

**Ročná správa o hospodárení v Stabilita výplatný d.d.f.,
STABILITA, d.d.s., a.s.**

Hlásenie o najvýznamnejších skutočnostiach Stabilita výplatný d.d.f., STABILITA d.d.s., a.s. k 31.12.2021

Najdôležitejšie udalosti, ktoré v sledovanom období ovplyvňovali vývoj na trhu:

Európa

- Index spotrebiteľských cien v eurozóne stúpol v decembri medziročne o 5 % z 4,9 % v novembri. Jadrová inflácia stagnovala na 2,6 %. Tempo rastu inflácie, za ktorým stoja predovšetkým rast cien komodít, energií, otváranie služieb, problémy v dodávateľskom reťazci, rast miezd a bázičný efekt, je najvyššie od zavedenia spoločnej európskej meny. Rast priemyselných dosahoval dvojciferných hodnôt. Podľa ECB je to vrchol a v budúcom roku by mala klesnúť bližšie k inflačnému cieľu ECB 2 %.
- vysoká inflácia trápi aj susedné krajiny. V ČR dosiahla inflácia 6,6 % r/r a v Poľsku dokonca 8,6 %, 20 ročné maximum. Centrálné banky oboch krajín pristúpili k zvýšeniu hlavných úrokových sadzieb s cieľom utlmiť inflačné tlaky.
- miera nezamestnanosti v EÚ dosiahla v decembri 6,5 % a v EMÚ 7,2 %.
- nemecká aj európska investorská nálada aj napriek silnej tretej vlne a neistoty z ďalšieho vývoja pandémie postupne rástla z minuloročnej decembrovej hodnoty 55 b. a dostala až cez 80 b. Jej rast bol podporený silným optimizmom investorov v ekonomiku, zrýchlenie tempa vakcinácie a postupné uvoľňovanie reštrikcií. Nálada investorov klesla v druhom polroku až na decembrových 29,9 b. pre pesimistické vyhladky ekonomiky vplyvom zavedenia prísnejších opatrení pre nárast nakazených a objavenie nového variantu. Náladu výrazne ovplyvnili aj pretrvávajúce výpadky v dodávateľskom reťazci, ktoré obmedzili výrobu a ovplyvnili výkon proexportne orientovaných firiem. Dôveru v lepšie ekonomické podmienky v blízkej dobe strácali aj firmy v oblasti služieb a maloobchodu z rovnakých dôvodov.
- k zlepšovaniu spotrebiteľskej dôvery meranej skrz maloobchodné tržby dochádzalo len pomaly. Spotrebiteľia odkladali nákupy pre obavy z nákazy a straty zamestnania. Uvoľnenie reštrikcií a progres vo vakcinácii posunuli náladu na vyššiu úroveň, tá bola následne zrazená nadol rastom inflácie. Domácnosti strácali optimizmus z ohľadom na svoje osobné financie a budúceho životného štandardu
- Index PMI v priemysle v eurozóne sa v sledovanom období prehupol cez 60 b. hranicu a bol jediným sektorom, ktorý vykazoval odolnosť voči reštrikčným opatreniam a pandemickej situácii. Podporou mu boli zahraničný dopyt, naopak čiernou škvrnou boli a stále sú problémy v dodávateľskom reťazci a nedostatok komponentov prevažne v automobilovom priemysle. Index PMI v službách vykazoval známky recesie (hodnota indexu pod 50 b.), s uvoľňovaním opatrení hodnota postupne stúpila.
- ECB ponechala úrokové sadzby bez zmeny. Hlavná sadzba ostala na 0,0 % a depozitná na -0,5 % a potvrdila akomodáčne nastavenie svojej menovej politiky dovtedy, kým neusúdi, že ekonomika už nepotrebuje jej podporu. ECB bude pokračovať v čistých nákupoch aktív v rámci PEPP minimálne do marca 2022. Bez zmeny ostali aj programy na podporu ekonomiky APP, TLTRO III a PEPP, u ktorého avizuje koniec nákupov v marci 2022.
- ECB: dynamika rastu ekonomiky sa zmiernila, rast HDP v budúcom roku znížila na 4,2 % z 4,6 %. Zotavenie bude limitovať šírenie vírusu, zavádzanie proti pandemickej opatrení, obmedzenie spotreby pre rastúce náklady a problémy v dodávateľských reťazcoch, ktoré by sa mali v roku 2022 zmierniť,
- ECB: inflácia bude blízkej dobe zvýšená hlavne kvôli zotaveniu dopytu, obmedzeniu dodávok komponentov a cenám energií, ktoré môžu znížiť kúpnu silu spotrebiteľov, V budúcom roku by inflačné tlaky mali poľavovať a dostať sa pod 2%-ný cieľ banky. Podľa ECB je málo pravdepodobné, že banka v budúcom roku zvýši sadzby,
- HDP eurozóny stúplo v 3Q o 3,9 % r/r podporené spotrebiteľský výdavkami a sektorom služieb, kde sa prejavilo uvoľnenie prísnych protipandemickej opatrení Výhľad je menej optimistický pre dodávateľské výpadky, dopravné prekážky a nárast inflácie, ktorá ohrozuje spotrebu. HDP Slovenska v 3Q dosiahol 1,3 % r/r.
- Výkon ekonomiky bol silný v ČR kde dosiahol rast 3,1 % a v Poľsku s rastom 5,3 % r/r. Ekonomiku podržala osobná spotreba, investícia a vládne výdavky. Priemysel, ktorého výkon je obmedzený nedostatkom komponentov prispel spolu s exportom k rastu negatívne. Hospodárske oživenie ale stráca na sile, rovnako ako aj v iných častiach EÚ.
- pandémie a s ňou spojená recesia sa podpísala na vývoji hospodárenia väčšiny štátov aj ich dlhov. Došlo k výrazným deficitným hospodáreniam v podobe vysokých jednociferných čísel. Na nepriaznivých výsledkoch sa podpísali nižší výber daní a vyššie sociálne dávky. Pozitívom bola investičná aktivita verejného sektora.
- Agentúra Fitch potvrdila úverové hodnotenie Slovenska na úrovni A. Rovnako potvrdila rating Slovenska na úrovni A2 so stabilným výhľadom aj agentúra Moodys. Hodnotenie odráža pozitívne vnímanie ekonomickej situácie, v ktorej sa krajina nachádza po druhej vlne pandémie, jej odolnosť voči externým šokom a dobré vyhladky ekonomického rastu. Dôvodom stabilného hodnotenia je ambícia vlády realizovať dôležité inštitucionálne výzvy. Negatívne bol vnímaný vysoký rozpočtový deficit 6,1 % v 2020 a očakávaný deficit na rok 2021 vo výške 7,8 %.
- rast akciových trhov (nachádzajúce sa na historických maximách) a dopyt po rizikových aktívach rástli priamo úmerne ustupovaním obáv a s obnovovaním dôvery v svetovú ekonomiku vďaka fiškálnym

stimulom v USA, monetárnou podporou centrálnych bánk, aktivovaním Plánu obnovy EÚ, rýchlejším procesom vakcinácie a priaznivými firemnými výsledkami. K miernym korekciám na trhu dochádzalo v dôsledku rastúcich úrokových výnosoch pre obavy z nárastu inflácie z objaveniu ďalšieho variantu koronavírusu - Omicron, u ktorého sa ale nepotvrdil závažný charakter a problémov v dodávateľskom reťazci.

USA

- Index aktivity v priemysle ISM skončil v sledovanom období pod 60 b., hoci sa poväčšine držal na úrovniach vyšších ako 60b. Výrobný sektor už mesiace vykazuje známky stabilizácie, ktoré boli podporené silným dopytom v podobe objednávok, postupným otváraním lokálnych ekonomík a rýchlou vakcináciou. Dôvodom poklesu indexu ku koncu obdobia boli pretrvávajúce problémy v dodávateľskom reťazci, s výrobnými kapacitami, dlhé dodacie lehoty a nedostatkom materiálu čo spôsobilo nárast výrobných cien. Progres bol dosiahnutý v oblasti zamestnanosti,
- miera nezamestnanosti od začiatku roka postupne klesala až na decembrových 3,9 %. Ťahúňom poklesu bol priemysel, naopak zamestnanosť vo vybraných službách bola tvrdo zasiahnutá pandemickými protipatreniami. K zlepšeniu na pracovnom trhu došlo po zrýchlení tempa vakcinácie a spustení stimulačných opatrení americkej vlády. Pracovný trh zápasil s atraktivnosťou pracovných podmienok, častými reštrikčnými opatreniami hlavne v sektore služieb a nákladovosťou. Pozitívom bol nárast priemernej hodinovej mzdy. Na druhej strane mzdové tlaky a nízka nezamestnanosť podporujú normalizáciu sadzieb,
- Rast spotrebiteľských cien stúpol v decembri o 7 % a dosiahol 40-ročný rekord. Tempo rastu jadrovej inflácie zrýchliło na 5,5 % z 4,9 %. Rast cien bol do značnej miery poháňaný rastúcimi cenami komodít, energiami, kategóriami, ktoré sa týkali s otvorenia ekonomiky so širokou škálou služieb (doprava, oblečenie, vybavenie domácností), dodávateľskými problémami, základným efektom, silným dopytom a problémami v zásobovaní. Prechodný charakter inflácie ako naznačoval Fed sa nepotvrdil a inflácia spôsobila vážne obavy na finančnom trhu ako aj u spotrebiteľov,
- ratingová agentúra Fitch potvrdila rating USA na úrovni AAA s negatívnym výhľadom,
- Fed ponechal v sledovanom období úrokové sadzby bez zmeny v rozmedzí 0,00 % až 0,25 % a súčasne ponechal mesačný objem nakupovaných dlhopisov bez zmeny na 120 mld. USD. Centrálna banka podporovala domácu ekonomiku dokiaľ nenastane progres v oblasti zamestnanosti a inflácie. Podľa Fedu ekonomická aktivita a trh práce posilnili vďaka vakcináciám a fiškálnej podpore a rýchlejšia inflácia reflektuje len krátkodobé faktory.
- Fed preklasifikoval infláciu na „vysokú“ z „prechodnej“. Kvôli prudkému rastu inflácie zrýchliła centrálna banka sprísňovanie menovej politiky rýchlejším tempom znižovania mesačných nákupov a v marci s nákupmi dlhopisov skončí. Banka očakáva v budúcom roku tri základné zvýšenia o 0,25 % a rovnako aj v roku 2023.
- osobné príjmy stúpali vďaka rastu miezd, osobné výdavky obmedzila pandemická situácia a rastúca inflácia,
- kým spotrebiteľská dôvera sa v priebehu prvého polroka zlepšovala, v druhej polovici roka došlo k jej zhoršeniu. Depresívnu náladu na začiatku roka v podobe zlej situácie na trhu práce a obmedzenej sociálnej a ekonomickej aktivity vystriedala pozitívna nálada vďaka rýchlemu tempu vakcinácie, otváraniu ekonomiky, klesajúcej nezamestnanosti a pomoci vo forme stimulačného balíka. Sila spotrebiteľských výdavkov sa v druhej polovici roka nepotvrdila. Spotrebiteľia obmedzili svoje výdavky v dôsledku nového variantu Omicron a obavy spôsoboval aj razantný rast inflácie s negatívnym vplyvom na rodinné financie a nejasný ekonomický výhľad.
- Ekonomika USA v minulom roku klesla o 3,5 %, najviac od roku 1946, za ktorým stály negatívne hospodárske dopady pandémie Covid-19. HDP v USA za 3Q22 dosiahol 2,1 % r/r. Pokles výkonu ekonomiky je odrazom prepadu v spotrebiteľských výdavkoch, problémov v priemysle pre nedostatok čipov, logistické problémy, zavedené protipandemické opatrenia a nedostatok pracovných síl.
- výnos amerických „high yield“ dlhopisov klesol prvýkrát v histórii pod 4 % kvôli záplave lacných peňazí na trhu a vysokému záujmu o tieto aktíva,
- prudký rast výnosov ako dôsledok rastu inflácie a očakávaného sprísňovania menovej politiky spôsobil agresívne výpredaje na akciovom trhu, prevažne technologických titulov.

Čína

- Index PMI v priemysle stúpol decembri na 50,3 b. z 30,1 b. Situácia v priemysle sa zlepšila predovšetkým kvôli poklesu cien komponentov a elektrickej energie, hoci stále pretrvávajú obavy z poklesu reálného sektora. PMI ukazuje, že ekonomika je pod tlakom ako za strany ponuky, tak aj zo strany dopytu. Výrobcovia zápasili s nedostatkom elektriny a rastúcimi nákladmi. Spotrebiteľské výdavky a služby utlmovali vládne reštrikcie v dôsledku pandémie,
- inflácia v Čine dosiahla dlhoročné maximum. Výrobná inflácia (PPI) dosiahla v priebehu roka rast až 13,5 % r/r a rok ukončila na 10,3 % r/r. Tempo spotrebiteľskej inflácie bol miernejší s rastom 1,5 % v decembri, kedy už začali inflačné tlaky poľavovať. Prudké zvýšenie bolo odrazom rastu cien komodít

(ropa, meď) na svetových trhoch, dodávateľskej krízy, nákladov na dopravu a oživenia priemyselného sektora. Spomalenie priemyselnej inflácie bolo prejavom úspešných vládnych opatrení na potlačenie cien komodít a odvrátenie energetickej krízy. Inflačné údaje dávajú centrálnej banke priestor na uvoľnenie monetárnej politiky s cieľom podporiť spomaľujúcu ekonomiku,

- rast úverovania na začiatku roka dosiahol enormných rozmerov, podporený oživením ekonomiky a najvyšším od roku 1992, po zvyšok obdobia tempo spomaľovalo. Peňažná zásoba M2 spomalila z hodnôt cez 10 % k 8 % (nižšie ako cieľ CB). Spomaľovanie tempa súviselo so snahou CB obmedzovať korporátne financovanie s cieľom krotiť kreditné riziko, zamedziť vytvoreniu cenových bublín a vrátiť menovú politiku do normálu po masívnych stimuloch. Nárast vládneho dlhu však pokračuje v snahe naďalej podporovať infraštruktúrne projekty a ekonomiku celkovo. Banka sa však ku koncu roka postupne vracala k podpore svojej ekonomiky pre jej klesajúci výkon v dôsledku problémov v reálnom sektore.
- Oživenie zahraničného dopytu podporené masívnymi stimulmi bol hlavným motorom rastu a obnovy čínskej ekonomiky. Rast exportu a importu dosahovali vyšších dvojciferných hodnôt. Za rastom zahraničného obchodu stáli dopyt po komoditách, obnova priemyslu a služieb ale aj výrazný bázičný efekt.
- domáca ekonomika vykazovala silné známky ochladzovania. Priemyselná výroba stúpila v decembri len o 4,3 % r/r a ešte horšie si viedol maloobchod s rastom len 1,7 % r/r. odhady podliezali aj investície
- HDP v 4Q21 vzrástlo o 4 % r/r (odhad 3,3 %) , čo je najslabší výsledok za posledný rok, ovplyvnený hlavne prepadom reálného sektora a súvisiacim stavebníctvom, momentálne najslabším článkom čínskej ekonomiky - slabými spotrebiteľskými výdavkami ako dôsledok zavedených protipandemických opatrení a spomalení investičnej aktivity.
- Centrálna banka v reakcii na vývoj na reálnom trhu a celkovo v ekonomike pristúpila k viacerým stimulačným opatreniam ako dodávanie likvidity na trh (hlavne po vypuknutí realitnej krízy), pokles úrokových sadzieb a zníženie PMR na podporu úverovania s dôrazom na zdravý rast,
- Vo viacerých sektoroch v Číne, predovšetkým v technologickom sektore, prebehlo sprísňovanie regulačných pravidiel, čoho výsledkom prepad ich akcií a obmedzenia pri IPO na amerických burzách,

Komodity

- pokles ceny zlata sprevádzalo posilnenie dolára a rast výnosovej krivky. Vyššie výnosy znižujú priťažlivosť drahých kovov. Zlato stráca svoju pozíciu ako silné oživenie svetovej ekonomiky. Pre známky zrýchľujúcej sa inflácie zlato skorigovalo svoj pokles,
- priemyselné kovy vystrelili na niekoľkoročné maximum podporené nedostatkom zásob, investičným dopytom a oživením globálnej ekonomiky.
- Cena ropy stúpila nad 80 USD za barel. Rastu pomohla dohoda OPEC+ a zotavujúci sa globálny dopyt.

Kreditné riziko

Vývoj prirážok bol do značnej miery individuálny bez ohľadu na rizikovosť emitenta, sektoru a geografickú oblasť. Po prudkom raste prirážok od vypuknutia pandémie sa začali spready opätovne uťahovať a mnohé z nich sa priblížili k pred-pandemickým úrovniam. V prvom polroku klesli rizikové prirážky na znak zlepšovania fundamentov emitentov a celkového trhového prostredia, v druhej polovici sa už prejavili individuálne vplyvy jednotlivých emitentov resp. skupiny emitentov patriacich do spoločnej kategórie (nárast RP ruských entít vplyvom hrozby vojnového konfliktu, postupný rast RP nielen u kreditne slabších spoločností, čo úzko súvisí s obavami rastu globálnych výnosov). Rizikové prirážky prispeli k celkovému zhodnoteniu negatívne. Príčinou nárastu prirážok vo VF môže byť aj nízky výnosový potenciál vybraných dlhopisov, ktorých rizikové prirážky už nemali kde klesať a jednorázový efekt obchodného spreadu u menej likvidnejších CP.

Udalosti, ktoré vplývali na vývoj kreditného rizika:

- investorský, podnikateľský aj spotrebiteľský sentiment sa stále držia na nižších hodnotách,
- pokles RP hlavne v prvej polovici roka pre masívne monetárne stimuly zo strany ECB a Fed., rozpočtové balíčky a infraštruktúrne projekty,
- počiatočný optimistický výhľad investorov pre pokračujúcu vakcináciu a rýchlejšie zotavenie ekonomiky vystriedal nový variant vírusu s veľkou dávkou neistoty ohľadne rýchlosti šírenia a účinnosti doterajších vakcín. Viaceré krajiny pristúpili k zavedeniu protipandemických opatrení,
- nárast spotrebiteľskej aj priemyselnej inflácie. Prudký rast cien komodít pre rastúci globálny dopyt a energii vedú trhy k nárastu obáv z inflačného rizika a rýchlejšieho upustenia od extrémne uvoľnenej menovej politiky FED,
- zrýchlenie obmedzenia nákupov dlhopisov Fed-om a minimálne jedno zvýšenie úrokových sadzieb v budúcom roku, ECB zvyšovanie ku koncu roka neplánovala,
- regulačné opatrenia v Číne, kreditná kríza v reálnom sektore s možnosťou rozšírenia na bankový sektor,

- spomalenie tempa rastu priemyselného sektoru a služieb v USA, Číne a EÚ. Problémom boli nedostatok tovaru resp. nadmerný dopyt po nich, výpadky v dodávateľskom reťazci, prudký rast cien komodít, energií ale aj miezd,
- obavy z pomalšieho oživenia svetovej ekonomiky pre rastúcu infláciu stále pretrvávajú. Normalizácia centrálnych a utmovanie podpory menovej politiky resp. rast úrokových sadzieb centrálnymi bankami môže spomaliť oživenie ekonomiky,
- ekonomické fundamenty firiem ostávajú silné, súkromné spoločnosti vykazovali zdravé súvahy a zlepšovali koncoročný výhľad. Výsledky korporátnej sféry za 3Q boli veľmi solídne. Nárast infikovaných a zavádzanie opatrení na boj s pandémiou zhoršuje vyhliadky. firiem Rastie riziko znižovania ziskových marží firiem pre stúpajúce ceny komodít, mzdové náklady a dodávateľské výpadky,
- rastúci optimizmus z rýchlejšej obnovy zároveň zvýšil inflačné očakávania a výnosové krivky, čo nie je v súčasnej krehkej situácii žiadúce, viedol k zdraženiu dlhovej služby pre rozvojové krajiny a negatívne zasiahol technologický sektor,
- ekonomické oživenie bolo nerovnomerné, s rôznou dynamikou rastu a perspektívou zníženej podpory centrálnych bánk.

V sledovanom období došlo k zmenám ratingu / výhľadu u viacerých emitentov. Zmena ratingu súvisela buď s reálnym posúdením fundamentov spoločnosti (posúdenie zariadenosti a kreditné ukazovatele, vývoj marží, tržieb a ziskovosti, vývoj sektoru a makroprostredia, v ktorom spoločnosť pôsobí) / štátu (stav reforiem, stav verejných financií a fiškálna konsolidácia, odolnosť ekonomiky voči externému prostrediu, prílev investícií, nárast verejného dlhu) alebo bola vyvolaná geopolitickou situáciou resp. jednorazovými skutočnosťami (pandémia, obchodná vojna medzi USA a jej obchodnými partnermi, sankcie západných krajín voči Rusku, politické a vojenské roztržky na blízkom východe, eskalácia možného vojnového konfliktu medzi USA/NATO a Ruskom na rusko-ukrajinskej hranici).

U väčšiny emitentov došlo v sledovanom období k zvýšeniu ratingu resp. zlepšeniu výhľadu, za ktorým stáli uvoľňovanie reštrikčných opatrení po pandémii, progres v očkovaní a výdatná pomoc zo strany centrálnych bánk a vlád podnikateľským jednotkám a spotrebiteľom. Mnohí emitenti využili extrémne uvoľnené menové politiky, úverové programy a ultra nízke úrokové sadzby na prefinancovanie svojich dlhov za lepších podmienok. Odvrátenou stránkou je nárast zadĺženia emitentov za súčasných výhodných trhových podmienok, z ktorého môžu v budúcnosti rezultovať obavy z nesplácania dlhu a nárast kreditného rizika nielen na lokálnej ale aj globálnej úrovni. Odstrašujúcim príkladom je Čína, kde sa pred a aj počas pandémie nahromadilo extrémne množstvo dlhu. Predovšetkým subjekty realitného trhu, ktoré sa na čínskom HDP podieľajú váhou cca 25 % čelia likviditným a existenčným problémom a rapidnému nárastu prírážok pri poklese dôvery u zahraničných investorov. Čínsky regulátor z toho dôvodu obmedzuje kreditnú expanziu.

Úrokové riziko

V sledovanom období došlo k nárastu všetkých výnosových kriviek v tých menách, v ktorých má fond denominovaný majetok. Nárast eurovej výnosovej krivky dosiahol 23 bps. až 55 bps. a česká výnosová krivka od 198 bps..

Faktory, ktoré ovplyvnili pohyb kriviek:

- Stimulačné opatrenia vlád a centrálnych bánk, uvoľnenie reštrikčných opatrení, ktoré viedli k oživeniu globálnej ekonomiky,
- prudký rast spotrebiteľskej inflácie, ktorá viedli k sprísňovaniu menových politik viacerých centrálnych bánk. Kým u hlavných CB (FED, ECB) sa najprv očakáva ukončenie kvantitatívneho uvoľňovania v podobe skončenia nákupov aktív, u iných napr. stredo európskych CB už prebieha proces sprísňovania v podobe zvyšovania úrokových sadzieb,
- nárast inflačných očakávaní z dôvodu otvárania služieb a sektorov, najviac zasiahnutých pandémiou,
- rast PPI (priemyselných cien) z dôvodu výpadkov dodávok v dodávateľskom reťazci, prudkého rastu cien komodít podporený silným globálnym dopytom a stabilizáciou priemyslu,
- rast mzdových nákladov cez zlepšovanie sa situácie na trhu práce.

Menové riziko

V sledovanom období došlo vo VF k obstaraniu aktíva v cudzej mene – CZK. Dôvodom obstarania tohto aktíva bola jeho vysoká kvalita (štátny dlhopisy), vyššie úročenie v porovnaní s eurom, výnos nad náklady fondu a predpoklad posilnenia CZK. S obstaraním tohto dlhopisu súvisí menové riziko. K 31.12.2021 bol podiel na majetku fondu 2,22 %. Fond nemal otvorený žiadny menový derivát na zabezpečenia sa voči pohybom CZK.

Dôvody pohybu EUR:

- očakávanie fiškálnych stimulov a rýchlejšieho ozdravenia svetovej ekonomiky viedli k rastu dolárovej krivky a následne aj k posilneniu dolára voči hlavným menám,
- Schválenie fiškálneho balíčku vo výške 1,9 bilióna USD, pozitívne výsledky z amerického priemyslu, obavy z inflácie, rekordná expanzia v službách, rastúca podnikateľská nálada a napredovanie v očkovačom procese spôsobili prudký rast amerických výnosov a viedli k výraznej podpore pre americký dolár, ktorý prerazil hranicu 1,18 za euro.
- Apríl a máj bol v znamení posilnenia EUR až 1,21 pre čiastočné zníženie obáv z inflačného rizika a zlých výsledkov z obchodnej bilancie USA,
- silné inflačné údaje z USA s predpokladom rýchlejšieho ukončovania QE a začatí normalizácie menovej politiky a teda cyklu zvyšovania hlavnej úrokovej sadzby Fed-om poslali dolár až pod 1,12 k EUR. Podporou pre dolár ako bezpečné aktívum boli aj obavy z nového variantu Omicron a zlepšujúci sa vývoj na americkom trhu práce.
- K oslabovaniu EUR viedli vyhlásenie ECB o dlhodobej podpore európskej ekonomiky, inými slovami, že úrokové sadzby nehodlá zvyšovať a že inflácia má len prechodný charakter,
- CZK voči EUR posilnila vďaka uvoľňovaniu reštrikčných opatrení v domácej ekonomike aj u hlavných obchodných partnerov. Podporou pre CZK bolo zvyšovanie úrokových sadzieb ČNB. Stredoeurópske meny boli ovplyvnené vývojom pandemickej situácie a globálneho menového trhu.

Maximálna výška odplaty, ktorá môže byť účtovaná výplatnému d.d.f. pri nadobúdaní podielových listov alebo cenných papierov v zmysle § 53b ods. 9 zákona o DDS, predstavuje 0,6 % p.a. z objemu realizovanej investície.

Doplňková dôchodková spoločnosť investuje majetok v doplnkových dôchodkových fondoch so zásadou obozretného podnikania a v súlade s pravidlami na obmedzenie a rozloženie rizika. Spoločnosť sleduje každodenné dianie na finančných trhoch s cieľom identifikovať, posúdiť, vyhodnotiť a eliminovať riziká, ktoré môžu mať zásadný vplyv na výkonnosť a hospodárenie doplnkových dôchodkových fondov.

Zlepšenie pandemickej situácie vo svete a znovu otváranie ekonomík bolo demonštrované v znížení kreditného rizika v podobe poklesu rizikových prirážok a to predovšetkým u emitentov s nižším ratingovým stupňom a zo sektorov najviac zasiahnutých pandémiou ako doprava, cestovný ruch a maloobchodné reťazce, ktorým ani online nakupovanie nevykompenzoval pokles tržieb. Omnoho lepšie si viedli priemyselné podniky, u ktorých hlavný pokles prirážok nastal s niekoľkomesačným predstihom v porovnaní so službami. V závere sledovaného obdobia začali rizikové prirážky opäť stúpať viac či menej v závislosti od konkrétneho emitenta. Kreditná kvalita dlhopisových aktív meraná váženým priemerom ratingového hodnotenia v porovnaní s predchádzajúcim obdobím stúpala a to vďaka obstaraniu vysokokvalitných CP, maturite a predčasnému splateniu predovšetkým dlhových cenných papierov nachádzajúcich sa v neinvestičnom pásme.

Situácia na dlhopisovom trhu bola z hľadiska výnosov mizerná. Pomer výnos / riziko u IG dlhopisov bol pre fondy za podmienok nízkych výnosových kriviek neakceptovateľný, čo sa aj prejavilo v poklese obstarania týchto CP do majetku fondov. Výnosy bezpečných dlhopisov sú hlboko pod nákladmi fondov, pre fondy drahé a neatraktívne a až predĺžením durácie sa výnosy blížili k nákladom fondov, ale za cenu vyššej volatility ceny a rastu úrokového a kreditného rizika. V druhej polovici roka začali výnosy rásť cez rast výnosových krív, čo na jednej strane viedlo k zápornému preceňovaniu v tomto roku, ale na druhej strane vytvorili príležitosti pre obstaranie lacnejších a výnosnejších dlhopisov s požadovanou kreditnou kvalitou niekedy v budúcom roku v závislosti od vývoja situácie na trhu.

Z pohľadu všeobecného rizika došlo v sledovanom období k jeho nárastu a to na konci roka, pričom prvý polrok napovedal o jeho redukcii. Nárast rizika a volatility ilustrovali výsledky VaR meraní, ktorými odhadujeme s určitou pravdepodobnosťou trhovú stratu portfólia za stanovené obdobie. Hlavným faktorom nárastu hodnôt merania rizikivosti fondov boli obavy z rastúcej inflácie, výnosovej krivky a ukončovanie monetárnych stimulov, ktoré sa prejavili hlavne v náraste úrokového rizika a akciového rizika.

V priebehu sledovaného obdobia podstúpil fond významné trhové riziká, ktoré boli objektívne nižšie ako v minulom roku. Aj napriek zlepšeniu vývoja na finančnom trhu, upokojeniu pandemickej situácie, bezpečnému charakteru investovania a rizikovému profilu skončil výplatný fond so záporným zhodnotením 0,5929 %. Príčinou bol nárast eurovej výnosovej krivky a súčasne mierny nárast rizikových prirážok.

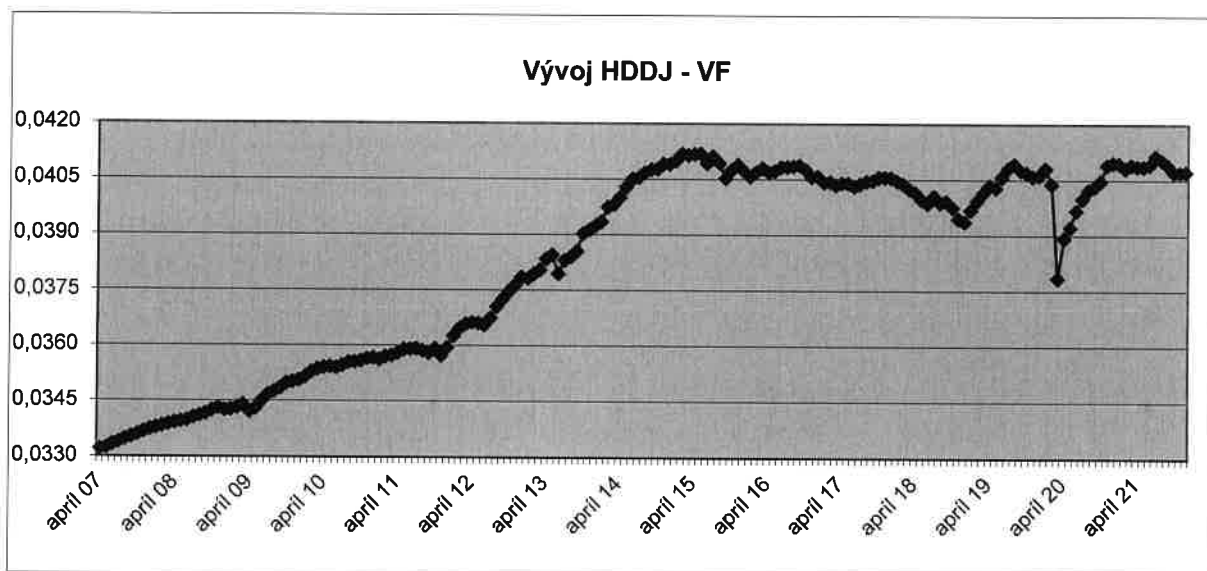
Riadenie rizík je náročným dennodenným procesom s cieľom udržiavať a chrániť hodnotu majetku fondu. Oddelenie RM spolu s VRF neustále vyhodnocuje vzniknuté trhové situácie a v prípade potreby na nich reaguje. Prísnejšie interné limity v porovnaní so zákonnými, preferencia defenzívnych resp. spoločností so štátnou účasťou u dlhopisov alebo diverzifikácie cez ETF sú dobrým základom na elimináciu špecifických rizík vo fondoch.

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

- extrémne uvoľnená menová politika centrálnych bánk, ktorá potvrdzuje dovedy, kým si to situácia v ekonomike bude vyžadovať,

- postupné uťahovanie menovej politiky Fedu v podobe znižovania mesačných výkupov aktív, ale aj ďalšia normalizácia menovej politiky (rast ú.s.) v iných krajinách, napr. Česká republika,
- priebeh epidemiologickej situácie vo svete, ktorá bude determinovaná vakcinačným progresom, vývojom covid variantov a miery uvoľnenia reštrikčných opatrení,
- pokračujúca štátna podpora a fiškálne stimuly, ktoré sú stále nevyhnutné. Rizikom je nárast verejného dlhu,
- rastúce dlhové zaťaženie podnikateľských subjektov vyplývajúce z dostupných trhových podmienok a nárast kreditného rizika v prípade zvyšovania sadzieb a rastúcej výnosovej krivky,
- rast inflačných tlakov by mal viesť k rastu výnosovej krivky, minimálne tej dolárovej,
- ekonomický rast vo svete by mal byť štedro podporovaný mamutími infraštruktúrnymi projektami hlavne v USA a Číne a plánom obnovy a rozvoja v EÚ,
- ekonomická aktivita a oživenie hospodárstva dosiahla v Číne vrchol, dá sa predpokladať spomaľovanie tempa ekonomického rastu, ktoré môže spôsobiť preradenie rýchlosti svetovej ekonomiky na nižší rýchlostný stupeň,
- situácia na trhu práce sa zlepšuje. Pokles miery nezamestnanosti bude závisieť od miery otvorenia ekonomiky, hlavne odvetvia služieb, ktoré sú vysoko korelované s epidemiologickou situáciou v danom regióne a s tým súvisie reštrikčné opatrenia. Spotrebiteľské výdavky majú priestor rásť hlavne v EÚ a Číne (nakoľko zaostávajú za USA),
- vyššia volatilita na trhu, častejší výskyt korekcií ale aj príležitostí na akciovom trhu. Dlhopisový trh v oblasti IG ma najlepšie za sebou, rizikové prirážky sú vyklesané, výnosové krivky môžu ešte narásť. Vývoj HY bude závisieť od ďalšieho vývoja pandémie, reálnych fundamentov a aktivity centrálnych bánk,
- možná eskalácia geopolitického napätia a diplomatických roztržiek, aj napriek momentálnej pokojnej situácii vo svete.

Grafické znázornenie vývoja hodnoty doplnkovej dôchodkovej hodnoty:



Dto (HMF) 11-02

Hlásenie o stave majetku v doplnkovom dôchodkovom fonde

Názov doplnkového dôchodkového fondu

Stabilita výplatný d.d.f., STABILITA, d.d.s., a.s.

Identifikačný kód

S2203070002

Stav ku dňu

31.12.2021

Členenie podľa trhov

Druh majetku	Členenie	č.r.	Hodnota v tis. eur	Podiel na majetku v doplnkovom dôchodkovom fonde v %
a	b	1	2	3
Akcie	prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu	1		0,0000
	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	17165,14	54,4705
	prijaté na obchodovanie na inom regulovanom trhu	6	1382,42	4,3869
	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		0,0000
	európskych štandardných fondov	14	12330,82	39,1297
	špeciálnych podielových fondov	15		0,0000
	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	splátne 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	634,34	2,0130
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		0,0000
	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		0,0000
Hodnota majetku v doplnkovom dôchodkovom fonde		28	31512,72	100,0000
Objem záväzkov doplnkového dôchodkového fondu celkom		29	121,96	0,3870
Čistá hodnota majetku v doplnkovom dôchodkovom fonde		30	31390,76	99,6130

Názov doplnkového
dôchodkového fondu

Stabilita výplatný d.d.ř., STABILITA, d.d.s., a.s.

Identifikačný kód

52203070002

Stav ku dňu

31.12.2021

Čínenie podľa
sektorového hľadiska

č. r.	Sektie klasifikácie ekonomických činností	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 %	reálna hodnota 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	6419	3993,84	12,6737		0,0000	3359,50	10,6608		0,0000	634,34	2,0130		0,0000		0,0000	
2	0620	1040,08	3,3005		0,0000	1040,08	3,3005		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
3	1082	531,44	1,6864		0,0000	531,44	1,6864		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
4	1085	742,03	2,3547		0,0000	742,03	2,3547		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
5	1920	524,27	1,6637		0,0000	524,27	1,6637		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
6	2910	495,59	1,5727		0,0000	495,59	1,5727		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
7	3511	1795,98	5,6992		0,0000	1795,98	5,6992		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
8	3522	832,61	2,6421		0,0000	832,61	2,6421		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
9	3523	2048,30	6,4999		0,0000	2048,30	6,4999		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
10	4321	307,49	0,9758		0,0000	307,49	0,9758		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
11	6120	1347,20	4,2751		0,0000	1347,20	4,2751		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
12	6499	1587,98	5,0392		0,0000	1587,98	5,0392		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
13	6820	625,53	1,9850		0,0000	625,53	1,9850		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
14	8411	2504,92	7,9489		0,0000	2504,92	7,9489		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
15	9200	804,64	2,5534		0,0000	804,64	2,5534		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
16	6430	12330,82	39,1297		0,0000		0,0000	12330,82	39,1297		0,0000		0,0000		0,0000	

Názov doplnkového
dôchodkového fondu

Identifikačný kód

Stabilita výplatný d.d.f., STABILITA, d.d.s., a.s.

52203070002

Stav ku dňu

31.12.2021

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 %	reálna hodnota 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	Členské štáty	28070,27	89,0760	0,00	0,0000	15105,11	47,9334	12330,82	39,1297	634,34	2,0130	0,00	0,0000	0,00	0,0000		
1b	Nečlenské štáty	3442,45	10,9240	0,00	0,0000	3442,45	10,9240	0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,0000		
1	CELKOM																
2	SK	3020,26	9,5843		0,0000	2385,92	7,5713		0,0000	634,34	2,0130		0,0000		0,0000		
3	BE	1434,43	4,5519		0,0000	1434,43	4,5519		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		
4	CZ	1529,04	4,8521		0,0000	1529,04	4,8521		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		
5	EE	260,30	0,8260		0,0000	260,30	0,8260		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		
6	ES	497,14	1,5776		0,0000	497,14	1,5776		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		
7	FR	817,43	2,5940		0,0000	817,43	2,5940		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		
8	GB	529,77	1,6811		0,0000	529,77	1,6811		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		
9	HR	991,51	3,1464		0,0000	991,51	3,1464		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		
10	HU	623,85	1,9797		0,0000	623,85	1,9797		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		
11	ID	1382,42	4,3869		0,0000	1382,42	4,3869		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		
12	IE	8535,00	27,0843		0,0000	540,83	1,7162	7994,17	25,3681		0,0000		0,0000		0,0000		
13	IT	307,49	0,9758		0,0000	307,49	0,9758		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		
14	LU	6002,26	19,0471		0,0000	1665,61	5,2855	4336,65	13,7616		0,0000		0,0000		0,0000		
15	MK	1068,52	3,3908		0,0000	1068,52	3,3908		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		
16	NL	1145,31	3,6344		0,0000	1145,31	3,6344		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		
17	PL	1543,06	4,8966		0,0000	1543,06	4,8966		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		
18	SE	1047,15	3,3229		0,0000	1047,15	3,3229		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		
19	US	777,78	2,4681		0,0000	777,78	2,4681		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		

Členenie podľa
menového hiadiska

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 %	realná hodnota v tis. eur	hodnota podkladového nástroja v tis. eur	objem v tis. eur	podiel v %
a	b	c	1	2	3	4	5	6	9	10	13	14	15	16	17	20	21	
0a	CELKOM EUR		30816,29	97,7900	0,00	0,0000	17851,13	56,6474	12330,82	39,1297	634,34	2,0130	0,00	0,00	0,0000	0,00	0,0000	
0b	CELKOM USD		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	
0c	CELKOM CZK		696,43	2,2100	0,00	0,0000	696,43	2,2100	0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,00	0,0000	0,00	0,0000	
0d	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	
0e	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	
0f	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	
0g	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	03M6M	307,49	0,9758		0,0000	307,49	0,9758		0,0000		0,0000			0,0000		0,0000	
2	EUR	6M1R	1309,16	4,1544		0,0000	1309,16	4,1544		0,0000		0,0000			0,0000		0,0000	
3	EUR	R1PR3	9101,52	28,8821		0,0000	9101,52	28,8821		0,0000		0,0000			0,0000		0,0000	
4	EUR	R3PR5	5102,91	16,1932		0,0000	5102,91	16,1932		0,0000		0,0000			0,0000		0,0000	
5	EUR	R5PR1Q	2080,05	6,4420		0,0000	2030,05	6,4420		0,0000		0,0000			0,0000		0,0000	
6	EUR	NA	12965,16	41,1426		0,0000			12330,82	39,1297	634,34	2,0130			0,0000		0,0000	
7	CZK	R1PR3	696,43	2,2100		0,0000	696,43	2,2100		0,0000		0,0000			0,0000		0,0000	

Dfo [PU] 47-02

Hlásenie o vývoji počtu účastníkov a poberateľov dávok

Názov doplnkového dôchodkového fondu

Stabilita výplatný d.d.f., STABILITA, d.d.s., a.s.

Identifikačný kód

52203070002

Štrev ku dňu

31.12.2021

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	18-25 vrátane	26-30 vrátane	31-35 vrátane	36-40 vrátane	41-45 vrátane	46-50 vrátane	51-60 vrátane	nad 60	aktívny	pasívny									
60 045		5 154 398	37 521	22 524	4	5	6	118	7	274	8	476	9	476	10	416	11	10 499	12	47 697	13	14	45 501