

**Polročná správa o hospodárení s majetkom
v Stabilita akciový príspevkový d.d.f., STABILITA,
d.d.s., a.s. k 30.6.2023**

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, radíme:

Európa

- ECB v sledovanom období pristúpila k štyrom zvýšeniam hlavnej sadzby celkovo o 150 bps. na aktuálnych 4 %. Rovnako zvýšila aj refinančnú sadzbu na 4,25 % aj depozitnú sadzbu na 3,5 %. Argumentami pre zvyšovanie sadzieb boli pretrvávajúce inflačné tlaky, fiškálna politika európskych vlád a mzdový vývoj spolu so silným trhom práce, ktorý pridáva riziko rastu inflácie. Vyhliadky pre priemysel sa zhoršili, domáci dopyt a spotreba zastávajú slabé. Hoci inflácia v posledných mesiacoch klesá, tlaky jadrovej inflácie ale ostávajú silné. Z toho dôvodu ECB považuje za potrebné zachovanie dostatočne reštriktívnych úrokových sadzieb na dlhšiu dobu a očakáva sa ďalšie zvýšenie sadzieb v druhom polroku 2023. ECB revidovala hospodársky rast v eurozóne v tomto roku smerom nadol na 0,9 %, čo je stále optimistický výhľad.
- S ohľadom na bankovú krízu a krach Credit Suisse ECB vyhlásila, že banky v EMÚ sú odolné so silným kapitálom, robustnou likvidnou pozíciou a zdôraznila veľmi silný regulačný rámec európskych bank. Politické aj bankové autority pre pokles dôvery v bankový sektor ubezpečovali investorov a vkladateľov o jeho finančnom zdraví. Chaos na trhu vyhnal RP HY nahor o 100 bps. Po uklúdení situácie bol nárast skorigovaný, nervozita a vysoká volatilita bola na trhu prítomná,
- Spotrebiteľská inflácia v máji v eurozóne klesla na 6,1 % z 9,2 % v decembri a tempo zdražovania je najpomalšie od minuloročného februára. Hlavným motorom rastu náteraz ostávajú potraviny, služby a bývanie. Naopak, v prospech zníženia inflačných tlakov hralo pomalšie tempo rastu energií, bázický efekt a jedno rázové podporené opatrenia niektorých vlád na zníženie účtov za energie pre domácností. Spomaľuje aj jadrová inflácia, ktorú nahor ťahajú ceny služieb, ktoré sú do značnej miery ovplyvnené rastúcimi mzdami a bývanie. Od 2 % inflačného cieľa ECB je však ešte príliš vzdialená.
- Ekonomika eurozóny sa v 1Q23 prepadla do recesie a klesla o 0,1 % q/q rovnako ako v 4Q22. v medziročnom porovnaní HDP stúplo o 1,3 %. Mierna recesia je výsledkom vojnového konfliktu na Ukrajine a energetickej krízy, ktorá Európu postihla v minulom roku. Najväčší negatívny príspevok mali vládne výdavky nasledované spotrebiteľskými výdavkami a zahraničným obchodom. Investície na štvorročnej báze vzrástli. Miera nezamestnanosti v eurozóne dosahovala úroveň 6,5 %.
- Spoločným menovateľom krajín stredoeurópskeho regiónu bola spomaľujúca ekonomika, dvojciferná inflácia atakujúca dlhoročné maximá a reštriktívna politika centrálnych bank. Slabé tempo rastu HDP bol výsledkom ruskej invázie a energetickej krízy, ktoré spolu s vysokou infláciou viedli k významnému obmedzeniu spotrebiteľských výdavkov (s výnimkou Rumunska) a investícii pre pokles úverov a reálnej kúpnej sily. Inflačné tlaky poľaľovali z dôvodu účinnej menovej politiky, posilneniu domáčich mien (lacnejší import), poklesu cien energií a bázického efektu. Centrálné banky zatiaľ udržiavajú sadzby na nezmenených úrovniach (PL 6,75 %, CZ 7 %, RO 7 %), čo súvisí s hrozobou hospodárskej recesie aj naprieck dvojcifernej inflácií. Očakávané spomalenie inflácie do jednociferných hodnôt dáva priestor na uvoľnenie menovej politiky a podporu domácej ekonomiky. Celkovo sú však krajiny v regióne ratingovo hodnotené ako kvalitné vďaka diverzifikovanej ekonómike, kvalitnej a flexibilnej pracovnej sile a schopné odolávať väčšine makroekonomických hrozieb. Negatívom je zhoršovanie stavu verejných financií v dôsledku covidu a vojny a zvýšenie vládnych výdajov spolu so znížením daní a neistotu ohľadne fiškálnej nerovnováhy v strednodobom horizonte.
- Slovenská ekonomika dosiahla za celý rok 2022 rast 1,7 % a spomala z 3 % v roku 2021. Inflácia júni dosiahla 10,8 % r/r. Solídne medziročné tempo rastu si stále udržiavajú energie, bývanie a hlavne potraviny,
- Investorská nálada v Nemecku meraná indexom ZEW sa v porovnaní so začiatkom roka zlepšovala, ku koncu sledovaného obdobia však začala opäť klesať. K počiatčnému rastu je viedli zlepšenie ekonomickej situácie, priaznivejšia situácia na energetických trhoch, spomalenie rastu cien energií a zrušenie covidových obmedzení v Číne, ktoré zlepšilo situáciu exportne orientovaným podnikov. Pokles miery inflácie viedol k zlepšeniu očakávaní v spotrebiteľských sektورov. V ďalšom období sa na sentiment negatívne vplývala reštriktívna menová politika s úverovou dostupnosťou, riziká v bankovom sektore, obavy z globálnej recesie, pretrvávanie vysokej inflácie s jej negatívnym vplyvom na spotrebiteľské výdavky domácností a investície firem a pokles výkonu v priemysle kvôli slabému globálному dopytu.
- Podnikateľský sentiment bol o niečo priaznivejší podporený odznievaním energetickej krízy a zlepšením v sektore služieb. Otrasy na finančnom trhu a v bankovom sektore viedli k nárastu skepticizmu za ekonómiu ako celok. Dopyt po službách je silný, nevyrovnané výsledky a nestálosť priemyslu v podobe útlmu v stavebnictve, dopytu a problémov v dodávateľských reťazcoch indikujú recesiu,
- Spotrebiteľské nálady ovplyvnili vysoké ceny tovarov a nákladov na energie, ktoré zredukovali disponibilné príjmy domácnostiam,
- Zvyšovanie sadzieb zo strany centrálnych bank resp. ich rétorika ohľadne ponechania prísnnej menovej politiky viedli k režimu zvýšenej volatilité cien akcií, rastu výnosov na dlhopisoch a posilnilo obavy z recesie,
- Globálne akcie sa v prvom polroku tešili dvojcifernej výkonnosti navzdory rastúcim úrokovým sadzbám a riziku recesie v hlavných ekonomikách.

USA

- Index ISM v priemysle klesol v máji na 46,9 b. z 47,1 b., a dlhšiu dobu sa nachádza v pásme kontrakcie. Výrobcovia čelia slabému dopytu, nedostatku kvalifikovanej pracovnej sily a väčšina podnikov vyjadrila pesimizmus v prognózach na rok 2023 pre nejasný vývoj ekonomiky. Súčasnú situáciu vyjadruje odklon spotrebiteľov od tovarov k službám a hroziace obavy z hospodárskeho poklesu, ktoré bránia vyshej produktivite. Na druhej strane došlo k zlepšeniu situácie v dodávateľských reťazcoch a k poklesu cien vstupov,
- Spotrebiteľská inflácia v máji výrazne spomalila svoje tempo na 4 % r/r v porovnaní so 6,9 % v decembri predovšetkým v dôsledku bázického efektu a lacnejších energií. Spomalila aj jadrová inflácia na 5,3 % z 6 %, kde badať vplyv spomalenie cien nájomného a služieb. Inflačné tlaky aj napriek ich poklesu predstavujú pre Fed ponechanie sadzieb na vysokých úrovniach po dlhšiu dobu,
- Fed v prvom polroku zvýšil úrokové sadzby celkovo o 75 bps. do pásma 5,00 – 5,25 % a naďalej bude pokračovať v redukcii svojej bilancie tempom 95 mld. USD mesačne. Fed zostáva vo veľmi ľahkej pozícii, keď okrem skrotenia inflácie, ktorá je stále vysoko nad inflačným cieľom banky, jej nepomáha ani historicky najsielnejší trh prácu. Navyše musela riešiť stabilizáciu bankového sektora, ktorá viedla k sprísneniu úverových podmienok pre domácnosti a podniky s negatívnym dôsledkom na spotrebu. Bankový sektor je podľa Fedu zdravý a odolný. Fed očakáva vo svojej novej prognóze silnejší rast HDP a pokles miery nezamestnanosti, čo stále naznačuje určitú prehriatlosť ekonomiky. Na poslednom zasadnutí prekvapil svoju prognózou úrokových sadzieb, ktoré indikujú nárast o ďalších 50 bps z dôvodu udržiavania sa inflácie stále na vysokých úrovniach,
- Americký trh práce ostáva naďalej silný, čo prispieva k mzdovej inflácii a spotrebiteľským výdavkom. Miera nezamestnanosti dosahovala v máji 3,7 % r/r. Nárast zamestnanosti nastal v službách, pokles v priemysle. Rast pracovných miest je v ostrom kontraste s údajmi v technologickom priemysle, ktorý pre spomalenie ekonomiky, slabší dopyt po elektronike, clouдовým službám a digitálnej reklame výrazne škrta pracovnú silu. Priemerná mzda v hospodárstve medziročne stúpla o 4,4 %.
- Spotrebiteľský sentiment sa v sledovanom období pohyboval blízko dlhoročných miním. Domácnosti sice pocitujú zlepšenie vyplývajúce zo zníženia obáv recessie, poklesu inflačných tlakov, lepšej odolnosti ekonomiky a odolnosťou trhu práce. Viac sú ale skeptickejšie do budúcnosti, keďže inflácia stále zaťažuje kúpyschopnosť obyvateľstva, zaťažuje rodinné finančie a eroduje ich životnú úroveň a obavy plánov aj z očakávaného nárastu nezamestnanosti,
- Americká ekonomika dosiahla v 1Q23 rast 2 %, k čomu nečakane dopomohli vyššie spotrebiteľské výdavky a lepší export. Pokles nastal v investičnej aktivite a na realitnom trhu/stavebnictve, ktoré zasiahol rast sadzieb. Ekonomika vykazuje známky spomalenia predovšetkým v časti spotrebiteľské výdavky, ale vzhľadom na rast úrokových sadzieb sa stále jedná o solídnu výkonnosť. Hoci ekonomika viditeľne spomaľuje, jej smerovanie nenaznačuje žiadnu hlbokú krízu,
- Maloobchodné tržby majú klesajúci trend a zverejnené údaje signalizujú, že americký spotrebiteľ strácajú dych, čo zvyšuje obavy, že ekonomika sa môže priblížiť k recessii. Riziko recessie je vyjadrené aj v poklesu americkej výnosovej krivky a teda v obstarávaní bezpečných aktív v podobe amerických vládnych dlhopisov,
- Krach dvoch amerických bank sa podpísal pod prudký rast volatility pre obavy o zdravie a finančnú stabilitu bankového sektoru. Výsledkom bol pokles akciových titulov a výnosových kriviek, čo malo ale krátkodobejší charakter,
- Ratingová agentúra S&P potvrdila úverové hodnotenie krajiny na úrovni AA+ so stabilným výhľadom,
- Výsledková sezóna sa niesla v znamení silných korporátnych výsledkov predovšetkým v IT sektore. V iných sektورoch je ale badať ochladenie dopytu.
- Americký senát a kongres schválili zákon o pozastavení dlhového stropu, čím sa USA vyhli platobnej neschopnosti.

Čína

- PMI v priemysle na začiatku roka rásol z dôvodu optimizmu z otvorenia čínskej ekonomiky súvisiacej s odklonom od prísnej covidovej politiky a ekonomickej oživenie naberalo na sile v podobe oživenia spotrebiteľských výdavkov a silných vládnych výdavkov na infraštruktúru. Po slubnom začiatku však ekonomika strácala na sile a PMI kleslo do pásma kontrakcie. Zhoršenie stavu bolo odrazom slabého domáceho aj globálneho dopytu a klesajúcich cien. Oživenie sa vytratiло aj realitného trhu a podnikateľský sektor zasiahol výrazný pokles ziskovosti. Čoraz hlasnejšie sa ozývajú hlasy po silnejších stimulačných opatreniach ako je zníženie úrokových sadzieb a fiškálne stimuly,
- Agregátne úverovanie ekonomiky je sprevádzane nekonzistentnými výsledkami. Lepšie mesiace sa striedajú s horšími. Hoci majú banky tendenciu poskytovať úverovanie a vláda zintenzívňuje úverovú pomoc pri obnove sektora nehnuteľností, dopyt po úveroch zo strany domácností je stále slabý, rast dluhu ľahajú predovšetkým podniky a mestne vlády,
- Spotrebiteľská inflácia v Číne vzrástla o 0,2% r/r (v dec. 2022 bol rast 1,8 % r/r), výrobná inflácia prehĺbila svoj pokles na - 4,6 %. Slabnúce inflačné tlaky sa prelievajú do deflačného rizika pre pokračujúci nevýrazný domáci a slabnúci zahraničný dopyt a nízke ceny komodít. Nedávno zverejnené indikátory čínskej ekonomiky vytvárajú konzistentný signál o spomaľovaní domácej ekonomiky,
- Zahraničný obchod, hoci vykazoval aj dvojciferné čísla, predvádzal zavádzajúce rastové čísla kvôli nízkej porovnávacej báze, nakoľko pred rokom zúrila pandémia v Šanghaji a skutočný stav bol tak omnoho

slabší. Pokles na niektorých hlavných trhoch dosiahol dvojciferné hodnoty, čo potvrdzuje, ako ochladenie globálneho dopytu začína ovplyvňovať Čínu,

- Oživenie čínskej ekonomiky naberala na sile, čoho dôkazom bolo rast HDP v 1Q 4,5 % r/r, čo bol najrýchlejší rast za posledný rok, podporený spotrebiteľskými výdavkami a zlepšenými výkonomi v priemysle a zdanlivou stabilizáciou na realitnom trhu. Významnou hnacou silou boli investície do infraštruktúry, čo zvyšovalo závislosť rastu od vládnej podpory. Po slúbnom začiatku ekonomika strácal paru, znepokojovali investície, maloobchodné tržby zaostávali za očakávaniami a realitný trh opäť zasiahol klesajúci trend. Spomalenie súvisí s geopolitickým napätím a plánmi USA obmedziť investície do klúčových sektور čínskej ekonomiky, neistota ohľadne regulačných opatrení, problémy v sektore nehnuteľností a slabý spotrebiteľský dopyt.
- Centrálna banka a následne komerčné banky pristúpili k zníženiu sadzieb na podporu domácej ekonomiky. Zniženie však bolo len kozmetické s redukciami sadzieb o 0,1 %. Investori ostali znepokojení po nedostatočných fiškálnych a monetárnych stimulov na podporu ekonomiky, ktorej rast chce vláda udržať nad 5 %. Veľkou neistotou ostávajú regulačné opatrenia, problémy v sektore nehnuteľností, geopolitické napätie a slabý spotrebiteľský dopyt, ktorý po počiatčnom naštartovaní na začiatku roka opäť stráca na sile. Výdavky domácností klesajú vo všetkých oblastiach, od cestovania, cez nákup áut až po bývanie.

Komodity

- OPEC+ oznámil zníženie dennej produkcie o 1 mil. barelov denne od mája a má trvať do konca roka 2023. Rozhodnutie skupiny bol pre makroekonomický vývoj zlou správou a pravdepodobne prispeje k pretrvávaniu inflačných tlakov a udržiavaní vysokých úrokových sadzieb po dlhšiu dobu,
- Ceny väčšiny komodít zaznamenali v sledovanom období pokles kvôli ochladeniu globálneho rastu z dôvodu slabých makro ekonomických výsledkov z rôznych ekonomík.

Kreditné riziko

Na trhu však po väčšine prevládala risk on nálada aj napriek rastúcim úrokovým sadzbám a riziku recesie. Vývoj rizikových prirážok bol u väčšiny emisií / emitentov priažnivý a teda vplyv kreditnej oblasti u single dlhopisoch ale aj dlhopisových ETF bol na celkovom zhodnotení pozitívny. Výraznejší pokles rizikových prirážok dosiahli menej kvalitnejši emitenti nachádzajúci sa v neinvestičnom pásme resp. v spodnej časti investičného pásma vďaka poklesu rizikovej averzie, prekonaniu energetickej krízy a postupného absorbovania vplyvov vojnového konfliktu do reálnej ekonomiky. Vývoj prirážok bol do značnej miery individuálny bez ohľadu na rizikosť emitenta, sektoru alebo geografickú oblasť.

Dôvody vývoja rizikových prirážok:

- Sentiment sa medzi podnikateľmi a investormi na začiatku roka výrazne zlepšil. Energetická kríza počasila, vzrástol optimizmus. Postupne sa však nálada zhoršovala a rástla obava z ekonomickej recesie, zhoršili sa ekonomické podmienky na mikro aj makro úrovni. Spotrebiteľskú náladu formovali pretrvávajúce vysoké ceny tovarov a služieb, čo obmedzovalo spotrebú a viedlo k poklesu maloobchodných tržieb. Sentiment na trhu v marci ovplyvnili otrasy v bankovom sektore a obavy o jeho zdravie s negatívnym dôsledkom aj na ostatné sektory.
- Zrušenie covidových opatrení v Číne,
- Reštriktívna politika centrálnych bank. Inflácia sice spomalila, stále sa však drží na vysokých úrovniach, k čomu jej dopomáha aj silný trh práce. To indikuje pokračovanie reštriktívnej politiky u hlavných centrálnych bank.
- Spomalenie rastie cien energií a počasenie energetickej krízy,
- Ekonomiky vyspelých štátov vykazovali známky spomalenia ale aj odolnosti. Citeľný bol pokles spotrebiteľských výdavkov, investícii a prehíbali sa pokles v priemysle,
- Povzbudzujúce korporátne výsledky v IT sektore a bankovníctve, aj napriek nedávnym turbulenciám v americkom bankovníctve,
- riziko drahého prefinancovania sa pretrváva a smeruje na vyššie úrovne, čo u firiem indikuje spomalenie investícii a zhoršenie kreditných ukazovateľov a u domácností obmedzovanie spotreby,

U väčšiny emitentov došlo v sledovanom období k zlepšeniu ratingu resp. výhľadu, ktoré bolo podporené zlepšenými hospodárskymi a obchodnými ukazovateľmi, zvýšeniem efektívnosti nákladov, oživením sektora služieb, zvládnutím energetickej krízy a odstránením problémov v dodávateľských reťazcoch. V prípade štátov sa jednalo o vyššiu odolnosť ekonomík voči externým šokom a uskutočnenie potrebných reforiem. Pokles ratingu/výhľadu u vybraných emitentov súvisel so špecifickými problémami daného odvetvia, ktorého hlavným menovateľom bol pokles tržieb a marží pre obmedzenie spotrebiteľských výdavkov s následným zhoršením ukazovateľov zadlženosťi. Mnoho emitentov čeli po extrémne uvoľnenej menovej politike drahšiemu financovaniu svojich dlhov za výrazne horších trhových podmienok, z čoho môže rezultovať obava z nárastu nesplácaných úverov v bankovom sektore.

Zmena ratingu súvisela bud' s reálnym posúdením fundamentov spoločnosti (posúdenie zadlženosťi a kreditné ukazovatele, vývoj marží, tržieb a ziskovosti, vývoj sektoru a makroprostredia, v ktorom spoločnosť pôsobí) / štátu (stav reforiem, stav verejných financií, fiškálnej konsolidácie, rast HDP, vývoj nezamestnanosti, odolnosť ekonomiky

voči extémemu prostrediu, prílev investícií, nárast verejného dlhu a pod.) alebo bola vyvolaná geopolitickou situáciou resp. jednorazovými skutočnosťami (vojna na Ukrajine, energetická kríza, pandémia, zahranično-obchodné vzťahy, sankcie západných krajín voči Rusku).

Akcievé riziko

Motorom rastu v sledovanom období boli jednoznačne akcievé investície, ktoré mali najväčší podiel na zhodnotení d.d.f. Súviselo to aj so strategickým nastavením, ktoré predpokladá nárast akciové zložky v strednodobom horizonte. Paradoxom bol dvojicerný rast akciových trhov v USA a Európe v prostredí rastúcich úrokových sadzieb. Smerom nahor ich ľahali očakávania ukončenia reštriktívnej menovej politiky, solídne korporátne výsledky a efekt umelej inteligencie v technologickom sektore. Akcievé investície vo fonde sú držané vo forme akciových ETF. Sú vysoko likvidné a sektorovo (zastúpenie všetkých významných sektorov s najväčším podielom technologického sektoru) aj geograficky (orientácia prevažne na severnú Ameriku nasledovaná Európu) dobre diverzifikované od správcov svetovej úrovne. Z pohľadu ratingu radíme majetok do investičného pásma, napokoľko ETF sú tvorené akciami globálnych firiem s vysokou kapitalizáciou a nachádzajúcich sa v investičnom pásme.

Úrokové riziko

- v sledovanom období došlo k nástu EUR a USD výnosovej krivky predovšetkým na jej krátkom konci. Dôvodom rastu boli stále vysoké inflačné tlaky a predpoklad pretrvávania reštriktívnej menovej politiky. Naopak, pre očakávania blížiaceho sa uvoľňovania menovej politiky ČR, došlo k poklesu CZK výnosovej krivky,
- charakteristickou črtou všetkých výnosových kriviek bol ich výrazný inverzný tvar, čo všeobecne signalizuje spomalenie ekonomiky resp. recessiu,
- úrokové riziko prispelo k celkovému zhodnotenie fondu negatívne, ovplyvnené predovšetkým nárostom EUR a USD výnosovej krivky, CZK výnosová krivka klesla a k zhodnoteniu prispela kladne,

Modifikovaná durácia dlhopisovej zložky, ako nástroj na sledovanie citlivosti ceny dlhopisu v závislosti od zmeny úrokových sadzieb, sa vyvíjala v súlade s investičnou stratégiou d.d.f. a odrážala investičné aktivity súvisiace s podmienkami a vývojom na trhu. Pokles durácie na 2,07 súvisel s maturitou resp. predčasnym splatením dlhopisov.

Menové riziko

K 30.6.2023 sa v majetku fondu nachádzala jedna cudzia mena CZK, ale majetok vo fonde bol vystavený menovému riziku aj voči iným cudzím menám, ktoré sa nachádzali v aktívach (ETF) denominovaných v EUR, ale tvorené podkladovými nástrojmi denominovanými v cudzej mene. Ich celková expozícia na majetku tvorila vyše 30 %. Fond zvýšil menovú expozíciu na cudzie meny, obzvlášť na USD predovšetkým v podobe podkladových aktív ETF. Dôvodom obstarania a držania 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 a orientácia na americký resp. svetový akciový trh v USD). Menové riziko ako rizikový faktor dosiahol mierne kladný príspevok k zhodnoteniu fondu, predovšetkým vďaka posilneniu CZK.

Dôvody pohybu EUR:

- EUR voči USD posilnil o 1,88 %. Podporou pre spoločnú európsku menu bola kombinácia rýchlejšieho zvyšovania sadzieb ECB, ich jastrabích vyhlásení a uťahovanie úrokového diferenciálu medzi EUR a USD. Kolísavý vývoj EURUSD mali na svedomí banková kríza v USA a následne vo Švajčiarsku a obavy z rozšírenia finančnej nákazy do sveta, risk off nálada a hľadanie bezpečného prístavu a špekulácie o možnom znižovaní sadzieb amerických sadzieb na konci roka, čo sa však nepotvrdilo,
- CZK patrila v sledovanom období medzi najlepšie performujúce meny, keď voči EUR posilnila o 1,55 %. K posilneniu stredoeurópskych mien viedli atraktívnosť vysokého úročenia oproti hlavným menám, priaznivý sentiment na trhoch, zlepšené makroekonomicke fundamenty a očakávania, že centrálna banka sa nebude ponáhať v znižovaní sadzieb zo súčasných 7 %.

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, predstavovala 5,0 % p.a. z objemu realizovanej investície.

Fond dosiahol kladné zhodnotenie 8,7969 %, hlavne vďaka rastu hodnoty akciových investícií.

Záver

Po náročnom roku 2022 ovplyvnenom vojnovým konfliktom a bujnejúcou infláciou, vstupoval trh do nového roku s nástrahami z minulého roka a značnou dávkou opatrnosti. Investičný svet povzbudili správy z Činy o odklone z prísej covidovej politiky, čo znamenal príslub oživenia domáceho dopytu a ekonomiky celkovo s pozitívnym dopadom na svojich hlavných obchodných partnerov, ktorých ekonomiky začali spomaľovať resp. sa prepadávali do recessie. Centrálné banky pokračovali v boji s vysokou infláciou zvyšovaním sadzieb, vysoké tempo nasadila

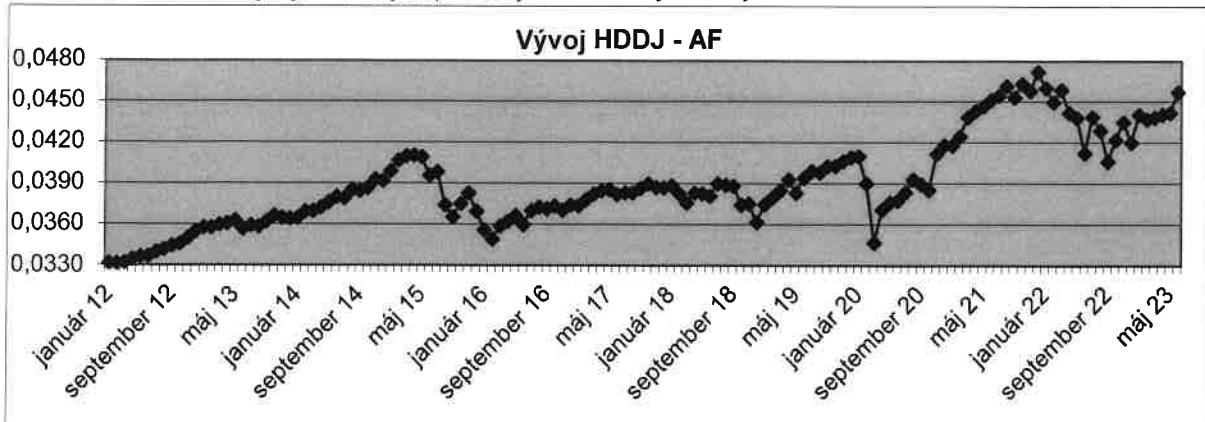
hlavne ECB, ktorá však začala uťahovaním menovej politiky neskôr ako Fed. Práve efekt prudkého zvyšovania sadzieb spustil obavy z útlmu ekonomiky, čo sa začalo postupne v niektorých ekonomikách aj napĺňať. Rast sadzieb spôsobil pokles spotrebiteľských výdavkov a drahé financovanie schladilo aj hypoteckárny a realitný trh. Absolútnym negatívnym dôsledkom sprísňovania sadzieb a súčasne podcenenie riadenia úrokového rizika bol krach stredne veľkých amerických bank a následne vypuknutie bankovej krízy, ktorá sa preliala aj do Európy a viedla ku krachu švajčiarskej banky Credit Suisse. Nákaza sa vďaka zásahu CB a silným kapitálovým pozíciám komerčných bank zvládla. Odznievanie energetickej krízy, ktorú Európa zvládla aj vďaka relatívne mierne zime viedla k zlepšeniu v sektore služieb, naopak čoraz horšie správy chodili z priemyslu pre nárast skepticizmu z blížiacej sa hospodárskej recesie a poklesu dopytu z Číny, ktorej ekonomika začala spomalovať. Pozitívnym makro faktorom bol silný trh práce, ktorý dokázal mieru nezamestnanosti udržiavať na nízkych úrovniach a podporiť sektor služieb. Už menšiu radosť z vývoja na trhu práce mali centrálné banky kvôli vývoju mzdrovej inflácie. Ekonomika je stále vystavená početným rizikám v podobe pretrvávajúcej vojne na Ukrajine, napäťia medzi USA a Činou v oblasti geopolitiky a technológií, stále vysokej inflácií a slabého spotrebiteľského dopytu. Aj napriek tomu dokázali finančné trhy väčšinu týchto nástrah a problémov úspešne absorbovať a dosiahnuť veľmi solidný rast.

Z pohľadu celkového rizika, sa dá jednoznačne hovoriť o jeho výraznom poklese v porovnaní s vývojom v minulom roku. Pokles celkového rizika a volatility sa prejavil vo viacerých oblastiach, no komplexne by sa dal vyjadriť výsledkami VaR meraní, ktorími s určitou pravdepodobnosťou odhaduje trhovú stratu portfólia za stanovené obdobie. Práve tieto odhadované trhové straty v pomere k NAV d.d.f. naznamenali medziročne výrazný pokles, čo súvisí s celkovým upokojením situácie na trhu. Hoci aj v tomto roku čelia trhy výzvam, fundamentálnym problémom a krízam (banková, realitná), no v porovnaní s nedávnou pandémiou a šokom z vypuknutia vojnového konfliktu na Ukrajine sa sledované obdobie nieslo v pokojnejšom móde a poklesom neistoty z nepredvídateľného vývoja. Ďalším dôležitým prejavom zlepšenia situácie bola panujúca „risk on“ nálada a zníženie kreditného rizika vyjadrené poklesom rizikových prirážok väčšími emitentov. Treba však povedať, že podnikateľské prostredie čeli viacerým výzvam od poklesu kúpnej sily spotrebiteľov po zhoršenie dostupnosti po úveroch a rastu ich nákladov s možnosťou rastu zlyhaných úverov. Ďalšou hrozobou je realitný trh, ktorý čeli obavám zo strany investorov pre jeho potrebu refinancovania dlhu, kvôli vysokým úrokovým sadzbám, čo vedie k zvýšeniu jej dlhovej služby a zhoršeniu kreditných a hospodárských ukazovateľov. Dopyt po nehnuteľnostiach (hlavne kancelárske a rezidenčné) výrazne zasiahol nedávne otrasy v bankovom sektore a ochota bank poskytnúť financovanie. Pozitívom je zlepšenie situácie v energetickom sektore vďaka silným finančným výsledkom (tržby, zisk) energetických firiem, prudkému rastu cien vyvolané vojnou a energetickou krízou v Európe. Spoločnosti pristúpili k zníženiu dividend, diverzifikácií zdrojov (odklon/zníženie dodávok z Ruska) a aktivít (vzrástol podiel skladovania plynu na celkových tržbách), integrácií európskeho trhu s energiami. Významným faktorom bola aj prípadná podpora štátov prevádzkovateľom kritickej infraštruktúry. Sharpe ratio, ktorý vyjadruje výkonnosť fondu k podstupovanému riziku, dosiahol kladné hodnoty vzhľadom na solídne výsledky zhodnotenia d.d.f. a citelný pokles volatility fondov.

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

- ukončovanie cyklu sprísňovania menových politík,
- udržiavanie sadzieb na vysokých úrovniach kvôli stále vysokým úrovniam inflácie, u niektorých CB nie je vylúčené postupné uvoľňovanie menovej politiky,
- poľavenie inflačných tlakov v dôsledku odznenia energetickej a komoditnej krízy, nižším spotrebiteľským výdavkov a bázického efektu,
- pretrvávanie vojenského konfliktu na Ukrajine a ich negatívne dôsledky na ekonomickej a sociálnej oblasti,
- pretrvávanie inverzného tvaru výnosových kriviek s indikáciou recesie resp. spomalenia hospodárskeho rastu,
- útlm čínskej ekonomiky si s najväčšou pravdepodobnosťou bude vyžadovať masívne vládne a menové stimuly,
- makro fundamenti ako priemysel, spotrebiteľský dopyt, investície a realitný sektor môžu naďalej vykazovať slabosť
- rast dlhovej služby podnikateľských subjektov vyplývajúci zo sprísnených úrokových podmienok s následným zvýšením kreditného rizika a,
- spomalenie globálneho ekonomickej rastu, u niektorých ekonomík sa nedá vylúčiť ani recesia. Ekonomická aktivity osciluje medzi expanziou a recesiou pre negatívne dôsledky vojny, vysoké ceny energií a potravín s dopadom na rodinné finančie a firemné investície. Výkon priemyslu môže byť okrem dopytu a vplyvu energií ovplyvnený obmedzeniami v dodávateľskom reťazci. Situácia na trhu práce sa môže zhoršiť,
- opakovanie energetických kríz v Európe s blížiacou sa zimou, dokiaľ Európa nedosiahne vysoký stupeň diverzifikácie dodávok energií,
- preplnené býcie pozície, dlhá rally a vysoké ocenenia aktív zvyšujú riziko poklesu akciového trhu. Naopak, podporou akciového trhu môžu byť stimuly v Číne a znižovanie sadzieb,
- premenlivá volatilita na trhu, častý výskyt korekcií ale aj príležitosť 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.d.f., STABILITA, d.d.s., a.s.

Identifikačný kód

S2202120041

Stavku dňu

30.06.2023

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	1221,17	2,2224
	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	2744,42	4,9945
	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	10580,31	19,2547
	európskych štandardných fondov	14	36776,70	66,9284
	špeciálnych podielových fondov	15	175,95	0,3202
	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	3447,91	6,2747
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
lný majetok		26		0,0000
Objem pohľadávok doplnkového dôchodkového fondu celkom		27	2,83	0,0052
Hodnota majetku v doplnkovom dôchodkovom fonde		28	54949,29	100,0000
Objem záväzkov doplnkového dôchodkového fondu celkom		29	63,06	0,1148
Čistá hodnota majetku v doplnkovom dôchodkovom fonde		30	54886,23	99,8852

Členenie podľa
sektoriu hľadiska

Sekcie klasifikácie ekonomických činností		Spolu			Akcie			Dlhové CP			PL a CP			Vklady na BÚ a VÚ			Finančné deriváty			Pohľadávky doplnkového dôchodkového fondu		
č. r.	b	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 %	reálna hodnota v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	
0	CELKOM	1	2	3	4	5	6	9	10	13	14	15	16	3447,91	6,2747	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
1	6419	3447,91	6,2747											0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
2	3511	495,25	0,9013											495,25	0,9013	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
3	3523	454,21	0,8266											454,21	0,8266	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
4	6499	1124,87	2,0471											1124,87	2,0471	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
5	6619	65,54	0,1193											65,54	0,1193	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
6	8411	277,53	0,5051											277,53	0,5051	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
7	9200	327,02	0,5951											327,02	0,5951	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
8	2611	527,75	0,9604											527,75	0,9604	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
9	3030	161,49	0,2939											161,49	0,2939	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
10	6420	531,93	0,9680											531,93	0,9680	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
11	6430	47535,79	86,5085											0,0000	47532,96	86,5033	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	2,83	0,0052

Hlášenie o vývoji počtu účastníkov a poberateľov dávok

Názov doplnkového dôchodkového fondu
Stabilita akciový príspevkový d.f., STABIL

Počet účastníkov/pobereťov dávok	Objem príspevkov/vyplatených dávok v eurách spolu	Počet účastníkov/pobereťov dávok podľa veku						Počet účastníkov/pobereťov dávok podľa spôsobu prispievania/poberaťa dávok	Počet účastníkov/pobereťov dávok podľa pohlavia				
		múži	ženy	18-25 vrátane	26-30 vrátane	31-35 vrátane	36-40 vrátane	41-45 vrátane	46-50 vrátane	51-60 vrátane	nad 60		
1	45220	4385774	23585	21635	983	5471	5899	6197	6564	11683	4861	13	14

Dfo (PAS) 42-02

Výkaz pasív doplnkového dôchodkového fondu

Názov doplnkového dôchodkového fondu

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

Identifikačný kód

S2202120041

Stav ku dňu

30.06.2023

Označenie	Položka	č. r.	Hodnota v tis. eur
a	b	c	1
1.	Záväzky	1	63
a)	záväzky voči bankám	2	
b)	záväzky z ukončenia doplnkového dôchodkového sporenia	3	
c)	záväzky voči doplnkovej dôchodkovej spoločnosti	4	52
d)	záväzky z derivátových operácií	5	
e)	záväzky voči bankám z repoobchodov	6	
f)	záväzky z vypožičania finančného majetku	7	
g)	ostatné záväzky	8	11
2.	Vlastné imanie	9	54886
a)	doplnkové dôchodkové jednotky na osobných účtoch účastníkov	10	50614
b)	doplnkové dôchodkové jednotky na osobných účtoch poberateľov	11	
c)	zisk alebo strata za účtovné obdobie	12	4272
3.	Pasíva spolu	13	54949

Dfo (VVN) 43-02

Strana 1/1

Výkaz výnosov a nákladov doplnkového dôchodkového fondu

Názov doplnkového dôchodkového fondu

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

Identifikačný kód

S2202120041

Stav ku dňu

30.06.2023

Označenie	Položka	č. r.	Hodnota v tis. eur
a	b	c	1
1.	Výnosy z úrokov a obdobné výnosy	1	76
a)	z peňažných prostriedkov na bežnom úcte	2	76
b)	z peňažných prostriedkov na vkladovom úcte	3	
c)	z dlhopisov a obdobných dlhových cenných papierov	4	
d)	z nástrojov peňažného trhu	5	
2.	Výnosy z podielových listov a obdobné výnosy	6	3979
3.	Výnosy z dividend a iných podielov na zisku	7	317
4.	Výnosy z operácií s cennými papiermi a podielmi	8	396
a)	z kapitálových cenných papierov a obdobných cenných papierov	9	
b)	z dlhopisov a iných dlhových cenných papierov	10	396
c)	z nástrojov peňažného trhu	11	
d)	z podielových listov a obdobných cenných papierov	12	
5.	Náklady na operácie s cennými papiermi a podielmi	13	0
a)	kapitálové cenné papiere a obdobné cenné papiere	14	
b)	dlhopisy a iné dlhé cenné papiere	15	
c)	nástroje peňažného trhu	16	
d)	podielové listy a obdobné cenné papiere	17	
6.	Zisk/strata z operácií s cennými papiermi a podielmi	18	396
7.	Zisk/strata z operácií s devízami	19	-199
8.	Zisk/strata z derivátov	20	
9.	Zisk/strata z operácií s drahými kovmi	21	
10.	Zisk/strata z operácií s iným majetkom	22	21
I.	Výnos z majetku	23	4590
11.	Transakčné náklady	24	0
a)	náklady na transakcie s CP platené depozitárovi	25	
b)	poplatky pri nákupe a predaji CP platené tretej strane	26	
12.	Bankové a iné poplatky	27	0
a)	bankové odplaty a poplatky	28	
b)	burzové odplaty a poplatky	29	
II.	Čistý výnos z majetku	30	4590
13.	Náklady na financovanie doplnkového dôchodkového fondu	31	
III.	Čistý zisk/strata zo správy majetku	32	4590
14.	Iné výnosy	33	
15.	Náklady na odplaty	34	318
a)	náklady na odplatu za správu	35	318
b)	náklady na odplatu za zhodnotenie majetku v DDF	36	0
c)	náklady na odplatu za prestup účastníka do inej DDS	37	
IV.	Zisk/strata doplnkového dôchodkového fondu za účtovné obdobie	38	4272