



Bruksela, dnia 6.6.2025 r.
COM(2025) 400 final

SPRAWOZDANIE KOMISJI DLA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

dotyczące wspólnego funduszu rezerw w 2024 r.

{SWD(2025) 100 final}

SPIS TREŚCI

WPROWADZENIE	2
Część 1: Najważniejsze cele pośrednie w 2024 r.....	4
1.1. Informacje ogólne	4
1.2. Struktura modułów	5
1.3. Uruchomienia gwarancji i wnioski o płatność.....	7
1.4. Efektywny wskaźnik zasilenia rezerw	10
Część 2: Strategia inwestycyjna, skład portfela i wyniki	10
2.1. Skład i cechy portfela	11
2.2. Ślad środowiskowy, społeczny i związany z zarządzaniem (ESG)	12
2.3. Wyniki wspólnego funduszu rezerw w 2024 r.....	12
WNIOSKI	15

WPROWADZENIE

Jest to czwarte roczne sprawozdanie dotyczące wspólnego funduszu rezerw ⁽¹⁾ za okres od 1 stycznia 2024 r. do 31 grudnia 2024 r. Przedstawiono w nim najważniejsze zmiany związane z funkcjonowaniem wspólnego funduszu rezerw w 2024 r. oraz główne parametry finansowe i parametry ryzyka, a także roczne wyniki funduszu. Ponadto w sprawozdaniu zaprezentowano wyniki działań podjętych przez Komisję w celu poprawy wyników funduszu w dłuższej perspektywie przez wprowadzenie zdywersyfikowanego spektrum inwestycji.

Wspólny fundusz rezerw, ustanowiony na mocy art. 212 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE, Euratom) 2018/1046 z dnia 18 lipca 2018 r. w sprawie zasad finansowych mających zastosowanie do budżetu ogólnego Unii, obejmuje wszystkie rezerwy przeznaczone z budżetu UE lub wniesione przez uczestniczące państwa członkowskie na pokrycie ryzyka strat z tytułu operacji gwarantowanych gwarancjami wewnętrznymi ⁽²⁾ i zewnętrznymi ⁽³⁾ udzielanymi przez Unię Europejską. Oprócz gwarancji budżetowych we wspólnym funduszu rezerw ulokowane są rezerwy na większość pożyczek w ramach pomocy makrofinansowej dla państw trzecich ⁽⁴⁾. Rezerwy znajdujące się we wspólnym funduszu rezerw stanowią rezerwę kapitałową, której środki finansowe wykorzystuje się do zrealizowania uruchomień gwarancji wynikających ze wspieranych operacji i zaspokojenia innych wpływów.

Wspólny fundusz rezerw uruchomiono w styczniu 2021 r. Na koniec 2024 r. wartość jego aktywów netto wynosiła 23,18 mld EUR, co czyni go największym portfelem inwestycyjnym zarządzanym bezpośrednio przez Komisję.

W 2024 r. wspólny fundusz rezerw dobrze poradził sobie z wahaniami rynkowymi, przy zrównoważonej ekspozycji na wiele klas aktywów. Dywersyfikacja wspólnego funduszu rezerw włączająca akcje jeszcze bardziej poprawiła jego ogólne wyniki. Bezwzględna stopa zwrotu ⁽⁵⁾ portfela osiągnęła 3,57 %. W połączeniu z wynikiem za 2023 r. (+5,21 %) niemal

⁽¹⁾ Zgodnie z art. 214 rozporządzenia finansowego (rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE, Euratom) 2018/1046 z dnia 18 lipca 2018 r. w sprawie zasad finansowych mających zastosowanie do budżetu ogólnego Unii, zmieniającego rozporządzenia (UE) nr 1296/2013, (UE) nr 1301/2013, (UE) nr 1303/2013, (UE) nr 1304/2013, (UE) nr 1309/2013, (UE) nr 1316/2013, (UE) nr 223/2014 i (UE) nr 283/2014 oraz decyzję nr 541/2014/UE, a także uchylającego rozporządzenie (UE, Euratom) nr 966/2012 (Dz.U. L 193 z 30.7.2018, s. 1) Komisja musi składać co roku Parlamentowi Europejskiemu i Radzie sprawozdania dotyczące wspólnego funduszu rezerw. Dodatkowe wskazówki co do treści tego sprawozdania zawierają wytyczne dotyczące zarządzania aktywami wspólnego funduszu rezerw (decyzja Komisji z dnia 25 marca 2020 r. w sprawie wytycznych dotyczących zarządzania aktywami wspólnego funduszu rezerw (C(2020) 1896 final, Dz.U. C 131 z 22.4.2020, s. 3).

⁽²⁾ Europejski Fundusz na rzecz Inwestycji Strategicznych (EFIS) i InvestEU.

⁽³⁾ Upoważnienie EBI do udzielania pożyczek na rzecz państw trzecich (ELM), Europejski Fundusz na rzecz Zrównoważonego Rozwoju (EFZR) i Europejski Fundusz na rzecz Zrównoważonego Rozwoju Plus (EFZR+).

⁽⁴⁾ Z wyjątkiem pożyczek w ramach pomocy makrofinansowej plus udzielonych Ukrainie w 2023 r.

⁽⁵⁾ Bezwzględna stopa zwrotu odnosi się do zwrotu z inwestycji lub portfela w określonym czasie, bez odniesienia do wskaźnika referencyjnego lub indeksu rynkowego. Odpowiada ważonemu w czasie wzrostowi procentowemu portfela, mierzonemu w taki sposób, aby wpływy i wypływy środków pieniężnych nie miały wpływu na wynik.

w pełni zrównoważyło to straty poniesione w 2022 r., czyli w roku, w którym odnotowano największą globalną wyprzedaż obligacji na przestrzeni pięćdziesięciolecia. Wyniki te przywróciły zdolność wspólnego funduszu rezerw do pokrycia strat w okresie trwania programów gwarancji budżetowych. Obecny kontekst podwyższonych stóp procentowych będzie stanowić w przyszłości ostrożną podstawę dla wyników w perspektywie średnioterminowej, z zastrzeżeniem zwiększonej niepewności związanej z wydarzeniami geopolitycznymi, które mogą mieć silny wpływ na warunki rynkowe.

Niniejsze sprawozdanie koncentruje się na kwestiach związanych z zarządzaniem aktywami wspólnego funduszu rezerw. Zmiany w zakresie zobowiązań warunkowych wynikających z gwarancji budżetowych i pożyczek UE, na poczet których utrzymuje się jako rezerwy aktywa wspólnego funduszu rezerw, omówiono w odrębnym sprawozdaniu na mocy art. 256 rozporządzenia finansowego.

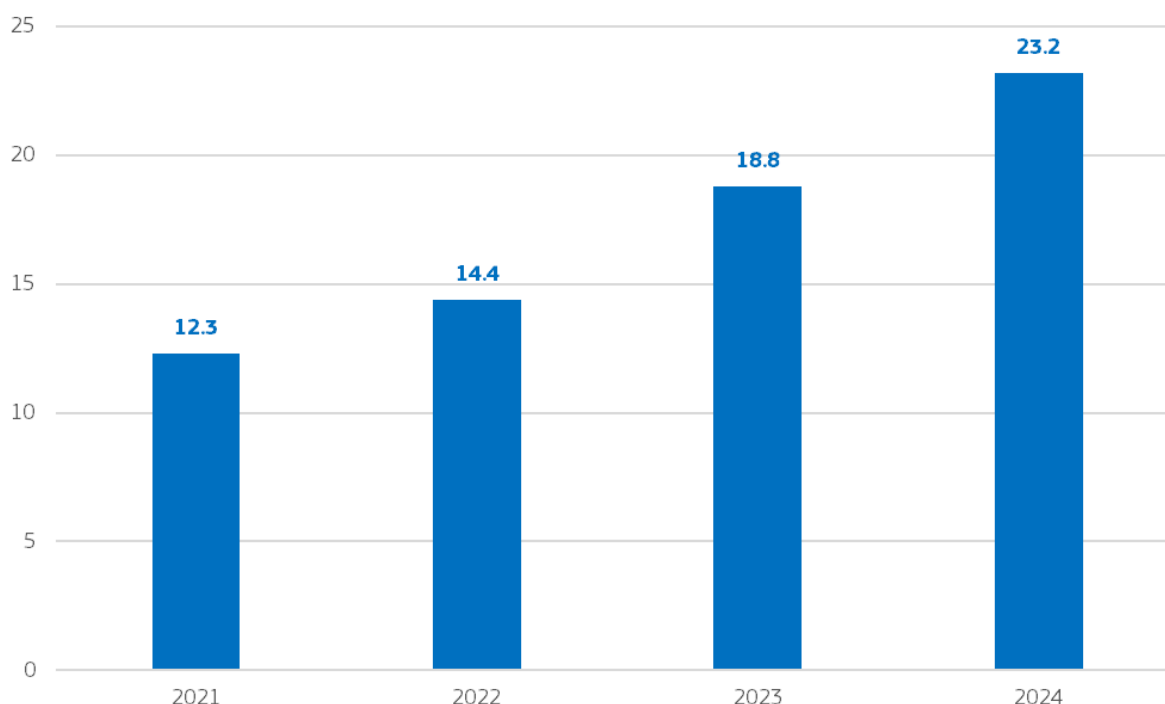
CZĘŚĆ 1: NAJWAŻNIEJSZE CELE POŚREDNIE W 2024 R.

1.1. Informacje ogólne

Podobnie jak w poprzednich latach funduszem zarządzano zgodnie z procedurami w ramach ustanowionej struktury zarządzania ⁽⁶⁾ i nie było incydentów operacyjnych.

Na dzień 31 grudnia 2024 r. wartość aktywów netto ⁽⁷⁾ wynosiła 23,2 mld EUR, co oznacza wzrost o 4,5 mld EUR w porównaniu z końcem 2023 r. (wzrost o 24 % w ciągu roku). W 2024 r. do wspólnego funduszu rezerw wniesiono wkłady netto z budżetu UE lub wkłady uczestniczących państw członkowskich i państw EFTA w wysokości 3,6 mld EUR. Pozostały wzrost wartości portfela (840 mln EUR) wynika ze wzrostu wartości rynkowej istniejących aktywów.

Rys. 1: Zmiany wartości aktywów netto wspólnego funduszu rezerw (w mld EUR)



Więcej informacji na temat sprawozdania finansowego można znaleźć w dokumencie roboczym służb Komisji towarzyszącym niniejszemu sprawozdaniu.

⁽⁶⁾ Strukturę zarządzania przedstawiono w rocznym sprawozdaniu dotyczącym wspólnego funduszu rezerw za 2021 r., [EUR-Lex – 52022DC0213 – PL – EUR-Lex \(europa.eu\)](#).

⁽⁷⁾ Wartość aktywów netto wspólnego funduszu rezerw określa się na podstawie wartości aktywów ogółem pomniejszonej o zobowiązania na dzień obliczania wartości aktywów netto.

1.2. Struktura modułów

Chociaż aktywami wspólnego funduszu rezerw zarządza się zgodnie ze wspólną polityką inwestycyjną, są one ulokowane w różnych modułach związanych z poszczególnymi gwarancjami budżetowymi i programami pomocy finansowej lub z poszczególnymi modułami państw członkowskich w ramach programu InvestEU.

Rezerwy ulokowane we wspólnym funduszu rezerw przeznacza się na poszczególne gwarancje budżetowe/program pomocy finansowej (lub na rzecz państw członkowskich, które wnoszą wkład w tworzenie rezerw na potrzeby swojego modułu w ramach InvestEU) zgodnie z ich odpowiednimi ramami prawnymi ⁽⁸⁾. Kwoty przeznaczone na każdą gwarancję budżetową są księgowane w odrębnych modułach, aby umożliwić śledzenie poziomów rezerw w stosunku do poziomów określonych w podstawie prawnej ustanawiającej gwarancję. Jeżeli rezerwy spadną poniżej określonego poziomu, uzupełnienia mogą zostać sfinansowane z puli środków przeznaczonych na odpowiednie programy.

W 2024 r. dodano jeden nowy moduł państw członkowskich w ramach InvestEU ⁽⁹⁾ i jeden moduł na potrzeby gwarancji dotyczącej Instrumentu na rzecz Ukrainy ⁽¹⁰⁾.

Na dzień 31 grudnia 2024 r. wspólny fundusz rezerw składał się z 18 modułów, z których 15 było w pełni operacyjnych i zawierało fundusze. Pozostałe moduły zostaną aktywowane po otrzymaniu odpowiednich pierwszych wpływów.

⁽⁸⁾ Zgodnie z np. art. 212 ust. 2, art. 212 ust. 4, art. 213 ust. 1 i art. 213 ust. 4 rozporządzenia finansowego.

⁽⁹⁾ Dla Hiszpanii.

⁽¹⁰⁾ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/792 z dnia 29 lutego 2024 r. w sprawie ustanowienia Instrumentu na rzecz Ukrainy (Dz.U. L, 2024/792, 29.2.2024).

Tabela 1: Moduły wspólnego funduszu rezerw na dzień 31.12.2024 r.

Moduł	Wartość rynkowa w EUR na dzień 31.12.2024
Moduły otwarte w 2021 r.	
EFIS	8 880 303 795,93
GFEA ⁽¹¹⁾	3 225 691 235,78
EFZR ⁽¹²⁾	761 545 053,25
InvestEU ⁽¹³⁾	5 530 142 834,06
Moduły otwarte w 2022 r.	
EFZR+	2 942 175 754,77
MFA po 2020 r.	128 662 217,57
Wyjątkowa pomoc makrofinansowa – Ukraina ⁽¹⁴⁾	240 575 443,20
Pożyczki Euratomu udzielane po 2020 r.	-
Pożyczki o zmienionym przeznaczeniu dla Ukrainy w ramach upoważnienia EBI do udzielania pożyczek na rzecz państw trzecich	-
Gwarancja InvestEU dla Rumunii	187 974 119,28
Gwarancja InvestEU dla Republiki Czeskiej	44 099 186,75
Gwarancja InvestEU dla Finlandii	30 657 774,29
Gwarancja InvestEU dla Grecji	252 204 112,19
Działania łączone InvestEU	667 045 123,03
Moduły otwarte w 2023 r.	
Gwarancja InvestEU dla Bułgarii	79 674 706,38
Gwarancja InvestEU dla Malty	7 939 418,22
Moduły otwarte w 2024 r.	
Gwarancja dla Ukrainy	201 878 310,31
Gwarancja InvestEU dla Hiszpanii	-
OGÓŁEM	23 180 569 085,02

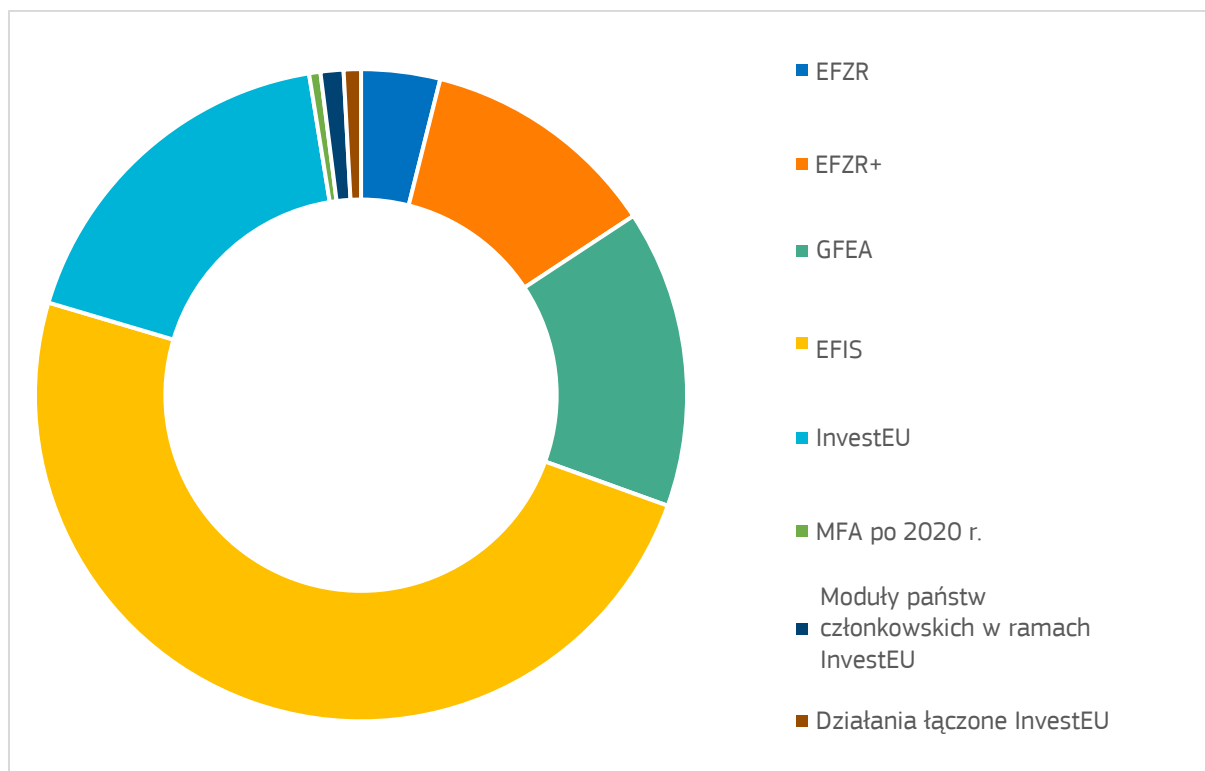
⁽¹¹⁾ Fundusz Gwarancyjny dla działań zewnętrznych, w którym znajdują się rezerwy na potrzeby programów upoważnienia EBI do udzielania pożyczek na rzecz państw trzecich, pomocy makrofinansowej (MFA) i Euratomu.

⁽¹²⁾ Europejski Fundusz na rzecz Zrównoważonego Rozwoju.

⁽¹³⁾ Moduł unijny.

⁽¹⁴⁾ Na podstawie decyzji (UE) 2022/12018 i decyzji (UE) 2022/1628 w sprawie udzielenia wyjątkowej pomocy makrofinansowej Ukrainie.

Rys. 2: Wielkość modułów wspólnego funduszu rezerw na dzień 31.12.2024 r.



1.3. Uruchomienia gwarancji i wnioski o płatność

Zarządzanie płynnością w przypadku uruchomień gwarancji i wniosków o płatność jest ułatwione przez zabezpieczenie przed utratą płynności (tzw. bufor płynnościowy), zgodnie z wytycznymi dotyczącymi zarządzania aktywami wspólnego funduszu rezerw⁽¹⁵⁾. Bufor płynnościowy składa się z ograniczonych rezerw środków pieniężnych ulokowanych w centralnej jednostce Komisji ds. zarządzania środkami finansowymi w celu pokrycia spodziewanych wypływów środków pieniężnych w okresie trzech miesięcy na podstawie powiadomień od partnerów wykonawczych.

Bufor rozpoczął rok 2024 z saldem w wysokości 106 mln EUR. W ciągu roku otrzymał wpływy w wysokości 385 mln EUR⁽¹⁶⁾, natomiast w 2024 r. wypłacono kwotę netto w wysokości prawie 350 mln EUR⁽¹⁷⁾. Moduły, które były ujęte w rachunku bieżącym, zostały przesunięte w kwocie odpowiadającej aktywom wspólnego funduszu rezerw (w wysokości 61 mln EUR). W rezultacie na koniec 2024 r. saldo bufora płynnościowego wynosiło 202 mln EUR.

⁽¹⁵⁾ Decyzja Komisji z dnia 25 marca 2020 r. w sprawie wytycznych dotyczących zarządzania aktywami wspólnego funduszu rezerw (C(2020) 1896 final, Dz.U. C 131 z 22.4.2020, s. 3).

⁽¹⁶⁾ Z kwoty 385 mln EUR kwota 344 mln EUR odpowiada umorzeniom wspólnego funduszu rezerw, a kwota 41 mln EUR odzyskanym środkom.

⁽¹⁷⁾ W porównaniu z 351 mln EUR w 2023 r.

Wspomniane wezwania dotyczące rezerw w ramach wspólnego funduszu rezerw ze strony odpowiednich gwarancji budżetowych ⁽¹⁸⁾ oraz inne wymagania dotyczące zasobów ulokowanych w modułach wspólnego funduszu rezerw w 2024 r. są podsumowane poniżej ⁽¹⁹⁾.

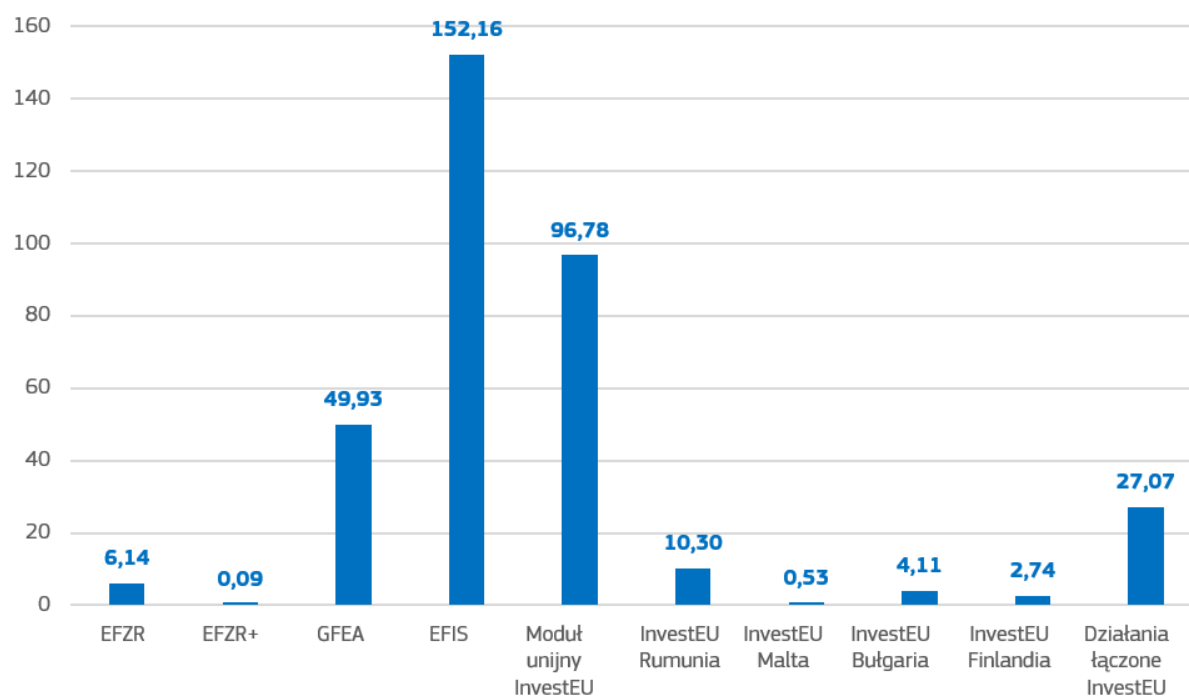
Tabela 2: Wyływy wspólnego funduszu rezerw w 2024 r., szczegółowy przegląd

Moduł	w mln EUR	Charakter wyływu
EFZR	6,14	uruchomienia gwarancji
EFZR+	0,09	uruchomienia gwarancji
GFEA (Ogółem: 49,93 mln EUR)	48,85	uruchomienia gwarancji
	1,08	koszty obsługi prawnej
EFIS	152,16	uruchomienia gwarancji
InvestEU UE	96,78	uruchomienia gwarancji
InvestEU Rumunia	10,30	uruchomienia gwarancji
InvestEU Malta	0,53	uruchomienia gwarancji
InvestEU Bułgaria	4,11	uruchomienia gwarancji
InvestEU Finlandia	2,74	uruchomienia gwarancji
Działania łączone InvestEU	27,07	uruchomienia gwarancji
Wyływy razem	349,85	

⁽¹⁸⁾Indywidualne uruchomienia gwarancji wymieniono w odrębnym sprawozdaniu na podstawie art. 41 ust. 5 rozporządzenia finansowego.

⁽¹⁹⁾Należy zauważyć, że płatności mogą być realizowane w 2025 r. lub później, co może wymagać korekty ex post sprawozdania za 2024 r.

Rys. 3: Wyływy wspólnego funduszu rezerw w 2024 r. (mln EUR)



1.4. Efektywny wskaźnik zasilenia rezerw

Art. 216 rozporządzenia finansowego stanowi, że zasilenie rezerw na użytek gwarancji budżetowych i pomocy finansowej na rzecz państw trzecich w ramach wspólnego funduszu rezerw opiera się na efektywnym wskaźniku zasilenia rezerw określonym w tym artykule. We wskaźniku tym uwzględnia się fakt, że wspólne zarządzanie wspólnym funduszem rezerw – w przeciwieństwie do zarządzania odrębnymi funduszami gwarancyjnymi – może prowadzić do potencjalnej dywersyfikacji, jeżeli uruchomienia różnych modułów nie będą skorelowane pod względem czasu lub intensywności.

Efektywny wskaźnik zasilenia to stosunek

- wymaganej kwoty środków pieniężnych i ekwiwalentów środków pieniężnych zgromadzonych we wspólnym funduszu rezerw, z uwzględnieniem efektów dywersyfikacji między modułami,
- do łącznej kwoty wymaganych środków pieniężnych i ekwiwalentów środków pieniężnych w przypadku, gdyby każdy moduł był zarządzany oddzielnie.

Zgodnie z prawem efektywny wskaźnik zasilenia powinien wynosić od 95 % do 100 %, przy czym wartość poniżej 100 % wskazuje na wystąpienie pewnych efektów dywersyfikacji. W wyniku obliczeń opartych na ustalonej metodyce⁽²⁰⁾ oraz z uwagi na panującą niepewność makroekonomiczną i geopolityczną (niektóre moduły wspólnego funduszu rezerw są w dużym stopniu uzależnione od rozwoju sytuacji w Ukrainie) Komisja zaproponowała, aby efektywny wskaźnik zasilenia rezerw na 2024 r. pozostał na poziomie 100 % ze względu na brak jakiegokolwiek zaobserwowanej dywersyfikacji między uruchomieniami rezerw poszczególnych modułów. Podejście to zostało potwierdzone w przyjętym rocznym budżecie na 2025 r.

CZĘŚĆ 2: STRATEGIA INWESTYCYJNA, SKŁAD PORTFELA I WYNIKI

Ogólne zasady i uwarunkowania stanowiące podstawę strategii inwestycyjnej wspólnego funduszu rezerw określono w wytycznych dotyczących zarządzania aktywami wspólnego funduszu rezerw i opisano szczegółowo w pierwszym sprawozdaniu rocznym wspólnego funduszu rezerw za 2021 r.⁽²¹⁾ W oparciu o zachowawcze podejście określone w wytycznych dotyczących zarządzania aktywami oraz niską tolerancję ryzyka zarządzanie wspólnym funduszem rezerw odbywa się w taki sposób, aby dążyć co najmniej do zachowania kapitału w horyzoncie inwestycyjnym funduszu (9 lat)⁽²²⁾. Odzwierciedlając tę ostrożną politykę inwestycyjną, aktywa, w które wspólny fundusz rezerw może inwestować, są ograniczone do wysoce płynnych papierów wartościowych o stałym dochodzie o wysokim ratingu. Większość środków wspólnego funduszu rezerw przeznaczano dotychczas wyłącznie na inwestycje

⁽²⁰⁾ Decyzja delegowana Komisji (UE, Euratom) C(2020) 7684 uzupełniająca rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE, Euratom) 2018/1046 o szczegółowe warunki obliczania efektywnego wskaźnika zasilenia wspólnego funduszu rezerw (Dz.U. L 42 z 5.2.2021, s. 12).

⁽²¹⁾ [EUR-Lex – 52022DC0213 – PL – EUR-Lex \(europa.eu\)](#)

⁽²²⁾ Art. 2 ust. 1 wytycznych dotyczących zarządzania aktywami.

w papiery wartościowe o stałym dochodzie z ratingiem na poziomie inwestycyjnym (obligacje) denominowane w euro i dolarach amerykańskich (zabezpieczone przed ryzykiem walutowym)²³. Wytyczne dotyczące zarządzania aktywami zmieniono w 2022 r., aby umożliwić pewne ograniczone inwestycje kapitałowe za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych typu ETF w celu zapewnienia dodatkowych możliwości dywersyfikacji wspólnego funduszu rezerw.

2.1. Skład i cechy portfela

Zgodnie z wytycznymi dotyczącymi zarządzania aktywami wspólny fundusz rezerw utrzymuje płynny zdywersyfikowany portfel, inwestując głównie w instrumenty dłużne o wysokim ratingu, takie jak obligacje emitowane przez rządy, podmioty ponadnarodowe, agencje państwowe i korporacje.

Na koniec roku portfel wspólnego funduszu rezerw był odpowiednio zdywersyfikowany pod względem poszczególnych klas aktywów na rynku kwalifikowalnych instrumentów o stałym dochodzie, w tym cechował się pewną ograniczoną ekspozycją na kapitałowe fundusze inwestycyjne typu ETF, środki pieniężne lub ich ekwiwalenty oraz zabezpieczone papiery wartościowe denominowane w dolarach amerykańskich (USD). Na rys. 4 przedstawiono rosnącą alokację na aktywa i akcje państw, instytucji ponadnarodowych i agencji na przestrzeni lat, której towarzyszył spadek liczby obligacji zabezpieczonych i korporacyjnych w ciągu ostatnich czterech lat. Tendencja ta odzwierciedla wprowadzenie akcji jako kwalifikowalnej klasy aktywów oraz zmieniające się postrzeganie względnej atrakcyjności różnych klas aktywów w zmieniających się warunkach rynkowych.

Portfel wspólnego funduszu rezerw charakteryzował się wysoką jakością kredytową, ze średnim ratingiem A, co wskazuje na znikome prawdopodobieństwo niewypłacalności⁽²⁴⁾. Ponad 40 % portfela zainwestowano w papiery wartościowe o jakości AAA ⁽²⁵⁾, a pozostała część obejmuje spektrum z ratingiem na poziomie inwestycyjnym.

Inwestycje denominowane w USD stanowiły 7 % wartości rynkowej portfela⁽²⁶⁾, przy czym ryzyko walutowe było zabezpieczone kontraktami terminowymi typu forward.

Na koniec 2024 r. akcje stanowiły 7 % wartości rynkowej portfela ⁽²⁷⁾. Przyczyniły się one do ogólnego dodatniego wyniku portfela, ponieważ wygenerowały 0,6 % całkowitej rocznej stopy zwrotu.

⁽²³⁾ Aktywa z portfela wspólnego funduszu rezerw można inwestować w zabezpieczone wysoce płynne obligacje denominowane w dolarach amerykańskich, emitowane przez państwa i instytucje ponadnarodowe, wyłącznie do celów dywersyfikacji i ekspozycji na inną krzywą stóp procentowych.

⁽²⁴⁾ Prawdopodobieństwo niewypłacalności wynoszące 0,04 % w horyzoncie jednego roku.

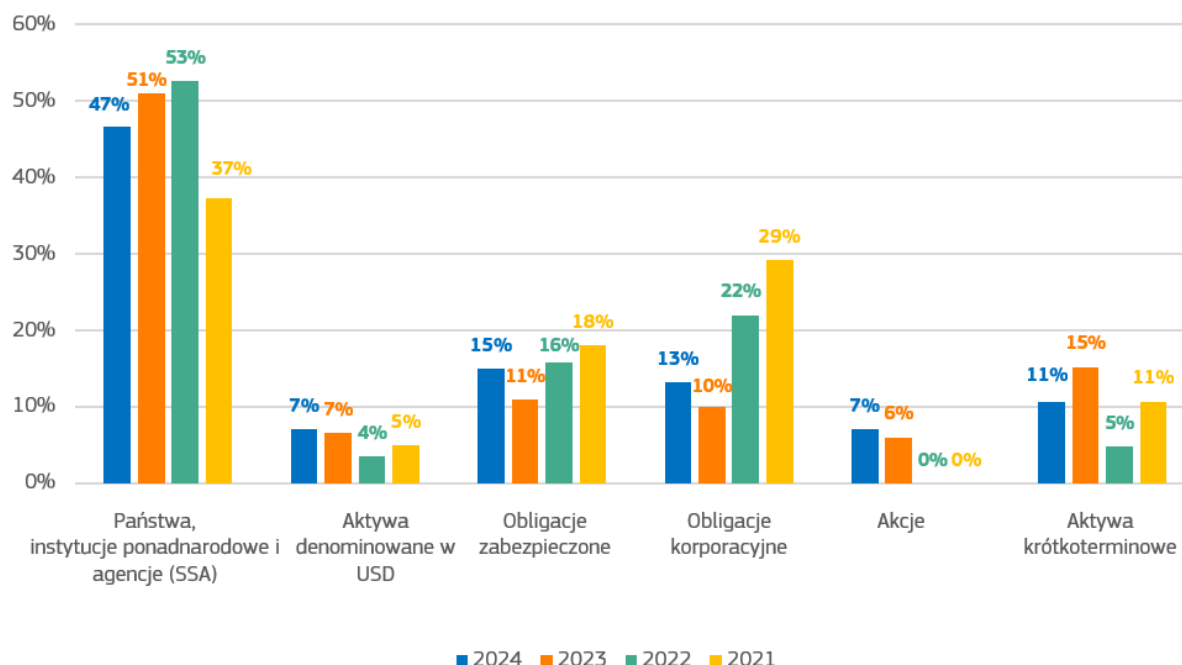
⁽²⁵⁾ W porównaniu z ponad 36 % w 2023 r.

⁽²⁶⁾ W porównaniu z 6,6 % w 2023 r.

⁽²⁷⁾ W porównaniu z 5,5 % w 2023 r.

W grudniu 2024 r. około 11 % portfela stanowiły krótkoterminowe aktywa płynne ⁽²⁸⁾, zapewniające źródło dostępnej płynności w przypadku dużych wypływów przekraczających wielkość bufora płynnościowego opisanego powyżej ⁽²⁹⁾.

Rys. 4: Podział portfela wspólnego funduszu rezerw na koniec roku (2024 r.)



2.2. Ślad środowiskowy, społeczny i związany z zarządzaniem (ESG)

W 2024 r. ślad ESG ⁽³⁰⁾ portfela został zwiększony, a udział obligacji oznaczonych jako ESG ⁽³¹⁾ wyniósł 16 % w porównaniu z 14,6 % w 2023 r. Aktywne podejście do inwestowania z uwzględnieniem ESG sprzyja obligacjom oznaczonym jako ESG, pod warunkiem że są one zgodne z kryteriami zarządzania ryzykiem i ogólną strategią inwestycyjną.

2.3. Wyniki wspólnego funduszu rezerw w 2024 r.

W 2024 r. rozwój sytuacji na rynku był nadal warunkowany dynamiką inflacji i działaniami banku centralnego (zob. ramka). Pomimo tej zmienności stopniowe obniżanie stóp, w połączeniu z silnym wzrostem gospodarczym i odpornością rynków pracy, zapewniło ogólne wsparcie dla rynków finansowych i miało pozytywny wpływ na wycenę obligacji i akcji utrzymywanych we wspólnym funduszu rezerw. W tym kontekście wspólny fundusz rezerw

⁽²⁸⁾ W porównaniu z 15,2 % w 2023 r.

⁽²⁹⁾ Oprócz bufora płynnościowego opisanego w sekcji 1.5.

⁽³⁰⁾ Ślad ESG – szybki wynik obrazujący ogólny wpływ portfela na kwestie środowiskowe, społeczne i związane z zarządzaniem.

⁽³¹⁾ Dokonując oceny obligacji pod kątem oznaczenia ESG na potrzeby alokacji wspólnego funduszu rezerw, Komisja opiera się na opublikowanej ocenie „wykorzystania wpływów” przedmiotowych aktywów, dokonywanej przez analityków i dostawców i uwzględnianej przez Komisję w realizacji jej zadania polegającego na zarządzaniu aktywami.

osiągnął roczny zwrot w wysokości +3,57 %, przekraczając wartość odniesienia dla portfela ⁽³²⁾ (+3,31 %).

Rozwój sytuacji rynkowej w 2024 r.

W 2024 r. głównymi czynnikami wpływającymi na rozwój rynku nadal były dane dotyczące inflacji i odpowiednie działania banków centralnych. Po stałym spadku inflacji przez cały 2023 r. początek nowego roku cechował się wyceną przez rynki kontynuacji tego kierunku. Ta dezinflacyjna tendencja wynikała z połączenia wielu czynników, w tym usprawnień łańcucha dostaw, spadku cen energii i spowolnienia na rynku mieszkaniowym.

Jednocześnie początkowo oczekiwano, że stopy procentowe będą stopniowo spadać na przestrzeni 2024 r., a stopa procentowa Europejskiego Banku Centralnego (EBC) ulegnie obniżeniu z 4 % na początku roku do 2,25 % na koniec roku. Takie oczekiwania rynkowe już wcześniej ograniczyły dochody z obligacji, a na początku stycznia niemieckie 10-letnie obligacje skarbowe (Bund) osiągnęły najniższy poziom w roku, tj. 2,02 %. Z upływem roku inflacja okazała się dotkliwsza niż oczekiwano, a tempo spadku w kierunku celu inflacyjnego EBC wynoszącego 2 % było wolniejsze niż początkowo przewidywano. To powoli zwiększało dochodowość obligacji, a pod koniec maja niemieckie obligacje Bund osiągnęły szczytowy poziom 2,69 %. Po rozpoczęciu przez EBC cyklu obniżania stóp procentowych, w ramach którego pierwsza obniżka o 0,25 % nastąpiła w czerwcu, rentowność zaczęła stopniowo spadać, a niemieckie obligacje Bund na koniec roku plasowały się na poziomie 2,36 %; EBC obniżył wówczas swoją główną stopę procentową o łącznie 1 punkt procentowy do poziomu 3 %. Inflacja ogólna powoli spadała w kierunku celu EBC, z 2,8 % w styczniu do 2,4 % w grudniu, po krótkim spadku do 1,8 % we wrześniu.

W USA inflacja ogólna była jeszcze bardziej kłopotliwa niż w Europie. Pierwszy w roku styczniowy pomiar inflacji przyniósł wynik 3,1 %, po czym we wrześniu nastąpił jej spadek do 2,4 %, a następnie wzrost do 2,9 % na koniec roku. Bank Rezerwy Federalnej również obniżył swoją główną stopę procentową łącznie o 1 punkt procentowy, do docelowego przedziału 4,25–4,50 %. Proces ten rozpoczął się jednak dopiero we wrześniu, później niż wynikało to z oczekiwań rynkowych na początku roku.

Jeśli chodzi o wzrost gospodarczy, Stany Zjednoczone osiągnęły lepsze wyniki niż Europa. W Europie słabszy wzrost gospodarczy w Niemczech został skompensowany bardzo dobrymi wynikami Hiszpanii, ze średnim wzrostem w UE wynoszącym blisko 1 %. Rynek pracy pozostawał bardzo silny zarówno w UE, jak i w USA, a stopa bezrobocia w obu regionach utrzymywała się na niemal rekordowo niskim poziomie, co zwiększało zaufanie konsumentów i ich wydatki.

Cięcia stóp procentowych w połączeniu z malejącą inflacją i zdrowym wzrostem gospodarczym rozszerzyły hossę rynkową na większość klas aktywów. Indeksy akcji wzrosły do rekordowego poziomu. STOXX Europe 600 wzrósł o 6 %, a amerykański S&P 500 o 23,3 %.

⁽³²⁾ Zgodnie z wytycznymi dotyczącymi zarządzania aktywami wspólnego funduszu rezerw (decyzja COM(2020) 1896) *aktywami powinien zarządzać zarządzający zasobami finansowymi na podstawie strategii inwestycyjnej, która polega na strategicznej alokacji aktywów i uwzględnia cele inwestycyjne i tolerancję ryzyka. Strategia inwestycyjna powinna być odzwierciedlona w strategicznej wartości odniesienia (zwanej dalej „wartością odniesienia”). Wartość odniesienia należy ustalić zgodnie z dobrymi praktykami w branży.*

WNIOSKI

W 2024 r. wspólny fundusz rezerw osiągnął zwrot wynoszący +3,57 %, przekraczając wartość odniesienia wynoszącą +3,31 %. W połączeniu z dodatnim zwrotem w wysokości +5,21 % w 2023 r. przywróciło to wartość rynkową rezerw dla większości gwarancji budżetowych. Obecne pozytywne warunki dotyczące stóp procentowych będą stanowić w przyszłości podstawę trwałego zwrotu w perspektywie średnioterminowej. Podwyższone ryzyko geopolityczne może jednak prowadzić do zwiększonej zmienności rynku w 2025 r. w ramach głównych klas aktywów wspólnego funduszu rezerw (papiery wartościowe o stałym dochodzie, akcje).

W 2023 r. rozszerzono strategię wspólnego funduszu rezerw, wprowadzając do niego ogólnoeuropejskie indeksy akcji obok inwestycji o stałym dochodzie. W 2024 r. ta dywersyfikacja w kierunku akcji nadal wywierała pozytywny wpływ na wyniki (akcje wniosły bowiem +0,6 % do łącznych wyników wspólnego funduszu rezerw), zwiększając zwrot z inwestycji przy jednoczesnym utrzymaniu zrównoważonego profilu ryzyka.

W ujęciu ogólnym i z uznaniem potencjalnych przyszłych wyzwań, w szczególności tych wynikających z niepewności geopolitycznej, strategiczna pozycja wspólnego funduszu rezerw zapewnia mu odporność na zmienność rynkową oraz umożliwia osiągnięcie długoterminowej stabilności i wzrostu zgodnie z jego celami inwestycyjnymi.