EURÓPAI
BIZOTTSÁG

Brüsszel, 2026.10.6.
COM(2026) 543 final

A BIZOTTSÁG JELENTÉSE AZ EURÓPAI PARLAMENTNEK ÉS A TANÁCSNAK

a közös tartalékalap 2025. évi teljesítményéről

{SWD(2026) 305 final}

TARTALOMJEGYZÉK

BEVEZETÉS 2

1. RÉSZ: LEGFONTOSABB MÉRFÖLDKÖVEK 2025-BEN 4

1.1. Általános áttekintés 4

1.2. A komponensek struktúrája 5

1.3. Garancialehívások és kifizetési kérelmek 7

1.4. Tényleges tartalékfeltöltési ráta 9

2. RÉSZ: BEFEKTETÉSI STRATÉGIA, PORTFÓLIÓ-ÖSSZETÉTEL ÉS TELJESÍTMÉNY 10

2.1. A portfólió összetétele és jellemzői 10

2.2. Környezeti, társadalmi és irányítási (ESG-)lábnyom 12

2.3. A közös tartalékalap teljesítménye 2025-ben 12

KÖVETKEZTETÉSEK 15

BEVEZETÉS

Ez a jelentés a közös tartalékalapról szóló ötödik éves jelentés ([1]), amely a 2025. január 1. és 2025. december 31. közötti időszakra vonatkozik. A jelentés felvázolja a közös tartalékalap 2025-es működésével kapcsolatos legfontosabb fejleményeket, továbbá bemutatja a fő pénzügyi és kockázati paramétereket, valamint az alap éves teljesítményét. Bemutatja továbbá a Bizottság azon intézkedéseinek eredményeit is, amelyek célja az alap hosszabb távú teljesítményének javítása a diverzifikált befektetési eszközállomány bevezetése révén.

A közös tartalékalapot az Unió általános költségvetésére alkalmazandó pénzügyi szabályokról szóló, 2024. szeptember 23-i (EU, Euratom) 2024/2509 európai parlamenti és tanácsi rendelet (átdolgozás) 215. cikkének (1) bekezdése hozta létre. Tartalmazza az uniós költségvetés által előirányzott vagy a részt vevő tagállamok által befizetett összes tartalékot, amelyek az Európai Unió által végrehajtott belső ([2]) és külső ([3]) biztosítékok által garantált műveletek veszteségei kockázatának fedezésére szolgálnak. A költségvetési biztosítékok mellett a közös tartalékalapban állnak rendelkezésre a tartalékok a harmadik országoknak nyújtott makroszintű pénzügyi támogatás (MFA) keretében folyósított hitelek nagy része tekintetében ([4]). A közös tartalékalapban tartott tartalékok képezik azt a tőketartalékot, amelyből a támogatott műveletekhez kapcsolódó garancialehívások és egyéb kiáramlások fedezésére forrásokat hívnak le.

A közös tartalékalap 2021 januárjában kezdte meg működését. Nettó eszközértéke 2025 végén 27,2 milliárd EUR volt, amely a Bizottság által közvetlenül kezelt befektetési portfóliók közül a legnagyobb.

A közös tartalékalap 2025-ben sikeresen kezelte a piaci volatilitást, megőrizve a kitettségek eszközosztályok közötti egyensúlyát, a részvényekbe történő diverzifikációja pedig tovább javította az általános teljesítményt. Összességében a portfólió 3,85 %-os abszolút hozamot ért el. A 2023-ban (+5,21 %) és 2024-ben (+3,57 %) elért eredményeket követően – amelyek ellensúlyozták az alap 2022-ben elszenvedett veszteségeit (amely évet az elmúlt fél évszázad legmeredekebb globális kötvénypiaci eladási hulláma jellemezte) – a 2025. évi teljesítmény tovább erősítette az alap veszteségelnyelő képességét.

A kilátásokat tekintve fokozott bizonytalanság övezi a geopolitikai fejleményeket. Mindazonáltal a hozamok jelenlegi magas szintje kedvező alapot biztosít a középtávú teljesítményhez.

E jelentés a közös tartalékalap eszközeinek kezelésével kapcsolatos kérdésekre összpontosít. A költségvetési rendelet 256. cikke alapján készült külön jelentés tárgyalja a költségvetési

([1]) Az Unió általános költségvetésére alkalmazandó pénzügyi szabályokról szóló, 2024. szeptember 23-i (EU, Euratom) 2024/2509 európai parlamenti és tanácsi rendelet (átdolgozás) (a továbbiakban: a költségvetési rendelet) 217. cikkének (1) bekezdése értelmében a Bizottságnak évente jelentést kell tennie az Európai Parlamentnek és a Tanácsnak a közös tartalékalapról. A közös tartalékalapra vonatkozó eszközkezelési iránymutatás (A Bizottság határozata [2020. március 25.] a közös tartalékalapra vonatkozó eszközkezelési iránymutatásról, C(2020) 1896 final [HL C 131., 2020.4.22., 3. o.]) további támpontokkal szolgál e jelentés tartalmát illetően.

([2]) Európai Stratégiai Beruházási Alap (ESBA) és InvestEU.

([3]) Az Európai Beruházási Bank külső hitelezési megbízatása, Európai Fenntartható Fejlődési Alap (EFFA) és Európai Fenntartható Fejlődési Alap Plusz (EFFA+).

([4]) Kivéve az Ukrajnának 2023-ban nyújtott MFA+-hitelek, valamint a G7-ek ERA-kezdeményezésének részeként a rendkívüli bevételek akcelerációjával Ukrajnának 2024-ben nyújtott MFA-hitel.

biztosítékokból és az uniós hitelezésből eredő függő kötelezettségek alakulását, amelyekkel szemben a közös tartalékalap eszközeit tartalékként tartják.

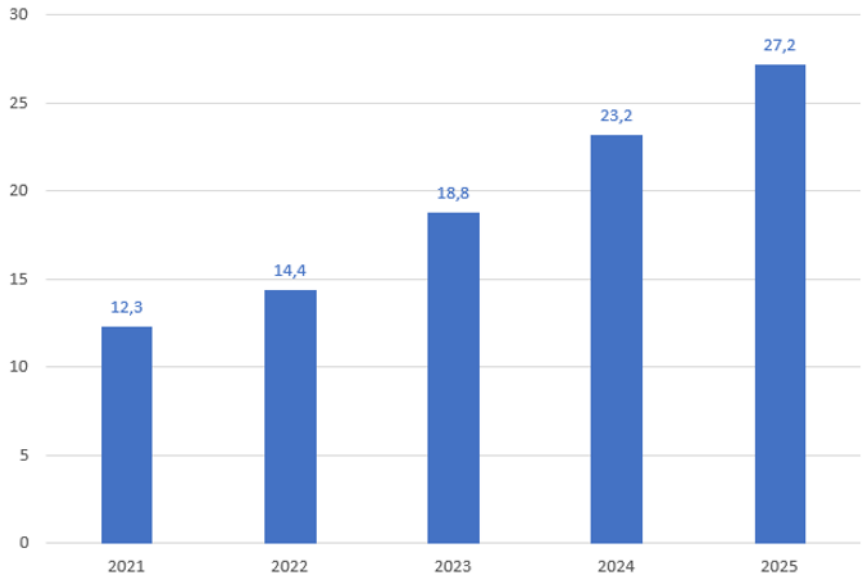
1. RÉSZ: LEGFONTOSABB MÉRFÖLDKÖVEK 2025-BEN

1.1. Általános áttekintés

Az előző évekhez hasonlóan az alapot a kialakult irányítási struktúrájával ([5]) és eljárásaival összhangban kezelték, működési incidensek nélkül.

2025. december 31-én a nettó eszközök értéke ([6]) 27,2 milliárd EUR volt, ami 2024 végéhez képest 4,0 milliárd EUR összegű növekedést jelent. (Ez éves szinten 17 %-os növekedést tesz ki.) 2025-ben a közös tartalékalap 3,1 milliárd EUR összegű nettó hozzájárulásban részesült az uniós költségvetésből, illetve a részt vevő tagállamok és az Európai Szabadkereskedelmi Társulás (EFTA) országainak hozzájárulásaiból. A portfólióérték növekedésének fennmaradó része (0,9 milliárd EUR) főként a meglévő eszközök megnövekedett piaci értékéből származott.

1. ábra: A közös tartalékalap nettó eszközértékének alakulása (milliárd EUR összeg)



A pénzügyi kimutatásokkal kapcsolatban további információk találhatók az e jelentést kísérő bizottsági szolgálati munkadokumentumban.

([5]) Az irányítási struktúrát a közös tartalékalap 2021. évi éves jelentésében ismertették: EUR-Lex – 52022DC0213 – HU – EUR-Lex (europa.eu).
([6]) A közös tartalékalap nettó eszközértékét az összes eszköz kötelezettségekkel csökkentett értéke határozza meg a nettó eszközérték kiszámításának időpontjában.

1.2. A komponensek struktúrája

Míg a közös tartalékalap eszközeit a közös befektetési politikának megfelelően egyetlen portfólióban kezelik, a tartalékfeltöltési forrásokat különböző komponensekben számolják el.

Konkrétan, a közös tartalékalap tartalékfeltöltését a vonatkozó jogi keretekkel összhangban ([7]) az egyes költségvetési biztosítékokhoz/pénzügyi támogatási programokhoz rendelik (vagy azon tagállamokhoz, amelyek hozzájárulnak az InvestEU komponensük feltöltéséhez). Az egyes költségvetési biztosítékokhoz rendelt összegeket külön komponensekben könyvelik el annak érdekében, hogy nyomon lehessen követni a tartalékfeltöltés szintjét a biztosíték jogalapjában előírt szintekhez képest. Amennyiben a tartalékok bizonyos szint alá esnek, a feltöltések az adott programok költségvetéséből finanszírozhatók.

2025-ben a tartalékalap egy új InvestEU tagállami komponenssel ([8]) egészült ki.

2025. december 31-én a közös tartalékalap 19 komponensből állt, amelyek közül 17 teljes mértékben működőképes volt és forrásokat tartalmazott. A fennmaradó komponenseket az első beáramlások beérkezésekor aktiválják.

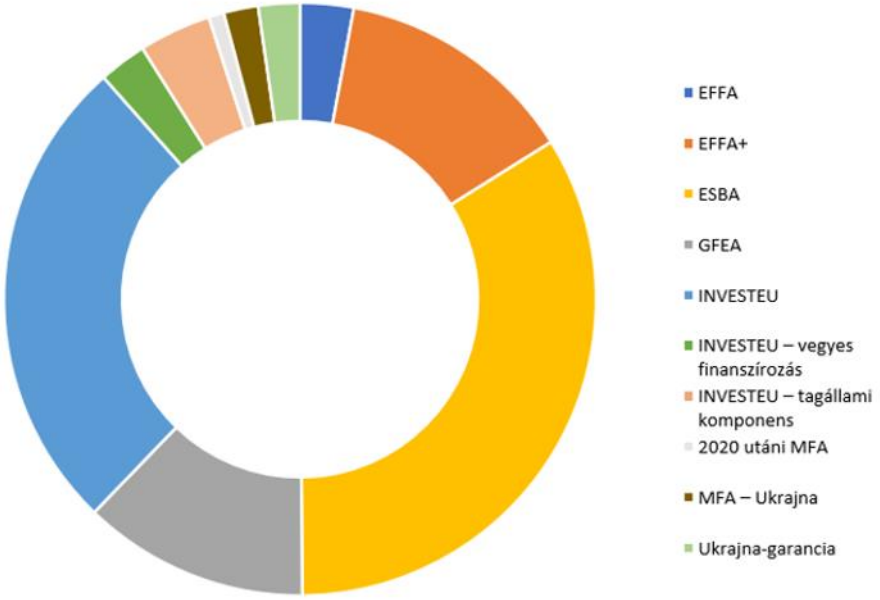
([7]) Összhangban például a költségvetési rendelet 215. cikkének (2) bekezdésével, 215. cikkének (4) bekezdésével, 216. cikkének (1) bekezdésével és 216. cikkének (4) bekezdésével.
([8]) Portugália esetében.

1. táblázat: A közös tartalékalap komponensei 2025. december 31-én

Komponens	Piaci érték EUR-ban 2025. december 31-én
2021-ben megnyitott komponensek	
ESBA	9 175 239 371
GFEA ([9])	3 354 171 333
EFFA ([10])	792 918 308
InvestEU ([11])	7 124 578 871
2022-ben megnyitott komponensek	
EFFA+	3 582 508 961
2020 utáni MFA	228 000 668
Rendkívüli MFA – Ukrajna ([12])	511 348 526
A 2020 utáni Euratom-kölcsönök	–
A külső hitelezési megbízatás keretében nyújtott, módosított rendeltetésű kölcsönök Ukrajna számára	–
InvestEU garancia – Románia	242 559 639
InvestEU garancia – Cseh Köztársaság	60 345 721
InvestEU garancia – Finnország	51 912 990
InvestEU garancia – Görögország	379 824 566
InvestEU – vegyesfinanszírozási műveletek	710 676 831
2023-ban megnyitott komponensek	
InvestEU garancia – Bulgária	132 950 691
InvestEU garancia – Málta	9 716 815
2024-ben megnyitott komponensek	
Ukrajna-garancia	613 877 445
InvestEU garancia – Spanyolország	144 964 526
2025-ben megnyitott komponensek	
InvestEU garancia – Portugália	50 022 110
ÖSSZESEN	**27 165 617 372**

([9]) Külső fellépésekre vonatkozó garanciaalap (GFEA), amely összefogja a külső hitelezési megbízatás, a korábbi makroszintű pénzügyi támogatás (MFA) és az Euratom programok tartalékait.
([10]) Európai Fenntartható Fejlődési Alap.
([11]) Uniós komponens.
([12]) Az (EU) 2022/1201 és (EU) 2022/1628 határozat alapján Ukrajnának nyújtandó rendkívüli makroszintű pénzügyi támogatás.

2. ábra: A közös tartalékalap komponenseinek mérete 2025. december 31-én



1.3. Garancialehívások és kifizetési kérelmek

A garancialehívások és egyéb kérelmek kifizetését a közös tartalékalapra vonatkozó eszközkezelési iránymutatásban előírtak szerint külön likviditási puffer segíti elő ([13]). A likviditási puffert a Bizottság központi számláján tartott pénzeszközök korlátozott tartalékai alkotják, amelyek a végrehajtó partnerektől kapott értesítések alapján egy három hónapos időszakban várhatóan bekövetkező pénzeszköz-kiáramlások fedezésére szolgálnak.

2025 elején a puffer egyenlege 202 millió EUR volt. Az év során a közös tartalékalap visszaváltásaiból eredő beáramlások összege 569 millió EUR volt, míg 2025-ben közel 576 millió EUR nettó összeg kifizetésére került sor (visszafizettetett összegekkel csökkentett garancialehívások) ([14]). Ennek eredményeként 2025 végén a likviditási puffer egyenlege 195 millió EUR összeget tett ki.

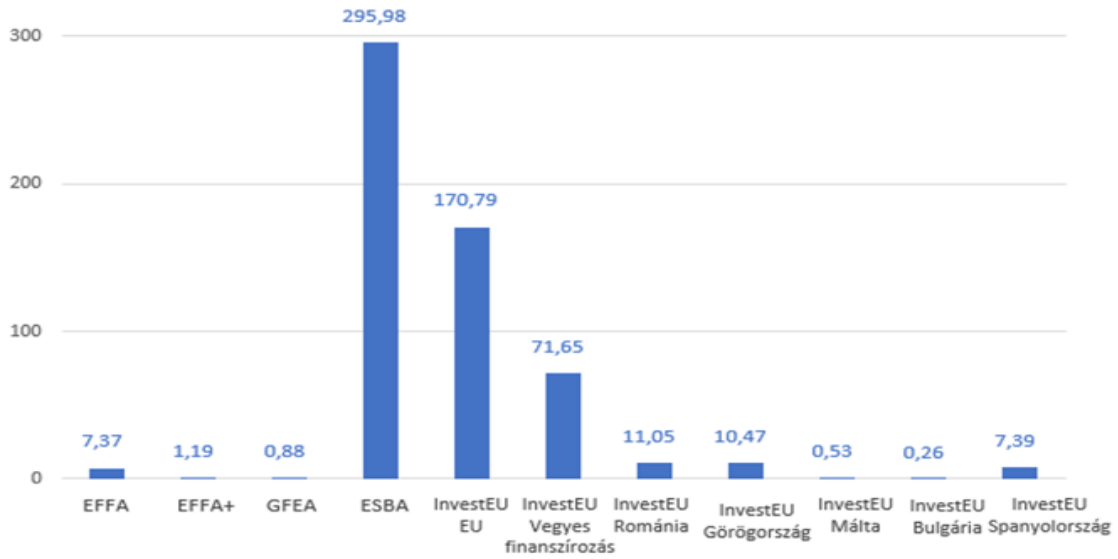
A 2025. évi garancialehívásokat ([15]) és a közös tartalékalap komponensei által tartott tartalékfeltöltési forrásokra vonatkozó egyéb követeléseket ([16]) az alábbi táblázat foglalja össze:

([13]) A Bizottság határozata (2020. március 25.) a közös tartalékalapra vonatkozó eszközkezelési iránymutatásról, C/2020/1896 (HL C 131., 2020.4.22., 3. o.).
([14]) A 2024. évi 350 millió EUR-hoz képest.
([15]) Az egyedi garancialehívásokkal a költségvetési rendelet 41. cikke (5) bekezdésének f) pontja alapján készített külön jelentés foglalkozik.
([16]) 2026-ban vagy később olyan kifizetések merülhetnek fel, amelyek a 2025. évi elszámolások utólagos kiigazítását tehetik szükségessé.

2. táblázat: A közös tartalékalap kiáramlásai 2025-ben – részletes áttekintés (visszafizettetett összegekkel csökkentett garancialehívások)

Komponens	millió EUR-ban	A kiáramlás jellege
EFFA	**7,37**	garancialehívások
EFFA+	**1,19**	garancialehívások
GFEA (Összesen: –0,26 millió EUR)	**–1,13**	visszafizettetett összegek
	0,88	jogvédelem
ESBA	**295,98**	garancialehívások, igazgatási díjak, finanszírozási költségek, behajtási költségek és értékhelyesbítések
InvestEU – EU	**170,79**	garancialehívások, igazgatási díjak, finanszírozási költségek és értékhelyesbítések
InvestEU – vegyesfinanszírozás	**71,65**	garancialehívások, igazgatási díjak, finanszírozási költségek és értékhelyesbítések
InvestEU – Románia	**11,05**	garancialehívások, igazgatási díjak
InvestEU – Görögország	**10,47**	garancialehívások, igazgatási díjak
InvestEU – Málta	**0,53**	igazgatási díjak
InvestEU – Bulgária	**0,26**	garancialehívások
InvestEU – Spanyolország	**7,39**	igazgatási díjak
Kiáramlások összesen	**576,41**	

3. ábra: A 2025. évi közös tartalékalap kiáramlásai (millió EUR)



1.4. Tényleges tartalékfeltöltési ráta

A költségvetési rendelet 216. cikke előírja, hogy a harmadik országoknak nyújtott költségvetési biztosítékokra és pénzügyi támogatásokra vonatkozó tartalékok közös tartalékalapban való feltöltését a cikkben meghatározott, tényleges tartalékfeltöltési ráta alapján kell elvégezni. A tényleges tartalékfeltöltési ráta figyelembe veszi, hogy a közös tartalékalap összevont kezelése – szemben a külön garanciaalapok kezelésével – potenciálisan diverzifikációt eredményezhet, ha a különböző komponensek lehívásai nem korrelálnak időben vagy intenzitásban.

A tényleges tartalékfeltöltési ráta a következők aránya:

- a közös tartalékalap által tartott pénzeszközök és pénzeszköz-egyenértékesek szükséges összege, figyelembe véve a komponensek közötti diverzifikációs hatásokat, valamint
- a pénzeszközök és pénzeszköz-egyenértékesek szükséges összege, ha az egyes komponenseket külön kezelik.

A jogszabály szerint a tényleges tartalékfeltöltési rátát 95 % és 100 % között kell meghatározni, ahol a 100 % alatti érték bizonyos diverzifikációs hatásra utal. A i. bevett módszertanon alapuló számítások ([17]) alapján, ii. az uralkodó makrogazdasági és geopolitikai bizonytalanságok figyelembevételével (a közös tartalékalap egyes komponensei nagymértékben függenek az ukrajnai helyzet alakulásától), és mivel iii. a különböző komponensek tartalékainak lehívásai között nem volt megfigyelhető diverzifikáció, a Bizottság azt javasolta, hogy a 2025. évi tényleges tartalékfeltöltési ráta 100 % maradjon. Ezt a megközelítést az elfogadott 2025. évi éves költségvetés is megerősítette.

([17]) A Bizottság (EU, Euratom) 2021/135 felhatalmazáson alapuló határozata (2020. november 12.) a közös tartalékalap tényleges tartalékfeltöltési rátájának számítására vonatkozó részletes feltételekről (HL L 42., 2021.2.5., 12. o.), a költségvetési rendelet 216. cikkének (2) bekezdésével és 279. cikkével összefüggésben értelmezve.

2. RÉSZ: BEFEKTETÉSI STRATÉGIA, PORTFÓLIÓ-ÖSSZETÉTEL ÉS TELJESÍTMÉNY

A befektetési stratégiát alátámasztó általános elveket és megfontolásokat a közös tartalékalapra vonatkozó eszközkezelési iránymutatás határozza meg, és azokat részletesebben a 2021. évi első éves jelentés ismerteti ([18]). Az eszközkezelési iránymutatásban foglalt konzervatív megközelítés alapján a közös tartalékalapot úgy kezelik, hogy a befektetési időtávjában (a becslések szerint mintegy kilenc év) legalább a tőkemegőrzésre kell törekedni ([19]).

2.1. A portfólió összetétele és jellemzői

Az óvatosabb befektetési politikát tükrözve a közös tartalékalap által kezelt eszközök többsége magas minősítésű és likvid, fix kamatozású értékpapír, például kormányok, szupranacionális szervezetek, állami ügynökségek és vállalatok által kibocsátott kötvények és váltók. Míg ezek többsége euróban denominált, a portfólióban kisebb arányban USD-ben denominált kötvények is szerepelnek (többségük amerikai állampapír); az ehhez kapcsolódó devizaárfolyam-kockázat fedezve van.

Az eszközkezelési iránymutatás 2022. évi módosítását követően a portfólió kisebb mértékben olyan tőzsdén kereskedett alapokba is fektet, amelyek széles körű európai részvényindexet követnek nyomon, annak érdekében, hogy további diverzifikációs és növekedési lehetőségeket biztosítson a közös tartalékalap számára.

A 4. ábrán látható módon a közös tartalékalap portfóliója 2025 végén jól diverzifikált volt a különböző eszközosztályok között.

A két legnagyobb allokáció a szuverén államok, szupranacionális szervezetek és ügynökségek által kibocsátott kötvényekhez (SSA-k – 45 %) és a fedezett kötvényekhez (23 %) kapcsolódott.

Az USD-ben denominált befektetések a portfólió piaci értékének 4 %-át tették ki ([20]), a devizaárfolyam-kockázatot pedig forwardszerződésekkel fedezték ([21]).

A portfólió több likviditási szinttel rendelkezik, mivel eszközeinek többsége szükség esetén, a garancialehívások teljesítése érdekében rövid időn belül likviddé tehető. Emellett 2025 decemberében a portfólió mintegy 10 %-a rövid lejáratú likvid eszközökből állt ([22]), amelyek a Bizottság központi számláján tartott, fent említett likviditási pufferen felül további azonnal felhasználható likviditási forrást biztosítottak (lásd az 1.3. szakaszt).

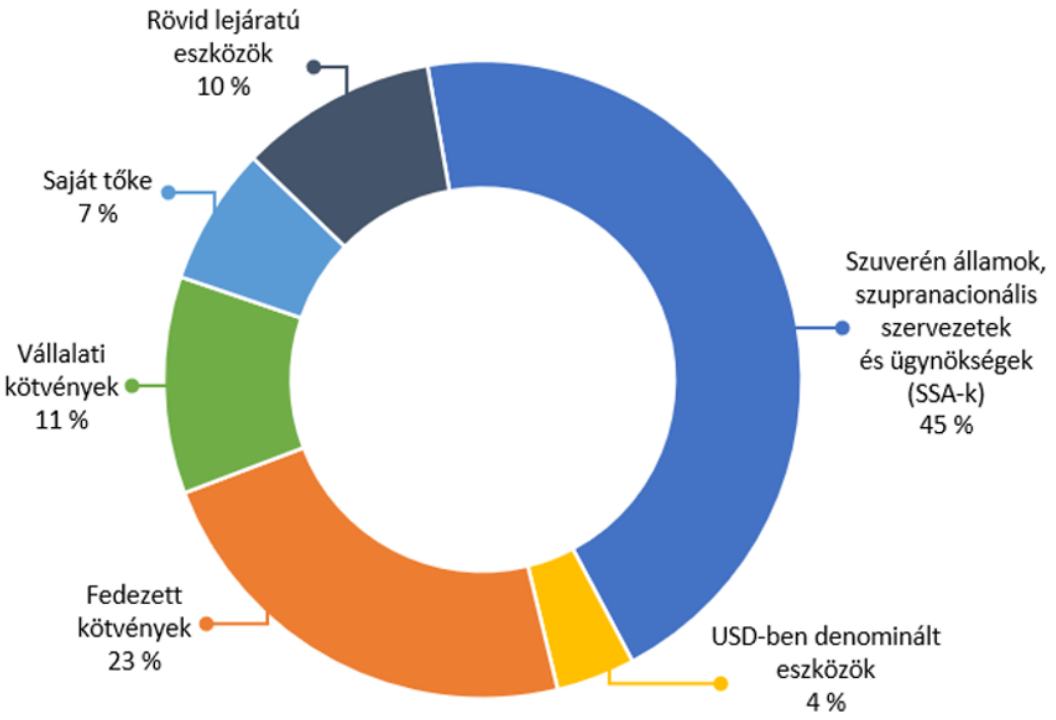
([18]) EUR-Lex – 52022DC0213 – HU – EUR-Lex (europa.eu).
([19]) Az eszközkezelési iránymutatás 2. cikkének (1) bekezdése.
([20]) Szemben a 2024. évi 7 %-kal.
([21]) A közös tartalékalap portfóliójának eszközei állami és szupranacionális szervezetek által kibocsátott, USA-dollárban denominált, magas likviditású, devizában fedezett kötvényekbe kizárólag diverzifikáció és más kamatlábgörbének való kitettség vállalása érdekében fektethetők be.
([22]) Szemben a 2024. évi 11 %-kal.

A közös tartalékalap portfóliójának hitelminősége magas volt, átlagosan A-minősítésű ([23]), ami elhanyagolható nemteljesítési valószínűségre utal ([24]). A portfólió több mint 37 %-a AAA minősítésű értékpapírokból áll ([25]), a fennmaradó rész pedig a többi befektetésre ajánlott kategória között oszlik meg.

2025 végén a saját tőke a portfólió piaci értékének mintegy 7 %-át tette ki ([26]). Ez az allokáció jelentősen hozzájárult az általános pozitív portfólióteljesítményhez, mivel a 3,85 %-os teljes éves hozam 1,4 %-át tette ki ([27]).

([23]) Az átlagos minősítés a portfólió átlagos nemteljesítési valószínűségéből, nem pedig az egyes kibocsátói minősítések egyszerű számtani átlagából származik. Mivel a nemteljesítési valószínűségek a minősítési kategóriák között – különösen az A-tartománytól a BBB-tartományig terjedően – nemlineárisan nőnek, az így kapott átlagos minősítés alacsonyabb lehet a minősítések egyszerű átlagánál. A jelentett A átlagos minősítés ezért ezt a nemteljesítési valószínűségen alapuló módszert tükrözi.
([24]) 0,04 % nemteljesítési valószínűség egyéves időtartamon.
([25]) Szemben a 2024. évi 40 %-kal.
([26]) Szemben a 2024. évi 7 %-kal.
([27]) Bár a részvények a portfóliónak csak mintegy 7–8 %-át tették ki, jelentősen hozzájárultak az általános teljesítmény pozitív alakulásához, ami a DJ STOXX 2025. évi erős teljesítményét tükrözi.

4. ábra: A közös tartalékalap portfólió-elosztása az év végén (2025)



2.2. Környezeti, társadalmi és irányítási (ESG-)lábnyom

2025-ben a portfólió ESG-lábnyoma ([28]) továbbra is erős: az ESG-jelöléssel ellátott kötvények aránya ([29]) 17 %, szemben a 2024. évi 16 %-kal. Az ESG-befektetések terén alkalmazott proaktív megközelítés előnyben részesíti az ESG-jelöléssel ellátott kötvényeket, feltéve, hogy azok összhangban vannak a kockázatkezelési kritériumokkal és az általános befektetési stratégiával.

2.3. A közös tartalékalap teljesítménye 2025-ben

2025-ben főként a kereskedelmi tárgyalások, az inflációs dinamika és a központi banki intézkedések vezérelték a piaci fejleményeket (lásd: az alábbi háttérmagyarázatot). A főként a kereskedelmi tárgyalások okozta piaci volatilitás ellenére a pénzügyi piacokat támogatta az Európai Központi Bank (EKB) kamatlábainak fokozatos csökkenése, amely erőteljes gazdasági növekedéssel és reziliens munkaerőpiacokkal párosult. Mindez kedvezően hatott a közös tartalékalap portfóliójának értékelésére. Mindezek alapján a közös tartalékalap a portfólió-referenciaértékét (+3,65 %) meghaladó +3,85 %-os éves hozamot ért el ([30]).

([28]) ESG-lábnyom – a portfólió környezeti, társadalmi és irányítási szempontokra gyakorolt általános hatását kifejező gyors értékelési pontszám.
([29]) Annak értékelése során, hogy a kötvények a közös tartalékalap számára történő allokáció szempontjából ESG-jelölésűnek minősülnek-e, a Bizottság a kérdéses eszközből származó bevételek felhasználására vonatkozó, az eszközkezelési feladataihoz igénybe vett elemzések és adatszolgáltatók által közzétett értékelésre támaszkodik.
([30])A közös tartalékalapra vonatkozó eszközkezelési iránymutatás (C/2020/1896 határozat) szerint „a pénzügyi kezelőnek az eszközöket a stratégiai eszközallokáció formájában meghatározott – a befektetési célkitűzéseket

Piaci fejlemények 2025-ben

2025-ben a pénzügyi piacokat nagyrészt az inflációs pálya, a központi banki szakpolitikai döntések és a geopolitikai fejlemények befolyásolták. A további fő témák közé tartozott az Amerikai Egyesült Államok kormánya kül- és kereskedelempolitikai menetrendjének alakulása és végrehajtása, valamint Németország államadósság-korlátjának reformja, amely magasabb hitelfelvételt tett lehetővé.

Európában az év elején az EKB négy és öt közötti kamatcsökkentést alkalmazott a piacokon, mivel az infláció folyamatosan a 2 %-os célszint felé mozdult el. Az EKB egy sor kamatcsökkentést hajtott végre: az évet négy egymást követő kamatvágással kezdte, amelyek révén irányadó kamatlábai mintegy 2 %-ra mérséklődtek. Ebben az időszakban az általános infláció a januári 2,5 %-os éves magas szintről májusban 1,9 %-os mélypontra esett vissza, majd az év hátralevő részében közel 2 %-on stabilizálódott.

A 10 éves német államkötvények (*Bund*) hozama 2,37 %-on kezdte az évet (majdnem az év legalacsonyabb pontján), és márciusban a tartomány felső határáig emelkedett, majd a német államadósság-korlát reformjának bejelentését követően elérte a 2,89 %-ot. A GDP 1 %-át meghaladó védelmi kiadások, valamint egy 500 milliárd EUR összegű infrastrukturális és klímaalap mentesült a szabály alól, ami lehetővé tette a kormány számára, hogy jelentősen több hitelt vegyen fel. A *Bund*-hozamok e meredek emelkedése áprilisban részben megfordult, miután az Amerikai Egyesült Államok kormánya több kereskedelmi partnert érintő új kereskedelmi vámokat jelentett be. A lépés bizonytalanságot keltett a piacokon és a *Bund*-hozamok csökkenéséhez vezetett, mivel a befektetők a biztonságosabb eszközök felé fordultak. Az év előrehaladtával az EU-t és több más országot érintő vámokat a tárgyalások eredményeként fokozatosan mérsékelték, miközben a gazdasági adatok továbbra is reziliensnek bizonyultak. A *Bund*-hozamok fokozatosan ismét növekedtek, és az évet 2,85 %-on zárták.

Az Amerikai Egyesült Államokban az általános infláció az év elején 3 % körül alakult, majd áprilisban az energiaárak esésével 2,3 %-ra mérséklődött. Ebben az időszakban a Federal Reserve 4,25–4,50 %-os céltartományban változatlanul hagyta az irányadó kamatlábat. Az áprilisban bejelentett vámok hozzájárultak ahhoz, hogy ismét felerősödjenek az inflációs aggodalmak. Az energiaárak növekedtek, miközben a szolgáltatások inflációja továbbra is magas volt, aminek következtében az általános infláció szeptemberre ismét mintegy 3 %-ra emelkedett. Ekkorra a munkaerőpiacon már a gyengülés jelei mutatkoztak, ami arra késztette a Federal Reserve-t, hogy az év utolsó három ülésén összesen 0,75 százalékponttal csökkentse irányadó kamatlábát, így a céltartomány 3,50–3,75 %-ra mérséklődött. Az év végére az általános infláció 2,7 %-ra csökkent. A 10 éves amerikai államkötvény hozama 2025 januárjában 4,80 %-on tetőzött, majd fokozatosan csökkent, és az évet 4,14 %-on zárta.

A korábbi inflációs nyomás és a magas kamatlábak ellenére a gazdasági növekedés mind az Amerikai Egyesült Államokban, mind az Európai Unióban reziliens maradt. Az amerikai gazdaság lendülete továbbra is stabil maradt, amit a lakossági fogyasztás és a befektetések, különösen a mesterséges intelligenciához kapcsolódó fejlesztések

és a kockázati toleranciát tükröző – befektetési stratégiával összhangban kell kezelnie. A befektetési stratégiának stratégiai referenciaértéket (a továbbiakban: referenciaértéket) is kell tartalmaznia. A referenciaértéket a bevált ágazati gyakorlatokkal összhangban kell meghatározni".

támogattak. Eközben az EU gazdasága fokozatos élénkülést mutatott, ahogy enyhültek az energiapiaci nyomások, és javult a belföldi kereslet. Összességében mindkét gazdaság tovább bővült, miközben az infláció fokozatosan közelebb került a célszintekhez.

A részvénypiacok is jól teljesítettek az év során, és több vezető index új rekordot ért el. A STOXX Europe 600 index 16,7 %-kal, míg az USA S & P 500 indexe 16,4 %-kal nőtt.

KÖVETKEZTETÉSEK

2025-ben a közös tartalékalap stabil, +3,85 %-os abszolút hozamot ért el (2024-ben: +3,57 %) ezzel felülteljesítve a +3,65 %-os hozamú referenciaértékét. Abszolút értékben az alap hozama 2025-re 927 millió EUR gazdasági nyereséget eredményezett (2024-ben: 755 millió EUR), tovább erősítve pénzügyi stabilitását és veszteségelnyelő képességét. Bár a geopolitikai bizonytalanságok befolyásolják a kilátásokat, a hozamok jelenlegi szintje kedvező alapot biztosít a középtávú megtérüléshez.

A közös tartalékalap 2023-ban bővítette stratégiáját azáltal, hogy fokozatosan mérsékelt befektetési allokációt integrált a páneurópai részvényindexeket nyomon követő tőzsdén kereskedett alapokba. A portfólió túlnyomó része ugyanakkor továbbra is magas minősítésű és likvid, fix kamatozású eszközökben van elhelyezve.

Összességében a közös tartalékalap stratégiai pozíciója továbbra is megfelelő ahhoz, hogy kezelje a volatilitást, a garancialehívásokat teljes egészében és időben teljesítse, valamint a befektetési célkitűzéseivel összhangban hosszú távon is a stabilitásra törekedjen.