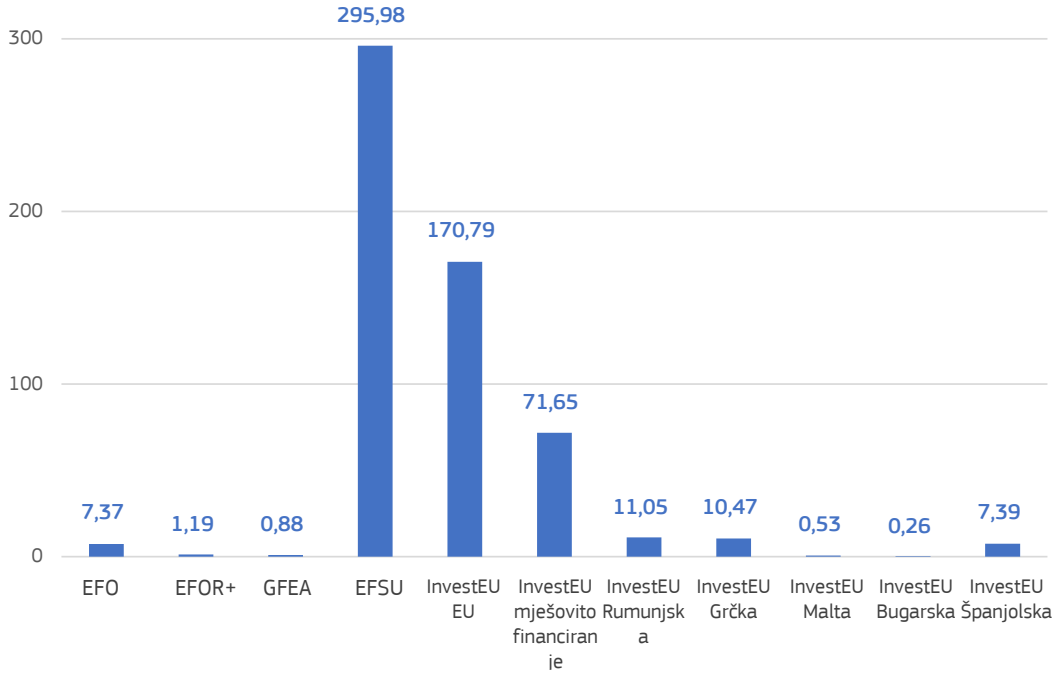
Aktivacije jamstava u 2025. ([15]) i ostala potraživanja ([16]) sredstava za rezervacije iz odjeljaka zajedničkog fonda za rezervacije sažeto su prikazani u nastavku.

Tablica 2: Odljevi iz zajedničkog fonda za rezervacije u 2025., detaljan pregled (aktivirana jamstva umanjena za povrate)

Odjeljak	U milijunima EUR	Vrsta odljeva
EFOR	**7,37**	Aktivirana jamstva
EFOR+	**1,19**	Aktivirana jamstva
GFEA (ukupno: –0,26 milijuna EUR)	**–1,13**	Povrati
	0,88	Pravni troškovi
EFSU	**295,98**	Aktivirana jamstva, administrativne naknade, troškovi financiranja, troškovi osiguranja povrata i vrijednosna usklađenja
Odjeljak „EU” programa InvestEU	**170,79**	Aktivirana jamstva, administrativne naknade, troškovi financiranja i vrijednosna usklađenja
Mješovito financiranje u okviru programa InvestEU	**71,65**	Aktivirana jamstva, administrativne naknade, troškovi financiranja i vrijednosna usklađenja
InvestEU Rumunjska	**11,05**	Aktivirana jamstva, administrativne naknade
InvestEU Grčka	**10,47**	Aktivirana jamstva, administrativne naknade
InvestEU Malta	**0,53**	Administrativne naknade
InvestEU Bugarska	**0,26**	Aktivirana jamstva
InvestEU Španjolska	**7,39**	Administrativne naknade
Ukupni odljevi	**576,41**	

([15]) Pojedinačne aktivacije jamstava obrađuju se u zasebnom izvješću koje se sastavlja u skladu s člankom 41. stavkom 5. točkom (f) Financijske uredbe.
([16]) Zbog mogućih plaćanja u 2026. ili nakon toga možda će biti potrebno ex *post* usklađivanje računovodstvene dokumentacije za 2025.

Slika 3: Odljevi iz zajedničkog fonda za rezervacije u 2025. (u milijunima EUR)



1.4. Stvarna stopa rezervacija

U skladu s člankom 216. Financijske uredbe izdvajanje rezervacija za proračunska jamstva i financijsku pomoć trećim zemljama u zajedničkom fondu za rezervacije temelji se na stvarnoj stopi rezervacija, kako je definirana u tom članku. Kad je riječ o stvarnoj stopi rezervacija, uzima se u obzir da bi zajedničko upravljanje zajedničkim fondom za rezervacije, za razliku od upravljanja zasebnim jamstvenim fondovima, moglo dovesti do diversifikacije ako se aktivacije iz različitih odjeljaka ne povežu vremenski ili prema intenzitetu.

Stvarna stopa rezervacija omjer je između:

- potrebnog iznosa novca i novčanih ekvivalenata iz zajedničkog fonda za rezervacije, uzimajući u obzir učinke diversifikacije među odjeljcima, i
- zbroja potrebnih iznosa novca i novčanih ekvivalenata da se svakim odjeljkom upravlja zasebno.

Propisano je da bi stvarna stopa rezervacija trebala biti između 95 % i 100 %, pri čemu stopa manja od 100 % upućuje na učinke diversifikacije. Komisija je u skladu s (i) izračunima na temelju utvrđene metodologije ([17]) i (ii) opće makroekonomske i geopolitičke neizvjesnosti (neki odjeljci zajedničkog fonda za rezervacije uvelike ovise o razvoju situacije u Ukrajini) predložila da stvarna stopa rezervacija za 2025. ostane 100 % jer (iii) nije utvrđena diversifikacija između aktivacija rezervacija u različitim odjeljcima. Taj je pristup potvrđen u donesenom godišnjem proračunu za 2025.

([17]) Delegirana odluka Komisije (EU, Euratom) 2021/135 od 12. studenog 2020. o dopuni Uredbe (EU, Euratom) 2018/1046 Europskog parlamenta i Vijeća detaljnim uvjetima za izračun stvarne stope rezervacija zajedničkog fonda za rezervacije (SL L 42, 5.2.2021., str. 12.), u vezi s člankom 216. stavkom 2. i člankom 279. Financijske uredbe.

DIO 2.: STRATEGIJA ULAGANJA, SASTAV I USPJEŠNOST PORTFELJA

Opća načela i razmatranja na kojima se temelji strategija ulaganja utvrđena su u smjernicama za upravljanje imovinom zajedničkog fonda za rezervacije i razrađena u prvom godišnjem izvješću za 2021. ([18]). Na temelju konzervativnog pristupa iz smjernica za upravljanje imovinom, zajedničkim fondom za rezervacije treba upravljati tako da se barem očuva kapital u razdoblju ulaganja (približno devet godina) ([19]).

2.1. Sastav i obilježja portfelja

U skladu s razboritom politikom ulaganja zajednički fond za rezervacije ulaže prvenstveno u visokolikvidne vrijednosne papire s visokim rejtingom i fiksnim prinosom, kao što su obveznice i mjenice koje izdaju države, nadnacionalna tijela, državne agencije i trgovačka društva. Većina je u eurima, a mali dio portfelja odnosi se na obveznice u američkim dolarima (uglavnom trezorske zapise SAD-a); portfelj je zaštićen od povezanog valutnog rizika.

Nakon izmjene smjernica za upravljanje imovinom u 2022. portfelj sadržava i određena ulaganja u fondove čijim se udjelima trguje na burzi (ETF) koji prate široki indeks europskih dionica, što zajedničkom fondu za rezervacije otvara dodatne mogućnosti za diversifikaciju i rast.

Kako je prikazano na slici 4, krajem 2025. portfelj zajedničkog fonda za rezervacije bio je dobro diversificiran, tj. ulagao je u razne kategorije imovine.

Najviše se ulagalo u obveznice koje izdaju države, nadnacionalna tijela i agencije (45 %) i pokrivene obveznice (23 %).

Ulaganja u američkim dolarima činila su 4 % tržišne vrijednosti portfelja ([20]), a zaštićena su od valutnog rizika terminskim ugovorima[21].

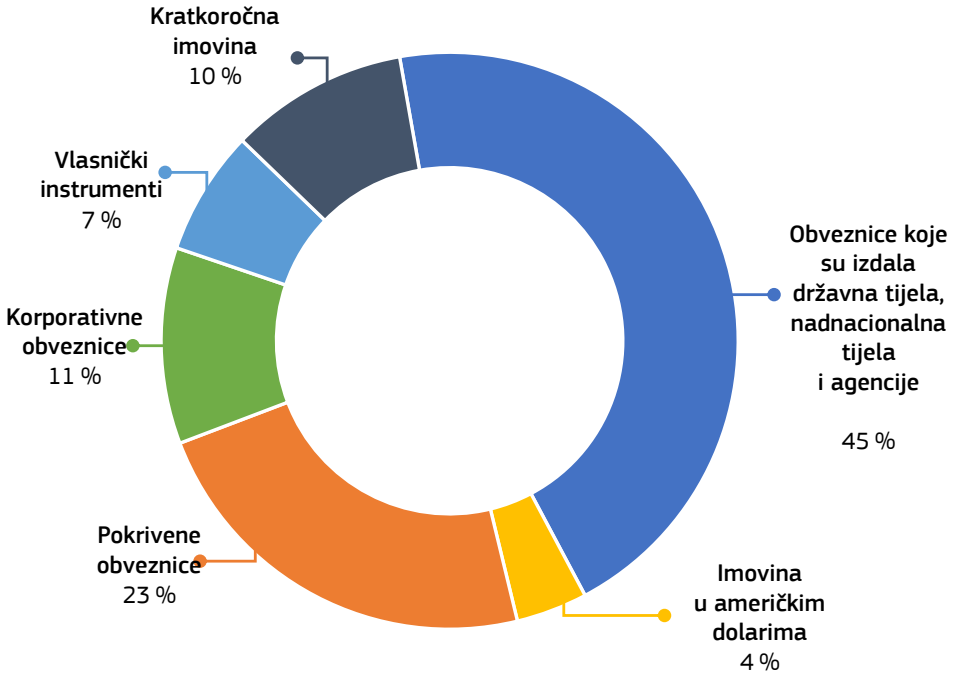
Portfelj ima više razina likvidnosti jer se većina njegove imovine sa svim rokovima dospijeća može lako likvidirati ako to bude potrebno za pokrivanje aktiviranih jamstava. Nadalje, u prosincu 2025. oko 10 % portfelja sastojalo se od kratkotrajne likvidne imovine ([22]), što je dodatan raspoloživi izvor likvidnosti uz prethodno navedeni zaštitni sloj likvidnosti koji se drži u Komisijinoj središnjoj riznici (vidjeti odjeljak 1.3.).

([18]) EUR-Lex - 52022DC0213 - EN - EUR-Lex (europa.eu).
([19]) Članak 2. stavak 1. smjernica za upravljanje imovinom.
([20]) U usporedbi sa 7 % u 2024.
([21]) Imovina zajedničkog fonda za rezervacije može se, isključivo radi diversifikacije i izloženosti drugoj krivulji kamatnih stopa, ulagati u visokolikvidne obveznice u američkim dolarima koje izdaju državni i nadnacionalni subjekti i koje su zaštićene od valutnog rizika.
([22]) U usporedbi s 11 % u 2024.

Kreditna kvaliteta portfelja zajedničkog fonda za rezervacije bila je visoka (prosječni rejting „A”[23]), što znači da je vjerojatnost nastanka statusa neispunjavanja obveza zanemariva ([24]). Više od 37 % portfelja uloženo je u vrijednosne papire s rejtingom „AAA” ([25]), a ostatak je uložen u instrumente raznih investicijskih razreda.

Vlasnički instrumenti činili su oko 7 % tržišne vrijednosti portfelja na kraju 2025. ([26]) Doprinos te kategorije imovine ukupnoj uspješnosti portfelja bio je znatan: 1,4 %[27] ukupnog godišnjeg povrata od 3,85 %.

Slika 4: Struktura portfelja zajedničkog fonda za rezervacije na kraju godine (2025.)



([23]) Prosječni rejting temelji se na prosječnoj vjerojatnosti nastanka statusa neispunjavanja obveza portfelja, a ne na aritmetičkoj sredini pojedinačnih rejtinga izdavatelja. Budući da se vjerojatnost nastanka statusa neispunjavanja obveza ne povećava linearno u svim kategorijama rejtinga, posebno od kategorije A do kategorije BBB, pretpostavljeni prosječni rejting može biti niži od aritmetičke sredine koja se temelji na rejtinzima. Stoga navedeni prosječni rejting A odražava tu metodologiju koja se temelji na vjerojatnosti nastanka statusa neispunjavanja obveza.
([24]) Vjerojatnost nastanka statusa neispunjavanja obveza od 0,04 % u razdoblju od godine dana.
([25]) U usporedbi s više od 40 % u 2024.
([26]) U usporedbi sa 7 % u 2024.
([27]) Iako su vlasnički instrumenti činili samo oko 7 – 8 % portfelja, vrlo su pozitivno utjecali na njegovu ukupnu uspješnost zahvaljujući uspješnosti indeksa DJ STOXX u 2025.

2.2. Okolišni, socijalni i upravljački (ESG) otisak

Okolišni, socijalni i upravljački otisak ([28]) portfelja u 2025. je dodatno porastao, s udjelom obveznica s oznakom ESG ([29]) od 17 % u odnosu na 16 % u 2024. Proaktivnim pristupom ulaganjima u skladu s okolišnim, socijalnim i upravljačkim čimbenicima prednost se daje obveznicama s oznakom ESG, pod uvjetom da su u skladu s kriterijima upravljanja rizicima i općom strategijom ulaganja.

2.3. Uspješnost zajedničkog fonda za rezervacije u 2025.

Trgovinski pregovori, dinamika inflacije i mjere središnje banke bili su u 2025. neki od ključnih pokretača tržišnih kretanja (vidjeti okvir u nastavku). Unatoč volatilnosti tržišta potaknutoj uglavnom trgovinskim pregovorima, financijskim tržištima pogodovalo je postupno smanjenje stopa Europske središnje banke (ESB), u kombinaciji s velikim gospodarskim rastom i otpornim tržištima rada, što je pozitivno utjecalo na vrednovanje portfelja zajedničkog fonda za rezervacije. U tom je kontekstu zajednički fond za rezervacije ostvario godišnji povrat od +3,85 %, koji premašuje referentnu vrijednost portfelja ([30])(+3,65 %).

([28]) Okolišni, socijalni i upravljački otisak – brzi pokazatelj ukupnog učinka portfelja na pitanja okoliša, društva i upravljanja.

([29]) Kako bi za potrebe dodjele sredstava zajedničkog fonda za rezervacije ocijenila imaju li obveznice oznaku ESG, Komisija se oslanja na ocjenu „korištenja primitaka" od tih obveznica koju su objavili pružatelji analitike i podataka čije podatke Komisija koristi za potrebe upravljanja imovinom.

([30]) U smjernicama za upravljanje imovinom zajedničkog fonda za rezervacije (Odluka COM(2020) 1896) navedeno je sljedeće: „Imovinom bi trebao upravljati financijski upravitelj na temelju strategije ulaganja koja bi se trebala temeljiti na strateškoj raspodjeli imovine, vodeći računa o ciljevima ulaganja i tolerancije na rizike. Strategija ulaganja trebala bi se odražavati u strateškoj referentnoj vrijednosti („referentna vrijednost"). Referentnu vrijednost trebalo bi utvrditi u skladu s dobrim primjerima iz prakse."

Kretanja na tržištu u 2025.

Na financijska tržišta u 2025. uvelike su utjecali kretanje inflacije, političke odluke središnjih banaka i geopolitička kretanja. Ostali bitni faktori bili su razvoj i provedba programa vanjske i trgovinske politike vlade SAD-a i reforma njemačke kočnice duga, koja je omogućila veće zaduživanje.

Početkom godine europska tržišta određivala su cijene očekujući od četiri do pet smanjenja kamatnih stopa ESB-a dok se inflacija kontinuirano kretala prema ciljnoj razini od 2 %. ESB je doista smanjio stope: početkom godine proveo je četiri uzastopna smanjenja, čime su njegove ključne službene kamatne stope pale na oko 2 %. Tijekom tog razdoblja ukupna inflacija pala je s najviše godišnje razine od 2,5 % u siječnju na najnižu razinu od 1,9 % u svibnju, a zatim se stabilizirala na oko 2 % u drugom dijelu godine.

Prinos na njemačke desetogodišnje državne obveznice (*Bund*) početkom je godine iznosio 2,37 % (gotovo najniža razina u godini), a u ožujku se približio gornjoj granici svojeg raspona i dosegnuo 2,89 % nakon najave reformi njemačke kočnice duga. Kočnica duga nije se primjenjivala na rashode za obranu iznad 1 % BDP-a i fond za infrastrukturu i klimu u vrijednosti od 500 milijardi EUR, što je državi omogućilo da se znatno više zaduži. To naglo povećanje prinosa na njemačke državne obveznice donekle se usporilo u travnju nakon što je vlada SAD-a najavila nove trgovinske carine za nekoliko trgovinskih partnera. To je uzrokovalo pomutnju na tržištu i potaknulo ulagače da ulažu u sigurnu imovinu, što je dovelo do smanjenja prinosa na njemačke državne obveznice. Kako je godina odmicala, u pregovorima su naknadno dogovorene niže carine za EU i nekoliko drugih zemalja i gospodarski rezultati ostali su stabilni. Prinosi na njemačke državne obveznice postupno su se ponovno povećali te su na kraju godine iznosili 2,85 %.

Početkom godine ukupna inflacija u Sjedinjenim Američkim Državama iznosila je oko 3 %, a zatim se u travnju smanjila na 2,3 % jer su se smanjile cijene energije. U tom je razdoblju Američka središnja banka držala službenu kamatnu stopu u ciljnom rasponu 4,25 % – 4,50 %. Carine najavljene u travnju ponovno su izazvale zabrinutost zbog inflacije. Cijene energije povećale su se, a inflacija cijena usluga ostala je visoka, zbog čega se ukupna inflacija do rujna vratila na razinu od oko 3 %. U međuvremenu su je pojavili znakovi slabljenja tržišta rada, što je potaknulo Američku središnju banku da na tri posljednja sastanka u godini smanji svoju službenu kamatnu stopu za kumulativnih 0,75 postotnih bodova, čime se ciljni raspon smanjio na 3,50 % – 3,75 %. Do kraja godine ukupna inflacija pala je na 2,7 %. Prinos na desetogodišnje državne obveznice SAD-a vrhunac je dosegnuo u siječnju 2025. (4,80 %), a zatim se postupno smanjivao i na kraju godine iznosio 4,14 %.

Gospodarski rast u Sjedinjenim Američkim Državama i Europskoj uniji odolio je inflacijskim pritiscima i visokim kamatnim stopama. Gospodarstvo SAD-a nastavilo je rasti zahvaljujući privatnoj potrošnji i ulaganjima, posebno u području umjetne inteligencije, a gospodarstvo EU-a postupno se oporavljalo sa smanjenjem energetskih pritisaka i poboljšanjem domaće potražnje. Oba su gospodarstva nastavila rasti, a inflacija se postupno približila ciljnim razinama.

Tržišta dionica također su 2025. zabilježila dobre rezultate, pri čemu je nekoliko glavnih indeksa dosegnulo nove rekordne razine. Indeks STOXX Europe 600 porastao je za 16,7 %, dok je američki indeks S&P 500 porastao za 16,4 %.

ZAKLJUČCI

Zajednički fond za rezervacije ostvario je 2025. solidan apsolutni povrat od +3,85 % (u odnosu na +3,57 % 2024.), čime je premašio referentnu vrijednost povrata od +3,65 %. U apsolutnom smislu to znači da je 2025. ostvario gospodarsku dobit od 927 milijuna EUR (u odnosu na 755 milijuna EUR 2024.), čime se dodatno povećala njegova financijska stabilnost i sposobnost pokrivanja gubitaka. Na gospodarske izglede utječu geopolitičke neizvjesnosti, ali trenutačna razina prinosa dobar je temelj za povrate u srednjoročnom razdoblju.

Zajednički fond za rezervacije proširio je 2023. svoju strategiju tako što je postupno počeo ulagati skroman dio sredstava u fondove čijim se udjelima trguje na burzi koji prate paneuropske dioničke indekse. Međutim, većina portfelja i dalje se ulaže u visokolikvidne instrumente s visokim rejtingom i fiksnim prinosom.

Zahvaljujući svojoj strategiji zajednički fond za rezervacije općenito se i dalje dobro nosi s volatilnošću te može u potpunosti i pravodobno pokriti aktivirana jamstva i ostvariti dugoročnu stabilnost, u skladu sa svojim ciljevima ulaganja.