

**Polročná správa o hospodárení v Stabilita akciový
príspevkový d.d.f., STABILITA, d.d.s., a.s. k 30.6.2022**

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

Medzi najdôležitejšie udalosti, ktoré v sledovanom období ovplyvňovali vývoj na trhu, radime:

Európa

- Začiatok nového roka sa niesol v nádeji postupného uvoľňovania protipandemickej opatrení pre ustupujúci koronavírus a nádeje ekonomickej oživenia, ale aj v eskalácii napäťia, zhoršenia vzťahov medzi Západom a Ruskom a hrozby vojnového konfliktu medzi Ruskom a Ukrajinou/Západom/NATO, ktoré sa stali skutočnou hrozbou 24/2/22, kedy ruský prezident vydał vojenský útok na Ukrajinu a Ukrajina vyhlásila v krajinе vojnový stav ktorý trvá doteraz. Rusko zastaví vojenskú operáciu, len Ak Ukrajina ostane neutrálna a uzná Krym a separatistické regióny za ruské územia. Súčasne Ruský prezident nariadil uviesť jadrové sily do vysokého stupňa bojovej pohotovosti,
- EÚ, USA a viacero vyspelých štátov reagovalo na ruskú inváziu viacerými balíkmi sankcií na samotnú krajinu ale aj podniky a vysokopostavených predstaviteľov/oligarchov, v snahe ochromiť ruskú ekonomiku (významné sektory RU ekonomiky – banky doprava energie), obmedziť obchodovanie s ruskými aktívami, odstrhnúť Rusko od kapitálového a finančného trhu, zmrazenie devízových rezerv Ruskej centrálnej banky a majetku ruských politikov a odpojenie väčšiny ruských bánk od medzinárodného platobného systému SWIFT,
- Eskalácia konfliktu na Ukrajine spôsobila rast cien viacerých komodít cez zemný plyn, ropu, kovy a agrokomodity, čo sa následne prejavilo v raste cien potravín a energií a zabrzdení svetového ekonomickej rastu a vytvorenistagflácie,
- EÚ sa usiluje o zníženie závislosti na dodávkach ruských energií o približne 2/3, čo však vytvára momentálny nedostatok energií v Európe v dôsledku čoho vzniká najväčšia energetická kríza za posledné desaťročia.
- ECB držala k 30/6/22 hlavnú sadzbu na 0,00 % a depozitnú na -0,5 %. ECB ukončila niektoré programy v rámci QE s cieľom znižiť bilanciu banky. ECB potvrdila rast hlavnej úrokovej sadzby o 25 bps. v júli a minimálne o 25. bps. s možnosťou až 50 bps. rastu aj v septembri, pričom nie je vylúčené neskôr „pozvoľné a vytrvalé“ zvyšovanie úrokových sadzieb. ECB reaguje na prudký nárast cenových tlakov v Eurozóne, ktoré prevažujú nad ekonomickou recesiou plynúcou z vojny. Cieľom ECB je nadálej plnenie mandátu v oblasti cenovej stability a zaistenia finančnej stability.
- Májová inflácia v eurozóne vyskočila na 8,1 % z 7,4 % v apríli. Jadrová inflácia stúpla na 3,8 % z 3,5%. Inflácia odráža globálnu nerovnováhu v zásobovaní a na strane dopytu, vyššie ceny energií (ktoré sú hlavným faktorom rastu), potravín a ostatné cenové tlaky. Inflácia stúpla naprieč všetkými sektormi. Vojna na Ukrajine ovplyvňuje globálny trh s energetickými a polnohospodárskymi komoditami. Rapídne stúpla aj inflácia v službách, ako indikátor rastúcich nákladov domácností. Na zmiernenie cenových tlakov pristúpili niektoré krajinu k zníženiu dane z palív,
- Rast spotrebiteľskej inflácie na Slovensku dosiahol v júni 13,2 %,
- Na očakávané sprísňovanie menovej politiky reagovali eurové výnosové krivky, ktorých rast podnietil aj zvýšenie spreadu medzi talianskymi a nemeckými výnosmi. Na situáciu musela reagovať ECB mimoriadnym zasadnutím a mechanizmom s cieľom zmierniť rozdiely vo výnosoch štátnych dlhopisov.
- Nemecká podnikateľská dôvera, meraná cez Ifo index, je na rekordných minimánoch pre pokračujúcu ruskú inváziu, prerušené dodávateľské reťazce, zhoršovanie sa dodávok energií a vyššiu pravdepodobnosť nástupu recessie.
- Dôvera nemeckých investorov, ZEW Index sa stále nachádza hlboko v negatívnom teritóriu. Aj keď sa dôvera v nemeckú ekonomiku mierne zlepšila, nadálej ostáva mizerná. Ekonomika ja stále vystavená početným rizikám ako sú dopady sankcii voči Rusku, energetická kríza, závislosť nemeckých podnikov na dodávkach ruského plynu, nejasná pandemická situácia v Číne a sprísňovanie európskej menovej politiky.
- HDP eurozóny v 1Q22 stúpl o 5,4 %. Rast hospodárstva bol výrazne ovplyvnený šírením pandémie na začiatku roka a prudkým nárastom energií, ktorý ovplyvnil reálne príjmy domácností, no aj napriek tomu bola spotreba domácností jedným z hlavným motorom rastu spolu so zahraničným obchodom a investíciami. Popredné ekonomické inštitúty/banky očakávajú kvôli rastu inflácie, a vplyvu vojny na Ukrajine výrazné spomalenie hospodárskeho rastu resp. recessiu po zvyšok roka,
- Miera nezamestnanosti v EMÚ dosiahla k 31/5/22 6,6 %,
- Vojnový konflikt na Ukrajine, utečenecká kríza a prudko rastúca inflácia ovplyvňovali makroekonomickej dianie aj v stredoeurópskom regióne. Hlavne rast cien energií, bývania a potravín viedlo centrálne banky k razantnému sprísňovaniu svojich menových politík po tom, ako inflácia dosiahla dvojciferných hodnôt a 25-ročných maxím. Hlavná sadzba v Poľsku je na úrovni 6 % a v Českej republike dokonca 7 %. Proces sprísňovania menovej politiky prebiehal aj v ostatných krajinách regiónu. Ekonomiky strednej Európy dosiahli v prvom polroku veľmi solídnym rast, podporený silným domácom dopytom a investíciami. V druhom polroku sa však kvôli slabšej ekonomickej aktivite a prepadu spotreby domácností očakáva spomalenie resp. recessia.
- OECD vyslala varovanie, že svet zaplatí vysokú cenu za vojnu na Ukrajine vo forme slabšieho rastu, silnejšej inflácie a dlhodobého prerušenia dodávateľských reťazcov,

- Trhový sentiment bol formovaný jastrabím tónom centrálnych báň v podobe agresívneho dvihania úrokových sadzieb pre rastúcu infláciu, vývojom na komoditnom trhu súvisiaci s prerušením dodávok kvôli ruskej invázii na Ukrajine, prepuknutím pandémie v Číne a pesimistickými ekonomickými vyhladkami v globálnom meradle.

USA

- Index PMI v americkom priemysle vykazoval solídný rast a rezistenciu vzhľadom na vojenský konflikt na Ukrajine, odstávku výroby v Číne a problémy v dodávateľskom reťazci. Rizikom ostávajú rastúce ceny vstupov.
- Miera nezamestnanosti v priebehu prvého polroka klesala a v máji dosiahla 3,6 %. Rast inflácie, mzdových tlakov, atraktívnejšia výška mzdy a klesajúce úspory vytvárali silný stimul k práci. Májový report však ukázal klesajúci budúci dopyt po práci a rastúcu ponuku.
- HDP USA v 1Q22. klesol o 1,5 % r/r po raste o 7 % v 4Q21. Na raste sa najviac podielali spotrebiteľské výdavky. Vládne výdavky a zahraničný obchod prispeli k HDP negatívne. Investorí/ekonómiovia sú čoraz viac skepticejší o mäkkom ekonomickom pristáti vplyvom prudkého nárastu sadzieb Fedom a v budúcom roku sa s veľmi vysokou pravdepodobnosťou očakáva recesia. Osobné výdaje indikujú slabší rast v službách a u všeobecných tovaroch, nakoľko inflácia značne ovplyvňuje kúpnu silu spotrebiteľov.
- Index spotrebiteľskej dôvery meraný University of Michigan klesol v júni na historické minimum 50,2 b. Náladu spotrebiteľov prudko ovplyvnila vysoká inflácia, vysoké ceny benzínu, pesimistické vyhladky ekonomiky a zhoršovanie finančnej kondície domácností. Náladu mierne zlepšovali rast miezd a podmienky na trhu práce.
- Index spotrebiteľských cien v máji stúpol o 8,6 %. Čerstvé 40-ročné maximá môžu byť znakom toho, že inflačné tlaky sa čoraz viac zakoreňujú v ekonomike, budú trvalejšie a prinúti Fed pristúpiť k ešte agresívnejšiemu tempu zvyšovania úrokových sadzieb, čo povedie k spomaleniu ekonomiky. Rekordné ceny benzínu, ktoré medziročne poskočili o 35 % a energií v spojení s neutichajúcimi nákladmi na potraviny a bývanie zvyšujú životné náklady Američanov. Trh na inflačné dátá reagoval prudkým rastom výnosovej krivky.
- Fed v sledovanom období zvýšil základnú úrokovú sadzbu o 150 bps. do pásma 1,50 – 1,75 %. Razantnejší postup v sprísňovaní menovej politiky má za cieľ čo najskôr skrotiť vysokú infláciu. Podľa šéfa Fedu si situácia vyžadovala väčší „hike“, ktoré však nebudú bežné. Výbor má silný záväzok vrátiť infláciu k 2 % cieľu. Fed naznačil, že v agresívnom zvyšovaní bude pokračovať a do konca roka by sa mali sadzby zvýšiť ešte o ďalších 175 bps.. Navyše Fed začne od 1. júna začať redukovať svoju takmer 9 biliónovú bilanciu sumou približne 1 bilión USD ročne. Chce sa však vyhnúť prehnaným zvýšeniam, aby nepridusila pracovný trh a ekonomiku ako celok.
- Fed: inflácia zostane zvýšená kvôli vojne na Ukrajine a koronavírusvým obmedzeniam v Číne, ktoré predstavujú vysoko neisté dôsledky pre domácu ekonomiku a ktoré by podľa prognóz Fedu mala spomaliť na 1,7 % a nezamestnanosť stúpnúť na 4,1 %.

Čína

- Index PMI skončil v pásme recesie. Aktivita v priemysle a službách a celkovo ekonomika spomaľovala pre pretrvávajú obavy z poklesu realitného sektora a zavedenia karanténnych opatrení v klúčových hospodárskych regiónoch.
- Tempo rastu spotrebiteľských cien sa zvýšilo len mierne pre pokles spotrebiteľského dopytu, hoci ceny poľnohospodárskych komodít stúpli. Naopak výrobná inflácia klesla na jednociferné hodnoty a jej pokles odrážal vplyv regulácie cien komodít, pokles samotných cien komodít na svetových trhoch (aj napriek prechodnému rastu) pre spomalenie svetového hospodárstva a bázicky efekt.
- HDP v 1Q stúplo o 4,8 % r/r a prekonalo odhad trhu. Situácia v ekonomike je však najhoršia za posledné dva roky. Spomaľovanie priemyselnej produkcie a prepad maloobchodných tržieb sú negatívnym dôsledkom pandemického obdobia a reštriktívnych opatrení. Výhľad ekonomiky v ďalšom období predikuje ďalšie spomalenie z dôvodu, inflácie, problémov v dodávateľských reťazcoch, neistých dôsledkov vojny na Ukrajine a aktuálnych protipandemických opatrení. Pesimizmus vyplývajúci z problémov v realitnom sektore, vládna regulácia technologického sektoru a slabý spotrebiteľský dopyt bude negatívne ovplyvňovať výkon ekonomiky.
- Miera nezamestnanosti sa pohybovala okolo 6 %, problémom je vysoká nezamestnanosť mladých ľudí,
- Nedostatočné úverovanie hospodárskych subjektov (dôsledok opatrení na zamedzenie kreditnej krízy hlavne v realitnom sektore, ktorému sa ja tak nevyhľa), geopolitická situácia a spomaľovanie ekonomiky viedlo Centrálnu banku k uvoľňovaniu monetárnej politiky v podobe zniženia klúčovej úrokovej sadzby, naliata likvidity do systému a poskytovania úverov podnikateľskému sektoru,
- Čínsky akciový trh prešiel viacerými turbulentnými obdobiami, ktoré súviseli blízkami vzťahmi s Ruskom a problémami s transparentnosťou čínskych technologických firiem na amerických burzách. Čína následne vydala príslušnú podporu a stability finančného trhu a stimulovania hospodárskeho rastu aj v snahe zmierniť obavy z rizík súvisiace s trhom nehnuteľnosti.

Rusko

- Hlavné ratingové agentúry ukončili kreditné hodnotenie ruských štátnych a korporátnych entít kvôli uvaleniu sankcií, pre ktoré sa Rusko nevie dosať k väčšine svojich devízových rezerv,

- Ruské ministerstvo financií schválilo dočasný postup pre splácanie dlhu v cudzích menách, ale varovalo, že platby budú hradené v RUB, pokiaľ sankcie zabránia bankám hrať dlh v ich pôvodných menách. Minister poprel, že by Rusko nebolo schopné splácať svoje dlhové záväzky,
- Podľa derivátového výboru CDDS (Credit Derivates Determinations Committee) porušilo Rusko emisné podmienky u splatných dlhopisoch / kupónov a technicky naplnilo podmienky platobnej neschopnosti.
- krajina plánuje zaviesť mechanizmus pre splácanie dlhopisov, ktorý má obísť americké sankcie a zabrániť tomu, aby sa krajina dostala do platobnej neschopnosti. Návrh je podobný systému pre platenie za ruský plyn a zahraničným veriteľom má umožniť si otvoriť v ruských bankách účty ako rubľoch, tak aj v tvrdej mene a investori by mali mať k peňažným prostriedkom neobmedzený prístup.

Komodity

- vojnový konflikt na Ukrajine mal za následok enormný nárast cien energetických a poľnohospodárskych komodít, ktoré bezprostredne súviseli s obmedzeným vývozom surovín z Ruska a Ukrajiny ako komoditných veľmocí. Neistý vývoj a zavádzanie sankcií na ruské energie. Cena komodít postupne korigovala svoje tohtoročné resp. historické maximá kvôli predpokladu poklesu dopytu po rope z dôvodu spomalenie globálneho rastu.

Kreditné riziko

Zhoršenie trhových podmienok a makroekonomickej situácie sa postupne začalo premietať do nárastu kreditného rizika v podobe nárastu rizikových prirážok a to predovšetkým u emitentov z energetického sektora, emitentov s nižším ratingovým stupňom a zo sektorov najviac zasiahnutých pandémiou, u ktorých slabšie podnikové fundumenty v kombinácii s rastom nákladov na financovanie sa zhoršili ich kreditné metriky. U značnej časti emitentov nachádzajúcich sa v majetku fondov došlo k dvojcifernému ale aj trojcifernému nárastu rizikových prirážok. Odolnosť na trhovú situáciu vykazovali len vysokokvalitný štátny a nadnárodní emitenti. Kreditná kvalita dlhopisových aktív meraná väčeným priemerom ratingového hodnotenia v porovnaní s predchádzajúcim obdobím mierne stúpla a to vďaka obstaraniu vysokokvalitných CP, maturite a predčasnému splateniu predovšetkým dlhových cenných papierov nachádzajúcich sa v neinvestičnom pásme.

Dôvody vývoja rizikových prirážok:

- podnikateľský a investorský sentiment sa prudko zhoršil kvôli obávam z vojny a jej vplyvu na ekonomiku Európy. Nálada je mizerná, rekordne nízky sentiment prevažuje u spotrebiteľov. Finančná kondícia domácností / spotrebiteľov viedie k obmedzeniu spotreby cyklických tovarov a k väčšiemu šetreniu. Podnikatelia obmedzujú investície,
- ekonomická nerovnováha v Číne spôsobená slabým spotrebiteľským dopytom a kreditnými problémami v realitnom sektore, regulačné opatrenia, nepriaznivou pandemická situácia, zavedenie monetárnych stimulov (zníženie sadzieb, podpora úverovania zo strany centrálnej banky) s cieľom podporiť ekonomiku,
- invázia Ruska na Ukrajinu a zavedenie sankcií voči Rusku ako komoditnej veľmoci viedli k prudkému rastu prirážok aj u emitentov pochádzajúcich z centrálnej Európy a z energetického a bankového sektora. Vojnová konflikt vyvoláva obavu zo spomalenia resp. poklesu rastu svetovej ekonomiky z dôvodu prudkého rastu cien energií a poľnohospodárskych komodít.
- najrýchlejšie tempo rastu inflácie v eurozóne od zavedenia spoločnej meny a začínajúca energetická kríza. Vysoká inflácia postihla prakticky celý svet.
- sprísňovanie monetárnych politík u viacerých centrálnych bánk na čele s Fed-om v podobe agresívneho rastu úrokových sadzieb, redukcie bilancií a ukončovanie kvantitatívneho uvoľňovania. Centrálni bankári predikujú vysokú infláciu po dlhšie obdobie,
- enormný nárast výnosových kriev bol sprevádzaný aj nárastom rizikových prirážok.
- zhoršenie predikcií hospodárskeho rastu v 2Q22 a v roku 2023. Ekonomika, hlavne európska, čelí mnohým nepredvídateľným rizikám a spomaleniu / recesii vyvolané vojnou na Ukrajine, energetickou krízou v Európe, potravinovou krízou v chudobných krajinách, pretrvávajúcimi problémami v dodávateľských reťazcoch a prudkým sprísňovaným menových politík. To všetko dolieha na kreditné kvalitu emitentov, čoho výsledkom je rast ich dlhovej služby.

V sledovanom období došlo k zmenám ratingu / výhľadu u viacerých emitentov. Zmena ratingu súvisela buď s reálnym posúdením fundamentov spoločnosti (posúdenie zadlženosť a kreditné ukazovatele, vývoj marží, tržieb a ziskovosti, vývoj sektoru a makroprostredia, v ktorom spoločnosť pôsobí) / štátu (stav reforiem, stav verejných financií a fiškálnej konsolidácie, odolnosť ekonomiky voči externému prostrediu, prílev investícii, nárast verejného dlhu) alebo bola vyvolaná geopolitickou situáciou resp. jednorazovými skutočnosťami (vojna na Ukrajine, pandémia, zahranično- obchodné vzťahy, sankcie západných krajín voči Rusku, politické a vojenské roztržky na blízkom východe).

U väčšiny emitentov došlo v sledovanom období, vzhľadom na ekonomicke a geopolitické okolnosti, k zniženiu ratingu resp. zhoršenie výhľadu, hoci v prvej polovici 1H prevládalo zlepšenie výhľadov po uvoľňovaní reštrikčných opatrení po pandémii. Ruská invázia na Ukrajine však trpko poznačila ďalší vývoj a obnovu hospodárstva, z ktorej rezultovali zhoršenia kreditnej kvality emitentov, obzvlášť v energetickom sektore s ich priveľkou závislosťou na dodávkach ruských energetických surovín resp. ovplyvnené geografickou blízkosťou (bývalý východný blok). Druhou kategóriou so zhoršenou kreditnou situáciou boli emitenti, ktorých oslabila pandémia, nastalo špecifické riziko a navyše došlo aj k nárastu dlhej služby vplyvom sprísňovania monetárnej politiky. Mnoho emitentov čeli po extrémne uvoľnenej menovej politike drahšiemu financovaniu svojich dlhov za výrazne horšich trhových podmienok, z čoho môže rezultovať obava z nárastu nesplácaných úverov v bankovom sektore.

Akcievý riziko

Zvýšenie akcievýho rizika, ktoré bolo spôsobené hlavne sprísňovaním menovej politiky, vojnou a hrozbou spomalenia globálnej ekonomiky viedlo cez zvýšenú nervozitu a nárast volatility akcievých titulov k dvojicerným poklesom cien akcií a akcievých indexov na globálnych finančných trhoch. Korekciu akcievýho trhu s medveďou náladou využila spoločnosť na zvýšenie podielu akciové zložky vo fonde a to obstaraním akcievých investícii pri nízky cenových úrovniach. Akcievé investície vo fonde sú držané vo forme akcievých ETF. Sú vysoko likvidné a sektorovo (zastúpenie všetkých významných sektorov) aj geograficky (orientácia na svet ako celok s prevažným zastúpením Severnej Ameriky nasledované Európou a Áziou) dobre diverzifikované od správcov svetovej úrovne. Z pohľadu ratingu radíme majetok do investičného pásma, nakoľko ETF sú tvorené akciami globálnych firiem s vysokou kapitalizáciou a nachádzajúcich sa v investičnom pásme.

Úrokové riziko

V sledovanom období došlo k nárastu všetkých výnosových kriviek v menách, v ktorých má fond denominovaný majetok. Nárast eurovej výnosovej krivky dosiahol 38 bps. až 185 bps. dolárová výnosová krivka stúpla od 151 bps. po 208 bps. a česká výnosová krivka od 174 bps. po 348 bps.. Faktory, ktoré ovplyvnili pohyb kriviek:

- nárast inflačných očakávaní z dôvodu otvárania služieb a sektorov, najviac zasiahnutých pandémiou, uvoľnenie reštrikčných opatrení
- prudký nárast spotrebiteľskej aj priemyselnej inflácie v dôsledku počiatočného oživenia ekonomiky v 1Q, pokračujúcich problémov v dodávateľských reťazcoch, vojenského konfliktu na Ukrajine a rastu cien komodít,
- agresívne sprísňovanie menových politík v podobe zvyšovania hlavných úrokových sadzieb a ukončovania QE u všetkých významných centrálnych bank na čele s Fed. Výnimkou je čínska centrálna banka,
- rast mzdrových nákladov v dôsledku zlepšovania sa situácie na trhu práce.
- ku koncu sledovaného obdobia hrozba spomalenia globálnej ekonomiky viedla ku skorigovaniu výnosovej krivky zo tohtočných maxím.

Na nárast inflačných očakávaní reagovali mnohé centrálne banky reálnymi zvýšeniami hlavnej úrokovej sadzby na čele s FED (+150 bps.). Ešte k razantnejšiemu zvýšeniu hlavnej úrokovej sadzby došlo v stredoeurópskom regióne. U ECB sa rast sadzieb očakáva na júlovom zasadnutí, pričom k úplnému prechodu sadzieb do kladného teritória by malo dôjsť až na septembrovom zasadnutí. Tvar výnosových kriviek v USD, PLN a CZK a je inverzný indikuje spomalenie ekonomiky v blízkom čase. Boj s infláciu bude s najväčšou pravdepodobnosťou pokračovať aj v ďalšom období. V dôsledku zhoršovania globálnej ekonomickej situácie už nemusí dôjsť k ďalšiemu rastu kriviek, resp. možno povedať, že to najhoršie je už za nami.

Durácia ako nástroj na sledovanie citlivosti ceny dlhopisu v závislosti od zmeny úrokových sadzieb sa od začiatku roka výraznejšie zvýšila z dôvodu obstarania dlhopisového ETF s vyššou duráciou a súčasne aj vyšším požadovaným výnosom. Modifikovaná durácia dlhopisovej zložky k 30.6.2022 dosiahla v APF 2,92 (2,17 k 31/12/21).

Menové riziko

K 30.6.2022 sa v majetku fondu nachádzali dve cudzie meny: USD a CZK, ale majetok vo fonde bol okrem zmienených cudzích mien vystavený menovému riziku aj voči iným cudzím menám, ktoré sa nachádzali v nezáhľdzovaných aktívach (ETF) sice denominovaných v EUR, ale tvorené podkladovými nástrojmi denominovanými v cudzej mene. Ich celková expozícia na majetku 28,90 %. Za obstaraním aktív v cudzej mene bola ich vysoká kreditná kvalita (štátne dlhopisy resp. dlhopisy od emitentov, v ktorom má štát významný podiel alebo sa jedná o strategický význam), vyššie úročenie týchto mien v porovnaní s eurom a dlhodobý výnos nad náklady fondu. S obstaraním týchto dlhopisov súvisí menové a úrokové riziko (dlhšia durácia).

Dôvody pohybu EUR:

- predpokladané zvýšenie dolárových sadzieb Fed-om posielalo od začiatku roka dolár na silnejšie úrovne voči EUR ale aj hlavným svetovým menám,
- Jastrabí tón, zdôraznenie inflačných rizík a nepriame naznačenie možného rastu úrokových sadzieb zo strany ECB poslalo EUR prechodne na silnejšie na silnejšie úrovne,

- Pokles dopytu po riziku, nárast amerických výnosov v dôsledku rýchlejšieho sprísňovania menovej politiky Fedu viedlo k prudkému posilneniu USD voči EUR,
- Vypuknutie a pretrvávanie vojenského konfliktu na Ukrajine s dopadom na ekonomiku a bezpečnosť EÚ oslabilo EUR voči USD k 1,08. Doláru pomáhali aj výsledky amerického trhu práce,
- EUR sa ku koncu sledovaného obdobia bližilo k parite pre hrozbu odrezania energetických dodávok do krajín EÚ z Ruska a stále vyššieho rizika hospodárskej recesie s možnosťou odloženia sprísňovania menovej politiky ECB.
- Obchodníci prakticky predávali všetko, čo nie je dolárové. O štatút bezpečnej meny nateraz prišiel japonský jen, kvôli narastajúcemu úrokovému diferenciálu medzi USD a JPY, čo nahráva posilňovaniu USD,
- Vyššia miera volatility u stredoeurópskych mien vyplývajúca z ruskej invázie a ich následného oslabovania pre odlivu kapitálu z rizikových aktív bola kompenzovaná rýchlym sprísňovaním menových politík lokálnych centrálnych bank z dôvodu dvojčinného rastu inflácie. Centrálna banky na trhu viackrát intervenovali v prospech svojich mien. V porovnaní so začiatkom roka sa PLN a CZK nachádzali na porovnateľných úrovniach, ale za cenu výrazného nárastu úrokových sadzieb v porovnaní s EUR.
- Ruský rubel dosiahol oproti USD pred pandemické maximum. Oporou sú mu kapitálové kontroly zavedené Ruskou centrálnou bankou.

Maximálna výška odplaty, ktorá môže byť účtovaná akciovému príspevkovému d.d.f. pri nadobúdaní podielových listov alebo cenných papierov v zmysle § 53b ods. 9 zákona o DDS, predstavuje 2,0 % 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.

Po veľmi turbulentnom minulom roku, ktorý bol ovplyvnený celosvetovou pandémiou, prišlo na rad ďalšie neľahké a turbulentné obdobie. Začiatok roka, ktorý sa niesol v rastovom trende inflácie a eskalácií vzťahov medzi USA/NATO/EÚ s Ruskom mal nakoniec prílastok „vojnový“ kvôli začiatku ruskej invázie na Ukrajinu. Hoci sa pre rastúcu infláciu a stúpajúce výnosové krivky neočakával práve najťahší pre investorskú obec, vypuknutie vojny tieto makroekonomickej problémy ešte viac prehľibalo a trhy sa prepadli do medvedej nálady. Vysoká inflácia, ktorá vystrkovala rožky už v minulom roku a mala počiatky v obmedzenej ponuke a problémoch v dodávateľských reťazcoch, dosiahla vysoké jednociferné ba dokonca dvojčinné úrovne. Desiatky rokov staré historickej maximálnej inflácie boli prekonané vplyvom prudko rastúcich cien komodít a energií, potravín, bývania ale aj služieb ako post-pandemický efekt ich otvárania. Spočiatku uvádzané vyhlásenia hlavných centrálnych bank, že vyššia inflácia má len prechodný charakter, viedla nakoniec k agresívному rastu hlavných úrokových sadzieb a väčšiny centrálnych bank z vyspelého sveta na čele s Fedom. Zvlášť s dôrazným zvýšením sadzieb sa prezentovali centrálné banky zo stredoeurópskeho regiónu. Poslednou veľkou centrálnou bankou, ktorá svoje sadzby v prvom polroku nezvýšila bola ECB, u ktorej sa to očakáva hneď na začiatku druhého polroka. Záporne sadzby na krátkej krivke by tak mali byť v eurozóne nateraz minulosťou. Sprísňovanie menových politík však so sebou prinieslo aj strach a obavu z rastu globálnej ekonomiky, dokonca sa čoraz viac spomína stagflácia resp. recesia. Centrálné banky v snahe obmedziť rast inflácie zdražujú peniaze a obmedzujú likviditu (ukončovanie QE programov), čo s vplyvom vojny na Ukrajinu a energetickej krízy povedia k ochladeniu rastu. Kým prvý štvrtrok sa ešte vyznačoval solídnym hospodárskym rastom podporený spotrebiteľským dopytom, firemnými výsledkami a investíciami, v druhom štvrtroku sa už prejavil vplyv vojny a menových politík. Hospodárska aktivita slabla a spotreba domácností klesla. Nálada u spotrebiteľov a podnikateľov dosiahla historické minimá, domácnostiam klesajú disponibilné príjmy a podnikatelia upúšťajú od investícii a obrovskou neznámou je vývoj energetickej krízy v EÚ.

Z pohľadu všeobecného rizika došlo v sledovanom období k jeho výraznému nárastu. Obava z rastúcej inflácie a eskalácia konfliktu s Ruskom sice priniesli nárast volatility na trh už začiatkom roka, ale až samotné vypuknutie vojny na Ukrajinu priniesol znepokojenie a neistotu z ďalšieho vývoja na finančnom trhu. Nárast rizika a volatility ilustrovali výsledky VaR meraní, ktorími odhadujeme s určitou pravdepodobnosťou trhovú stratu portfólia za stanovené obdobie. Hlavným faktorom nárastu hodnôt merania rizikovosti fondov boli vojnový konflikt, obavy z rastúcej inflácie a výnosovej krivky, sprísňovanie menových politík centrálnych bank s ukončovaním monetárnych stimulov, hroziaca energetická a potravinová kríza s blížiacou sa hospodárskou recesiou, ktoré sa prejavili hlavne v náraste kreditného, úrokového rizika a akciového rizika.

Zlepšenie pandemickej situácie vo svete a znova otváranie ekonomík bolo demonštrované v znížení kreditného rizika v podobe poklesu rizikových prírázok 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 prírázok nastal s niekol'komesačným predstihom v porovnaní so službami. Kreditná kvalita dlhopisových aktiv meraná váženým priemerom ratingového hodnotenia v porovnaní s predchádzajúcim obdobím stúpla.

V priebehu sledovaného obdobia podstúpil fond významné trhové riziká, ktoré boli objektívne nižšie ako v minulom roku. Zlepšenie situácie na trhu dokázal APF využiť na dosiahnutie solídneho kladného zhodnotenia 7,91 %.

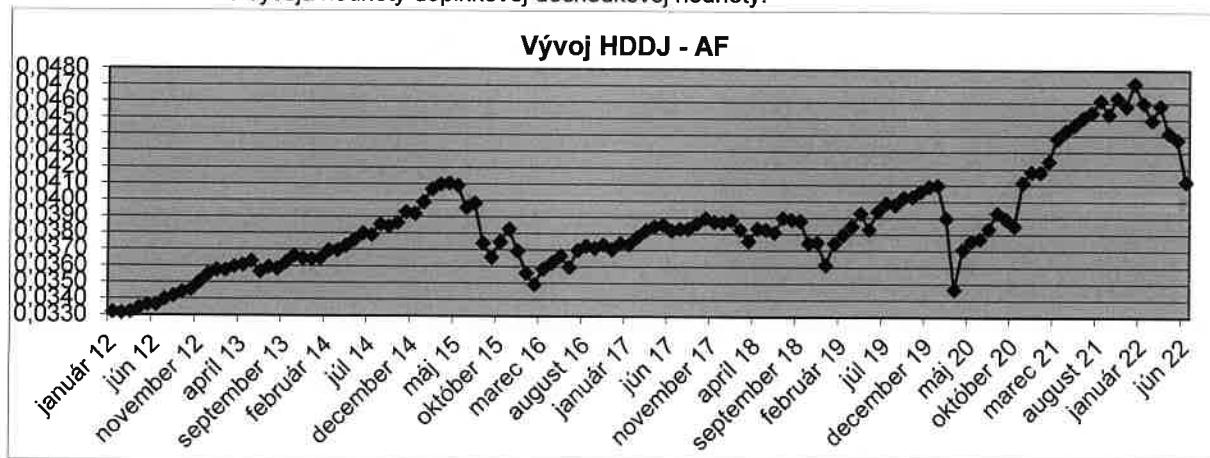
V priebehu sledovaného obdobia podstúpil fond významné trhové riziká, ktoré sa prejavili v náraste stresu, nervozity a volatility. Výsledkom bolo záporné zhodnotenie 12,6528 % hlavne v dôsledku poklesu hodnoty akciovnej zložky.

Riadenie rizík vo fonde je náročné na jeho sledovanie a eliminovanie s cieľom udržiavať a chrániť hodnotu majetku fondu. V priebehu sledovaného obdobia podstúpili všetky spravované fondy významné trhové a špecifické riziká, ktoré sú detailne popísané v predchádzajúcich častiach. Spoločnosť pri riadení fondov neustále prehodnocuje prístup k riziku vzhladom na vzniknuté situácie. Prísnejšie interné limity v porovnaní so zákonnými, preferencia defenzívnych spoločností resp. spoločností so štátou účasťou alebo diverzifikácia cez ETF by mohli byť práve takými opatreniami, ktoré budú účinne eliminovať špecifické rizika vo fondech.

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

- normalizácia menovej politiky centrálnych bank a udržiavanie sadzieb na vysokých hodnotách,
- pokračovanie zvyšovania úrokových sadzieb americkým Fed-om a postupné uťahovanie menovej politiky ECB,
- vysoké hodnoty inflácie budú s najväčšou pravdepodobnosťou trvať aj v budúcom roku a cenové tlaky sa postupne prelejú do celej ekonomiky,
- pretrávanie vojenského konfliktu na Ukrajine a ich negatívne dôsledky na ekonomickej a sociálnej oblasti,
- spomalenie tempa rastu výnosových kriviek v porovnaní s prvým polrokom. Nie je vylúčený ani fakt, že vrchol už bol dosiahnutý a možnosť ich poklesu kvôli recessii.
- priebeh epidemiologickej situácie vo svete v závislosti od vývoja covid variantov a miery zavádzania a uvoľnenia reštrikčných opatrení,
- makroekonomická nerovnováha – solídna priemyselná aktivita ale slabý spotrebiteľský dopyt, eskalujúce problémy v realitnom sektore, striktné proti-pandemicke opatrenia a zavádzanie monetárnych stimulov,
- rastúce dlhé zaťaženie podnikateľských subjektov vyplývajúce zo sprísnených trhových podmienok a nástu kreditného rizika v dôsledku rastúcej výnosovej krivky a zhoršovania podnikových fundamentov,
- ekonomický rast vo svete sa pravdepodobne spomalí a u niektorých ekonomik sa nedá vylúčiť ani recessia. Ekonomická aktivita spomalí pre negatívne dôsledky vojny, vysoké ceny energií a potravín s dopodom na rodinné finančie a firemné investície. Výkon priemyslu bude nadáľ oplyvňovaný obmedzeniami v dodávateľskom reťazci. Situácia na trhu práce sa môže zhoršiť,
- možná energetická kríza v Európe,
- vyššia volatilita na trhu, častejší výskyt korekcií ale aj príležitostí na akciovom a dlhopisovom trhu, ktorý bude do značnej miery determinovaný tempom sprísňovania menovej politiky centrálnymi bankami, kreditnou situáciou a hospodárskymi výsledkami firiem spolu s ich výhľadmi.

Grafické znázornenie vývoja hodnoty doplnkovej dôchodkovej hodnoty:



Dfo (HMF) 11-02

Hlášenie o stave majetku v doplnkovom dôchodkovom fonde

Názov doplnkového dôchodkového fondu

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

Identifikačný kód

S2202120041

Stav ku dňu

30.06.2022

Členenie podľa trhov

Druh majetku	Členenie	č.r.	Hodnota v tis. eur	Podiel na majetku v doplnkovom dôchodkovom fonde v %
a	b	c	1	2
Akcie	prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu	1	898,14	2,0918
	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	3666,09	8,5384
	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	6691,36	15,5844
	európskych štandardných fondov	14	29181,44	67,9643
	špeciálnych podielových fondov	15	1226,80	2,8572
	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	1306,97	3,0440
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	-38,51	-0,0897
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	4,11	0,0096
Hodnota majetku v doplnkovom dôchodkovom fonde		28	42936,40	100,0000
Objem záväzkov doplnkového dôchodkového fondu celkom		29	53,82	0,1253
Čistá hodnota majetku v doplnkovom dôchodkovom fonde		30	42882,58	99,8747

Clenenie podľa
sektoričného hľadiska

č. r.	Sekcie klasifikácie ekonomických činností	Spolu			Akcie			Dlhové CP			PL a CP			Vklady na BÚ a VÚ			Finančné deriváty			Pohľadávky doplnkového dôchodkového fondu				
		objem	podiel	objem	objem	podiel	objem	objem	podiel	objem	objem	podiel	objem	reálna hodnota	objem	podiel	objem	reálna hodnota	objem	podiel	objem	reálna hodnota	objem	podiel
a	b	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	19	20	
0	CELKOM																							
1	6419	6055,63	14,1037			0,00000		4748,66		11,0598		1306,97		3,0440		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000
2	3511	701,84	1,6346			0,00000		701,84		1,6346		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000
3	3523	382,11	0,8899			0,00000		382,11		0,8899		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000
4	6499	1085,01	2,5270			0,00000		1085,01		2,5270		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000
5	6619	48,18	0,1122			0,00000		48,18		0,1122		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000
6	8411	636,97	1,4835			0,00000		636,97		1,4835		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000
7	9200	811,98	1,8911			0,00000		811,98		1,8911		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000
8	2611	275,79	0,6423			0,6423		275,79		0,6423		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000
9	3030	109,38	0,2547			0,2547		109,38		0,2547		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000
10	6209	67,44	0,1571			0,1571		67,44		0,1571		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000
11	6420	445,53	1,0377			1,0377		445,53		1,0377		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000
12	6430	32355,05	75,3558			0,00000		32350,94		75,3462		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		4,11		0,00996		0,00000
13	6612	-38,51	-0,0897			0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		0,00000		-38,51		-0,0897		0,00000		0,00000		0,00000

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 %	reálna hodnota 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	Členské štáty	42936,40	100,0000	898,14	2,0918	3666,09	8,5384	37099,60	86,4059	1306,97	3,0440	-38,51	-0,0897	4,11	0,0096
1b	Nečlenské štáty	0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,0000
1	CELIKOM														
2	SK	1306,97	3,0440		0,0000				0,0000	1306,97	3,0440		0,0000		0,0000
3	CZ	3483,99	8,1143		0,0000	2431,82	5,6638	1052,17	2,4505		0,0000		0,0000		0,0000
4	DE	6488,49	15,1119		0,0000	48,18	0,1122	6442,14	15,0039		0,0000		0,0000		0,0000
5	ES	418,33	0,9743		0,0000	418,33	0,9743		0,0000	0,0000		-1,83	-0,0043		
6	NL	657,90	1,5323	275,79	0,6423	382,11	0,8899		0,0000	0,0000		0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
7	TR	385,65	0,8982		0,0000	385,65	0,8982		0,0000	0,0000		0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
8	US	7281,15	16,9580	622,35	1,4495		0,0000	6691,37	15,5844		0,0000	-36,68	-0,0854	4,11	0,0096
9	FR	3818,38	8,8931		0,0000			3818,38	8,8931		0,0000		0,0000		0,0000
10	IE	16463,74	38,3445		0,0000			16463,74	38,3445		0,0000		0,0000		0,0000
11	LJ	2631,80	6,1295		0,0000			2631,80	6,1295		0,0000		0,0000		0,0000

Hlášenie o vývoji počtu účastníkov a poberateľov dávok

Náročov doplňkového dôchodkového fondu
Stabilita akciový príspevkový d.f., STABILI