EIROPAS
KOMISIJA

Briselē, 6.10.2026.
COM(2026) 543 final

KOMISIJAS ZIŅOJUMS EIROPAS PARLAMENTAM UN PADOMEI

par kopējo uzkrājumu fondu 2025. gadā

{SWD(2026) 305 final}

SATURA RĀDĪTĀJS

IEVADS 2

1. DAĻA. GALVENIE ATSKAITES PUNKTI 2025. GADĀ 3

1.1. Vispārējs pārskats 3

1.2. Nodalījumu struktūra 4

1.3. Garantijas pieprasījumi un maksājuma pieprasījumi 6

1.4. Efektīvā uzkrājumu likme 9

2. DAĻA. INVESTĪCIJU STRATĒĢIJA, PORTFEĻA SASTĀVS UN DARBĪBAS REZULTĀTI 10

2.1. Portfeļa sastāvs un raksturojums 10

2.2. Vides, sociālā un pārvaldības (VSP) pēda 12

2.3. KUF darbības rādītāji 2025. gadā 12

SECINĀJUMI 15

IEVADS

Šis ir piektais gada ziņojums par kopējo uzkrājumu fondu (KUF) ([1]). Tas aptver laikposmu no 2025. gada 1. janvāra līdz 2025. gada 31. decembrim. Tajā ir iezīmētas svarīgākās norises saistībā ar KUF darbību 2025. gadā, izklāstīti galvenie finanšu un riska parametri, kā arī aprakstīts fonda gada sniegums. Ziņojumā izklāstīti arī to pasākumu rezultāti, kurus Komisija veica, lai uzlabotu fonda ilgtermiņa darbību, ieviešot dažādotu investīciju kopumu.

KUF ir izveidots saskaņā ar 215. panta 1. punktu Eiropas Parlamenta un Padomes Regulā (ES, Euratom) 2024/2509 (2024. gada 23. septembris) par finanšu noteikumiem, ko piemēro Savienības vispārējam budžetam (pārstrādāta redakcija). Tajā tiek turēti visi uzkrājumi, kas rezervēti ES budžetā vai ko iemaksājušas iesaistītās dalībvalstis, lai segtu zaudējumu risku saistībā ar operācijām, ko garantē ar Eiropas Savienības īstenotajām iekšējām ([2]) un ārējām ([3]) garantijām. Papildus budžeta garantijām KUF tiek glabāti uzkrājumi attiecībā uz lielāko daļu makrofinansiālās palīdzības (MFP) aizdevumu trešām valstīm ([4]). KUF turētie uzkrājumi veido kapitāla rezervi, no kuras tiek ņemti līdzekļi, lai izpildītu garantijas pieprasījumus atbalstītajām darbībām un citām izejošajām naudas plūsmām.

KUF sāka darboties 2021. gada janvārī. 2025. gada beigās neto aktīvu vērtība bija 27,2 miljardi EUR, tādējādi tas bija lielākais Komisijas tieši pārvaldītais investīciju portfelis.

KUF 2025. gadā sekmīgi pārvarēja tirgus svārstīgumu, saglabājot līdzsvarotus riska darījumus visās aktīvu kategorijās, savukārt tā diversifikācija kapitāla vērtspapīros vēl vairāk uzlaboja vispārējo sniegumu. Kopumā portfeļa absolūtā atdeve bija 3,85 %. Pēc 2023. gadā (+ 5,21 %) un 2024. gadā (+ 3,57 %) reģistrētajiem rezultātiem, kas kompensēja fonda zaudējumus 2022. gadā (gadā, kad pasaulē notika straujākā obligāciju pārdošana pusgadsimta laikā), 2025. gada sniegums vēl vairāk nostiprināja fonda spēju absorbēt zaudējumus.

Raugoties nākotnē, pastāv paaugstināta nenoteiktība, kas saistīta ar ģeopolitiskajām norisēm. Tomēr pašreizējais augstais ienesīguma līmenis nodrošina labvēlīgu pamatu vidēja termiņa rezultātiem.

Šajā ziņojumā galvenā uzmanība pievērsta jautājumiem, kas saistīti ar KUF aktīvu pārvaldību. To iespējamo saistību izmaiņas, kas izriet no budžeta garantijām un ES aizdevumiem, pret kurām kā uzkrājumi tiek turēti KUF aktīvi, tiek apspriestas atsevišķā ziņojumā, kas sagatavots saskaņā ar Finanšu regulas 256. pantu.

([1]) Saskaņā ar 217. panta 1. punktu Eiropas Parlamenta un Padomes Regulā (ES, Euratom) 2024/2509 (2024. gada 23. septembris) par finanšu noteikumiem, ko piemēro Savienības vispārējam budžetam (pārstrādāta redakcija) (“Finanšu regula”), Komisijai reizi gadā jāsniedz ziņojums Eiropas Parlamentam un Padomei par kopējo uzkrājumu fondu. KUF aktīvu pārvaldības pamatnostādnēs (Komisijas 2020. gada 25. marta lēmums par kopējā uzkrājumu fonda aktīvu pārvaldības pamatnostādnēm (C(2020) 1896 final (OV C 131, 22.4.2020., 3.–11. lpp.) ir sniegtas papildu norādes par šā ziņojuma saturu.

([2]) Eiropas Stratēģisko investīciju fonds (ESIF) un *InvestEU*.

([3]) Ārējo aizdevumu pilnvaras (*ELM*), Eiropas Fonds ilgtspējīgai attīstībai (EFIA) un Eiropas Fonds ilgtspējīgai attīstībai plus (EFIA+).

([4]) Izņemot MFP+ aizdevumus, kas 2023. gadā piešķirti Ukrainai, un ātrākas ārkārtas ieņēmumu izmantošanas (*ERA*) MFP aizdevumu, kas piešķirts Ukrainai G7 *ERA* iniciatīvas ietvaros 2024. gadā.

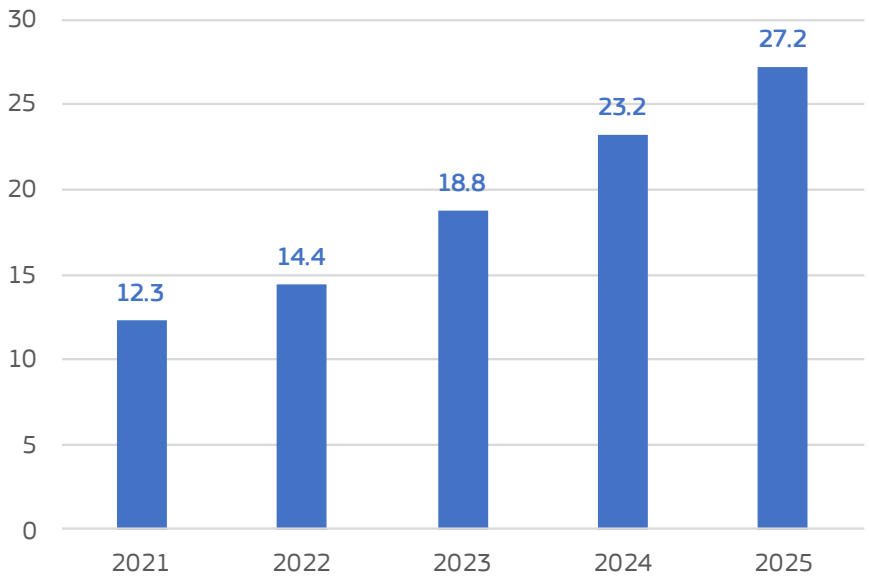
1. DAĻA. GALVENIE ATSKAITES PUNKTI 2025. GADĀ

1.1. Vispārējs pārskats

Tāpat kā iepriekšējos gados, fonds tika pārvaldīts saskaņā ar tā pārvaldības struktūru ([5]) un procedūrām bez darbības incidentiem.

2025. gada 31. decembrī neto aktīvu vērtība ([6]) bija 27,2 miljardi EUR, t. i., pieaugums par 4,0 miljardiem EUR salīdzinājumā ar 2024. gada beigām (pieaugums par aptuveni 17 % gada laikā). 2025. gadā KUF saņēma neto iemaksas 3,1 miljarda EUR apmērā no ES budžeta vai no iesaistīto dalībvalstu un Eiropas Brīvās tirdzniecības asociācija (EBTA) valstu iemaksām. Atlikušo portfeļa vērtības pieaugumu (0,9 miljardus EUR) rada galvenokārt esošo aktīvu tirgus vērtības pieaugums.

1. attēls: KUF neto aktīvu vērtības izmaiņas (miljardos EUR)



Plašāka informācija par finanšu pārskatiem ir pieejama šim ziņojumam pievienotajā dienestu darba dokumentā.

([5]) Pārvaldības struktūra tika izklāstīta KUF 2021. gada ziņojumā, EUR-Lex - 52022DC0213 - LV - EUR-Lex (europa.eu).
([6]) KUF neto aktīvu vērtību (NAV) nosaka pēc aktīvu kopvērtības, no kuras atskaitītas saistības, NAV aprēķināšanas datumā.

1.2. Nodalījumu struktūra

Lai gan KUF aktīvi tiek pārvaldīti vienā portfelī saskaņā ar kopēju investīciju politiku, šie uzkrājumu resursi tiek uzskaitīti dažādos nodalījumos.

Konkrēti, KUF uzkrājumi ir iezīmēti katrai budžeta garantijas / finansiālās palīdzības programmai (vai dalībvalstīm, kas veic uzkrājumus savam *InvestEU* nodalījumam) saskaņā ar to attiecīgo tiesisko regulējumu ([7]). Summas, kas piešķirtas katrai budžeta garantijai, tiek iegrāmatotas atsevišķos nodalījumos, lai varētu izsekot uzkrājumu līmeņiem attiecībā pret līmeņiem, kas noteikti ar juridisko pamatu, ar ko izveido attiecīgo garantiju. Ja uzkrājumi nokrītas zem noteikta līmeņa, no attiecīgo programmu budžetiem var finansēt papildinājumu.

2025. gadā tika pievienots viens jauns *InvestEU* dalībvalsts nodalījums ([8]).

2025. gada 31. decembrī KUF veidoja 19 nodalījumi, no kuriem 17 bija pilnībā darbotiesspējīgi un tajos bija līdzekļi. Pārējie nodalījumi tiks aktivizēti, kad tiks saņemtas pirmās ienākošās naudas plūsmas.

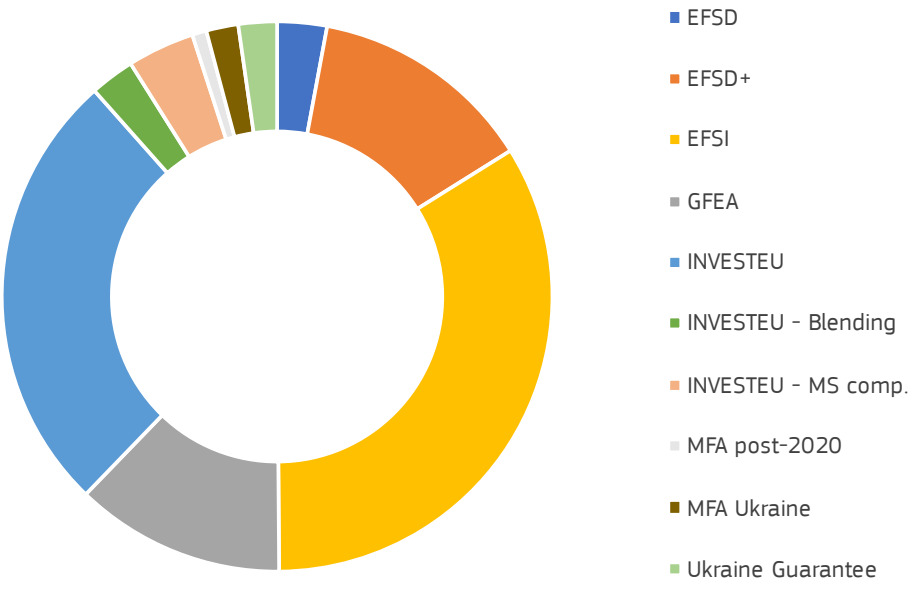
([7]) Saskaņā ar, piemēram, Finanšu regulas 215. panta 2. punktu, 215. panta 4. punktu, 216. panta 1. punktu un 216. panta 4. punktu.
([8]) Portugālei.

1. tabula. KUF nodalījumi 31.12.2025.

Nodalījums	Tirgus vērtība EUR 31.12.2025.
2021. gadā atvērtie nodalījumi	
ESIF	9 175 239 371
GFEA ([9])	3 354 171 333
EFIA ([10])	792 918 308
InvestEU ([11])	7 124 578 871
2022. gadā atvērtie nodalījumi	
EFIA+	3 582 508 961
MFP pēc 2020. gada	228 000 668
Ārkārtas MFP Ukrainai ([12])	511 348 526
Euratom aizdevumi pēc 2020. gada	—
Pārdalītie *ELM* aizdevumi Ukrainai	—
InvestEU garantija Rumānijai	242 559 639
InvestEU garantija Čehijai	60 345 721
InvestEU garantija Somijai	51 912 990
InvestEU garantija Grieķijai	379 824 566
InvestEU finansējuma apvienošanas darbības	710 676 831
2023. gadā atvērtie nodalījumi	
InvestEU garantija Bulgārijai	132 950 691
InvestEU garantija Maltai	9 716 815
2024. gadā atvērtie nodalījumi	
Ukrainas garantija	613 877 445
InvestEU garantija Spānijai	144 964 526
2025. gadā atvērtie nodalījumi	
InvestEU garantija Portugālei	50 022 110
KOPĀ	**27 165 617 372**

([9]) Garantiju fonds ārējai darbībai (*GFEA*), kurā ir uzkrājumi ārējo aizdevumu pilnvarām (*ELM*), pārņemtajām vēsturiskajām programmām (makrofinansiālā palīdzība – MFP) un *Euratom* programmām.
([10]) Eiropas Fonds ilgtspējīgai attīstībai.
([11]) ES nodalījums.
([12]) Saskaņā ar Lēmumu (ES) 2022/1201 un Lēmumu (ES) 2022/1628, ar ko sniedz ārkārtas makrofinansiālo palīdzību Ukrainai.

2. attēls. KUF nodalījumu apjoms 31.12.2025.



1.3. Garantijas pieprasījumi un maksājuma pieprasījumi

Garantijas pieprasījumu un citu pieprasījumu samaksu atvieglo atsevišķa likviditātes rezerve, kā paredzēts KUF aktīvu pārvaldības pamatnostādnēs (APP) ([13]). Likviditātes rezerves ir ierobežotas naudas rezerves, kas tiek turētas Komisijas Centrālajā kasē, lai segtu izejošās naudas plūsmas, kuras, pamatojoties uz īstenošanas partneru paziņojumiem, paredzams, būs nepieciešamas nākamo trīs mēnešu laikā.

2025. gada sākumā rezerves atlikums bija 202 miljoni EUR. Gada laikā rezervē tika ieskaitītas ienākošās naudas plūsmas no KUF dzēšanas 569 miljonu EUR apmērā, savukārt 2025. gadā tika izmaksāta neto summa (garantijas pieprasījumi, atskaitot atgūtās summas) gandrīz 576 miljonu EUR apmērā ([14]). Rezultātā 2025. gada beigās likviditātes rezervju bilance bija 195 miljoni EUR.

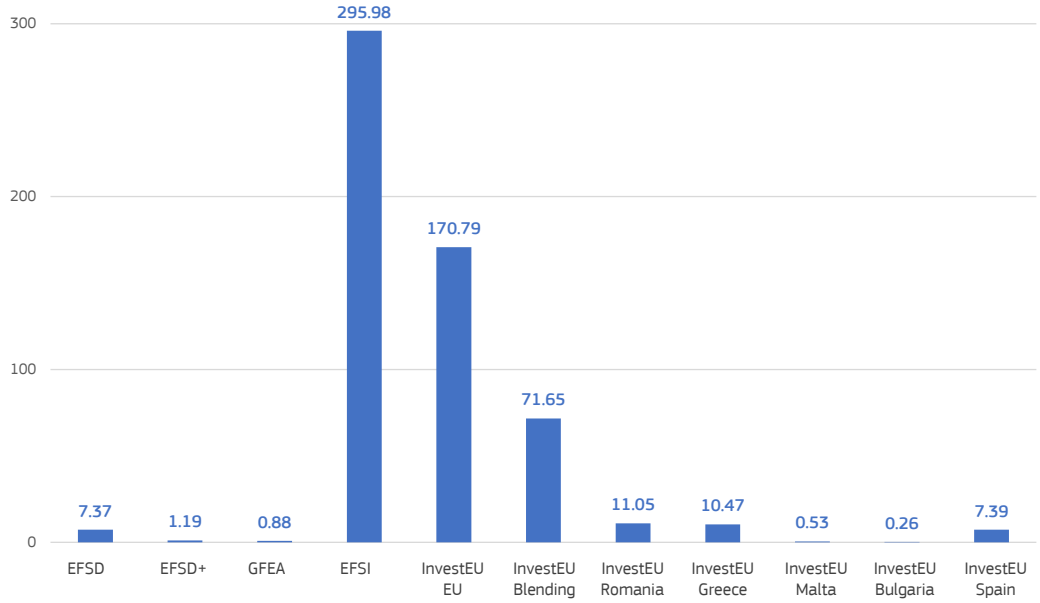
2025. gada garantiju pieprasījumi ([15]) un citas prasības ([16]) pēc KUF nodalījumos esošajiem uzkrājumu resursiem ir apkopotas turpmāk.

([13]) Komisijas Lēmums (2020. gada 25. marts) par kopējā uzkrājumu fonda aktīvu pārvaldības pamatnostādnēm (C/2020/1896, OV C 131, 22.4.2020., 3. lpp.
([14]) Salīdzinājumā ar 350 miljoniem EUR 2024. gadā.
([15]) Atsevišķi garantijas pieprasījumi ir aplūkoti atsevišķā ziņojumā, ko sagatavo saskaņā ar Finanšu regulas 41. panta 5. punkta f) apakšpunktu.
([16]) 2026. gadā vai vēlāk var notikt maksājumi, kuru dēļ, iespējams, būs jāveic 2025. gada pārskatu *ex post* korekcija.

2. tabula. KUF izejošās naudas plūsmas 2025. gadā, detalizēts pārskats (garantijas pieprasījumi, atskaitot atgūtās summas)

Nodalījums	(miljonos EUR)	Izejošās naudas plūsmas veids
EFIA	**7,37**	Garantijas pieprasījumi
EFIA+	**1,19**	Garantijas pieprasījumi
GFEA (Kopā: -0,26 miljoni euro)	**-1,13**	Atgūtās summas
	0,88	Juridiskie izdevumi
ESIF	**295,98**	Garantijas pieprasījumi, administratīvās maksas, finansēšanas izmaksas, atgūšanas izmaksas un vērtības korekcijas
InvestEU ES	**170,79**	Garantijas pieprasījumi, administratīvās maksas, finansēšanas izmaksas un vērtības korekcijas
InvestEU finansējuma apvienošana	**71,65**	Garantijas pieprasījumi, administratīvās maksas, finansēšanas izmaksas un vērtības korekcijas
InvestEU Rumānijai	**11,05**	Garantijas pieprasījumi, administratīvās maksas
InvestEU Grieķijai	**10,47**	Garantijas pieprasījumi, administratīvās maksas
InvestEU Maltai	**0,53**	Administratīvās maksas
InvestEU Bulgārijai	**0,26**	Garantijas pieprasījumi
***InvestEU* Spānijai**	**7,39**	Administratīvās maksas
Izejošās naudas plūsmas kopā	**576,41**	

3. attēls. 2025. gada KUF izejošās naudas plūsmas (miljonos EUR)



1.4. Efektīvā uzkrājumu likme

Finanšu regulas 216. pantā ir noteikts, ka budžeta garantiju un finansiālās palīdzības nodrošinājums trešām valstīm kopējā uzkrājumu fondā balstīsies uz minētajā pantā definēto efektīvo uzkrājumu likmi (*EPR*). *EPR* ir ņemts vērā tas, ka KUF apvienotā pārvaldība – pretstatā atsevišķu garantiju fondu pārvaldībai – varētu radīt potenciālu diversifikāciju, ja pieprasījumi dažādos nodalījumos nav savstarpēji saskaņoti laika vai intensitātes ziņā.

EPR ir attiecība starp

- pieprasīto KUF turēto naudas un naudas ekvivalentu summu, ņemot vērā diversifikācijas efektu starp nodalījumiem, un
- nepieciešamo naudas un naudas ekvivalentu summu, ja katrs nodalījums tiek pārvaldīts atsevišķi.

Saskaņā ar tiesību aktiem *EPR* būtu jānosaka no 95 % līdz 100 %, un rādītājs, kas ir mazāks par 100 %, norāda uz zināmu diversifikācijas efektu. Ņemot vērā i) aprēķinus, kuru pamatā ir noteiktā metodika ([17]), ii) valdošo makroekonomisko un ģeopolitisko nenoteiktību (daži no KUF nodalījumiem ir ļoti atkarīgi no situācijas attīstības Ukrainā) un iii) to, ka nav novērota nekāda diversifikācija starp dažādu nodalījumu uzkrājumu pieprasījumiem, Komisija ierosināja *EPR* 2025. gadam saglabāt 100 % apmērā. Šī pieeja tika apstiprināta pieņemtajā 2025. gada budžetā.

([17]) Komisijas Deleģētais lēmums (ES, Euratom) 2021/135 (2020. gada 12. novembris) ar sīki izstrādātiem nosacījumiem kopējā uzkrājumu fonda efektīvās uzkrājumu likmes aprēķināšanai (OV L 42, 5.2.2021., 12. lpp.), to lasot saistībā ar Finanšu regulas 216. panta 2. punktu un 279. pantu.

2. DAĻA. INVESTĪCIJU STRATĒĢIJA, PORTFEĻA SASTĀVS UN DARBĪBAS REZULTĀTI

Investīciju stratēģijas pamatā esošie vispārīgie principi un apsvērumi ir noteikti KUF aktīvu pārvaldības pamatnostādnēs un sīkāk aprakstīti pirmajā gada ziņojumā par 2021. gadu ([18]). Pamatojoties uz aktīvu pārvaldības pamatnostādnēs noteikto konservatīvo pieeju, KUF tiek pārvaldīts tā, lai nodrošinātu kapitāla saglabāšanu vismaz tā investīciju periodā (aptuveni 9 gadi saskaņā ar aplēsēm) ([19]).

2.1. Portfeļa sastāvs un raksturojums

Atspoguļojot piesardzīgo investīciju politiku, lielākā daļa aktīvu, kuros KUF iegulda, ir augsta reitinga un likvīdi fiksēta ienākuma vērtspapīri, piemēram, obligācijas un parādzīmes, ko emitējušas valdības, pārvalstiskas iestādes, valsts aģentūras un uzņēmumi. Lai gan lielākā daļa no tām ir denominētas euro, portfelī ir iekļauts arī neliels izvietojums ASV dolāros denominētās obligācijās (galvenokārt ASV valsts obligācijās); saistītais valūtas risks ir ierobežots.

Pēc aktīvu pārvaldības pamatnostādņu grozīšanas 2022. gadā portfelī ir arī neliela investīcija biržā tirgotos fondos, kas seko plašam Eiropas kapitāla vērtspapīru indeksam, lai nodrošinātu KUF papildu diversifikācijas un izaugsmes iespējas.

Kā parādīts 4. attēlā, 2025. gada beigās KUF portfelis bija labi diversificēts dažādās aktīvu kategorijās.

Divi lielākie iedalījumi bija obligācijas, ko emitējuši suverēni subjekti, pārvalstiskās struktūras un aģentūras (SSA – 45 %), un segtās obligācijas (23 %).

ASV dolāros denominētās investīcijas veidoja 4 % no portfeļa tirgus vērtības ([20]), un valūtas risks tika ierobežots, izmantojot regulētā tirgū netirgotus nākotnes līgumus[21].

Portfelim ir vairāki likviditātes slāņi, jo lielāko daļu tā aktīvu dažādos termiņos var viegli likvidēt, ja tas nepieciešams garantijas pieprasījumu apmierināšanai. Turklāt 2025. gada decembrī aptuveni 10 % portfeļa veidoja īstermiņa likvīdie aktīvi ([22]), kas papildus iepriekš minētajām likviditātes rezervēm, kuras tiek turētas Komisijas Centrālajā kasē, nodrošināja vēl vienu tūlītējai lietošanai gatavas likviditātes avotu (sk. 1.3. iedaļu).

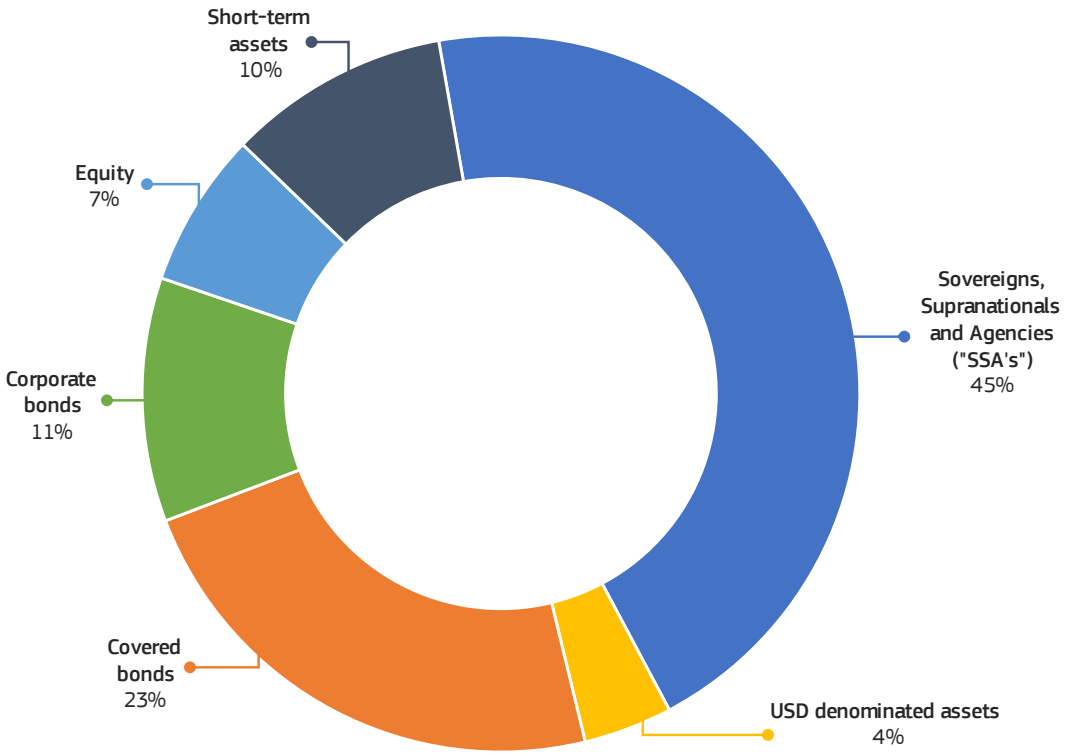
([18]) EUR-Lex - 52022DC0213 - LV - EUR-Lex (europa.eu).
([19]) Aktīvu pārvaldības pamatnostādņu 2. panta 1. punkts.
([20]) Salīdzinājumam – 7 % 2024. gadā.
([21]) KUF portfeļa aktīvus var investēt ierobežota valūtas riska augsti likvīdās obligācijās, kas denominētas ASV dolāros un ko emitējušas valsts un pārvalstiskas struktūras, vienīgi tāpēc, lai panāktu diversifikāciju un pakļautību citas procentu likmju līknes riskiem.
([22]) Salīdzinājumam – 11 % 2024. gadā.

KUF portfeļa kredītkvalitāte bija augsta – vidējais kredītreitings bija A ([23]), kas liecināja par nelielu saistību neizpildes varbūtību ([24]). Vairāk nekā 37 % no portfeļa tika ieguldīti AAA kategorijas vērtspapīros ([25]), bet pārējie vērtspapīri bija sadalīti investīciju kategorijas skalā.

Kapitāla vērtspapīri 2025. gada beigās veidoja aptuveni 7 % no portfeļa tirgus vērtības ([26]). Šis sadalījums būtiski veicināja vispārējo pozitīvo portfeļa sniegumu, veidojot 1,4 %[27] no kopējās gada atdeves 3,85 % apmērā.

([23]) Vidējais reitings ir atvasināts no portfeļa saistību neizpildes vidējās varbūtības, nevis no atsevišķu emitentu reitingu vienkārša vidējā aritmētiskā rādītāja. Tā kā saistību nepildīšanas varbūtības uzrāda nelineāru pieaugumu dažādās reitingu kategorijās, jo īpaši no A diapazona līdz BBB diapazonam, izsecinātais vidējais reitings var būt zemāks par vienkāršu uz reitingu balstītu vidējo reitingu. Tāpēc paziņotais vidējais A reitings atspoguļo šo metodiku, kuras pamatā ir saistību neizpildes varbūtība.
([24]) 0,04 % saistību neizpildes varbūtība viena gada laikā.
([25]) Salīdzinājumā ar vairāk nekā 40 % 2024. gadā.
([26]) Salīdzinājumam – 7 % 2024. gadā.
([27]) Lai gan kapitāla vērtspapīri veidoja tikai aptuveni 7–8 % no portfeļa, tie ievērojami pozitīvi ietekmēja kopējos darbības rezultātus, atspoguļojot *DJ STOXX* spēcīgos darbības rezultātus 2025. gadā.

4. attēls. KUF portfeļa sadalījums gada beigās (2025. gads)



2.2. Vides, sociālā un pārvaldības (VSP) pēda

2025. gadā portfeļa VSP pēda ([28]) turpināja palielināties – sasniedzot 17 % obligāciju ar VSP marķējumu ([29]) salīdzinājumā ar 16 % 2024. gadā. Proaktīvā pieeja VSP investīcijām dod priekšroku ar VSP marķētām obligācijām, ja vien tās atbilst riska pārvaldības kritērijiem un vispārējai investīciju stratēģijai.

2.3. KUF darbības rādītāji 2025. gadā

2025. gadā tirdzniecības sarunas, inflācijas dinamika un centrālās bankas darbības bija vieni no galvenajiem tirgus attīstības virzītājspēkiem (sk. izcēlumu turpmāk). Neraugoties uz tirgus svārstīgumu, ko galvenokārt izraisīja tirdzniecības sarunas, pakāpeniska Eiropas Centrālās bankas (ECB) likmju samazināšana apvienojumā ar stabilu ekonomikas izaugsmi un noturīgiem darba tirgiem sniedza vispārēju atbalstu finanšu tirgiem, un tas pozitīvi ietekmēja KUF portfeļa novērtējumu. Šajā situācijā KUF sasniedza +3,85 % gada peļņu, kas pārsniedza tā portfeļa etalonrādītāju ([30]) (+3,65 %).

([28]) VSP pēda – ātrs vērtējums, kas parāda portfeļa vispārējo ietekmi uz vides, sociālajiem un pārvaldības jautājumiem.
([29]) Novērtējot, vai obligācijas ir klasificējamas kā VSP marķētas KUF piešķiršanas vajadzībām, Komisija paļaujas uz analītikas un datu sniedzēju publicēto attiecīgā aktīva "ieņēmumu izmantošanas" novērtējumu, ko Komisija izmanto aktīvu pārvaldības funkcijai.
([30]) Saskaņā ar KUF aktīvu pārvaldības pamatnostādnēm (Lēmums C/2020/1896) "aktīvi finanšu pārvaldniekam būtu jāpārvalda, pamatojoties uz investīciju stratēģiju, kas izteikta stratēģiskā aktīvu izvietojuma veidā, atspoguļojot investīciju mērķus un riska pielaidi. Investīciju stratēģija būtu jāatspoguļo stratēģiskā etalonā ("etalons"). Etalons būtu jānosaka saskaņā ar labu nozares praksi."

Tirgus norises 2025. gadā

Finanšu tirgus 2025. gadā lielā mērā ietekmēja inflācijas trajektorija, centrālās bankas politikas lēmumi un ģeopolitiskās norises. Citas svarīgas tēmas ietvēra ASV administrācijas ārpolitikas un tirdzniecības politikas programmas attīstību un īstenošanu, kā arī Vācijas "parāda bremžu" reformu, kas ļāva palielināt aizņēmumus.

Eiropā gada sākumā tirgos bija iecenoti četri līdz pieci ECB procentu likmju samazinājumi, jo inflācija pastāvīgi tuvojās 2 % mērķa līmenim. Pēc tam ECB veica vairākus likmju samazinājumus, sākot gadu ar četriem secīgiem samazinājumiem, kā rezultātā tās galvenās monetārās politikas procentu likmes sasniedza aptuveni 2 %. Šajā periodā kopējā inflācija samazinājās no 2,5 % janvārī līdz 1,9 % maijā, bet gada atlikušajā daļā stabilizējās tuvu 2 %.

Vācijas valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likme (*Bund*) gada sākumā bija 2,37 % (gandrīz zemākais gada punkts) un martā palielinājās līdz diapazona augšējai robežai, sasniedzot 2,89 % pēc paziņojuma par Vācijas "parāda bremžu" reformām. Aizsardzības izdevumi, kas pārsniedz 1 % no IKP, un infrastruktūras un klimata fonds 500 miljardu EUR apmērā tika atbrīvoti no šā noteikuma, ļaujot valdībai aizņemties ievērojami vairāk. Šis straujais *Bund* ienesīguma likmju kāpums aprīlī tika daļēji pavērsts pretējā virzienā pēc tam, kad ASV administrācija paziņoja par jauniem tirdzniecības tarifiem, kas ietekmē vairākus tirdzniecības partnerus. Tā kā investori meklēja aktīvu drošību, tirgū valdīja satraukums un pazeminājās *Bund* ienesīgums. Gada turpmākajā gaitā tika panākta vienošanās par zemākiem tarifiem, kas ietekmē ES un vairākas citas valstis, un ekonomiskie dati joprojām bija noturīgi. *Bund* ienesīgums atkal pakāpeniski palielinājās, gada beigās sasniedzot 2,85 %.

ASV kopējā inflācija gada sākumā bija aptuveni 3 %, bet aprīlī, enerģijas cenām pazeminoties, tā samazinājās līdz 2,3 %. Šajā periodā Federālo rezervju sistēma saglabāja nemainīgu monetārās politikas procentu likmi mērķa diapazonā no 4,25 % līdz 4,50 %. Aprīlī sniegtie paziņojumi par tarifiem veicināja jaunas bažas par inflāciju. Enerģijas cenas pieauga, un pakalpojumu inflācija saglabājās augsta, līdz septembrim paaugstinot kopējo inflāciju līdz aptuveni 3 %. Līdz tam laikam darba tirgū bija vērojamas pavājināšanās pazīmes, kas mudināja Federālo rezervju sistēmu gada pēdējās trijās sanāksmēs samazināt monetārās politikas procentu likmi kopumā par 0,75 procentpunktiem, sasniedzot mērķa diapazonu no 3,50 % līdz 3,75 %. Līdz gada beigām kopējā inflācija bija samazinājusies līdz 2,7 %. ASV valsts 10 gadu obligāciju ienesīgums sasniedza augstāko līmeni 2025. gada janvārī, proti, 4,80 %, un pēc tam pakāpeniski samazinājās, gada beigās sasniedzot 4,14 %.

Neraugoties uz agrāko inflācijas spiedienu un augstajām procentu likmēm, ekonomiskā izaugsme gan ASV, gan Eiropas Savienībā joprojām bija noturīga. ASV ekonomika saglabāja stabilu dinamiku, ko veicināja patērētāju izdevumi un investīcijas, jo īpaši saistībā ar mākslīgo intelektu, savukārt ES piedzīvoja pakāpenisku atveseļošanos, mazinoties enerģijas spiedienam un uzlabojoties iekšzemes pieprasījumam. Kopumā abas ekonomikas turpināja augt, bet inflācija pakāpeniski tuvojās mērķa līmenim.

Arī kapitāla vērtspapīru tirgu darbība gada laikā bija spēcīga, un vairāki nozīmīgi indeksi sasniedza jaunu rekordaugstu līmeni. *STOXX Europe* 600 indekss pieauga par 16,7 %, bet ASV *S&P* 500 – par 16,4 %.

SECINĀJUMI

2025. gadā KUF absolūtā atdeve bija stabila + 3,85 % (2024. gadā tā bija + 3,57 %), pārsniedzot tā etalonrādītāju, kas bija + 3,65 %. Absolūtā izteiksmē fonda atdeve 2025. gadā nodrošināja ekonomisko peļņu 927 miljonu EUR apmērā (2024. gadā – 755 miljoni EUR), vēl vairāk palielinot tā finansiālo stabilitāti un zaudējumu absorbcijas spēju. Lai gan ģeopolitiskā nenoteiktība ietekmē perspektīvas, pašreizējais ienesīguma līmenis nodrošina labvēlīgu pamatu atdevei vidējā termiņā.

KUF 2023. gadā paplašināja savu stratēģiju, pakāpeniski integrējot nelielu investīciju iedalījumu biržā tirgotiem fondiem, kas seko Eiropas kapitāla vērtspapīru indeksiem. Tomēr lielākā daļa portfeļa joprojām tiek ieguldīta augsti novērtētos un likvīdos fiksēta ienākuma investīcijās.

Kopumā KUF joprojām ir stratēģiski pozicionēts, lai regulētu svārstīgumu, pilnā apmērā un savlaicīgi izpildītu visus garantiju pieprasījumus un nodrošinātu ilgtermiņa stabilitāti saskaņā ar tā investīciju mērķiem.