

Brusel 19. října 2026
(OR. en)

14597/26

FIN 1476
CADREFIN 435

PRŮVODNÍ POZNÁMKA

Odesílatel:	Martine DEPREZOVÁ, ředitelka, za generální tajemnici Evropské komise
Datum přijetí:	7. října 2026
Příjemce:	Thérèse BLANCHETOVÁ, generální tajemnice Rady Evropské unie
Č. dok. Komise:	COM(2026) 543 final
Předmět:	ZPRÁVA KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU A RADĚ o společném rezervním fondu v roce 2025

Delegace naleznou v příloze dokument COM(2026) 543 final.

Příloha: COM(2026) 543 final



EVROPSKÁ
KOMISE

V Bruselu dne 6.10.2026
COM(2026) 543 final

ZPRÁVA KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU A RADĚ

o společném rezervním fondu v roce 2025

{SWD(2026) 305 final}

OBSAH

ÚVOD	2
ČÁST 1: KLÍČOVÉ MILNÍKY V ROCE 2025	4
1.1 Obecný přehled	4
1.2 Struktura složek	5
1.3. Čerpání záruk a žádosti o platbu	7
1.4 Efektivní míra tvorby rezerv	11
ČÁST 2: INVESTIČNÍ STRATEGIE, SLOŽENÍ A VÝKONNOST PORTFOLIA	12
2.1. Složení a charakteristika portfolia	12
2.2 Environmentální, sociální a správní stopa (ESG)	14
2.3 Výkonnost společného rezervního fondu v roce 2025	14
ZÁVĚRY	17

ÚVOD

Tato pátá výroční zpráva o společném rezervním fondu (dále jen „fond“) ⁽¹⁾ se týká období od 1. ledna 2025 do 31. prosince 2025. Shrnuje nejdůležitější vývoj související s fungováním fondu v roce 2025 a uvádí jeho hlavní finanční a rizikové parametry a roční výkonnost. Předkládá rovněž výsledky opatření, která Komise přijala s cílem zvýšit dlouhodobou výkonnost fondu zavedením diverzifikovaného investičního spektra.

Fond byl zřízen podle čl. 215 odst. 1 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU, Euratom) 2024/2509 ze dne 23. září 2024 o finančních pravidlech pro souhrnný rozpočet Unie (přepřacované znění). Ve fondu jsou drženy veškeré rezervy vyčleněné z rozpočtu EU nebo vložené zúčastněnými členskými státy na krytí rizika ztrát z operací zaručených vnitřními ⁽²⁾ a vnějšími ⁽³⁾ zárukami prováděnými Evropskou unií. Kromě rozpočtových záruk jsou ve fondu také drženy rezervy v souvislosti s většinou úvěrů makrofinanční pomoci (MFA) třetím zemím ⁽⁴⁾. Rezervy držené ve fondu tvoří kapitálovou rezervu, z níž se čerpají prostředky na pokrytí čerpání záruk u podporovaných operací a jiných odtoků prostředků.

Fond začal fungovat v lednu 2021. Na konci roku 2025 byla čistá hodnota aktiv fondu 27,2 miliardy EUR, což z něj činilo největší investiční portfolio přímo spravované Komisí.

Fond se v roce 2025 úspěšně vypořádal s volatilitou na trzích a zachoval vyváženou expozici vůči jednotlivým třídám aktiv, přičemž rozšíření portfolia o akcie dále zvýšilo jeho celkovou výkonnost. Celkově portfolio dosáhlo absolutního výnosu ve výši 3,85 %. Po výsledcích dosažených v letech 2023 (+5,21 %) a 2024 (+3,57 %), které vyrovnaly ztráty, jež fond utrpěl v roce 2022 (který byl poznamenán nejprudším globálním výprodejem dluhopisů za poslední půlstoletí), výkonnost v roce 2025 dále zvýšila schopnost fondu absorbovat ztráty.

Do budoucna panuje zvýšená nejistota spojená s geopolitickým vývojem. Současná zvýšená úroveň výnosů nicméně představuje příznivý základ pro střednědobou výkonnost.

Tato zpráva se zaměřuje na aspekty správy aktiv fondu. Vývoj podmíněných závazků vyplývajících z rozpočtových záruk a půjček EU, k jejichž krytí jsou aktiva fondu držena

⁽¹⁾ V souladu s čl. 217 odst. 1 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU, Euratom) 2024/2509 ze dne 23. září 2024, kterým se stanoví finanční pravidla pro souhrnný rozpočet Unie (přepřacované znění) (dále jen „finanční nařízení“), podává Komise každoročně Evropskému parlamentu a Radě zprávu o společném rezervním fondu. Další vodítka k obsahu této zprávy poskytují pokyny pro správu aktiv fondu (rozhodnutí Komise ze dne 25. března 2020 o pokynech pro správu aktiv společného rezervního fondu (C(2020) 1896 final), Úř. věst. C 131, 22.4.2020, s. 3).

⁽²⁾ Evropský fond pro strategické investice (EFSI) a Program InvestEU.

⁽³⁾ Vnější úvěrový mandát (ELM), Evropský fond pro udržitelný rozvoj (EFSD) a Evropský fond pro udržitelný rozvoj plus (EFSD+).

⁽⁴⁾ S výjimkou úvěrů MFA+ poskytnutých Ukrajině v roce 2023 a úvěru makrofinanční pomoci v rámci urychlení mimořádných příjmů (ERA), který byl Ukrajině poskytnut v roce 2024 jako součásti iniciativy ERA skupiny G7.

jako rezervy, je popsán v samostatné zprávě vypracované podle článku 256 finančního nařízení.

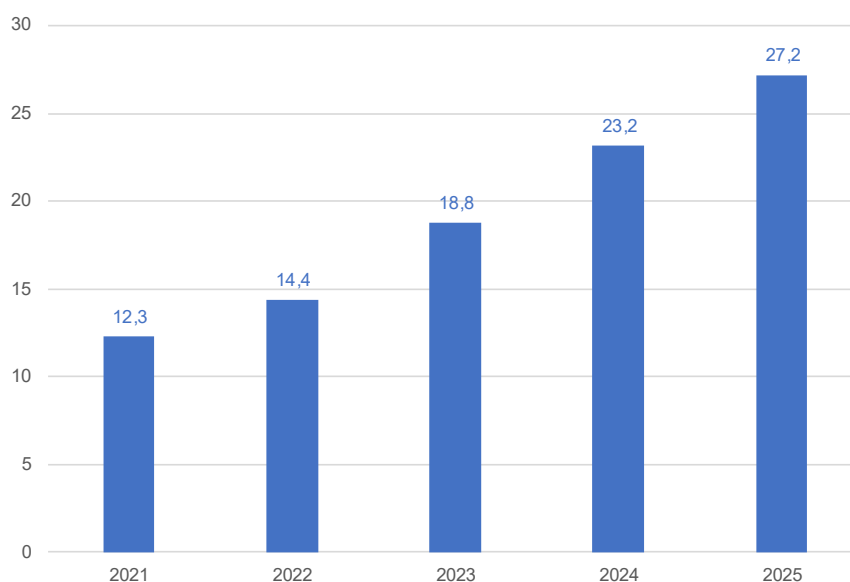
ČÁST 1: KLÍČOVÉ MILNÍKY V ROCE 2025

1.1 Obecný přehled

Stejně jako v předchozích letech byl fond spravován v souladu se zavedenou strukturou řízení ⁽⁵⁾ a postupy a nedošlo k žádným provozním incidentům.

K 31. prosinci 2025 činila čistá hodnota aktiv ⁽⁶⁾ 27,2 miliardy EUR, což představuje nárůst o 4,0 miliardy EUR od konce roku 2024 (nárůst o přibližně 17 % za rok). V roce 2025 fond obdržel čisté příspěvky ve výši 3,1 miliardy EUR z v podobě prostředků z rozpočtu EU nebo příspěvků zúčastněných členských států a zemí Evropského sdružení volného obchodu (ESVO). Zbývající část nárůstu hodnoty portfolia (0,9 miliardy EUR) byla způsobena zejména růstem tržní hodnoty stávajících aktiv.

Obrázek1: Vývoj čisté hodnoty aktiv fondu (v miliardách EUR)



Více informací o účetní závěrce fondu je k dispozici v pracovním dokumentu útvarů Komise, který je přiložen k této zprávě.

⁽⁵⁾ Struktura řízení byla představena ve výroční zprávě o společném rezervním fondu v roce 2021, [EUR-Lex - 52022DC0213 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](#).

⁽⁶⁾ Čistá hodnota aktiv (NAV) fondu se určuje jako hodnota celkových aktiv snížená o závazky ke dni výpočtu NAV.

1.2 Struktura složek

Ačkoli jsou aktiva fondu spravována v rámci jediného portfolia v souladu se společnou investiční politikou, prostředky tvořící rezervy jsou účtovány v různých složkách.

Rezervy držené ve fondu jsou konkrétně účelově vyčleněny na jednotlivé rozpočtové záruky / programy finanční pomoci (nebo pro členské státy, které přispívají na tvorbu rezerv pro svou složku Programu InvestEU) v souladu s příslušnými právními rámci ⁽⁷⁾. Částky přidělené na jednotlivé rozpočtové záruky jsou zaúčtovány do samostatných složek, aby bylo možné porovnávat úroveň tvorby rezerv s úrovní stanovenou v právním základu, kterým se daná záruka zřizuje. Pokud rezervy klesnou pod určitou úroveň, lze jejich doplnění financovat z rozpočtů příslušných programů.

V roce 2025 byla přidána jedna nová složka členského státu v rámci Programu InvestEU ⁽⁸⁾.

K 31. prosinci 2025 se fond skládal z 19 složek, z nichž 17 bylo plně aktivních a byly v nich vedeny finanční prostředky. Zbývající složky budou aktivovány, jakmile do nich budou připsány první prostředky.

⁽⁷⁾ V souladu například s čl. 215 odst. 2, čl. 215 odst. 4, čl. 216 odst. 1 a čl. 216 odst. 4 finančního nařízení.

⁽⁸⁾ Pro Portugalsko.

Tabulka 1: Složky fondu k 31. 12. 2025

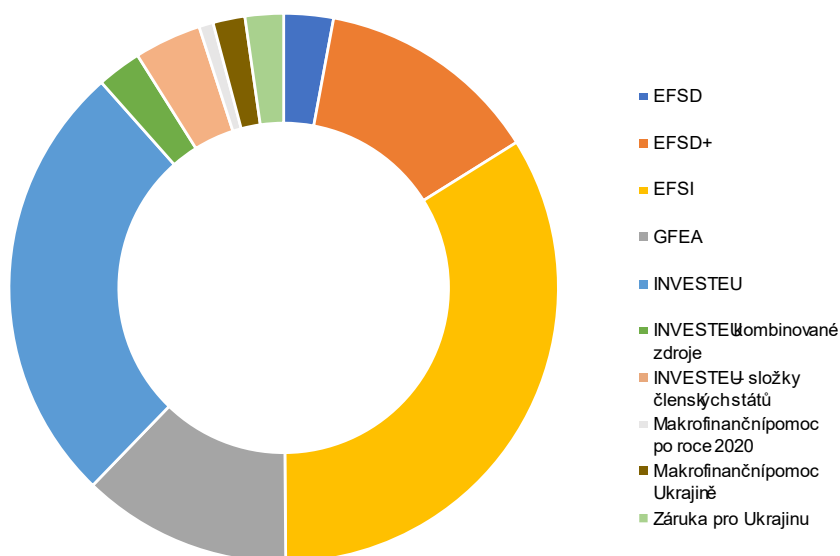
Složka	Tržní hodnota v EUR k 31. 12. 2025
Složky zřízené v roce 2021	
EFSI	9 175 239 371
GFEA ⁽⁹⁾	3 354 171 333
EFSD ⁽¹⁰⁾	792 918 308
Program InvestEU ⁽¹¹⁾	7 124 578 871
Složky zřízené v roce 2022	
EFSD+	3 582 508 961
Makrofinanční pomoc po roce 2020	228 000 668
Mimořádná makrofinanční pomoc Ukrajině ⁽¹²⁾	511 348 526
Úvěry Euratomu po roce 2020	–
Úvěry pod mandátem ELM přesměrované Ukrajině	–
Záruka Programu InvestEU pro Rumunsko	242 559 639
Záruka Programu InvestEU pro Českou republiku	60 345 721
Záruka Programu InvestEU pro Finsko	51 912 990
Záruka Programu InvestEU pro Řecko	379 824 566
Operace kombinování zdrojů Programu InvestEU	710 676 831
Složky zřízené v roce 2023	
Záruka Programu InvestEU pro Bulharsko	132 950 691
Záruka Programu InvestEU pro Maltu	9 716 815
Složky zřízené v roce 2024	
Záruka pro Ukrajinu	613 877 445
Záruka Programu InvestEU pro Španělsko	144 964 526
Složky zřízené v roce 2025	

⁽⁹⁾ Záruční fond pro vnější vztahy (GFEA), v němž jsou drženy rezervy pro vnější úvěrový mandát (ELM), dřívější programy (makrofinanční pomoc – MFA) a programy Euratomu.

⁽¹⁰⁾ Evropský fond pro udržitelný rozvoj.

⁽¹¹⁾ Složka EU.

⁽¹²⁾ Na základě rozhodnutí (EU) 2022/1201 a rozhodnutí (EU) 2022/1628 o poskytnutí mimořádné makrofinanční pomoci Ukrajině.



Složka	Tržní hodnota v EUR k 31. 12. 2025
Záruka Programu InvestEU pro Portugalsko	50 022 110
CELKEM	27 165 617 372

Obrázek 2: Velikost složek fondu k 31. 12. 2025

1.3. Čerpání záruk a žádosti o platbu

K úhradě čerpání záruk a dalších žádostí slouží samostatná rezerva v oblasti likvidity, jak je stanoveno v pokynech pro správu aktiv fondu ⁽¹³⁾. Tuto rezervu v oblasti likvidity tvoří omezený objem peněžních prostředků držených v centrální pokladně Komise na pokrytí odtoků peněžních prostředků, k nimž by mělo dojít v průběhu období tří měsíců na základě oznámení prováděcích partnerů.

Na začátku roku 2025 činil zůstatek této rezervy 202 milionů EUR. Během roku do ní přiteklo 569 milionů EUR z odkupů aktiv fondu, zatímco v roce 2025 ⁽¹⁴⁾ byla vyplacena čistá částka ve výši téměř 576 milionů EUR (čerpání záruk po odečtení částek získaných zpět). V důsledku toho činil na konci roku 2025 zůstatek rezervy v oblasti likvidity 195 milionů EUR.

⁽¹³⁾ Rozhodnutí Komise ze dne 25. března 2020 o pokynech pro správu aktiv společného rezervního fondu (C(2020) 1896 final, Úř. věst. C 131, 22.4.2020, s. 3).

⁽¹⁴⁾ V porovnání s 350 miliony EUR v roce 2024.

Níže jsou shrnuta čerpání záruk v roce 2025 ⁽¹⁵⁾ a jiné požadavky ⁽¹⁶⁾ na rezervní zdroje držené v jednotlivých složkách fondu:

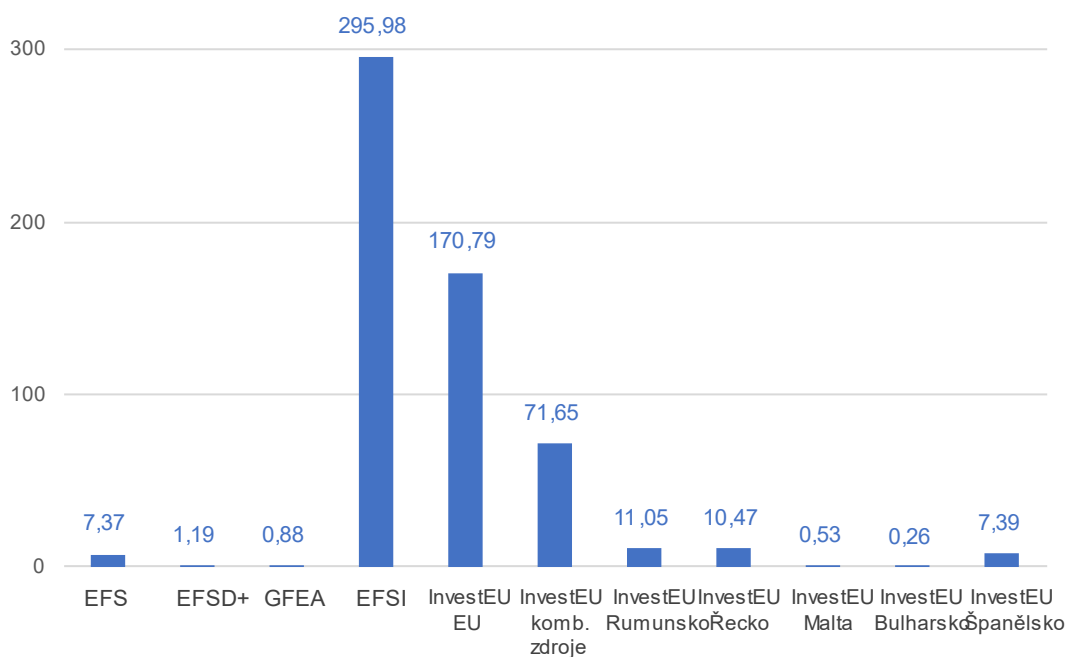
⁽¹⁵⁾ Jednotlivá čerpání záruk jsou uvedena v samostatné zprávě vypracované podle čl. 41 odst. 5 písm. f) finančního nařízení.

⁽¹⁶⁾ V roce 2026 nebo později mohou vzniknout platby, které si mohou vyžádat dodatečnou úpravu účtů za rok 2025.

Tabulka 2: Odtoky prostředků z fondu v roce 2025, podrobný přehled (čerpání záruk po odečtení částek získaných zpět)

Složka	v milionech EUR	Povaha odtoku
EFSD	7,37	čerpání záruk
EFSD+	1,19	čerpání záruk
GFEA (Celkem: –0,26 milionu EUR).	–1,13	částky získané zpět
	0,88	právní náklady
EFSI	295,98	čerpání záruk, správní poplatky, náklady na financování, náklady na zpětné získávání prostředků a úpravy ocenění
InvestEU EU	170,79	čerpání záruk, správní poplatky, náklady na financování a úpravy ocenění
InvestEU kombinované zdroje	71,65	čerpání záruk, správní poplatky, náklady na financování a úpravy ocenění
InvestEU Rumunsko	11,05	čerpání záruk, správní poplatky
InvestEU Řecko	10,47	čerpání záruk, správní poplatky
InvestEU Malta	0,53	správní poplatky
InvestEU Bulharsko	0,26	čerpání záruk
InvestEU Španělsko	7,39	správní poplatky
Odtoky celkem	576,41	

Obrázek 3: Odtoky prostředků z fondu v roce 2025 (v milionech EUR)



1.4 Efektivní míra tvorby rezerv

Článek 216 finančního nařízení stanoví, že tvorba rezerv na rozpočtové záruky a finanční pomoc třetím zemím ve společném rezervním fondu je založena na efektivní míře tvorby rezerv, jak je vymezena v uvedeném článku. Efektivní míra tvorby rezerv zohledňuje skutečnost, že společná správa fondu – na rozdíl od správy samostatných záručních fondů – může přinášet diverzifikační efekt, pokud čerpání záruk v jednotlivých složkách nejsou vzájemně korelována z hlediska načasování nebo intenzity.

Efektivní míra tvorby rezerv je poměr mezi

- požadovanou výší peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů držených ve fondu se zohledněním diverzifikačních efektů mezi jednotlivými složkami a
- součtem požadovaných částek peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů v případě, že je každá složka spravována samostatně.

Podle právních předpisů by efektivní míra tvorby rezerv měla být stanovena v rozmezí 95 % až 100 %, přičemž hodnota nižší než 100 % odráží určitý diverzifikační efekt. S ohledem na i) výpočty provedené podle zavedené metodiky ⁽¹⁷⁾, ii) přetrvávající makroekonomické a geopolitické nejistoty (některé složky fondu jsou značně závislé na vývoji situace na Ukrajině) a iii) skutečnost, že mezi čerpáním rezerv v jednotlivých složkách nebyl pozorován žádný diverzifikační efekt, Komise navrhla, aby efektivní míra tvorby rezerv pro rok 2025 zůstala na úrovni 100 %. Tento přístup byl potvrzen v přijatém ročním rozpočtu na rok 2025.

⁽¹⁷⁾ Rozhodnutí Komise v přenesené pravomoci (EU, Euratom) 2021/135 ze dne 12. listopadu 2020 obsahující podrobné podmínky pro výpočet efektivní míry tvorby rezerv ve společném rezervním fondu (Úř. věst. L 42, 5.2.2021, s. 12), ve spojení s čl. 216 odst. 2 a článkem 279 finančního nařízení.

ČÁST 2: INVESTIČNÍ STRATEGIE, SLOŽENÍ A VÝKONNOST PORTFOLIA

Obecné zásady a úvahy, z nichž vychází investiční strategie fondu, jsou stanoveny v pokynech pro správu aktiv fondu a dále popsány v první výroční zprávě za rok 2021 ⁽¹⁸⁾. V souladu s konzervativním přístupem zakotveným v pokynech pro správu aktiv je fond spravován tak, aby bylo v průběhu jeho investičního horizontu (odhadovaného na přibližně 9 let) přinejmenším zajištěno zachování kapitálu ⁽¹⁹⁾.

2.1. Složení a charakteristika portfolia

V souladu s obezřetnou investiční politikou fondu tvoří většinu jeho investic likvidní cenné papíry s pevným výnosem a vysokým ratingem, jako jsou dluhopisy a pokladniční poukázky emitované vládami, nadnárodními subjekty, státními agenturami a podniky. Ačkoli je většina těchto cenných papírů denominována v eurech, portfolio zahrnuje také malý podíl dluhopisů denominovaných v amerických dolarech (převážně státní dluhopisy USA); související měnové riziko je zajištěno.

Po změně pokynů pro správu aktiv v roce 2022 zahrnuje portfolio také omezené investice do fondů obchodovaných na burze (ETF), které sledují široce zaměřený index evropských akcií, a poskytují tak fondu další možnosti diverzifikace a růstu.

Jak je patrné z obrázku 4, na konci roku 2025 bylo portfolio fondu dobře diverzifikováno mezi různými třídami aktiv.

Dvě nejvyšší alokace byly do dluhopisů emitovaných státy, nadnárodními subjekty a orgány (45 %) a do krytých dluhopisů (23 %).

Investice denominované v amerických dolarech představovaly 4 % tržní hodnoty portfolia ⁽²⁰⁾, přičemž měnové riziko bylo zajištěno pomocí forwardových kontraktů ⁽²¹⁾.

Portfolio má několik úrovní likvidity, neboť většinu aktiv s různými dobami splatnosti lze v případě potřeby rychle zpeněžit, aby bylo možné pokrýt čerpání záruk. K prosinci 2025 navíc tvořila přibližně 10 % portfolia krátkodobá likvidní aktiva ⁽²²⁾, která představovala další zdroj okamžitě dostupné likvidity vedle výše zmíněné rezervy v oblasti likvidity, která je držena v centrální pokladně Komise, (viz oddíl 1.3).

⁽¹⁸⁾ [EUR-Lex - 52022DC0213 - CS - EUR-Lex \(europa.eu\)](#)

⁽¹⁹⁾ Ustanovení čl. 2 odst. 1 pokynů pro správu aktiv.

⁽²⁰⁾ V porovnání se 7 % v roce 2024.

⁽²¹⁾ Aktiva portfolia fondu lze investovat do vysoce likvidních dluhopisů denominovaných v amerických dolarech, které jsou zajištěny proti měnovému riziku a emitovány státními a nadnárodními subjekty, a to výhradně za účelem diverzifikace a získání expozice vůči jiné úrokové křivce.

⁽²²⁾ V porovnání s 11 % v roce 2024.

Úvěrová kvalita portfolia fondu byla vysoká a jeho průměrný rating činil A ⁽²³⁾, což ukazuje na zanedbatelnou pravděpodobnost selhání ⁽²⁴⁾. Více než 37 % portfolia bylo investováno do cenných papírů s ratingem AAA ⁽²⁵⁾ a zbývající část byla rozložena mezi ostatní ratingové stupně v investičním pásmu.

Akcie ke konci roku 2025 představovaly přibližně 7 % tržní hodnoty portfolia ⁽²⁶⁾. Tato alokace významně přispěla k celkové kladné výkonnosti portfolia a představovala 1,4 % ⁽²⁷⁾ z celkového ročního výnosu ve výši 3,85 %.

⁽²³⁾ Průměrný rating je odvozen od průměrné pravděpodobnosti selhání portfolia, nikoli z prostého aritmetického průměru ratingů jednotlivých emitentů. Vzhledem k tomu, že pravděpodobnost selhání s přechodem mezi ratingovými kategoriemi roste nelineárně, zejména při přechodu z pásma A do pásma BBB, může takto odvozený průměrný rating nižší než prostý průměr ratingů. Vykázaný průměrný rating A tedy zohledňuje tuto metodiku založenou na pravděpodobnosti selhání.

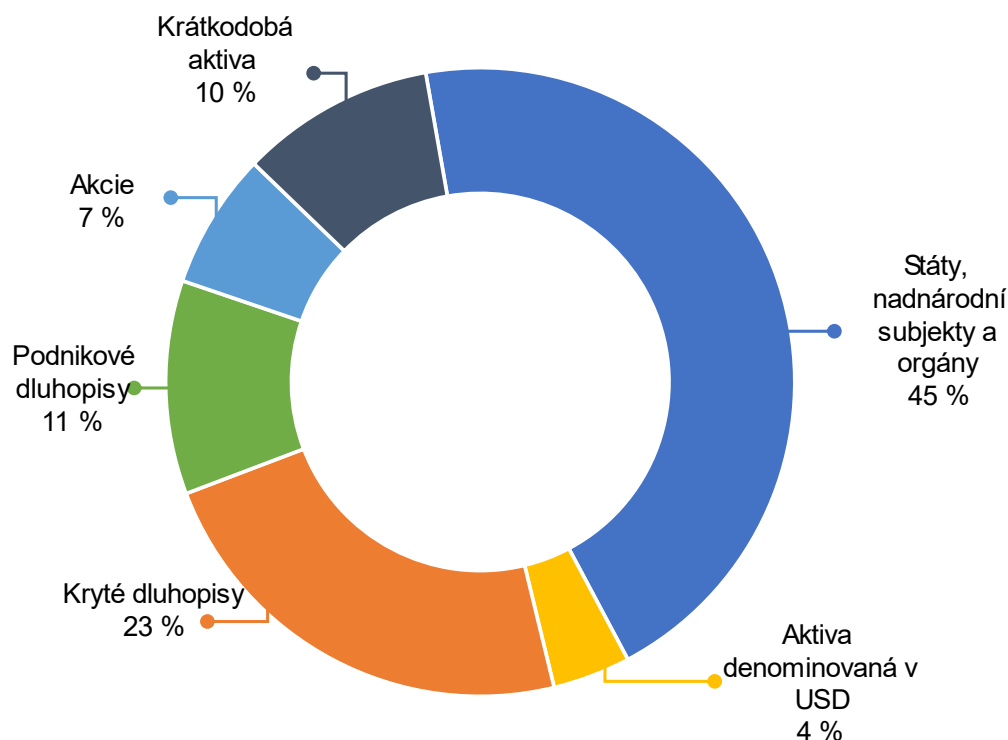
⁽²⁴⁾ Pravděpodobnost selhání ve výši 0,04 % v horizontu jednoho roku.

⁽²⁵⁾ V porovnání s více než 40 % v roce 2024.

⁽²⁶⁾ V porovnání se 7 % v roce 2024.

⁽²⁷⁾ Ačkoli akcie představovaly pouze přibližně 7–8 % portfolia, jejich příspěvek k celkové výkonnosti byl výrazně kladný, což odráželo silnou výkonnost indexu DJ STOXX v roce 2025.

Obrázek 4: Alokace portfolia fondu ke konci roku (2025)



2.2 Environmentální, sociální a správní stopa (ESG)

V roce 2025 se environmentální, sociální a správní stopa ⁽²⁸⁾ portfolia dále zvýšila a podíl dluhopisů s označením ESG ⁽²⁹⁾ dosáhl 17 % oproti 16 % v roce 2024. Proaktivní přístup k investování se zohledněním faktorů ESG upřednostňuje dluhopisy s označením ESG, pokud jsou v souladu s kritérii řízení rizik a celkovou investiční strategií.

2.3 Výkonnost společného rezervního fondu v roce 2025

V roce 2025 patřily mezi hlavní faktory ovlivňující vývoj na trzích obchodní jednání, vývoj inflace a opatření centrálních bank (viz rámeček níže). Navzdory volatilitě na trzích způsobené především obchodními jednáními finanční trhy těžily z postupného snižování sazeb Evropské centrální banky (ECB), silného hospodářského růstu a odolných trhů práce, což mělo pozitivní dopad na ocenění portfolia fondu. Za těchto okolností dosáhl fond roční výnosu ve výši +3,85 % a překonal tak svou referenční hodnotu ⁽³⁰⁾ (+3,65 %).

⁽²⁸⁾ Environmentální, sociální a správní stopa (ESG) – orientační ukazatel celkového dopadu portfolia v environmentální, sociální a správní oblasti.

⁽²⁹⁾ Při posuzování toho, zda jsou dluhopisy pro účely alokace společného rezervního fondu klasifikovány jako dluhopisy s označením ESG, se Komise opírá o zveřejněné posouzení „využití výnosů“ daného aktiva provedené poskytovateli analytických služeb a dat, jejichž služeb Komise využívá při správě aktiv.

⁽³⁰⁾ Podle pokynů pro správu aktiv společného rezervního fondu (rozhodnutí C/2020/1896): „Aktiva by měl spravovat finanční správce na základě investiční strategie, která je vyjádřena ve formě strategické alokace aktiv, jež odráží investiční cíle a toleranci rizika. Investiční strategie by měla být zohledněna ve

Vývoj trhu v roce 2025

Finanční trhy v roce 2025 byly do značné míry ovlivněny vývojem inflace, měnověpolitickými rozhodnutími centrálních bank a geopolitickým vývojem. Mezi další významná témata patřil vývoj a provádění agendy zahraniční a obchodní politiky vlády USA a reforma německé dluhové brzdy, která umožnila vládě více si půjčovat.

Na začátku roku trhy v Evropě zohledňovaly očekávání čtyř až pěti snížení úrokových sazeb ze strany ECB, jelikož inflace se postupně přibližovala k cílové úrovni 2 %. ECB tato očekávání naplnila sérií snížení úrokových sazeb a na začátku roku provedla čtyři po sobě jdoucí snížení, jimiž se její klíčové měnověpolitické sazby dostaly přibližně na 2 %. V tomto období klesla celková inflace z maxima 2,5 % v lednu na minimum 1,9 % v květnu a po zbytek roku se poté ustálila na úrovni blížící se 2 %.

Výnos německého desetiletého státního dluhopisu (*Bund*) činil na začátku roku 2,37 % (téměř nejnižší hodnota za celý rok) a v březnu vzrostl k horní hranici svého rozpětí, když po oznámení reformy německé dluhové brzdy dosáhl 2,89 %. Výdaje na obranu přesahující 1 % HDP a infrastrukturní a klimatický fond ve výši 500 miliard EUR byly z tohoto pravidla vyňaty, což vládě umožnilo půjčit si podstatně více. Výnos německého *Bund* pak v dubnu část tohoto prudkého růstu ztratil poté, co vláda USA oznámila nová obchodní cla týkající se několika obchodních partnerů. Tento krok vyvolal na trzích nervozitu a vedl k poklesu výnosu německého *Bund*, protože investoři vyhledávali bezpečná aktiva. V průběhu roku se podařilo vyjednat snížení sazeb cel vztahujících se na EU a několik dalších zemí a hospodářské ukazatele zůstaly solidní. Výnos německého *Bund* pak opět postupně rostl a rok uzavřel na úrovni 2,85 %.

V USA se celková inflace na začátku roku pohybovala kolem 3 % a v dubnu v důsledku poklesu cen energií klesla na 2,3 %. V tomto období ponechal Federální rezervní systém svou měnověpolitickou sazbu beze změny v cílovém rozpětí 4,25 % až 4,50 %. Oznámení cel v dubnu přispělo k opětovnému nárůstu obav z inflace. Ceny energií vzrostly a inflace v odvětví služeb zůstala na vysoké úrovni, takže se celková inflace se do září opět vyšplhala na přibližně 3 %. V té době se již na trhu práce projevovaly známky ochabování, což Federální rezervní systém přimělo, aby na posledních třech zasedáních roku snížil svou měnověpolitickou sazbu celkem o 0,75 procentního bodu, a cílové rozmezí se tak snížilo na 3,50 % až 3,75 %. Do konce roku se celková inflace snížila na 2,7 %. Výnos desetiletého státního dluhopisu USA

strategické referenční hodnotě (dále jen „referenční hodnota“). Referenční hodnota by měla být stanovena v souladu s osvědčenými odvětvovými postupy.”

dosáhl v lednu 2025 maxima na úrovni 4,80 %, poté postupně klesal a rok uzavřel na úrovni 4,14 %.

Hospodářský růst se v USA i Evropské unii udržel navzdory předchozím inflačním tlakům a zvýšeným úrokovým sazbám. Hospodářství USA si udrželo solidní dynamiku, podporovanou spotřebitelskými výdaji a investicemi, zejména investicemi souvisejícími s umělou inteligencí, zatímco v EU docházelo k postupnému oživení v důsledku zmírňování tlaků v oblasti energetiky a zvýšení domácí poptávky. Obě ekonomiky tak nadále rostly a inflace se postupně přibližovala k cílovým hodnotám.

Také akciové trhy si v průběhu roku vedly velmi dobře a několik významných indexů dosáhlo nových historických maxim. Index STOXX Europe 600 vzrostl o 16,7 % a americký index S&P 500 o 16,4 %.

ZÁVĚRY

V roce 2025 dosáhl fond solidního absolutního výnosu ve výši +3,85 % (2024: +3,57 %) a překonal tak svou referenční hodnotu, jejíž výnos činil +3,65 %. V absolutním vyjádření odpovídal výnos fondu za rok 2025 ekonomickému zisku ve výši 927 milionů EUR (2024: 755 milionů EUR), což dále posílilo jeho finanční odolnost a schopnost absorbovat ztráty. Ačkoli geopolitické nejistoty ovlivňují výhled, současná úroveň výnosů představuje příznivý základ pro výnosy ve střednědobém horizontu.

Fond v roce 2023 rozšířil svou investiční strategii postupným zařazováním omezeného podílu investic do fondů obchodovaných na burze, které sledují celoevropské akciové indexy. Většina portfolia však zůstává investována do likvidních nástrojů s pevným výnosem a vysokým ratingem.

Celkově si fond zachovává takové strategické nastavení, které mu umožňuje vyrovnávat se s volatilitou na trzích, v plném rozsahu a včas pokrývat veškerá čerpaní záruk a usilovat o dlouhodobou stabilitu v souladu se svými investičními cíli.