EVROPSKA
KOMISIJA

Bruselj, 6.10.2026
COM(2026) 543 final

POROČILO KOMISIJE EVROPSKEMU PARLAMENTU IN SVETU

o skupnem skladu za rezervacije v letu 2025

{SWD(2026) 305 final}

KAZALO

UVOD 2

DEL 1: KLJUČNI MEJNIKI V LETU 2025 3

1.1 Splošni pregled 3

1.2 Struktura po oddelkih 4

1.3 Unovčitve jamstev in zahtevki za plačilo 6

1.4 Dejanska stopnja rezervacij 8

DEL 2: NALOŽBENA STRATEGIJA TER SESTAVA IN USPEŠNOST PORTFELJA 9

2.1 Sestava in značilnosti portfelja 9

2.2 Okoljski, socialni in upravljavski (ESG) vpliv 11

2.3 Uspešnost skupnega sklada za rezervacije v letu 2025 11

ZAKLJUČKI 14

UVOD

To je peto letno poročilo o skupnem skladu za rezervacije[1] za obdobje od 1. januarja 2025 do 31. decembra 2025. V njem so opisani ključni dogodki v zvezi z delovanjem skupnega sklada za rezervacije v letu 2025 ter predstavljeni glavni finančni parametri, glavni parametri tveganja in letna uspešnost sklada. Predstavljeni so tudi rezultati ukrepov, ki jih je Komisija sprejela za izboljšanje dolgoročnejše uspešnosti sklada z uvedbo razpršenega naložbenega spektra.

Skupni sklad za rezervacije je bil ustanovljen na podlagi člena 215(1) Uredbe (EU, Euratom) 2024/2509 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. septembra 2024 o finančnih pravilih, ki se uporabljajo za splošni proračun Unije (prenovitev). V njem se hranijo vse rezervacije, ki so določene v proračunu EU ali jih prispevajo sodelujoče države članice za kritje tveganja izgub pri poslih, zajamčenih z notranjimi[2] in zunanjimi[3] jamstvi, ki jih izvaja Evropska unija. Poleg proračunskih jamstev se v skupnem skladu za rezervacije hranijo tudi rezervacije glede večine posojil makrofinančne pomoči tretjim državam[4]. Rezervacije v skupnem skladu za rezervacije pomenijo kapitalsko rezervo, iz katere se črpajo sredstva za unovčitev jamstev za podprte operacije in druge odlive.

Skupni sklad za rezervacije je začel delovati januarja 2021. Ob zaključku leta 2025 je njegova čista vrednost sredstev znašala 27,2 milijarde EUR, kar pomeni, da je največji portfelj, ki ga Komisija upravlja neposredno.

Skupni sklad za rezervacije se je v letu 2025 uspešno spoprijemal z nestanovitnostjo trga in ohranjal uravnoteženo izpostavljenost razredom sredstev, z njegovo razpršitvijo v lastniški kapital pa se je splošna uspešnost še dodatno izboljšala. Na splošno je portfelj dosegel absolutni donos v višini 3,85 %. Po rezultatih iz let 2023 (+5,21 %) in 2024 (+3,57 %), s katerimi so bile izravnane izgube sklada, nastale v letu 2022 (ki ga je zaznamovala največja svetovna razprodaja obveznic zadnjega pol stoletja), se je zaradi uspešnosti sklada v letu 2025 dodatno okrepila njegova sposobnost za pokrivanje izgub.

Kar zadeva prihodnost, je negotovost, povezana z geopolitičnim dogajanjem, povečana. Kljub temu je sedanja povišana raven donosov ugoden temelj za srednjeročno uspešnost.

To poročilo je osredotočeno na vprašanja, povezana z upravljanjem sredstev skupnega sklada za rezervacije. Gibanje pogojnih obveznosti, ki izhajajo iz proračunskih jamstev in posojil EU, zaradi katerih se sredstva skupnega sklada za rezervacije hranijo kot rezervacije, je obravnavano v ločenem poročilu, pripravljenem v skladu s členom 256 finančne uredbe.

[1] Komisija mora v skladu s členom 217(1) Uredbe (EU, Euratom) 2024/2509 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. septembra 2024 o finančnih pravilih, ki se uporabljajo za splošni proračun Unije (prenovitev) (v nadaljnjem besedilu: finančna uredba), Evropskemu parlamentu in Svetu vsako leto poročati o skupnem skladu za rezervacije. Smernice za upravljanje sredstev skupnega sklada za rezervacije (Sklep Komisije z dne 25. marca 2020 o smernicah za upravljanje sredstev skupnega sklada za rezervacije (C(2020) 1896 final, UL C 131, 22.4.2020, str. 3)) vsebujejo dodatne informacije o vsebini tega poročila.

[2] Evropski sklad za strateške naložbe (EFSI) in InvestEU.

[3] Zunanji mandat EIB, Evropski sklad za trajnostni razvoj (EFSD) in Evropski sklad za trajnostni razvoj plus (EFSD+).

[4] Razen posojil makrofinančne pomoči plus (MFA+), odobrenih Ukrajini v letu 2023, in makrofinančne pomoči v obliki posojila za pospešitev uporabe izrednih prihodkov, ki je bilo odobreno Ukrajini okviru pobude skupine G7 za posojila za pospešitev uporabe izrednih prihodkov v letu 2024.

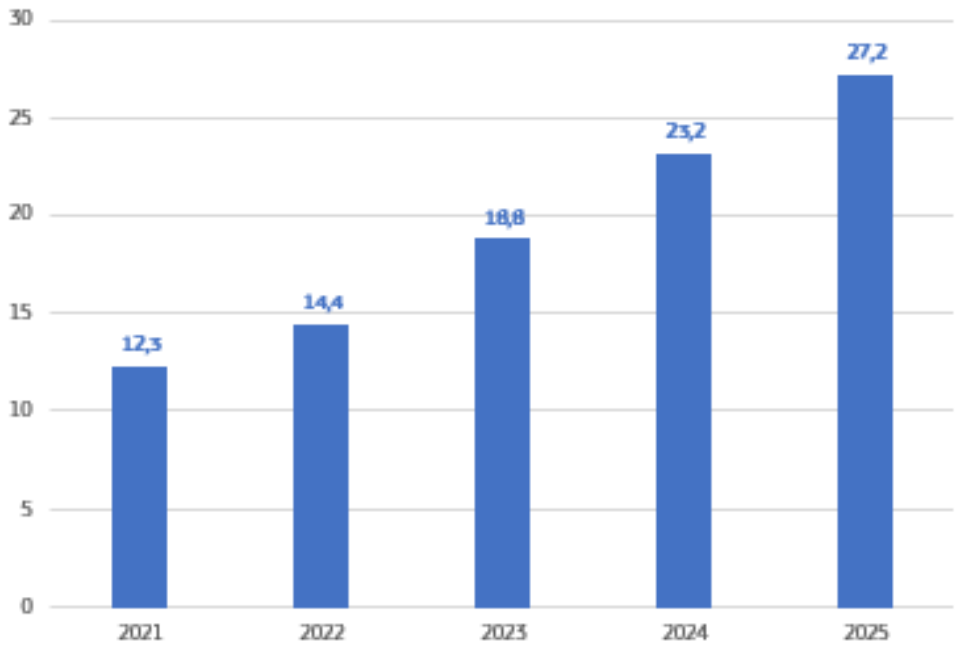
DEL 1: KLJUČNI MEJNIKI V LETU 2025

1.1 Splošni pregled

Tako kot v prejšnjih letih se je sklad upravljal skladno z vzpostavljeno strukturo upravljanja[5] in postopki, brez operativnih incidentov.

Na dan 31. decembra 2025 je vrednost neto sredstev[6] znašala 27,2 milijarde EUR, kar pomeni povečanje za 4,0 milijarde EUR od konca leta 2024 (približno 17-odstotno povečanje v celotnem letu). Leta 2025 je skupni sklad za rezervacije prejel 3,1 milijarde EUR neto prispevkov iz proračuna EU ali prispevkov sodelujočih držav članic in držav Evropskega združenja za prosto trgovino (EFTA). Preostanek povečanja vrednosti portfelja (0,9 milijarde EUR) je bil predvsem posledica povečanja tržne vrednosti obstoječih sredstev.

Slika 1: Gibanje čiste vrednosti sredstev skupnega sklada za rezervacije (v milijardah EUR)



Več informacij o računovodskih izkazih je na voljo v delovnem dokumentu služb Komisije, ki je priložen temu poročilu.

[5] Struktura upravljanja je bila predstavljena v letnem poročilu o skupnem skladu za rezervacije v letu 2021, EUR-Lex – 52022DC0213 – SL – EUR-Lex (europa.eu).

[6] Čista vrednost sredstev skupnega sklada za rezervacije je določena z vrednostjo skupnih sredstev, zmanjšano za obveznosti, na datum izračuna čiste vrednosti sredstev.

1.2 Struktura po oddelkih

Čeprav se sredstva skupnega sklada za rezervacije upravljajo v skladu s skupno naložbeno politiko v enem portfelju, se ta sredstva za rezervacije obračunavajo v različnih oddelkih.

Natančneje, rezervacije v skupnem skladu za rezervacije se oblikujejo po posameznih programih proračunskega jamstva/finančne pomoči (ali za države članice, ki prispevajo rezervacije za svoj oddelek InvestEU) v skladu z njihovimi pravnimi okviri[7]. Zneski, dodeljeni vsakemu proračunskemu jamstvu, se knjižijo v ločene oddelke, da se omogoči spremljanje ravni oblikovanja rezervacij glede na ravni, ki jih določa pravna podlaga, ki vzpostavlja jamstvo. Če rezervacije padejo pod določene ravni, se lahko dopolnitve financirajo iz proračunov zadevnih programov.

Leta 2025 je bil dodan en nov oddelek InvestEU za države članice[8].

Skupni sklad za rezervacije je 31. decembra 2025 sestavljalo 19 oddelkov, od katerih jih je 17 v celoti delovalo in vsebovalo sredstva. Preostali oddelki bodo aktivirani pozneje po prejemu prvih prilivov.

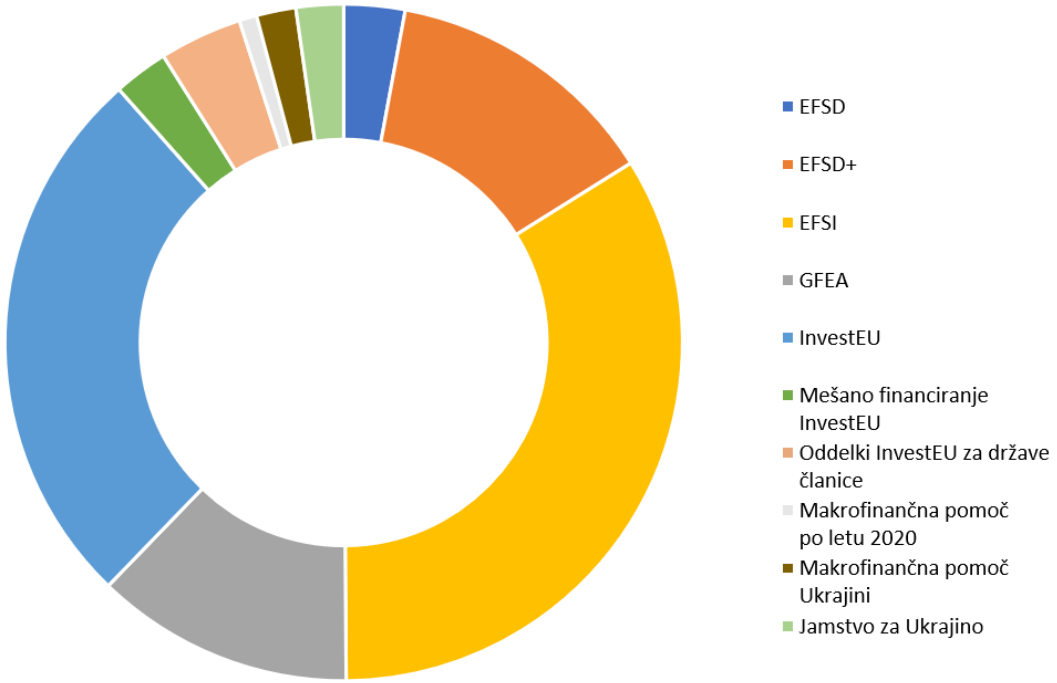
[7] V skladu z npr. členom 215(2) in (4) ter členom 216(1) in (4) finančne uredbe.
[8] Za Portugalsko.

Preglednica 1: Oddelki skupnega sklada za rezervacije na dan 31. decembra 2025

Oddelek	Tržna vrednost v EUR na dan 31. decembra 2025
Oddelki, odprti leta 2021	
EFSI	9 175 239 371
GFEA[9]	3 354 171 333
EFSD[10]	792 918 308
InvestEU[11]	7 124 578 871
Oddelki, odprti leta 2022	
EFSD+	3 582 508 961
Makrofinančna pomoč po letu 2020	228 000 668
Izredna makrofinančna pomoč Ukrajini[12]	511 348 526
Posojila Euratom po letu 2020	–
Posojila v okviru zunanjega mandata EIB s spremenjenim namenom za Ukrajino	–
Jamstvo InvestEU, Romunija	242 559 639
Jamstvo InvestEU, Češka republika	60 345 721
Jamstvo InvestEU, Finska	51 912 990
Jamstvo InvestEU, Grčija	379 824 566
InvestEU, operacije mešanega financiranja	710 676 831
Oddelki, odprti leta 2023	
Jamstvo InvestEU, Bolgarija	132 950 691
Jamstvo InvestEU, Malta	9 716 815
Oddelki, odprti leta 2024	
Jamstvo za Ukrajino	613 877 445
Jamstvo InvestEU, Španija	144 964 526
Oddelki, odprti leta 2025	
Jamstvo InvestEU, Portugalska	50 022 110
SKUPAJ	**27 165 617 372**

[9] Jamstveni sklad za zunanje ukrepe, v katerem se hranijo rezervacije za zunanji mandat EIB, obstoječe programe (makrofinančna pomoč) in programe Euratom.
[10] Evropski sklad za trajnostni razvoj.
[11] Oddelek za EU.
[12] V skladu s Sklepom (EU) 2022/1201 in Sklepom (EU) 2022/1628 o zagotavljanju izredne makrofinančne pomoči Ukrajini.

Slika 2: Velikost oddelkov skupnega sklada za rezervacije na dan 31. decembra 2025



1.3 Unovčitve jamstev in zahtevki za plačilo

Plačilo zneskov iz naslova unovčitev jamstev in drugih zahtevkov je podprto z ločeno likvidnostno rezervo, kot je določeno v smernicah za upravljanje sredstev skupnega sklada za rezervacije[13]. Likvidnostno rezervo sestavljajo omejene denarne rezerve v centralni zakladnici Komisije, namenjene kritju pričakovanih odlivov, ki bodo glede na obvestila izvajalskih partnerjev nastali v trimesečnem obdobju.

Na začetku leta 2025 sta bila v rezervi 202 milijona EUR. Med letom 2025 je nato prejela prilive iz odkupov sredstev skupnega sklada za rezervacije v višini 569 milijonov EUR, izplačan neto znesek (unovčitve jamstev brez izterjav) pa je znašal skoraj 576 milijonov EUR[14]. Konec leta 2025 je znesek likvidnostne rezerve tako znašal 195 milijonov EUR.

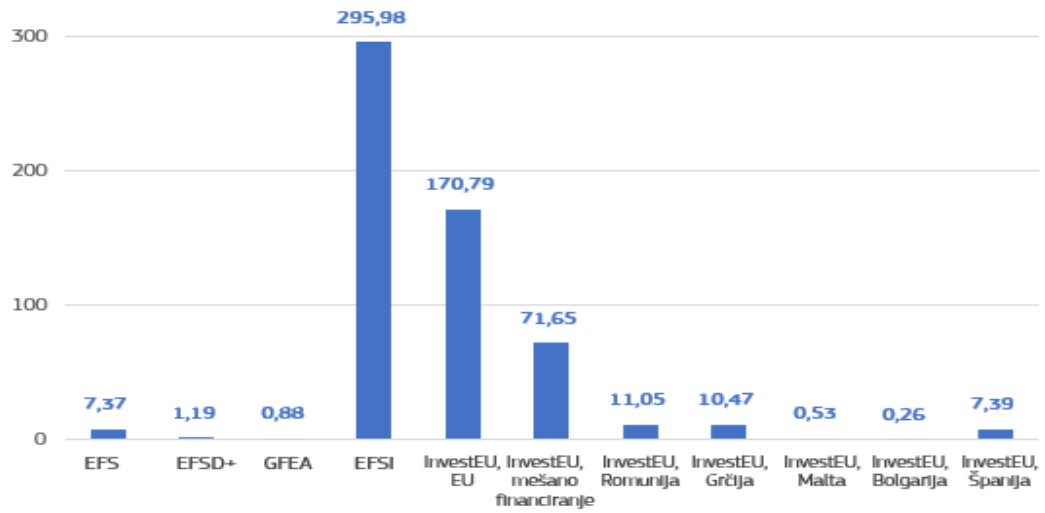
Unovčitve jamstev v letu 2025 ([15]) in druge zahteve ([16]) v breme rezerviranih sredstev v oddelkih skupnega sklada za rezervacije so povzete v nadaljevanju:

[13] Sklep Komisije z dne 25. marca 2020 o smernicah za upravljanje sredstev skupnega sklada za rezervacije (C(2020) 1896 final, UL C 131, 22.4.2020, str. 3).
[14] V primerjavi s 350 milijoni EUR v letu 2024.
[15] Posamezne unovčitve jamstev so obravnavane v ločenem poročilu, pripravljenem v skladu s členom 41(5), točka (f), finančne uredbe.
[16] Plačila se lahko izvršijo tudi v letu 2026 ali pozneje, zato bo morda treba izkaze za leto 2025 naknadno popraviti.

Preglednica 2: Odlivi skupnega sklada za rezervacije v letu 2025, podroben pregled (unovčitve jamstev brez izterjav)

Oddelek	V milijonih EUR	Narava odliva
EFSD	**7,37**	unovčena jamstva
EFSD+	**1,19**	unovčena jamstva
GFEA (skupaj: –0,26 milijona EUR)	**–1,13**	izterjave
	0,88	pravni stroški
EFSI	**295,98**	unovčena jamstva, upravne pristojbine, stroški financiranja, stroški izterjave in prilagoditve vrednosti
InvestEU, EU	**170,79**	unovčena jamstva, upravne pristojbine, stroški financiranja in prilagoditve vrednosti
InvestEU, mešano financiranje	**71,65**	unovčena jamstva, upravne pristojbine, stroški financiranja in prilagoditve vrednosti
InvestEU, Romunija	**11,05**	unovčena jamstva, upravne pristojbine
InvestEU, Grčija	**10,47**	unovčena jamstva, upravne pristojbine
InvestEU, Malta	**0,53**	upravne pristojbine
InvestEU, Bolgarija	**0,26**	unovčena jamstva
InvestEU, Španija	**7,39**	upravne pristojbine
Odlivi skupaj	**576,41**	

Slika 3: Odlivi skupnega sklada za rezervacije v letu 2025 (v milijonih EUR)



1.4 Dejanska stopnja rezervacij

Člen 216 finančne uredbe določa, da oblikovanje rezervacij za proračunska jamstva in finančno pomoč tretjim državam v skupnem skladu za rezervacije temelji na dejanski stopnji rezervacij, kot je opredeljena v navedenem členu. Pri dejanski stopnji rezervacij se upošteva, da bi lahko skupno upravljanje skupnega sklada za rezervacije – v nasprotju z upravljanjem ločenih jamstvenih skladov – povzročilo morebitno razpršenost, če unovčitve v različnih oddelkih niso povezane z vidika časa ali intenzivnosti.

Dejanska stopnja rezervacij je razmerje med:

- zahtevanim zneskom denarnih sredstev in njihovih ustreznikov, ki se hranijo v skupnem skladu za rezervacije, ob upoštevanju učinkov razpršitve med oddelki, in
- vsoto zahtevanih zneskov denarnih sredstev in njihovih ustreznikov, če bi se vsak oddelek upravljal ločeno.

Po zakonu bi morala biti dejanska stopnja rezervacij določena med 95 % in 100 %, pri čemer znesek pod 100 % odraža učinke razpršenosti. Komisija je zaradi (i) izračunov na podlagi uveljavljene metodologije[17], (ii) prevladujoče makroekonomske in geopolitične negotovosti (nekateri oddelki skupnega sklada za rezervacije so močno odvisni od razvoja razmer v Ukrajini) in (iii) neobstoja kakršne koli ugotovljene razpršenosti med unovčitvami rezervacij v različnih oddelkih predlagala, naj dejanska stopnja rezervacij za leto 2025 ostane 100-odstotna. Ta pristop je bil potrjen v sprejetem letnem proračunu za leto 2025.

[17] Delegirani sklep Komisije (EU, Euratom) 2021/135 z dne 12. novembra 2020 s podrobnimi pogoji za izračun dejanske stopnje rezervacij skupnega sklada za rezervacije (UL L 42, 5.2.2021, str. 12) v povezavi s členom 216(2) in členom 279 finančne uredbe.

DEL 2: NALOŽBENA STRATEGIJA TER SESTAVA IN USPEŠNOST PORTFELJA

Splošne predpostavke in premisleki, na katerih temelji naložbena strategija, so določeni v smernicah za upravljanje sredstev skupnega sklada za rezervacije in podrobneje opisani v prvem letnem poročilu za leto 2021[18]. Na podlagi konservativnega pristopa iz smernic za upravljanje sredstev se skupni sklad za rezervacije upravlja na način, ki bi moral zagotoviti vsaj ohranitev kapitala v naložbenem obdobju (ocenjenem na približno devet let)[19].

2.1 Sestava in značilnosti portfelja

Glede na svojo preudarno naložbeno politiko skupni sklad za rezervacije večino sredstev vlaga v visoko likvidne vrednostne papirje s stalnim donosom in visoko bonitetno oceno, kot so obveznice in menice, ki jih izdajo države, nadnacionalni subjekti, državne agencije in podjetja. Čeprav je večina teh vrednostnih papirjev denominirana v eurih, portfelj vključuje tudi manjši delež obveznic, denominiranih v ameriških dolarjih (med katerimi so večinoma ameriški državni vrednostni papirji), pri čemer je s tem povezano valutno tveganje zavarovano.

Po spremembi smernic za upravljanje sredstev iz leta 2022 portfelj vključuje tudi manjšo naložbo v investicijske sklade, s katerimi se trguje na borzi in ki sledijo širokemu indeksu evropskih lastniških vrednostnih papirjev, da bi se skupnemu skladu za rezervacije zagotovile dodatne možnosti za razpršitev in rast.

Kot je prikazano na sliki 4, je bil portfelj skupnega sklada za rezervacije ob koncu leta 2025 dobro razpršen po različnih razredih sredstev.

Največja deleža dodelitev sta se nanašala na državne, nadnacionalne in agencijske (SSA) obveznice (45 %) ter krite obveznice (23 %).

Naložbe, denominirane v USD, so predstavljale 4 % tržne vrednosti portfelja[20], pri čemer je bilo valutno tveganje zavarovano z nestandardiziranimi terminskimi pogodbami[21].

Portfelj ima več ravni likvidnosti, saj je mogoče večino sredstev z različnimi zapadlostmi po potrebi zlahka unovčiti, da se krijejo unovčitve jamstev. Poleg tega so decembra 2025 približno 10 % portfelja sestavljala kratkoročna likvidna sredstva[22], ki so poleg zgoraj navedene likvidnostne rezerve pri centralni zakladnici Komisije (glej oddelek 1.3) zagotavljala dodaten vir likvidnosti, pripravljen za prodajo.

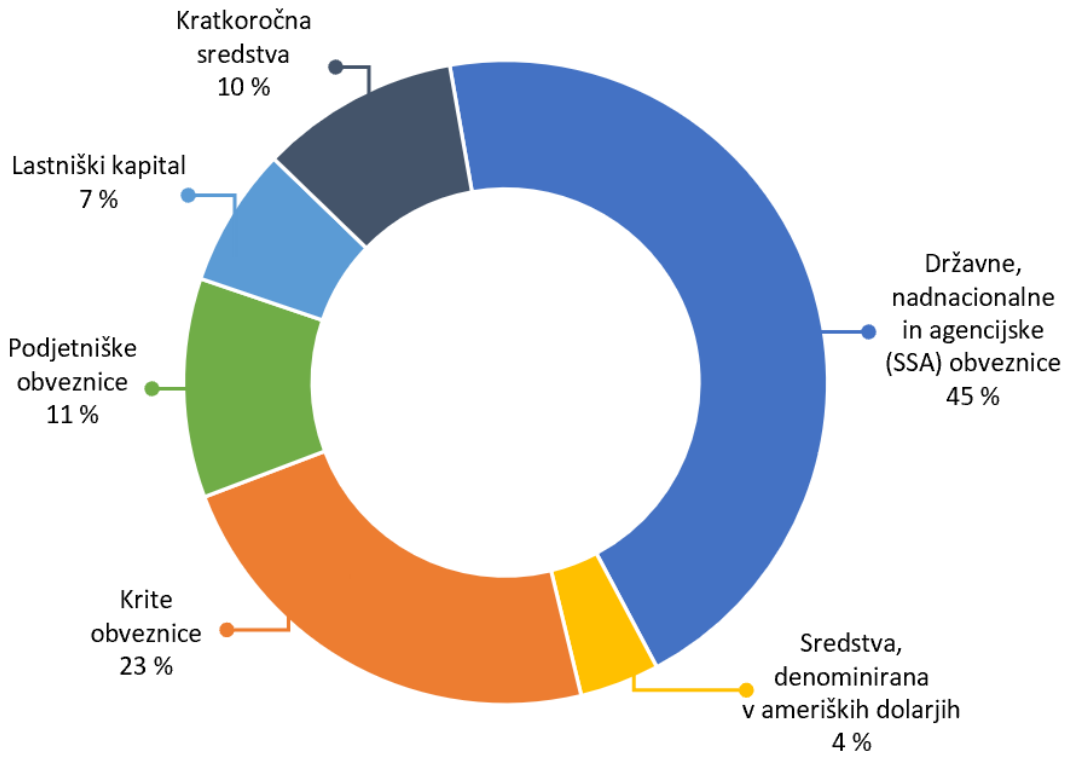
[18] EUR-Lex – 52022DC0213 – SL – EUR-Lex (europa.eu).
[19] Člen 2(1) smernic za upravljanje sredstev.
[20] V primerjavi s 7 % leta 2024.
[21] Sredstva portfelja skupnega sklada za rezervacije se lahko vlagajo v pred valutnim tveganjem zavarovane visoko likvidne obveznice, denominirane v ameriških dolarjih, ki jih izdajo državni in nadnacionalni subjekti, izključno za namene razpršitve in izpostavljenosti drugi krivulji obrestnih mer.
[22] V primerjavi z 11 % leta 2024.

Kreditna kakovost portfelja skupnega sklada za rezervacije je bila visoka, s povprečno bonitetno oceno A[23], kar kaže na zanemarljivo verjetnost neizpolnitve obveznosti[24]. Več kot 37 % portfelja je bilo vloženih v vrednostne papirje z bonitetno oceno AAA ([25]), preostali del pa je porazdeljen po lestvici naložbenega razreda.

Lastniški kapital je konec leta 2025 predstavljal približno 7 % tržne vrednosti portfelja[26]. Ta dodelitev je znatno prispevala k splošni pozitivni uspešnosti portfelja, saj je predstavljala 1,4 %[27] skupnega letnega donosa v višini 3,85 %.

[23] Povprečna bonitetna ocena izhaja iz povprečne verjetnosti neizpolnitve obveznosti portfelja, ne iz preprostega aritmetičnega povprečja bonitetnih ocen posameznih izdajateljev. Ker se verjetnost neizpolnitve obveznosti povečuje nelinearno po bonitetnih kategorijah, zlasti od razpona A do razpona BBB, je lahko implicitna povprečna bonitetna ocena nižja od preprostega povprečja na podlagi bonitetnih ocen. Navedena povprečna bonitetna ocena A tako odraža to metodologijo, ki temelji na verjetnost neizpolnitve obveznosti.
[24] 0,04-odstotna verjetnost neizpolnitve obveznosti v enoletnem obdobju.
[25] V primerjavi z več kot 40 % leta 2024.
[26] V primerjavi s 7 % leta 2024.
[27] Čeprav je lastniški kapital predstavljal le približno 7–8 % portfelja, je močno pozitivno prispeval k splošni uspešnosti, kar odraža visoko uspešnost indeksa DJ STOXX v letu 2025.

Slika 4: Dodelitev portfelja skupnega sklada za rezervacije ob koncu leta (2025)



2.2 Okoljski, socialni in upravljavski (ESG) vpliv

Leta 2025 se je okoljski, socialni in upravljavski vpliv[28] portfelja še naprej krepil, pri čemer je delež obveznic z oznako ESG[29] dosegel 17 %, v primerjavi s 16 % leta 2024. Proaktiven pristop k vlaganju ESG daje prednost obveznicam z oznako ESG, če so skladne z merili za obvladovanje tveganja in splošno naložbeno strategijo.

2.3 Uspešnost skupnega sklada za rezervacije v letu 2025

V letu 2025 so bili med ključnimi dejavniki tržnih gibanj trgovinska pogajanja, dinamika inflacije in ukrepi centralnih bank (glej okvir spodaj). Kljub nestanovitnosti trga, ki so jo povzročila predvsem trgovinska pogajanja, je finančne trge podpiralo postopno zniževanje obrestnih mer Evropske centralne banke (ECB) skupaj z močno gospodarsko rastjo in odpornimi trgi dela, kar je pozitivno vplivalo na vrednotenje portfelja skupnega sklada za rezervacije. V teh okoliščinah je skupni sklad za rezervacije dosegel letni donos v višini +3,85 %, kar presega njegovo referenčno vrednost portfelja[30] (+3,65 %).

[28] Okoljski, socialni in upravljavski vpliv – hitra ocena, ki prikazuje splošni vpliv portfelja na okoljska, socialna in upravljavska vprašanja.

[29] Komisija se pri ocenjevanju, ali so obveznice razvrščene kot obveznice z oznako ESG za namene dodelitve skupnega sklada za rezervacije, opira na objavljeno oceno „uporabe prihodkov“ zadevnega sredstva, ki jo izdelajo ponudniki analitičnih storitev in podatkov, ki jih Komisija uporablja pri izvajanju svojih nalog na področju upravljanja sredstev.

[30] V skladu s smernicami za upravljanje sredstev skupnega sklada za rezervacije (Sklep C(2020) 1896) bi moral „[s]redstva […] upravljati finančni upravitelj na podlagi naložbene strategije, izražene v obliki strateške naložbene

Tržna gibanja v letu 2025

Finančne trge so v letu 2025 v veliki meri oblikovali gibanje inflacije, odločitve centralnih bank glede politik in geopolitično dogajanje. Med drugimi pomembnimi temami so bili razvoj in izvajanje agende o zunanji in trgovinski politiki administracije ZDA ter reforma nemške dolžniške zavore, ki je omogočila večje zadolževanje.

V Evropi so trgi na začetku leta pričakovali od štiri do pet znižanj obrestnih mer ECB, saj se je inflacija vztrajno približevala ciljni ravni 2 %. ECB je nato izvedla niz znižanj obrestnih mer, pri čemer je leto začela s štirimi zaporednimi zmanjšanji, s katerimi so se njene ključne obrestne mere spustile na približno 2 %. V tem obdobju se je skupna inflacija z najvišje letne ravni, ki je znašala 2,5 % v januarju, spustila na najnižjo raven 1,9 % v maju, nato pa se je do konca leta ustalila blizu 2 %.

Na začetku leta je donosnost nemške 10-letne državne obveznice (*Bund*) znašala 2,37 % (kar je bila skoraj najnižja vrednost na letni ravni), marca pa se je zvišala na zgornjo mejo svojega razpona in po napovedi reform nemške dolžniške zavore dosegla 2,89 %. Iz pravila so bili izvzeti izdatki za obrambo nad 1 % BDP ter sklad za infrastrukturo in podnebje v višini 500 milijard EUR, kar je vladi omogočilo znatno večje zadolževanje. Močnemu zvišanju donosnosti nemških državnih obveznic je aprila sledil delni upad, potem ko je administracija ZDA napovedala nove trgovinske tarife, ki so vplivale na več trgovinskih partnerjev. Ta poteza je povzročila vznemirjenje na trgih in zmanjšanje donosnosti nemških državnih obveznic, saj so vlagatelji iskali varna sredstva. V nadaljevanju leta so se tarife, ki so vplivale na EU in več drugih držav, s pogajanji znižale, gospodarski podatki pa so ostali stabilni. Donosnost nemških obveznic se je postopoma ponovno zvišala in ob koncu leta znašala 2,85 %.

V Združenih državah se je skupna inflacija na začetku leta gibala okrog 3 %, nato pa se je aprila zaradi padca cen energije znižala na 2,3 %. V tem obdobju je ameriška centralna banka svojo obrestno mero ohranila nespremenjeno v ciljnem razponu 4,25 %–4,50 %. Napovedi tarif v aprilu so prispevale k ponovni zaskrbljenosti glede inflacije. Cene energije so se zvišale, inflacija v storitvenem sektorju pa je ostala visoka, zaradi česar se je skupna inflacija do septembra ponovno zvišala na približno 3 %. Trg dela je takrat že kazal znake ohlajanja, zato je ameriška centralna banka na zadnjih treh zasedanjih leta svojo obrestno mero kumulativno znižala za 0,75 odstotne točke, s čimer se je ciljni razpon spustil na 3,50 %–3,75 %. Do konca leta se je skupna inflacija umirila pri 2,7 %. Donosnost 10-letnega ameriškega zakladnega zapisa je januarja 2025 dosegla najvišjo raven pri 4,80 %, nato pa se je postopoma zniževala in ob koncu leta znašala 4,14 %.

Gospodarska rast je v Združenih državah in Evropski uniji ostala odporna kljub predhodnim inflacijskim pritiskom in povišanim obrestnim meram. Ameriško gospodarstvo je ohranilo trdno rast, ki so jo podpirale zasebna potrošnja in naložbe, zlasti tiste, povezane z umetno inteligenco, EU pa je doživela postopno okrevanje, saj so se energetski pritiski zmanjšali, domače povpraševanje pa izboljšalo. Na splošno sta se obe gospodarstvi še naprej širili, inflacija pa se je postopoma približevala ciljnim ravnem.

strukture, ki odraža naložbene cilje in dovoljeno tveganje. Naložbena strategija bi se morala odražati v strateški referenčni vrednosti (v nadaljnjem besedilu: referenčna vrednost). Referenčno vrednost bi bilo treba določiti v skladu z dobrimi praksami v industriji“.

Tudi trgi lastniških vrednostnih papirjev so bili med letom zelo uspešni, saj je več glavnih indeksov doseglo nove najvišje vrednosti doslej. Indeks STOXX Europe 600 se je zvišal za 16,7 %, ameriški indeks S&P 500 pa za 16,4 %.

ZAKLJUČKI

Leta 2025 je skupni sklad za rezervacije dosegel dober absolutni donos v višini +3,85 % (2024: +3,57 %), s čimer je bila presežena referenčna vrednost v višini +3,65 %. V absolutnem smislu je donos sklada v letu 2025 pomenil ekonomski dobiček v višini 927 milijonov EUR (2024: (755 milijonov EUR), s čimer se je dodatno okrepila njegova finančna trdnost in sposobnost pokrivanja izgub. Čeprav geopolitične negotovosti vplivajo na obete, sedanja raven donosnosti ponuja ugodne temelje za srednjeročne donose.

Skupni sklad za rezervacije je svojo strategijo leta 2023 razširil tako, da je pričel postopno vključevati manjši delež dodelitev za naložbe v sklade, s katerimi se trguje na borzi in ki sledijo vseevropskim delniškim indeksom. Vendar je večina portfelja še naprej vložena v visoko likvidne naložbe s stalnim donosom in visoko bonitetno oceno.

Na splošno skupni sklad za rezervacije ostaja strateško naravnan tako, da obvladuje nestanovitnosti, pravočasno in popolnoma krije morebitne unovčitve jamstev ter si prizadeva za dolgoročno stabilnost v skladu s svojimi naložbenimi cilji.