EURÓPSKA
KOMISIA

V Bruseli 6. 10. 2026
COM(2026) 543 final

SPRÁVA KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU A RADE

o spoločnom rezervnom fonde za rok 2025

{SWD(2026) 305 final}

OBSAH

ÚVOD 2

ČASŤ 1: KĽÚČOVÉ MÍĽNIKY V ROKU 2025 3

1.2. Štruktúra zložiek 4

1.3. Výzvy na uplatnenie záruky a žiadosti o platbu 6

1.4. Efektívna miera tvorby rezerv 8

ČASŤ 2: INVESTIČNÁ STRATÉGIA, ZLOŽENIE A VÝKONNOSŤ PORTFÓLIA 9

2.1. Zloženie a charakteristiky portfólia 9

2.2. Environmentálna a sociálna stopa a stopa v oblasti správy a riadenia (ESG) 11

2.3. Výkonnosť SRF v roku 2025 11

ZÁVERY 14

ÚVOD

Táto správa je piatou výročnou správou o spoločnom rezervnom fonde (SRF) ([1]) za obdobie od 1. januára 2025 do 31. decembra 2025. Správa obsahuje prehľad hlavných zmien fungovania SRF v roku 2025 a sú v nej uvedené hlavné finančné a rizikové parametre a ročná výkonnosť fondu. Takisto sa v nej predstavujú výsledky opatrení Komisie na zlepšenie dlhodobej výkonnosti fondu zavedením diverzifikovaného investičného prostredia.

Spoločný rezervný fond bol zriadený podľa článku 215 ods. 1 nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ, Euratom) 2024/2509 z 23. septembra 2024 o rozpočtových pravidlách, ktoré sa vzťahujú na všeobecný rozpočet Únie (prepracované znenie). V tomto fonde sa držia všetky rezervy vyčlenené z rozpočtu EÚ alebo poskytnuté ako príspevky zúčastnených členských štátov, ktoré sú určené na krytie rizika strát z operácií zaručených vnútornými ([2]) a vonkajšími ([3]) zárukami vykonávanými Európskou úniou. Okrem rozpočtových záruk sa v SRF držia rezervy na väčšinu úverov makrofinančnej pomoci tretím krajinám ([4]). Rezervy držané v SRF predstavujú kapitálovú rezervu, z ktorej sa čerpajú finančné prostriedky na pokrytie výziev na plnenie zo záruky pri podporovaných operáciách a iných tokov z fondu.

SRF začal fungovať v januári 2021. Na konci roka 2025 hodnota jeho čistých aktív predstavovala 27,2 miliardy EUR, čím sa stal najväčším investičným portfóliom, ktoré spravuje priamo Komisia.

SRF úspešne zvládol volatilitu trhu v roku 2025, pričom si zachoval vyváženú expozíciu v jednotlivých triedach aktív, a jeho diverzifikáciou do majetkových cenných papierov sa ďalej zvýšila celková výkonnosť. Celkovo portfólio dosiahlo absolútny výnos vo výške 3,85 %. V nadväznosti na výsledky zaznamenané v rokoch 2023 (+5,21 %) a 2024 (+3,57 %), ktoré vykompenzovali straty, ktoré fond utrpel v roku 2022 (rok poznačený najprudším globálnym odpredajom dlhopisov za posledných päťdesiat rokov), výkonnosť za rok 2025 ďalej posilnila schopnosť fondu absorbovať straty.

Pokiaľ ide o budúcnosť, existuje zvýšená neistota súvisiaca s geopolitickým vývojom. Súčasná zvýšená úroveň výnosov napriek tomu vytvára priaznivý základ pre strednodobú výkonnosť.

Táto správa sa zameriava na otázky súvisiace so spravovaním aktív SRF. Vývoj podmienených záväzkov vyplývajúcich z rozpočtových záruk a pôžičiek EÚ, voči ktorým sú aktíva SRF vedené ako rezervy, je predmetom samostatnej správy vypracovanej podľa článku 256 nariadenia o rozpočtových pravidlách.

([1]) Podľa článku 217 ods. 1 nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ, Euratom) 2024/2509 z 23. septembra 2024 o rozpočtových pravidlách, ktoré sa vzťahujú na všeobecný rozpočet Únie (prepracované znenie) (ďalej len „nariadenie o rozpočtových pravidlách“), musí Komisia každoročne predkladať Európskemu parlamentu a Rade správu o spoločnom rezervnom fonde. Ďalšie usmernenia k obsahu tejto správy sa uvádzajú v usmerneniach pre správu aktív spoločného rezervného fondu [rozhodnutie Komisie C(2020) 1896 z 25. marca 2020 o usmerneniach pre správu aktív spoločného rezervného fondu (Ú. v. EÚ C 131, 22.4.2020, s. 3 – 11)].

([2]) Európsky fond pre strategické investície (EFSI) a InvestEU.

([3]) Mandát na poskytovanie vonkajších úverov (ELM), Európsky fond pre udržateľný rozvoj (EFSD) a Európsky fond pre udržateľný rozvoj plus (EFSD+).

([4]) S výnimkou úverov makrofinančnej pomoci+ poskytnutých Ukrajine v roku 2023 a úveru makrofinančnej pomoci na urýchlenie využitia mimoriadnych príjmov, ktorý bol Ukrajine poskytnutý v rámci iniciatívy G7 ERA v roku 2024.

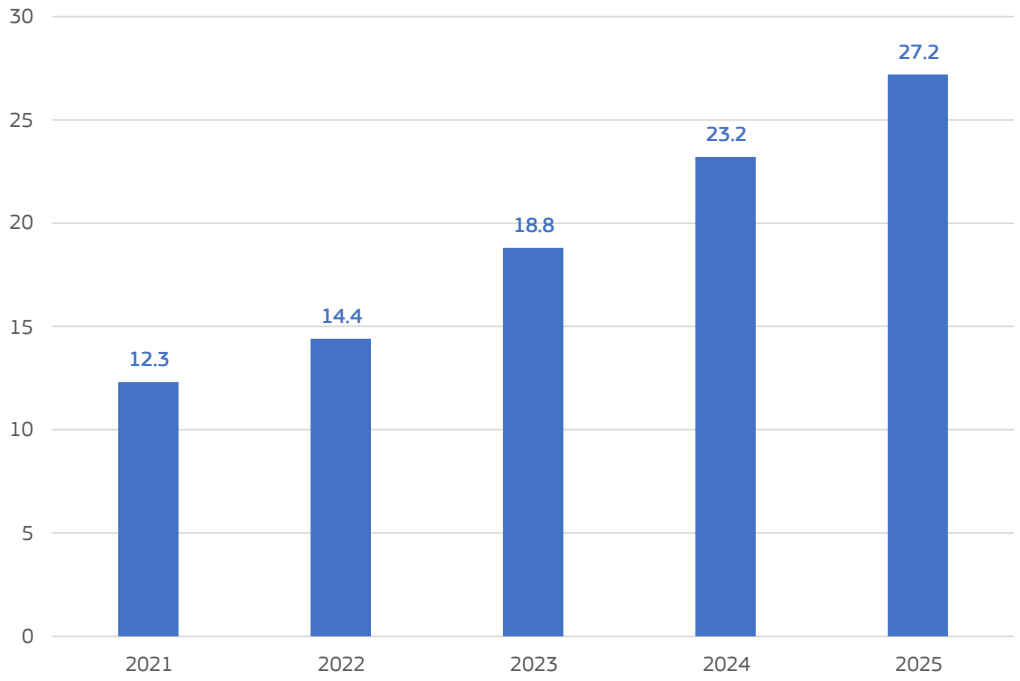
ČASŤ 1: KĽÚČOVÉ MÍĽNIKY V ROKU 2025

1.1. Všeobecný prehľad

Rovnako ako v predchádzajúcich rokoch bol fond spravovaný v súlade so stanovenou štruktúrou ([5]) a stanovenými postupmi jeho riadenia a nevyskytli sa žiadne prevádzkové incidenty.

K 31. decembru 2025 dosahovala hodnota čistých aktív fondu ([6]) 27,2 miliardy EUR, čo predstavuje zvýšenie o 4,0 miliardy EUR od konca roka 2024 (medziročný nárast približne o 17 %). V roku 2025 bolo SRF poskytnutých 3,1 miliardy EUR čistých príspevkov z rozpočtu EÚ alebo z príspevkov zúčastnených členských štátov a krajín Európskeho združenia voľného obchodu (EZVO). Zvyšná časť zvýšenia hodnoty portfólia (0,9 miliardy EUR) je najmä výsledkom zvýšenia trhovej hodnoty existujúcich aktív.

Graf 1: Vývoj čistej hodnoty aktív SRF (v miliardách EUR)



Viac informácií o účtovnej závierke je k dispozícii v pracovnom dokumente útvarov Komisie, ktorý je priložený k tejto správe.

([5]) Štruktúra riadenia bola predstavená vo výročnej správe o SRF za rok 2021, EUR-Lex - 52022DC0213 – SK – EUR-Lex (europa.eu).
([6]) Čistá hodnota aktív SRF je určená hodnotou celkových aktív zníženou o záväzky, k dátumu výpočtu čistej hodnoty aktív.

1.2. Štruktúra zložiek

Hoci sa aktíva SRF spravujú v jedinom portfóliu v súlade so spoločnou investičnou politikou, tieto zdroje na tvorbu rezerv sa účtujú v rôznych zložkách.

Rezervy držané v SRF sú vyčlenené na jednotlivé programy rozpočtových záruk/finančnej pomoci (alebo pre členské štáty, ktoré prispievajú rezervami do svojej zložky v rámci InvestEU) v súlade s ich príslušnými právnymi rámcami ([7]). Sumy priradené k jednotlivým rozpočtovým zárukám sa účtujú do odlišných zložiek, aby bolo možné sledovať úrovne rezerv v porovnaní s úrovňami stanovenými v právnom základe, ktorým sa záruka zriaďuje. Ak rezervy klesnú pod určitú úroveň, doplnenie je možné financovať z rozpočtov príslušných programov.

V roku 2025 bola pridaná jedna nová zložka v zodpovednosti členských štátov v rámci InvestEU ([8]).

K 31. decembru 2025 sa SRF skladal z 19 zložiek, pričom 17 z nich bolo plne funkčných a obsahovalo finančné prostriedky. Zvyšné zložky sa aktivujú po prijatí prvých tokov do fondu.

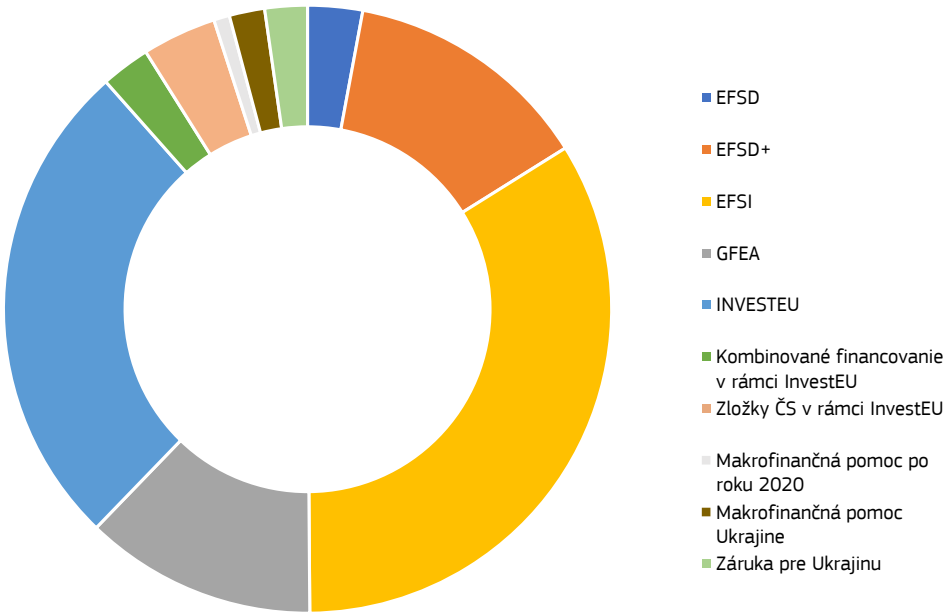
([7]) V súlade napríklad s článkom 215 ods. 2, článkom 215 ods. 4, článkom 216 ods. 1 a článkom 216 ods. 4 nariadenia o rozpočtových pravidlách.
([8]) Pre Portugalsko.

Tabuľka 1: Zložky SRF k 31. decembru 2025

Zložka	Trhová hodnota k 31. decembru 2025 (v EUR)
Zložky otvorené v roku 2021	
EFSI	9 175 239 371
GFEA ([9])	3 354 171 333
EFSD ([10])	792 918 308
InvestEU ([11])	7 124 578 871
Zložky otvorené v roku 2022	
EFSD+	3 582 508 961
MFA po roku 2020	228 000 668
Mimoriadna makrofinančná pomoc Ukrajine ([12])	511 348 526
Úvery Euratomu po roku 2020	-
Úvery v rámci ELM so zmeneným účelom pre Ukrajinu	-
Záruka InvestEU pre Rumunsko	242 559 639
Záruka InvestEU pre Českú republiku	60 345 721
Záruka InvestEU pre Fínsko	51 912 990
Záruka InvestEU pre Grécko	379 824 566
Operácie kombinovaného financovania v rámci InvestEU	710 676 831
Zložky otvorené v roku 2023	
Záruka InvestEU pre Bulharsko	132 950 691
Záruka InvestEU pre Maltu	9 716 815
Zložky otvorené v roku 2024	
Záruka pre Ukrajinu	613 877 445
Záruka InvestEU pre Španielsko	144 964 526
Zložky otvorené v roku 2025	
Záruka InvestEU pre Portugalsko	50 022 110
SPOLU	**27 165 617 372**

([9]) V Garančnom fonde pre vonkajšie opatrenia (GFEA) sa držia rezervy na mandát na poskytovanie vonkajších úverov (ELM), staršie programy (makrofinančná pomoc – MFA) a programy Euratomu.
([10])Európsky fond pre udržateľný rozvoj.
([11]) Zložka EÚ.
([12]) Podľa rozhodnutia (EÚ) 2022/1201 a rozhodnutia (EÚ) 2022/1628 o poskytnutí makrofinančnej pomoci Ukrajine.

Graf 2: Veľkosť zložiek SRF k 31. decembru 2025



1.3. Výzvy na uplatnenie záruky a žiadosti o platbu

Platby vyplývajúce z výziev na uplatnenie záruky a iných žiadostí uľahčuje osobitný vankúš likvidity, ako sa uvádza v usmerneniach pre správu aktív SRF ([13]). Vankúš likvidity tvoria obmedzené hotovostné rezervy, ktoré sú držané v centrálnej pokladni Komisie na pokrytie peňažných tokov, ktorých plnenie sa očakáva v priebehu troch mesiacov na základe oznámení od implementujúcich partnerov.

Na začiatku roka 2025 dosahoval zostatok vankúša likvidity výšku 202 miliónov EUR. V priebehu roka zaznamenal fond prílev prostriedkov vyplývajúci z vyplatení SRF vo výške 569 miliónov EUR, pričom v roku 2025 bola vyplatená čistá suma (výzvy na uplatnenie záruky po odpočítaní vrátených súm) vo výške takmer 576 miliónov EUR ([14]). V dôsledku toho mal zostatok vankúša likvidity na konci roka 2025 výšku 195 miliónov EUR.

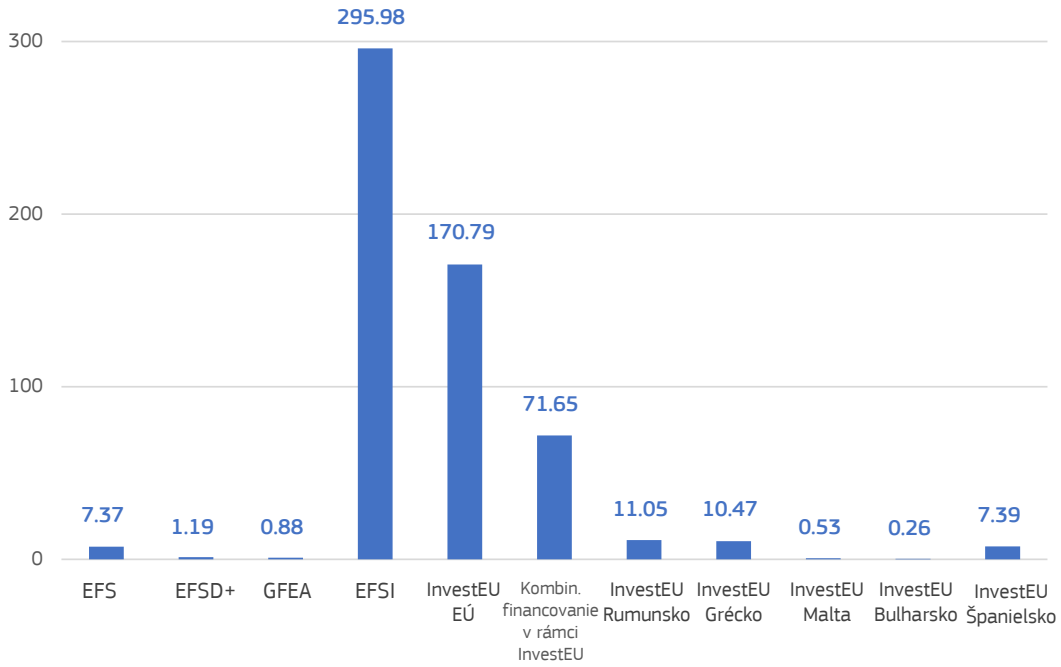
Výzvy na uplatnenie záruky za rok 2025 ([15]), ako aj ďalšie požiadavky ([16]) na zdroje na tvorbu rezerv držané v zložkách SRF sú zhrnuté ďalej:

([13]) Rozhodnutie Komisie z 25. marca 2020 o usmerneniach pre správu aktív spoločného rezervného fondu [C(2020) 1896 final (Ú. v. EÚ C 131, 22.4.2020, s. 3)].
([14]) V porovnaní s 350 miliónmi EUR v roku 2024.
([15]) Jednotlivé výzvy na uplatnenie záruky sa riešia v samostatnej správe vypracovanej podľa článku 41 ods. 5 písm. f) nariadenia o rozpočtových pravidlách.
([16]) Platby môžu vzniknúť v roku 2026 alebo neskôr, čo si môže vyžiadať úpravu *ex post* účtovnej závierky za rok 2025.

Tabuľka 2: Toky zo SRF v roku 2025, podrobný prehľad (výzvy na uplatnenie záruky po odpočítaní vrátených súm)

Zložka	v miliónoch EUR	Povaha toku z fondu
EFSD	**7,37**	výzvy na uplatnenie záruky
EFSD+	**1,19**	výzvy na uplatnenie záruky
GFEA (Spolu: -0,26 mil. EUR)	**-1,13**	vrátené sumy
	0,88	výdavky na právne služby
EFSI	**295,98**	výzvy na uplatnenie záruky, administratívne poplatky, náklady na financovanie, náklady na vymáhanie a úpravy hodnoty
InvestEU EÚ	**170,79**	výzvy na uplatnenie záruky, administratívne poplatky, náklady na financovanie a úpravy hodnoty
InvestEU kombinované financovanie	**71,65**	výzvy na uplatnenie záruky, administratívne poplatky, náklady na financovanie a úpravy hodnoty
InvestEU Rumunsko	**11,05**	výzvy na uplatnenie záruky, administratívne poplatky
InvestEU Grécko	**10,47**	výzvy na uplatnenie záruky, administratívne poplatky
InvestEU Malta	**0,53**	administratívne poplatky
InvestEU Bulharsko	**0,26**	výzvy na uplatnenie záruky
InvestEU Španielsko	**7,39**	administratívne poplatky
Celkové toky z fondu	**576,41**	

Graf 3: Toky z SRF v roku 2025 (v miliónoch EUR)



1.4. Efektívna miera tvorby rezerv

V článku 216 nariadenia o rozpočtových pravidlách sa stanovuje, že poskytovanie rozpočtových záruk a finančnej pomoci tretím krajinám v rámci SRF sa bude zakladať na efektívnej miere tvorby rezerv, ktorá je v uvedenom článku vymedzená. Pri efektívnej miere tvorby rezerv sa zohľadňuje skutočnosť, že združené spravovanie SRF by na rozdiel od spravovania jednotlivých záručných fondov mohlo viesť k prípadnej diverzifikácii, pokiaľ by nedochádzalo ku korelácii času a intenzity výzev jednotlivých zložiek.

Efektívna miera tvorby rezerv je pomer medzi

- požadovanou sumou hotovosti a hotovostných ekvivalentov držaných v SRF pri zohľadnení diverzifikačných účinkov medzi zložkami a
- súčtom požadovaných súm hotovosti a hotovostných ekvivalentov v prípade spravovania každej zložky oddelene.

Úroveň efektívnej miery tvorby rezerv by sa mala zo zákona stanoviť na 95 % – 100 %, pričom číselný údaj nižší ako 100 % by poukazoval na určité diverzifikačné účinky. Komisia na základe i) výpočtov založených na zavedenej metodike ([17]); ii) prevládajúcich makroekonomických a geopolitických neistôt (niektoré zo zložiek SRF sú vo veľkej miere závislé od vývoja situácie na Ukrajine) a iii) skutočnosti, že nebola zaznamenaná žiadna diverzifikácia medzi výzvami na uplatnenie rezerv v rôznych zložkách, navrhla zachovanie úrovne efektívnej miery tvorby rezerv na rok 2025 na 100 %. Tento prístup bol potvrdený v prijatom rozpočte na rok 2025.

([17]) Delegované rozhodnutie Komisie (EÚ, Euratom) 2021/135 z 12. novembra 2020 obsahujúce podrobné podmienky výpočtu efektívnej miery tvorby rezerv spoločného rezervného fondu (Ú. v. EÚ L 42, 5.2.2021, s. 12), v spojení s článkom 216 ods. 2 a článkom 279 nariadenia o rozpočtových pravidlách.

ČASŤ 2: INVESTIČNÁ STRATÉGIA, ZLOŽENIE A VÝKONNOSŤ PORTFÓLIA

Všeobecné zásady a úvahy, z ktorých vychádza investičná stratégia, sú stanovené v usmerneniach pre správu aktív spoločného rezervného fondu a ďalej opísané v prvej výročnej správe za rok 2021 ([18]). Na základe konzervatívneho prístupu zakotveného v usmerneniach pre správu aktív je SRF spravovaný takým spôsobom, ktorý by mal prinajmenšom zabezpečiť zachovanie kapitálu počas investičného horizontu (odhadovaného približne na 9 rokov) ([19]).

2.1. Zloženie a charakteristiky portfólia

V súlade s obozretnou investičnou politikou tvoria väčšinu aktív, do ktorých SRF investuje, vysoko hodnotené a likvidné cenné papiere s pevným výnosom, ako sú dlhopisy a zmenky emitované vládami, nadnárodnými subjektmi, štátnymi agentúrami a obchodnými spoločnosťami. Hoci je väčšina z nich denominovaná v eurách, portfólio zahŕňa aj malú časť dlhopisov denominovaných v amerických dolároch (predovšetkým americké štátne cenné papiere); súvisiace menové riziko je zaistené.

V nadväznosti na úpravu usmernení pre správu aktív v roku 2022 obsahuje portfólio aj obmedzené investície do fondov obchodovaných na burze, ktoré sledujú široký index európskych majetkových cenných papierov, a to s cieľom zabezpečiť pre SRF dodatočnú diverzifikáciu a príležitosti na rast.

Ako je znázornené v grafe 4, na konci roka bolo portfólio SRF dobre diverzifikované v rôznych triedach aktív.

Dve najväčšie alokácie smerovali do dlhopisov emitovaných štátmi, nadnárodnými subjektmi a agentúrami (SSA – 45 %) a do krytých dlhopisov (23 %).

Investície denominované v USD tvorili 4 % trhovej hodnoty portfólia ([20]), pričom menové riziko bolo zaistené prostredníctvom forwardových zmlúv[21].

Portfólio disponuje viacerými úrovňami likvidity, keďže väčšinu jeho aktív v rámci všetkých splatností možno v prípade potreby ľahko speňažiť na pokrytie výziev na uplatnenie záruky. K decembru 2025 navyše tvorili približne 10 % portfólia krátkodobé likvidné aktíva ([22]), ktoré popri uvedenom vankúši likvidity, ktorý je držaný v centrálnej pokladni Komisie (pozri oddiel 1.3), predstavujú dodatočný zdroj likvidity pripravenej na použitie.

([18]) EUR-Lex - 52022DC0213 – SK – EUR-Lex (europa.eu).
([19]) Článok 2 ods. 1 usmernení pre správu aktív.
([20]) V porovnaní so 7 % v roku 2024.
([21]) Aktíva portfólia SRF možno investovať do menovo zabezpečených vysoko likvidných dlhopisov denominovaných v amerických dolároch a vydaných štátnymi alebo nadnárodnými subjektmi výlučne na účely diverzifikácie alebo expozície voči inej úrokovej krivke.
([22]) V porovnaní s 11 % v roku 2024.

Úverová kvalita portfólia SRF bola vysoká, pričom dosahovala priemerný rating A[23], čo naznačuje zanedbateľnú pravdepodobnosť zlyhania ([24]). Vyše 37 % portfólia sa investovalo do cenných papierov s ratingom AAA ([25]) a zvyšok sa rozdelil v celom spektre stupnice investičného stupňa.

Na konci roka 2025 predstavovali majetkové cenné papiere približne 7 % trhovej hodnoty portfólia ([26]). Táto alokácia významne prispela k celkovej pozitívnej výkonnosti portfólia, keďže z hľadiska celkovej ročnej návratnosti vo výške 3,85 % išlo o podiel 1,4 %[27].

([23]) Priemerný rating sa odvodzuje z priemernej pravdepodobnosti zlyhania portfólia, a nie z jednoduchého aritmetického priemeru ratingov jednotlivých emitentov. Keďže pravdepodobnosť zlyhania vykazuje nelineárny nárast v rámci jednotlivých ratingových kategórií, najmä v prechode z kategórie A do kategórie BBB, implikovaný priemerný rating môže byť nižší než jednoduchý priemer založený na ratingoch. Uvedený priemerný rating A teda odráža túto metodiku založenú na pravdepodobnosti zlyhania.

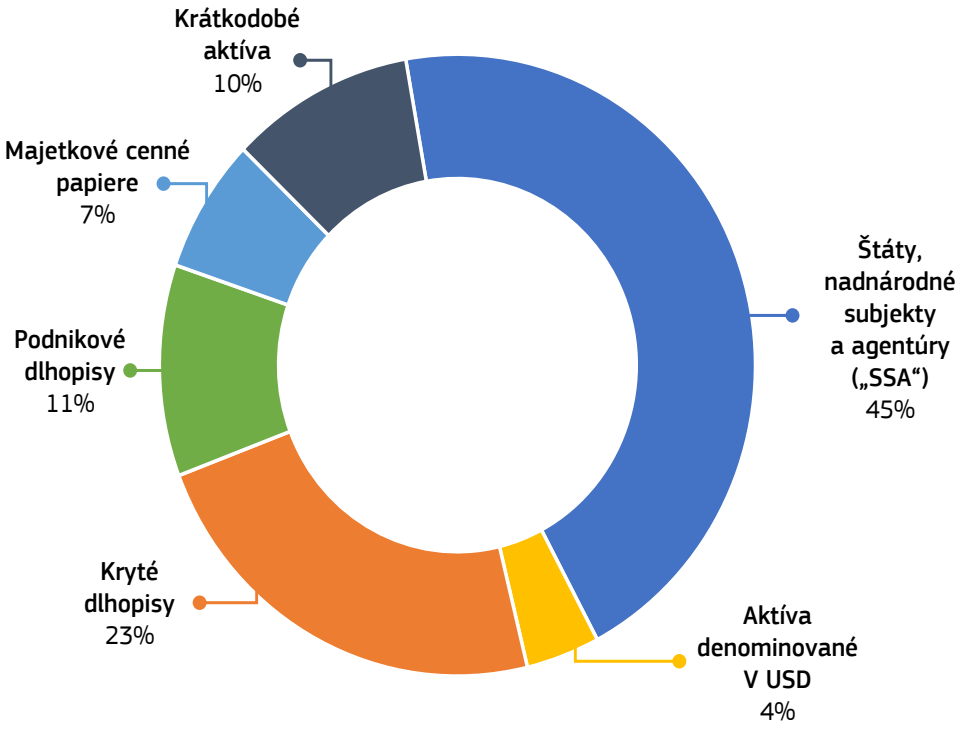
([24]) 0,04 % pravdepodobnosť zlyhania v horizonte jedného roka.

([25]) V porovnaní s viac ako 40 % v roku 2024.

([26]) V porovnaní so 7 % v roku 2024.

([27]) Hoci majetkové cenné papiere predstavovali len približne 7 – 8 % portfólia, výrazne prispeli k celkovej výkonnosti, čo odráža silnú výkonnosť indexu DJ STOXX v roku 2025.

Graf 4: Alokácia portfólia SRF na konci roka (2025)



2.2. Environmentálna a sociálna stopa a stopa v oblasti správy a riadenia (ESG)

V roku 2025 sa ďalej zvýšila stopa ESG ([28]) v portfóliu, pričom podiel ESG dlhopisov ([29]) bol na úrovni 17 % v porovnaní so 16 % v roku 2024. V rámci aktívneho prístupu k ESG sa uprednostňujú ESG dlhopisy za predpokladu, že sú zosúladené s kritériami riadenia rizík a celkovou investičnou stratégiou.

2.3. Výkonnosť SRF v roku 2025

V roku 2025 patrili medzi kľúčové faktory ovplyvňujúce vývoj na trhu obchodné rokovania, vývoj inflácie a opatrenia centrálnych bánk (pozri rámček ďalej). Napriek volatilite trhu spôsobenej najmä obchodnými rokovaniami boli finančné trhy podporené postupným znižovaním sadzieb Európskej centrálnej banky (ECB) v kombinácii s robustným hospodárskym rastom a odolnými trhmi práce, čo malo pozitívny vplyv na hodnotu portfólia SRF. V tejto situácii dosiahol SRF ročnú návratnosť +3,85 %, ktorá prevyšuje referenčnú hodnotu jeho portfólia ([30]) (+3.65 %).

([28]) Stopa ESG – rýchle hodnotenie poukazujúce na celkový vplyv portfólia na environmentálne a sociálne otázky a otázky v oblasti správy a riadenia.
([29]) Pri posudzovaní toho, či sú dlhopisy klasifikované ako ESG na účely alokácie SRF, sa Komisia opiera o uverejnené posúdenie „využitia výnosov“ dotknutého aktíva vypracované analytikmi a poskytovateľmi údajov, ktoré Komisia na svoju funkciu správy aktív využíva.
([30]) Ako sa uvádza v usmerneniach pre správu aktív spoločného rezervného fondu (rozhodnutie C/2020/1896), „[a]ktíva by mal spravovať finančný správca na základe investičnej stratégie, ktorá je vyjadrená vo forme strategickej alokácie aktív zohľadňujúcej investičné ciele a toleranciu rizika. Investičná stratégia by sa mala

Vývoj na trhu v roku 2025

Finančné trhy v roku 2025 boli do veľkej miery ovplyvnené vývojom inflácie, politickými rozhodnutiami centrálnych bánk a geopolitickým vývojom. Medzi ďalšie významné témy patrili vývoj a vykonávanie programu zahraničnej a obchodnej politiky americkej vlády, ako aj reforma nemeckej dlhovej brzdy, ktorá umožnila vyššie vypožičiavanie.

V Európe počítali trhy na začiatku roka so štyrmi až s piatimi zníženiami úrokových sadzieb zo strany ECB, keďže inflácia sa postupne približovala k cieľovej úrovni 2 %. ECB pokračovala v sérii znížení úrokových sadzieb, pričom na začiatku roka uskutočnila štyri po sebe idúce zníženia, vďaka čomu sa jej kľúčové úrokové sadzby dostali na úroveň zhruba 2 %. Celková inflácia počas tohto obdobia klesla z ročného maxima 2,5 % v januári na minimum 1,9 % v máji, po čom sa na zvyšok roka ustálila na úrovni blízkej 2 %.

Výnos nemeckých 10-ročných štátnych dlhopisov (*Bund*) bol na začiatku roka na úrovni 2,37 % (takmer na najnižšej úrovni v danom roku) a v marci vzrástol na hornú hranicu svojho rozpätia, pričom po oznámení reforiem nemeckej dlhovej brzdy dosiahol úroveň 2,89 %. Výdavky na obranu presahujúce 1 % HDP a fond pre infraštruktúru a klímu vo výške 500 miliárd eur boli z tohto pravidla vyňaté, čo vláde umožnilo vypožičať si podstatne viac prostriedkov. Tento prudký nárast výnosov nemeckých štátnych dlhopisov (*Bund*) sa v apríli čiastočne zvrátil po tom, čo americká vláda oznámila zavedenie nových obchodných ciel, ktoré sa týkali viacerých obchodných partnerov. Tento krok rozkolísal trhy a vyvolal pokles výnosov nemeckých štátnych dlhopisov (*Bund*), keďže investori hľadali bezpečnosť v aktívach. V priebehu roka sa podarilo vyrokovať zníženie ciel, ktoré sa týkali EÚ a niekoľkých ďalších krajín, a hospodárske ukazovatele si zachovali stabilitu. Výnosy nemeckých štátnych dlhopisov (*Bund*) opäť postupne rástli a na konci roka dosiahli úroveň 2,85 %.

V Spojených štátoch amerických sa celková inflácia na začiatku roka pohybovala na úrovni približne 3 %, no v apríli sa v dôsledku poklesu cien energií znížila na 2,3 %. Federálny rezervný systém ponechal počas tohto obdobia svoju základnú úrokovú sadzbu nezmenenú v cieľovom rozpätí 4,25 % – 4,50 %. Oznámenia o clách v apríli prispeli k opätovnému výskytu obáv z inflácie. Ceny energií vzrástli a inflácia v odvetví služieb zostala na vysokej úrovni, čo viedlo k tomu, že celková inflácia sa do septembra opäť vrátila na úroveň okolo 3 %. V tom čase sa na trhu práce začali prejavovať známky oslabenia, čo podnietilo Federálny rezervný systém k tomu, aby počas posledných troch zasadnutí v danom roku znížil svoju základnú úrokovú sadzbu celkovo o 0,75 percentuálneho bodu, čím sa cieľové rozpätie posunulo na 3,50 % – 3,75 %. Do konca roka sa celková inflácia zmiernila na 2,7 %. Výnos 10-ročných amerických štátnych cenných papierov dosiahol v januári 2025 maximum na úrovni 4,80 %, potom postupne klesal a na konci roka sa ustálil na úrovni 4,14 %.

Hospodársky rast v Spojených štátoch amerických aj v Európskej únii si napriek predchádzajúcim inflačným tlakom a zvýšeným úrokovým sadzbám zachoval stabilitu. Americké hospodárstvo si udržalo solídnu dynamiku, podporenú spotrebiteľskými

premietnuť do strategickej referenčnej hodnoty („referenčná hodnota“). Referenčná hodnota by sa mala stanoviť v súlade s osvedčenými odvetvovými postupmi.“

výdavkami a investíciami, najmä v súvislosti s umelou inteligenciou, zatiaľ čo EÚ zaznamenala postupné oživenie vďaka zmierneniu tlakov v energetike a zlepšeniu domáceho dopytu. Obe ekonomiky vo všeobecnosti naďalej rástli, pričom inflácia sa postupne približovala k cieľovým úrovniam.

Akciové trhy v priebehu roka takisto zaznamenali silný výkon, pričom viaceré hlavné indexy dosiahli nové historické maximá. Index STOXX Europe 600 vzrástol o 16,7 %, zatiaľ čo americký index S&P 500 vzrástol o 16,4 %.

ZÁVERY

SRF dosiahol v roku 2025 solídnu absolútnu výnosnosť na úrovni +3,85 % (2024: +3,57 %), čím prekonal svoju referenčnú hodnotu s výnosom +3,65 %. V absolútnom vyjadrení predstavovala výnosnosť fondu za rok 2025 hospodársky zisk vo výške 927 miliónov EUR (2024: 755 miliónov EUR), čo ďalej posilnilo jeho finančnú stabilitu a schopnosť absorbovať straty. Hoci geopolitické neistoty ovplyvňujú vyhliadky, súčasná úroveň výnosov vytvára priaznivý základ pre výnosy v strednodobom horizonte.

SRF v roku 2023 rozšíril svoju stratégiu postupným začlenením miernej alokácie investícií do fondov obchodovaných na burze, ktoré sledujú celoeurópske akciové indexy. Väčšina portfólia však naďalej zostáva investovaná do vysoko hodnotených a likvidných investícií s pevným výnosom.

Celkovo si SRF zachováva strategickú pozíciu, ktorá mu umožňuje zvládať volatilitu, v plnej miere a včas uspokojiť akékoľvek výzvy na uplatnenie záruky a usilovať sa o dlhodobú stabilitu v súlade s jeho investičnými cieľmi.