

**Ročná správa o hospodárení v Stabilita akciový príspevkový d.d.f.
STABILITA, d.d.s., a.s. za obdobie od 1.1.2018 do 31.12.2018**

Hlásenie o najvýznamnejších skutočnostiach Stabilita akciový príspevkový d.d.f., STABILITA d.d.s., a.s.

Medzi najdôležitejšie udalosti, ktoré hýbali trhom v sledovanom období možno zaradiť:

Európa

- napriek horším číslam z európskej ekonomiky v prvom kvartáli poukázal prezident ECB na silu prebiehajúceho oživenia na trhu práce a v sentiment domácnosti. Vyzdvihol mäkké indikátory, ktoré aj napriek poklesu zostávajú na vysokých úrovniach. Slabšie čísla považuje za prirodzené spomalenie a zopakoval, že riziká spojené s výhľadom na rast v eurozóne vidí ako vyrovnané a spomalenie za prechodné. Poukázal na globálne riziká, predovšetkým protekcionizmus a hrozbu eskalácie obchodnej vojny. V ECB rástla dôvera, že inflácia nabrala vzostupný trend a konečne zrýchli k cieľovej úrovni 2 % s podporou menovo politických opatrení a mzdových tlakov,
- CB na svojich zasadnutiach ponechala všetky sadzby na nezmenenej úrovni, v septembri znížila objem výkupu z 30 mld. EUR na 15 mld. a koncom decembra došlo k definitívnemu ukončeniu nákupov,
- ECB oznámila, že úrokové sadzby ostanú nezmenené minimálne do polovice budúceho roka resp. tak dlho ako bude treba,
- ECB znížila prognózy rastu ekonomiky eurozóny, nakoľko je slabšia ako sa očakávalo, doslova sklamaním a stále potrebuje významnú podporu ECB v podobe monetárnych stimulov, aby podporili zvýšenie cenových tlakov v strednodobom horizonte. Podľa Draghiho ekonomika nesmeruje do recesie, ale jej oslabovanie môže byť dlhšie ako sa predpokladalo. Odráža slabší externý dopyt, neistotu a špecifické faktory pre jednotlivé krajiny a sektory,
- HDP eurozóny stúplo v 3Q o 1,7 % r/r pri očakávaní 1,8 %. Tempo rastu dosiahlo 4-ročné minimum. Pod spomalenie sa podpísal vývoj v Taliansku a Nemecku, kde došlo k poklesu exportu a súkromnej spotreby. Rast naopak podporili kapitálové investície a stavebníctvo. Ešte v druhom kvartáli stúpila ekonomika o 2,1 % r/r podporená investíciami, spotrebiteľskými a vládnyimi výdavkami,
- nemecká ekonomika v minulom roku spomalila svoje tempo rastu na 1,5 %, najslabšie tempo za posledných päť rokov a vyvolala obavu v silu rastu globálnej ekonomiky. Nemecká vláda zrevidovala prognózu rastu na rok 2019 na 1,0 % z pôvodných 1,8 % pre obavy z obchodnej vojny a rizika tvrdého „brexitu“,
- talianska ekonomika v 3Q klesla o 0,1 % r/r. Problémom Talianska je nízke tempo rastu a Európa opäť čelí obavám o udržateľnosť verejného dlhu. Zvyšuje sa riziko náklady periférie,
- MMF: rast európskej ekonomiky je silný vďaka silnému domácejmu dopytu. Vlády však dostatočne nevyužívajú výhodu na zníženie svojich dlhov a zavádzanie reforiem. MMF o niekoľko mesiacov zhoršil odhad rastu globálnej ekonomiky odvolávajúc sa na eskaláciu obchodnej vojny a stres na rozvíjajúcich sa trhoch,
- nová talianska vláda nemá v úmysle opustiť eurozónu a plánuje sa zamerať na zníženie zadlženosti. Koalícia by chcela podporiť hospodársky rast prostredníctvom investícií a štrukturálnych reforiem,
- výnosy talianskych dlhopisoch prudko stúpili po tom, čo talianska vláda schválila vyšší rozpočtový deficit (2,4 %) ako očakával trh (1,9 %), s ktorým sa nestotožňuje Európska komisia. Výnosy neskôr klesli po odsúhlasení nižšieho rozpočtu. Ratingová agentúra Moodys znížila Taliansku úverové hodnotenie o jeden stupeň na najnižší investičný rating BBB-. Dôvodom zníženia ratingu je výška plánovaného rozpočtového deficitu, slabý hospodársky rast a pozastavenie resp. odsúvanie štrukturálnych reforiem.
- prezident USA Trump a šéf EK Juncker dosiahli dohodu s cieľom odvrátiť transatlantickú obchodnú vojnu. USA a EÚ sa dohodli, že budú usilovať o nulové clá a nulové subvencie na priemyselný tovar,
- nezamestnanosť v EMÚ klesla na 7,9 %, najnižšia hodnota od októbra 2008,
- indexy nákupných manažérov v eurozóne za oblasť priemyslu a služieb sa prepadli na niekoľkoročné minimum a indikujú možnosť recesie. Investori, podnikatelia aj spotrebiteľia mali na najbližšie mesiace horší výhľad. Pováčšine sa však stále jedná o teritórium rastu, rast je však veľmi jemný,
- index spotrebiteľských cien dosiahol svoje maximum na úrovni 2,2 % r/r a jadrová inflácia stúpila o 1,4 % r/r. Rast inflácie podporili cena ropy a energie, pokles nezamestnanosti a mzdové tlaky. Zvyšok roka dochádzala inflácii para a tempo rastu dosiahlo na 1,6 % pre výrazný pokles cien ropy, rast miezd stagnoval,
- nemecká investorská dôvera ZEW Index klesla v sledovanom období na štvorročné minimum. Obavy spomaľovania nemeckej ekonomiky pramenia predovšetkým zo zavádzania obchodných

ciel a taríf v medzinárodnom obchode. Investori neočakávajú rýchle zotavenie súčasného slabého vývoja ekonomiky,

- nemecký index podnikateľskej klímy Ifo v sledovanom období klesol na 3,5 ročné minimum pre hrozbu Brexitu, spomalenie ekonomického rastu a trvajúcu obchodnú vojnu,
- politické tlaky v Európe v podobe Brexitu a talianskeho rozpočtu, populizmus, protekcionizmus, preventívne stimulovanie spomaľujúcej čínskej ekonomiky, sprísňovanie menovej politiky Fedom v podobe rastu úrokových sadzieb, stres v IT sektore vyplývajúci zo slabšieho dopytu po výrobkoch a obchodná vojna boli hlavnými zdrojmi rastu volatility, rizikových prirážok, dlhu, zníženia korporátneho zisku a prepadu akcií,
- podľa guvernéra singapurskej centrálnej banky príde ďalšia finančná kríza a bude vyzerat' ináč ako tá predchádzajúca. Objavili sa tri nové riziká: vysoké zadĺženie rozvojových krajín, presunutie úverovania na 'kvázibanky' a vysoký stav podnikových úverov,
- ziskovosť veľkých európskych bánk môže v priebehu nasledujúcich piatich rokoch klesnúť až o 40 %, najmä pre prísnejšie regulácie, nízke úrokové sadzby, straty spojené s brexitom a rastom rezerv na stratové úvery.

USA

- Americká centrálna banka pokračovala v uťahovaní menovej politiky a základnú úrokovú sadzbu zdvihla celkovo o 100 bps. na úroveň 2,25 % až 2,50 %. Zvyšovanie úrokových sadzieb bolo podporené vierou v rast inflácie, silným rastom domácej ekonomiky, fiškálnou expanziou americkej vlády, ktorý stimuloval domáci dopyt a trhom práce, ktorý sa prejavil v poklese nezamestnanosti na 3,7 % a v raste miezd. Po poslednom zasadnutí Fed pripustil spomaľovanie ekonomiky, aj keď v otázke zvyšovanie úrokových sadzieb bude trpezlivý a flexibilný,
- Fed bude naďalej znižovať svoju bilanciu tempom 50 mld. USD mesačne. V prípade potreby je pripravená upraviť reštriktívnu politiku a použiť všetky dostupné nástroje, ktoré má k dispozícii a teda do úvahy pripadá aj nové QE s omnoho väčším rozsahom,
- Běžová kniha Fedu: vyhladky americkej ekonomiky sú celkom pozitívne, ohrozuje ju však množstvo negatívnych faktorov ako je prepad cien akcií a neistota plynúca z obchodnej vojny,
- spotrebiteľská dôvera v americkú ekonomiku klesla. Američania sú menej optimistickjší ohľadne ďalšieho zlepšovania podmienok na pracovnom trhu a príjmov domácností,
- Fed vyjadril obavu z dopadu obchodnej a fiškálnej politiky Trumpovej vlády a zaregistroval obavu podnikov z možných negatívnych dôsledkov nových ciel a obchodných bariér. Daňová reforma však podporila domácu ekonomiku,
- bilancia zahraničného obchodu dosahovala vysoký deficit, z toho viac ako polovicu tvoril schodok s Čínou. Obchodný deficit vzrástol na najvyššiu hodnotu za posledných 9,5 roka,
- rast spotrebiteľských cien v USA dosiahol v júni 2,9 % r/r a jadrová inflácia stúpila o 2,2 % r/r. Tempo rastu inflácie bolo najrýchlejšie za posledných šesť rokov a dokonca presiahla reálny rast miezd. V druhej polovici sa tempo spotrebiteľskej inflácie spomalilo na 1,9 % kvôli poklesu cien energií. Hlavným faktorom rastu cien boli mzdové tlaky,
- USA a Čína na seba uvalili vzájomné clá v reakcii na údajné krádeže amerického duševného vlastníctva a technológií. USA pohrozili ďalšími clami, ak Čína zavedie odvetné opatrenia. V novembri krajiny dosiahli 90-dňové prímerie v obchodnom spore. USA odloží plány na zvýšenie ciel na čínsky tovar v hodnote 200 mld. USD.
- ratingová agentúra Moodys potvrdila rating USA na stupni Aaa so stabilným výhľadom,
- Index spotrebiteľskej dôvery podľa Michigan University dosiahol najvyššiu úroveň za 18 rokov. Za zlepšením sentimentu stáli schválená daňová reforma, silný a stabilný pracovný trh, a pozitívny vývoj rodinných financií. Hrozbu vidia spotrebiteľia v zavádzaní ciel a taríf v obchodnej vojne a v náraste úrokových sadzieb. Vysoké hodnoty indexu predznamenávajú strop spotrebiteľských výdavkov,
- ekonomika USA v 3Q vykázala rast 3,5 % r/r oproti 4,1 % v 2Q pri odhade 3,3 %. Rast podporili hlavne spotrebiteľské výdavky, ktoré stúpili o 4 %, zásoby a vládne výdavky. Podnikové investície však vykázali najpomalší rast za posledné dva roky. Nárast deficitu obchodnej bilancie ukrojili z rastu ekonomiky. Podpornými faktormi boli robustný trh práce a nižšie dane,
- ukazovateľ priemyselnej výroby klesol v novembri na 2-ročné minimum. Hoci priemysel expanduje solídny tempom vďaka stabilnému dopytu a daňovej reforme, jeho výkon ohlodáva obchodná vojna.
- technologické tituly spolu s rastom výnosov, ktoré atakovali 7-ročné maximá a obchodnou politikou USA stáli za prepacom na akciovom trhu ku koncu roka,
- rast v budúcom roku môže spomaliť pre sprísnené finančné podmienky, odznievanie fiškálnych stimulov, pokles maloobchodných tržieb a znižovanie výhľadu ziskovosti priemyselných podnikov.

Čína

- dlh Číny k HDP prekračuje čiastku, ktorá by mohla viesť k zrúteniu systému. Krajina má vysoké náklady na splácanie dlhu, čo vedie aj k vysokej zraniteľnosti jej bankového systému,
- Peking zaviedol clá na americký tovar vo výške 60 mld. USD ako reakcia na americké clá v hodnote 200 mld. USD,
- oficiálny ukazovateľ PMI v priemysle dosiahol kontrakciu a tempo rastu priemyselnej produkcie dosiahlo najnižších hodnôt za posledné desaťročie, za ktorým stojí pokračujúca obchodná vojna s USA a rast nákladov,
- rast cien ropy a komodít stáli za zrýchlením tempa rastu priemyselnej inflácie v prvej polovici obdobia. V druhom polroku sa tempo rastu výrazne spomalilo spolu s cenami výrobcov, ktorých tempo rástlo najpomalšie za posledné dva roky. Slabšia inflácia je odrazom slabšieho domáceho a externého dopytu poklesu cien komodít. Nízke PPI spôsobilo, že zisk priemyselných podnikov po dlhom čase medziročne klesol,
- peňažná zásoba a poskytovanie úverov sa ku konca roka opäť zvýšilo. Kým pred vypuknutím obchodného sporu USA – Čína dominovala vládna kampaň za obmedzenie kreditného rizika, ktorá spomaľovala poskytovanie úverov, obchodný konflikt s USA však viedol k opätovnému uvoľňovaniu monetárnej politiky cez pumpovanie likvidity do bankového systému a znížením povinných rezerv,
- čínska ekonomika podľa mesačných dát spomaľuje a v 3Q dosiahla najpomalší rast od roku 2009 vo výške 6,5 % spôsobený hlavne poklesom priemyselnej produkcie, spomalením domáceho dopytu, obchodným napätím a znížením dôvery investorov súvisiace s odlivom kapitálu. Fixné investície dosiahli najpomalšie tempo rastu od roku 1999. Snaha obmedzovať riziko zadlžovania, vplyv obchodnej vojny a rýchly rast dolárových úrokových sadziieb kontrastovala s rastovými ambíciami,
- zahraničný obchod vplyvom eskalácie obchodnej vojny vykázal zmiešané mesačné hodnoty exportu a importu. Ich nárast bol spojený na jednej strane s opatreniami na podporu domácej ekonomiky a snahou zásobiť sa pred vstupom ciel a taríf do platnosti a na druhej strane bol výsledok zahraničného obchodu reálnym odrazom spomaľujúceho svetového hospodárstva umocnený obchodnou vojnou,
- vláda prijala aktívnejšiu fiškálnu politiku v snahe vyrovnať sa so spomaľovaním ekonomiky a s vonkajšími neistotami v podobe znižovania firemných daní pre malé a stredné podniky v priemyselnom sektore, zníži DPH a súčasne zvýši investície na infraštruktúrne projekty,
- centrálna banka stimulovala domácu ekonomiku cez rast peňažnej zásoby a znižovanie povinných minimálnych rezerv, ktoré majú viesť k rastu úverov s cieľom udržať finančné riziká pod kontrolou,
- Čína chce pokračovať v otváraaní svojho trhu, v reformách a chránení práva na duševné vlastníctvo,
- Peking sa snaží eliminovať neproduktívne investície a kapacity, zároveň ale nechce dopustiť rast nezamestnanosti na vysokú úroveň. Táto eliminácia sa nahrádza spotrebou, čo ale nerieši problém s dlhmi, pretože príjmy domácnosti nerastú dostatočne rýchlo.

India

- rast domácej ekonomiky spomalil tempo rastu v 3Q na 7,1 % zo 7,5 % r/r v 2Q. Vysoký rast bol podporený spotrebiteľskými výdavkami a poľnohospodárstvom. Vyhliadky rastu sú však pre obchodné napätie vo svete a domácu fiškálnu a monetárnu politiku neisté, rozpočtové ciele sa môžu dostať pod tlak ak slabší rast prinúti navýšiť výdavky vlády pred budúročnými voľbami,
- Globálny výpredaj aktív z rozvíjajúcich sa trhov, uťahovanie menovej politiky americkým Fedom, zadlženosť domácich spoločností a nedobytné úvery vytvorili tlaky na sprísnenie monetárnej politiky, zhoršili rizikový profil krajiny a oslabili rupiu na rekordné minimum voči USD pre rizikovú averziu voči rozvíjajúcim sa trhom. Rastúce ceny ropy tlačili infláciu smerom nahor, ktorá dosiahla v júni medziročný rast o 4,87 %, následne pre pokles cien ropy atakuje 2 % tempo rastu. Centrálna banka reagovala na inflačné tlaky, široký obchodný deficit a podporu domácej meny zvýšením kľúčovej úrokovej sadzby o 50 bps. na 6,50 %.

Indonézia

- ratingová agentúra Moodys zvýšila úverové hodnotenie krajiny o jeden stupeň na Baa2, výhľad je stabilný. Hlavným dôvodom je rastúca odolnosť na globálne ekonomické a geopolitické šoky ale aj verejný záväzok vlády dostať rozpočtový deficit v budúcom roku pod 2 % a stabilné makroekonomické prostredie podporované krokmi centrálnej banky.
- rast HDP v 3Q dosiahol 5,2 % a bol zabrzdený oslabením domácej meny, vývojom na rozvíjajúcich sa trhoch a sériou zvýšenia úrokových sadziieb v tomto roku, ktoré mali slúžiť na podporu meny. Vysoký obchodný deficit spolu s významným podielom štátnych dlhopisov v rukách zahraničných investorov robí krajinu výrazne volatilnú v prípade negatívneho sentimentu na trhu a odlivu investícií z EM. Na solídnej úrovni ostáva spotreba domácností, vládne výdavky a investície. Negatívny príspevok k HDP vykázal zahraničný obchod,

- centrálna banka pre oslabujúcu menu kvôli výpredaju EM mien a rastúcej inflácii zvýšila hlavnú úrokovú sadzbu o 1,75 % na 6,00 % s cieľom udržať stabilnú menu, ekonomické makro prostredie a obnoviť dôveru mien krajín rozvíjajúcich sa trhov. Banka obetovala rýchlejšie tempo ekonomického rastu v prospech stability meny.

Rusko

- ratingová agentúra Moodys zlepšila výhľad krajiny zo stabilného na pozitívny a Moodys potvrdil rating na BBB-. Agentúry očakávajú silnejúcu ekonomickú a fiškálnu odolnosť, ktoré znižujú zraniteľnosť voči externým šokom ako geopolitické napätie, ďalšie sankcie voči krajine alebo pokles ceny ropy. Obavou pre investorov ostáva aj rastúca inflácia,
- Spojené štáty rozšírili sankčný zoznam o 14 subjektov a EÚ predĺžila sankcie voči Rusku o ďalší polrok. Podľa Moodys je hospodárstvo Ruskej federácie dosť silné na prekonanie nových sankcií. Má silné verejné financie a solídne vonkajšie financovanie. Ruský bankový systém má dostatočnú kapacitu aby absorboval úverové straty prameniace zo sankcionovaných podnikov,
- riziká pre ruské hospodárstvo pramenia z odrezania dotknutých podnikov od medzinárodného financovania a dlhov v dolároch.

Brazília

- prudký pokles domácej meny pramenil z politickej krízy, sťahovania dolárovej likvidity z globálnych trhov a obáv zahraničných investorov z vývoja na EM trhoch. Centrálna banka bola prinútená k intervenciám na menovom trhu po tom, čo miestna mena prelomila hranicu 3,80 BRL za USD,
- zvolenie nového prezidenta podporilo akcie, trh očakáva uskutočnenie reforiem na podporu ekonomiky.

Čile

- rast HDP v 3Q značne spomalil na 2,8 % r/r z 5,4 % v 2Q z dôvodu nižšej produkcie a cien medi ako hlavného vývozného artiklu krajiny pre obchodný spor US-CN, slabý čínsky dopyt po medi a pokles spotrebiteľskej dôvery, ktoré sa prejavili úbytkom maloobchodných tržieb. Pokračovanie spomaľovania ekonomiky sa však aj napriek slabnúcemu podnikateľskému a spotrebiteľskému sentimentu neočakáva, keďže investície pokračujú v raste a pracovný trh vykazuje známky obnovy.
- centrálna banka pristúpila k rastu hlavnej úrokovej sadzby o 25 bps. na 3 %. Dôvodom rozhodnutia je dynamický rast domáceho hospodárstva podporený investíciami, poklesom nezamestnanosti a niekoľko mesačný rast jadrovej inflácie.

Turecko

- ratingové agentúry znížili hodnotenia úverovej spoľahlivosti hlbšie do neinvestičného pásma. Svoje rozhodnutia odôvodnili obavami o výhľad inflácie, politickým rizikom a prepadom tureckej líry, ktoré je spojené so zvyšovaním dolárových sadzieb, vysokým deficitom bežného účtu a hospodárskou recesiou v budúcom roku,
- vyššie dolárové výnosy, obavy z nezávislosti centrálnej banky a dvojciferná inflácia vytvorili tlak na redukciu rizikových aktív a oslabenie TRY,
- spotrebiteľská dôvera atakovala najnižšie úrovne za posledných 10 rokov. Dôvodom je rast inflácie na 15 - ročné maximum vo výške takmer 25 %,
- centrálna banka zvýšila úrokové sadzby o 625 bps. na 24 %, čím vyslala investorom jasný signál o nezávislosti a snahe k opätovnému získaniu dôvery trhov. TRY po zvyšok obdobia spevnila, k čomu jej dopomohol zlepšujúci sentiment na EM trhu a záväzok vlády znížiť infláciu na jednociferné číslo, uskutočniť štrukturálne reformy a zlepšiť rozpočtovú disciplínu.

Ropa

- ropa sa na svetových trhoch v roku 2018 vyznačovala zvýšenou volatilitou s prudkými nárastmi aj prepadmi,
- cena ropy dosiahla štvorročné maximum 82 usd / barel zamierila nadol do medvedieho trhu pod 50 USD / barel,
- dôvody pohybu smerom nahor : informácie o prebytku zásob na svetovom trhu, rekordná ťažba ropy v USA, americké sankcie voči Iránu, výpadky z Venezuely a neochota OPEC+ zvýšiť dodávky suroviny na trh
- dôvody prepadu ceny ropy: prebytok ropy na trhu, slabý dopyt a spomaľujúca globálna ekonomika.

Pokles cien akciových titulov v sledovanom období mal výrazne nepriaznivý dopad na hodnotu majetku vo fonde a bol hlavným zdrojom poklesu hodnoty majetku. Optimizmus v ďalšiu expanziu globálnej ekonomiky bol vystriedaný zhoršením trhovej nálady. Za prudkým nárastom trhového a kreditného rizika stálo viacero faktorov:

- poklesom investorských a podnikateľských nálad z nedávnych maxím v celosvetovom meradle,
- spomalenie HDP európskych krajín,
- talianska politická kríza a zostavovanie štátneho rozpočtu Talianska,
- pretrvávajúce obavy z obchodnej vojny týkajúce sa zavádzania obchodných ciel a taríf medzi USA a Čínou s globálnym dopadom, nárast protekcionizmu,
- rast amerických úrokových sadzieb a rýchlosť ich zvyšovania, s dopadom na drahšie financovanie sa emitentov z rozvíjajúcich sa trhov, ktorý vytvoril tlak na redukciiu rizikových aktív, medzi ktoré patria štátne aj korporátne dlhopisy z EM krajín,
- nedostatok reforiem, nezávislosť centrálnych bánk a ekonomická nerovnováha EM krajín spočívajúca vo vysokom deficite bežného účtu, krátkodobom špekulatívnom kapitáli a vysokej, dvojciferej inflácii, ktoré rapídne oslabujú domácu menu a predražujú dlh v zahraničnej mene. Výsledkom boli menové intervencie a prudký nárast hlavnej úrokovej sadzby pre zastavenie prepadu domácich mien a tým elimináciu odlivu zahraničného kapitálu. Z najviac postihnutých krajín Argentíny a Turecka sa výpredaj aktív preliel v menšej alebo väčšej miere aj do iných krajín.

V sledovanom období došlo k zmenám ratingu / výhľadu u viacerých emitentov. Zmena ratingu súvisela buď s reálnym posúdením fundamentov spoločnosti (posúdenie zadlženosti, vývoj marží, tržieb a ziskovosti, vývoj sektoru a makroprostredia, v ktorom spoločnosť pôsobí, leverage) / štátu (stav reforiem, stav verejných financií a fiškálna konsolidácia, odolnosť ekonomiky voči externému prostrediu, prílev investícií,) alebo bola vyvolaná geopolitickou situáciou resp. jednorazovými skutočnosťami (obchodná vojna medzi USA a jej obchodnými partnermi, talianske parlamentné voľby, pokračujúca téma „Brexit“, krehká koalícia v Nemecku, strata kredibility centrálnych bánk v rozvíjajúcich sa krajinách, sankcie západných krajín voči Rusku, vojenský konflikt na blízkom východe, pokles napätia na kórejskom polostrove)

V sledovanom období došlo k poklesu eurovej a k nárastu dolárovej výnosovej krivky. Faktory, ktoré ovplyvnili pohyb kriviek:

- pokles tempa spotrebiteľskej inflácie v eurozóne, ktoré sa stále nachádza pod inflačným cieľom ECB. Jadrová inflácia a mzdové tlaky ostávajú tmené, výhľad ECB ale hovorí o ich raste,
- ukončenie kvantitatívneho uvoľňovania ECB v decembri 2018, čoho výsledkom môže byť rast výnosovej krivky,
- sprísňovanie menovej politiky Spojených štátov na aktuálnu úroveň 2,25 -2,50 %.
- redukcia súvahy Fed-u v hodnote 4,2 bln. USD, Fed každý mesiac sťahuje z trhu dolárovú likviditu v hodnote 50 mld.,
- úvahy o rýchlejšom zvyšovaní dolárových sadzieb v roku 2018 podporené vývojom na trhu práce a infláciou, ktorej tempo prekročilo inflačný cieľ Fed-u,
- udržiavanie expanzívnej menovej politiky japonskou BoJ, ktorá drží hlavnú úrokovú sadzbu v zápornom teritóriu -0,10 % a pristúpila aj k nákupu vládnych dlhopisov, cez ktoré redukuje nadmernú volatilitu výnosov,
- pokles inflačných tlakov ku koncu roka a spomaľovanie vyspelých ekonomík.

V priebehu minulého roka došlo k poklesu eurovej výnosovej krivky od 2 bps. do 11 bps. a k nárastu dolárovej výnosovej krivky o 31 do 111 bps. Pokles cien aktív v akciovej zložke, nárast rizikových prírážok emitentov u dlhopisovej zložky, pohyb výnosových kriviek a menové derivátové nástroje mali na zhodnotenie majetku nepriaznivý vplyv. Posilnenie USD, úrokové derivátové nástroje, kupónový a dividendový výnos mali priaznivý vplyv na zhodnotenie fondu. Trhové pohyby v roku 2018 znamenali pre fond záporné zhodnotenie vo výške 6,5628%.

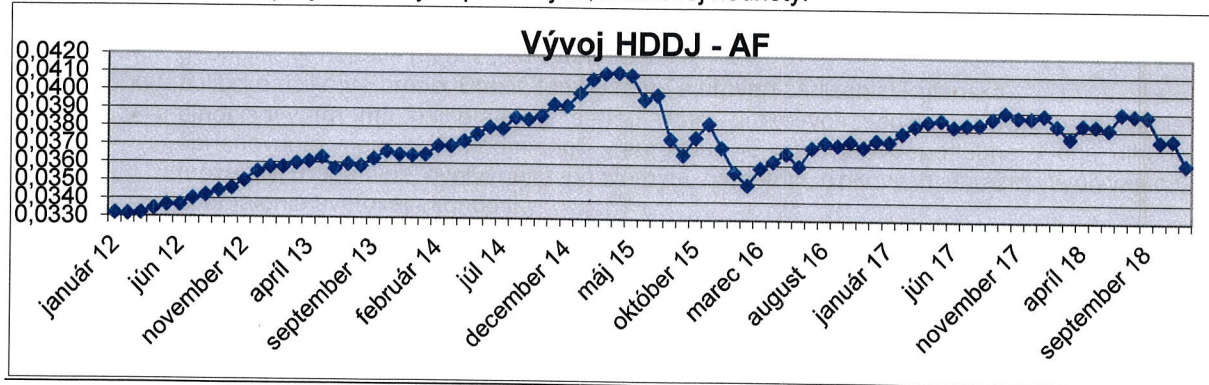
V sledovanom období sa vyznačovalo zvýšenou volatilitou na trhu, ktorú vo februári vyvolali obavy investorov z rýchlejšieho ako očakávaného zvyšovania úrokových sadzieb americkou centrálnou bankou, a ktoré viedli k prudkému rastu dolárovej výnosovej krivky. Rast úrokov nie je dobrou správou hlavne pre rozvíjajúce sa ekonomiky, ktorým sa takto zvýši dlhová služba. Americké akciové indexy tak utrpeli v prvom štvrťroku najhlbší prepád za posledných sedem rokov, ku ktorým sa pridali aj ostatné svetové indexy. Uvalenie ciel a taríf zo strany USA na svojich hlavných obchodných partnerov, ich recipročné opatrenia, nárast protekcionizmu a rast úrokových nákladov pri zhoršení sentimentu na trhu spôsobili nárast volatility a trhového rizika, a uvrhli finančné trhy do veľkej neistoty ohľadne budúceho vývoja svetového obchodu a rastu ekonomiky. Reálne údaje, ktoré prichádzali národných hospodárstiev, potvrdzovali spomaľovanie globálneho hospodárstva a to hlavne z eurozóny a Číny, kde sa vláda snaží rôznymi stimulmi podporiť a stabilizovať rast domácej ekonomiky. Prostredie s vyššou volatilitou však ponúklo príležitosť na obstaranie

lacnejších dlhopisov, ktoré v menšom rozsahu spoločnosť využila s perspektívou vyššieho zhodnotenia v ďalšom období.

Udalosti, ktoré v nasledujúcom roku budú ovplyvňovať dianie na trhu a môžu byť príležitosťou ale rovnako aj hrozbou:

- ukončenie stimulov zo strany ECB. Objem výkupov bude nulový, sadzby však ostanú na nízkych úrovniach po dlhšiu dobu,
- vývoj EURUSD. Fundamentálna sila je na strane USA, od centrálnych bánk s najväčšou pravdepodobnosťou nemožno očakávať reštriktívnu politiku,
- indikátory dôvery naznačujú pomalý rast, nemožno vylúčiť stagnáciu ale ani recesiu,
- prognózy centrálnych bánk hovoria o spomalení tempa rastu inflácie, inflácia sa vzdialila od cieľa ECB,
- častejší výskyt lokálnych korekcií a bočný efekt akcií aj napriek silným fundamentom. Nezamestnanosť klesá, zlepšuje sa finančná situácia spotrebiteľov, rast investícií pokračuje, hrozbou je však obchodná vojna a reštriktívna politika Fed, ktorá zvýšila dlhovú službu emitentom,
- valuácia trhových nástrojov a titulov,
- geopolitické napätie na blízkom východe,
- politické riziko v Európe, Brexit, tempo rastu a úroveň zadĺženia Talianska,
- dlhopisový trh má najhoršie za sebou. Rast úrokových sadzieb v USA resp. začiatku sprísňovania menových podmienok v eurozóne je málo pravdepodobné. Cena dlhopisov môže byť negatívne ovplyvnená pozvoľným nárastom rizikových prírážok vyplývajúca zo spomalenia svetovej ekonomiky,
- rast akciového trhu sa môže javiť ako nafúknutý a ide na úkor dlhu. Spotrebiteľia sú zadlženejší ako v roku 2008. Kým však budú centrálné banky tlačiť do ekonomík peniaze, kríza prísť nemusí, následne sa však riziká zväčšujú. Prípadnú krízu môže odštartovať práve ukončovanie tlačenia peňazí kombinované so zvyšovaním úrokových sadzieb,
- vyriešenie obchodného sporu medzi USA a Čínou môže trhu dodať značný impulz a byť hlavným motorom rastu akciového trhu v tomto roku. Riziko rýchleho vyprchania a sústredenie sa na fundamentálnu kondíciu svetovej ekonomiky,
- opatrenia Číny zamerané na redukciu trhového rizika a zadĺženosti súkromných osôb a spoločností pravdepodobne spomalila tempo hospodárskeho rastu.

Grafické znázornenie vývoja hodnoty doplnkovej dôchodkovej hodnoty:



Dfo (HMF) 11-02

Hlásenie o stave majetku v doplnkovom dôchodkovom фонде

Názov doplnkového dôchodkového fondu

Stabilita akciový príspevkový d.d.f., STABILITA, d.d.s., a.s.

Identifikačný kód

S2202120041

Stav ku dňu

31.12.2018

Členenie podľa trhov

Druh majetku	Členenie	č.r.	Hodnota v tis. eur	Podiel na majetku v doplnkovom dôchodkovom фонде v %
a	b	c	1	2
Akcie	prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu	1	1343,78	6,8973
	prijaté na obchodovanie na inom regulovanom trhu	2		0,0000
	prijaté na obchodovanie na trhu kótovaných cenných papierov zahraničnej burzy cenných papierov alebo na inom regulovanom trhu v nečlenskom štáte	3		0,0000
	z nových emisií cenných papierov	4		0,0000
Dlhové cenné papiere	prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu	5	2485,36	12,7568
	prijaté na obchodovanie na inom regulovanom trhu	6		0,0000
	prijaté na obchodovanie na trhu kótovaných cenných papierov zahraničnej burzy cenných papierov alebo na inom regulovanom trhu v nečlenskom štáte	7		0,0000
	z nových emisií cenných papierov	8		0,0000
Nástroje peňažného trhu	prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu	9		0,0000
	Prijaté na obchodovanie na inom regulovanom trhu	10		0,0000
	prijaté na obchodovanie na trhu kótovaných cenných papierov zahraničnej burzy cenných papierov alebo na inom regulovanom trhu v nečlenskom štáte	11		0,0000
	z nových emisií cenných papierov	12		0,0000
Podielové listy a cenné papiere	štandardných podielových fondov	13	2324,71	11,9322
	európskych štandardných fondov	14	10402,08	53,3917
	špeciálnych podielových fondov	15	179,60	0,9218
	zahraničných subjektov kolektívneho investovania	16		0,0000
	iných subjektov kolektívneho investovania	17		0,0000
Prevoditeľné cenné papiere a nástroje peňažného trhu	neprijaté na obchodovanie na regulovanom trhu podľa § 53b ods. 5 zákona	18		0,0000
Vklady na bežných účtoch a na vkladových účtoch	splatné na požiadanie alebo s lehotou splatnosti do 12 mesiacov v bankách so sídlom na území SR alebo zahraničných bankách so sídlom v členskom štáte alebo nečlenskom štáte	19	2641,33	13,5574
Finančné deriváty, ktorých podkladovým nástrojom sú prevoditeľné cenné papiere a nástroje peňažného trhu, finančné indexy, úrokové miery, výmenné kurzy a meny	obchodované na regulovanom trhu	20	55,18	0,2832
	uzatvárané mimo regulovaného trhu	21		0,0000
Finančné deriváty, ktorých podkladovým aktívom sú komodity alebo komoditné indexy	obchodované na regulovanom trhu	22		0,0000
	obchodované na komoditnej burze	23		0,0000
	obchodované na inom regulovanom komoditnom trhu so sídlom v členskom štáte	24		0,0000
Cenné papiere z nových emisií	neprijaté na obchodovanie do jedného roka od dátumu vydania emisie	25		0,0000
Iný majetok		26		0,0000
Objem pohľadávok doplnkového dôchodkového fondu celkom		27	50,54	0,2594
Hodnota majetku v doplnkovom dôchodkovom фонде		28	19482,58	100,0000
Objem záväzkov doplnkového dôchodkového fondu celkom		29	34,39	0,1765
Čistá hodnota majetku v doplnkovom dôchodkovom фонде		30	19448,19	99,8235

Názov doplnkového dôchodkového fondu

Stabilita akciový príspevkový d.d.f., STABILITA, d.d.s., a.s.

Identifikačný kód

S2202120041

Stav ku dňu

31.12.2018

Čítenie podľa emitentov

čís.r.	Emitenti/Banky	Spolu		Akie		Dlhové CP		PL a CP		vklady na BÚ a VÚ		Finančné deriváty		Pohládavy doplnkového dôchodkového fondu		
		objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur
a	b	1	2	3	4	5	6	9	10	13	14	15	16	19	20	
0	CELKOM															
1	SLSP, a.s.	2641,33	13,5574		0,0000		0,0000		0,0000	2641,33	13,5574		0,0000		0,0000	
2	Komerční banka, a.s.	100,14	0,5140		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	50,14	0,2574	50,00	0,2566	
3	BLACKROCK FUND ADVISORS	2248,28	11,5400		0,0000		0,0000	2247,74	11,5372		0,0000		0,0000	0,54	0,0028	
4	ARCELIX AS	200,97	1,0315		0,0000	200,97	1,0315		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
5	BHARTI AIRTEL INTERNATIO	411,96	2,1145		0,0000	411,96	2,1145		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
6	BUONI POLIENNALI DEL TES	479,04	2,4588		0,0000	479,04	2,4588		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
7	CPH PROPERTY GROUP SA	291,04	1,4938		0,0000	291,04	1,4938		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
8	EXPORT CREDIT BANK OF TU	176,05	0,9036		0,0000	176,05	0,9036		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
9	REPUBLIC OF ROMANIA	405,66	2,0822		0,0000	405,66	2,0822		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
10	REPUBLIC OF TURKEY	212,78	1,0922		0,0000	212,78	1,0922		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
11	SIGMA ALIMENTOS SA	307,86	1,5802		0,0000	307,86	1,5802		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
12	APPLE INC	568,97	2,9204	568,97	2,9204		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
13	BERKSHIRE HATHAWAY INC	774,81	3,9769	774,81	3,9769		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
14	HB Reavis CE REIF	179,60	0,9218		0,0000		0,0000	179,60	0,9218		0,0000		0,0000		0,0000	
15	BLACKROCK ASSET MANAGEMENT DEUTSCHLAND AG	2651,24	13,6083		0,0000		0,0000	2651,24	13,6083		0,0000		0,0000		0,0000	
16	BLACKROCK INC JP MORGAN HOUSE	5602,40	28,7559		0,0000		0,0000	5602,40	28,7559		0,0000		0,0000		0,0000	
17	COMMERZ FUNDS SOLUTIONS S.A.	281,20	1,4433		0,0000		0,0000	281,20	1,4433		0,0000		0,0000		0,0000	
18	DB ETC PLC	774,60	3,9759		0,0000		0,0000	774,60	3,9759		0,0000		0,0000		0,0000	
19	State Street Bank and Trust Company	76,97	0,3951		0,0000		0,0000	76,97	0,3951		0,0000		0,0000		0,0000	
20	X-TRACKERS	1092,64	5,6083		0,0000		0,0000	1092,64	5,6083		0,0000		0,0000		0,0000	
21	CME - Chicago Mercantile Exchange	5,04	0,0259		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	5,04	0,0259		0,0000	

Názov doplnkového
dôchodkového fondu

Stabilita akciový príspevkový d.d.f., STABILITA, d.d.s., a.s.

Identifikačný kód

S2202120041

Stav ku dňu

31.12.2018

Členenie podľa
sektorového hľadiska

č. r.	Sektory klasifikácie ekonomických činností	Spolu		Akcie		Dlhové CP		PL a CP		vklady na BÚ a VÚ		Finančné deriváty		Požiadavky doplnkového dôchodkového fondu	
		objem	podiel	objem	podiel	objem	podiel	objem	podiel	objem	podiel	objem	podiel	objem	podiel
a	b	1	2	3	4	5	6	9	10	13	14	15	16	19	20
0	CELKOM														
1	6419	2917,52	14,9750		0,0000	176,05	0,9036		0,0000	2641,33	13,5574	50,14	0,2574	50,00	0,2566
2	6612	5,04	0,0259		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	5,04	0,0259		0,0000
3	6430	12906,93	66,2486		0,0000		0,0000	12906,39	66,2458		0,0000		0,0000	0,54	0,0028
4	6420	1343,78	6,8973	1343,78	6,8973		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000
5	1085	307,86	1,5802		0,0000	307,86	1,5802		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000
6	2751	200,97	1,0315		0,0000	200,97	1,0315		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000
7	6120	411,96	2,1145		0,0000	411,96	2,1145		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000
8	6820	291,04	1,4938		0,0000	291,04	1,4938		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000
9	8411	1097,48	5,6331		0,0000	1097,48	5,6331		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000

Názov doplnkového
dôchodkového fondu

Stabilita akciový príspevkový d.d.f., STABILITA, d.d.s., a.s.

Identifikačný kód

S2202120041

Stav ku dňu

31.12.2018

Členenie podľa
geografického hľadiska

č.r.	Štáty	Spolu		Akcie		Dlhové CP		PL a CP		vklady na BÚ a VÚ		Finančné deriváty		Pohľadávky doplnkového dôchodkového fondu	
		objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %
a	b	1	2	3	4	5	6	9	10	13	14	15	16	19	20
1a	Čienské štáty	18707,98	96,0241	1343,78	6,8973	2485,36	12,7568	12131,79	62,2699	2641,33	13,5574	55,18	0,2832	50,54	0,2594
1b	Nečlenské štáty	774,60	3,9759	0,00	0,0000	0,00	0,0000	774,60	3,9759	0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,0000
1	CELKOM														
2	SK	2641,33	13,5574		0,0000		0,0000		0,0000	2641,33	13,5574		0,0000		0,0000
3	CZ	100,14	0,5140		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	50,14	0,2574	50,00	0,2566
4	IT	479,04	2,4588		0,0000	479,04	2,4588		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000
5	LU	751,84	3,8590		0,0000	291,04	1,4938	460,80	2,3652		0,0000		0,0000		0,0000
6	MX	307,86	1,5802		0,0000	307,86	1,5802		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000
7	NL	411,96	2,1145		0,0000	411,96	2,1145		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000
8	RO	405,66	2,0822		0,0000	405,66	2,0822		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000
9	TR	589,80	3,0273		0,0000	589,80	3,0273		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000
10	US	3674,07	18,8582	1343,78	6,8973		0,0000	2324,71	11,9322		0,0000	5,04	0,0259	0,54	0,0028
11	DE	2651,24	13,6083		0,0000		0,0000	2651,24	13,6083		0,0000		0,0000		0,0000
12	IE	6695,04	34,3642		0,0000		0,0000	6695,04	34,3642		0,0000		0,0000		0,0000
13	JE	774,60	3,9759		0,0000		0,0000	774,60	3,9759		0,0000		0,0000		0,0000

Názov doplnkového
dôchodkového fondu

Stabilita akciový príspevkový d.d.f., STABILITA, d.d.s., a.s.

Identifikačný kód

52202120041

Stav ku dňu

31.12.2018

Členenie podľa
menového hľadiska

čís.r.	Mena	Zostatková fixácia úrokových mier	Spolu		Akcie		Dlhové CP		PL a CP		vklady na BÚ a VÚ				Finančné deriváty			Pohládavky doplnkového dôchodkového fondu	
			objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	hodnota podkladového nástroja v tis. eur	reálna hodnota v tis. eur	podiel v %
a	b	c	1	2	3	4	5	6	9	10	13	14	15	16	17	20	21		
Oa	CELKOM EUR		15513,97	79,6300	0,00	0,0000	2309,31	11,8532	10581,68	54,3135	2533,73	13,0051	39,25	0,00	0,2015	50,00	0,2566		
Ob	CELKOM USD		3968,61	20,3700	1343,78	6,8973	176,05	0,9036	2324,71	11,9322	107,60	0,5523	15,93	0,00	0,0818	0,54	0,0028		
Oc	CELKOM CZK		0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,00	0,0000	0,00	0,0000		
Od	CELKOM HUF		0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,00	0,0000	0,00	0,0000		
Oe	CELKOM PLN		0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,00	0,0000	0,00	0,0000		
Of	CELKOM JPY		0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,00	0,0000	0,00	0,0000		
Og	CELKOM OSTATNÉ		0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,00	0,0000	0,00	0,0000		
1	EUR	M1	2612,38	13,4088		0,0000		0,0000		0,0000	2533,73	13,0051	28,65		0,1471	50,00	0,2566		
2	EUR	O1M3M	10,60	0,0544		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	10,60		0,0544		0,0000		
3	EUR	R1PR3	825,71	4,2382		0,0000	825,71	4,2382		0,0000		0,0000			0,0000		0,0000		
4	EUR	R3PRS	0,00	0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000			0,0000		0,0000		
5	EUR	R5PR10	1483,60	7,6150		0,0000	1483,60	7,6150		0,0000		0,0000			0,0000		0,0000		
6	EUR	R10PR15	0,00	0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000			0,0000		0,0000		
7	EUR	NA	10581,68	54,3135		0,0000		0,0000	10581,68	54,3135		0,0000			0,0000		0,0000		
8	USD	R5PR10	0,00	0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000			0,0000		0,0000		
9	USD	NA	3668,49	18,8296		6,8973		0,0000		0,0000		0,0000			0,0000		0,0000		
10	USD	M1	108,14	0,5551	1343,78	6,8973		0,0000	2324,71	11,9322		0,0000			0,0000		0,0000		
11	USD	O1M3M	5,04	0,0259		0,0000		0,0000		0,0000	107,60	0,5523			0,0000	0,54	0,0028		
12	USD	O3M6M	176,05	0,9036		0,0000	176,05	0,9036		0,0000		0,0000	5,04		0,0259		0,0028		
13	USD	R3PRS	10,89	0,0559		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	10,89		0,0559		0,0028		

Dfo (PU) 47-02

Hlásenie o vývoji počtu účastníkov a poberateľov dávok

Názov doplnkového dôchodkového fondu

Stabilita akciový príspevkový a.d.f., STABILITA, a.d.s., a.s.

Identifikačný kód

52202120041

Stav ku dňu

31.12.2018

1	Počet účastníkov/poberateľov dávok	2	Objem príspevkov/vyplatených dávok v eurách spolu	Počet účastníkov/poberateľov dávok podľa pohlavia		Počet účastníkov/poberateľov dávok podľa veku										Počet účastníkov/poberateľov dávok podľa spôsobu prispievania/poberania dávok	
				muži	ženy	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	nad 60	aktívny
74255		5945476		41353	32902	3011	6503	7349	7537	9416	9054	22700	8675	13	14	25910	48345