

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

Hlásenie o najvýznamnejších skutočnostiach Stabilita konzervatívny 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 pozíciovou 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 nateraz 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 domácnosť. 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 vojnoveho konfliktu na Ukrajine a energetickej krízy, ktorá Európu postihla v minulom roku. Najväčší negatívny príspevok malí 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 domáich 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 jednocierných hodnôt dáva priestor na uvoľnenie menovej politiky a podporu domácej ekonomiky. Celkovo sú však krajiny v regióne ratingovo hodnotené ako kvalitné vďaka diverzifikovanej ekonomike, kvalitnej a flexibilnej pracovnej sile a schopné odolávať väčšine makroekonomickej hrozib. 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 spomalila 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 podnikom. Pokles miery inflácie viedol k zlepšeniu očakávaní v spotrebiteľských sektore. V ďalšom období sa na sentiment negatívne ovplyvňala reštriktívna menová politika s úverovou dostupnosťou, riziká v bankovom sektore, obavy z globálnej recesie, pretrvávanie vysokej inflácie s jej negatívnym vplyvom na spotrebiteľské výdavky domácnosti a investície firiem a pokles výkonu v priemysle kvôli slabému globálnemu dopytu.
- Podnikateľský sentiment bol o niečo priaznivejší podporený odznievaním energetickej krízy a zlepšením v seklore služieb. Otrasy na finančnom trhu a v bankovom sektore viedli k nárastu skepticizmu za ekonomiku 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 prísnej 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 vyjadriala 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 vyššej 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 ľažkej pozícii, keď okrem skrotenia inflácie, ktorá je stále vysoko nad inflačným cielom banky, jej nepomáha ani historicky najsilnejší 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 prehriatosť ekonomiky. Na poslednom zasadnutí prekvapil svoju prognózu 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, cloudovým 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 dlhorocných miním. Domácnosti sice pocitujú zlepšenie vyplývajúce zo zníženia obáv recesie, poklesu inflačných tlakov, lepšej odolnosti ekonomiky a odolnosťou trhu práce. Viac sú ale skeptickejšie do budúcnosti, kedže inflácia stále zaťažuje kúpschopnosť obyvateľstva, zaťažuje rodinné finančie a erodeje ich životnú úroveň a obavy planú 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 spotrebiteľia strácajú dych, čo zvyšuje obavy, že ekonomika sa môže priblížiť k recesii. Riziko recesie je vyjadrené aj v poklese 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 rástol 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 slúbnom 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 vytratilo aj realitného trhu a podnikateľský sektor zasiahol výrazný pokles ziskovosti. Čoraz hlasnejšie sa ozývajú hľasy po silnejších stimulačných opatreniach ako je zníženie úrokových sadzieb a fískálne 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 dluhových 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 prehľbila 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 spomalení 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 slubnom začiatku ekonomika strácal paru, znepokojovali spomalili 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 sektorov 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 počiatocnom 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 złou správou a pravdepodobne prispeje k pretrvávaniu inflačných tlakov a udržiavaní vysokých úrovkových sadzieb po dlhšiu dobu,
- Ceny väčšiny komodít naznamenali v sledovanom období pokles kvôli ochladeniu globálneho rastu z dôvodu slabých makro ekonomických výsledkov z rôznych ekonomík.

Kreditné riziko

Na trhu po väčšine prevládala risk on nálada aj napriek rastúcim úrovkovým sadzbám a riziku recesie. Vývoj rizikových prirážok bol u väčšiny emisií / emitentov priaznivý a teda vplyv kreditnej oblasti u single dlhopisoch ale aj dlhopisových ETF bol na celkovom zhodnotení pozitívny. Výraznejší pokles rizikových prirážok dosiahli menej kvalitnejší 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 rizikovosť emitenta, sektoru alebo geografickú oblasť.

Dôvody vývoja rizikových prirážok:

- Sentiment sa medzi podnikateľmi a investormi na začiatku roka výrazne zlepšil. Energetická kríza pol'avila, 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 bánk. 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 bánk.
- Spomalenie rastie cien energií a pol'avenie energetickej krízy,
- Ekonomiky vyspelých štátov vykazovali známky spomalenia ale aj odolnosti. Citeľný bol pokles spotrebiteľských výdavkov, investícií a prehľbil 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 investícií 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, zvýšenie efektívnosti nákladov, oživenie sektora služieb, zvládnutie energetickej krízy a odstránenie 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 zadlženosť. 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 zadlženosť a kreditné ukazovatele, vývoj marží, tržieb a ziskovosti, vývoj sektora a makroprostredia, v ktorom spoločnosť pôsobí) / štátu (stav reform, stav verejných financií, fíškálna konsolidácia, rast HDP, vývoj nezamestnanosti, odolnosť ekonomiky voči externému prostrediu, prílev investícii, 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).

Akcievá riziko

Motorom rastu v sledovanom období boli jednoznačne akcievá investície, ktoré mali najväčší podiel na zhodnotení d.d.f. Paradoxom bol dvojčinný rast akcievých trhov v USA a Európe v prostredí rastúcich úrokových sadzieb. Smerom nahor ich ľahali očakávania ukončenia reštriktívnej menovej politiky, solídne korporatívne výsledky a efekt umelej inteligencie v technologickom sektore. 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, nakoľko ETF sú tvorené akciami globálnych firiem s vysokou kapitalizáciou a nachádzajúcich sa v investičnom pásme.

Úrokové riziko

- v sledovanom období došlo k nárastu EUR 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 zhodnoteniu fondu negatívne, ovplyvnené predovšetkým nárastom EUR výnosovej krivky, CZK výnosová krivka klesla a k zhodnoteniu prispela kladne.

Vplyvom rastu výnosových kriviek sa na trhu objavilo viacero príležitostí na obstaranie dlhopisových investícií s veľmi atraktívnymi výnosmi vysoko prevyšujúcimi náklady fondu a to dokonca aj pri veľmi kvalitných štátnych a podnikových dlhopisoch. Pomer výnos / riziko u IG dlhopisov bol pre fondy opäť akceptovateľný a vítaný hlavne po kreditnej stránke.

Modifikovaná durácia dlhopisovej zložky, ako nástroj na sledovanie citlivosti ceny dlhopisu v závislosti od zmeny úrokových sadzieb, sa vyvíjala v súlade s investičnou stratégou d.d.f. miernie klesla na 2,59 a odrážala investičné aktivity súvisiace s podmienkami a vývojom na trhu. V sledovanom období stúpla na 2,14.

Menové riziko

V majetku fondu sa k 30.6.2026 nenachádzali žiadne aktíva priamo denominované v cudzej mene, podkladová hodnota menového rizika dosahovala vyše 11 %, predovšetkým v USD.
Dôvody pohybu EUR.

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.

Maximálna výška odplaty, ktorá môže byť účtovaná konzervatívnemu príspevkovému d.d.f. pri nadobúdaní podielových listov alebo cenných papierov v zmysle § 53b ods. 9 zákona o DDS, predstavuje 5,0 % p.a. z objemu realizovanej investície.

Fond dosiahol kladné zhodnotenie 8,7969 %, hlavne vďaka rastu hodnoty akcievých a peňažných 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 Číny o odklene 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. Centrálne 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. Absolútym 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 miernem zime viedla k zlepšeniu v sektore služieb, naopak čoraz horšie správy chodili z priemyslu pre nárast skepticizmu z blížiacej sa hospodárskej recessie a poklesu dopytu z Číny, ktorej ekonomika začala spomaliťať. 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 centrálne banky kvôli vývoju mzdovej inflácie. Ekonomika je stále vystavená početným rizikám v podobe pretrvávajúcej vojne na Ukrajine, napäťia medzi USA a Čínu v oblasti geopolityky 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 solídny rast.

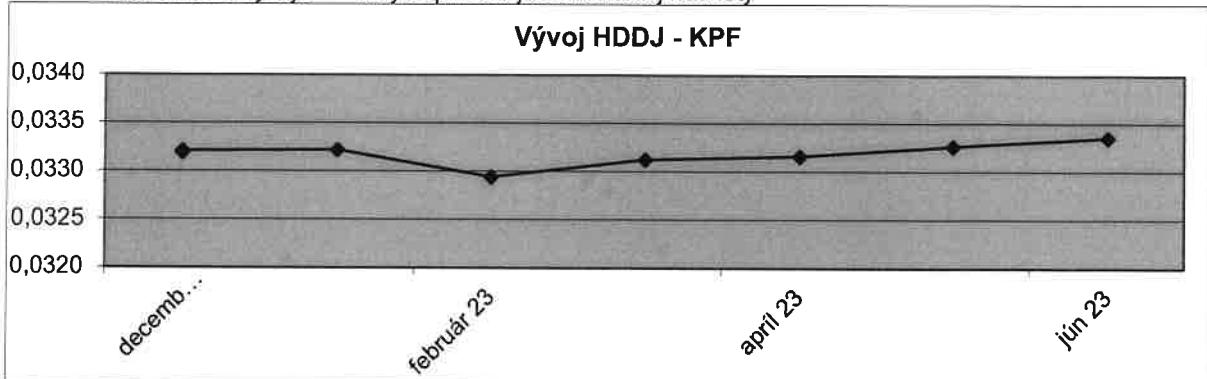
Z pohľadu celkového rizika, sa dá jednoznačne hovoriť o jeho výraznom poklesе v porovnaní s vývojom v minulom roku. Pokles celkového rizika a volatility sa prejavil vo viacerých oblastiach, no komplexne by sa dal vyjadriť výsledkami VaR meraní, ktorými s určitou pravdepodobnosťou odhaduje trhovú stratu 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 prírážok 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 zníženiu jej dlhovej služby a zhoršeniu kreditných a hospodárskych ukazovateľov. Dopyt po nehnuteľnostiach (hlavne kancelárske a rezidenčné) výrazne zasiahli nedávne otrasy v bankovom sektore a ochota bank poskytnúť financovanie. Pozitívom je zlepšenie situácie v energetickom sektore vďaka silným finančným výsledkom (tržby, zisk) energetických firem, prudkému rastu cien vyvolané vojnou a energetickou krízou v Európe. Spoločnosti pristúpili k zníženiu dividend, diverzifikácii zdrojov (odklon/zniženie 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 solidne 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,
- pol'avenie 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 recessie 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 nadalej vykazovať slabosť
- rast dlhovej služby podnikateľských subjektov vyplývajúci zo sprísnených úrokových podmienok s následným znížením kreditného rizika a,
- spomalenie globálneho ekonomickejho rastu, u niektorých ekonomík sa nedá vylúčiť ani recessia. Ekonomická aktívita osciluje medzi expanziou a recessiou 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, dokial 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 znížovanie sadzieb,

- premenlivá volatilita na trhu, častý 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 KPF:



Dfo (HMF) 11-02

Hlášenie o stave majetku v doplnkovom dôchodkovom fonde

Názov doplnkového dôchodkového fondu

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

Identifikačný kód

S2212220001

Stav ku 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		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	40,85	16,0618
	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		0,0000
	európskych štandardných fondov	14	97,86	38,4776
	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	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	115,62	45,4606
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
	uzavárané 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	0,00	0,0000
Hodnota majetku v doplnkovom dôchodkovom fonde		28	254,33	100,0000
Objem záväzkov doplnkového dôchodkového fondu celkom		29	0,24	0,0944
Čistá hodnota majetku v doplnkovom dôchodkovom fonde		30	254,09	99,9056

Čís. r.	Emisent/Banky	Spolu				Akcie				Dlhové CP				PL a CP				Vklady na BÚ a vÚ				Finančné deriváty				Pohľadávky doplnkového dôchodkového fondu	
		objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	realna hodnota v tis.	podiel v %	realna hodnota v tis.	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %				
a	b	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20						
0	CELKOM																										
1	SLSF - a.s.	135,62	45,466%					0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		115,62	45,466%						0,0000		
2	EUROPEAN UNION	40,85	16,0618			0,0000		40,85		16,0618		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000					0,0000		
3	Credit Agricole Group	26,92	10,5847			0,0000				0,0000		26,92		10,5847		0,0000		0,0000		0,0000					0,0000		
4	Deutsche Bank AG	50,81	19,9780			0,0000			0,0000		50,81		19,9780		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000				0,0000		
5	State Street Corp	20,13	7,9149			0,0009			0,0000		20,13		7,9149		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000				0,0000		

Názov doplnkového
dôchodkového fondu

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

Identifikačný kód

S2212220001

Stav ku dňu

30.06.2023

**Členenie podľa
sektoriowego 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	podiel	objem	podiel	objem	podiel	objem	podiel	realná hodnota	podiel	objem	podiel
a	b	1	2	3	4	5	6	10	13	14	15	16	19	20	
0	CEUKOM	6419	115,62	45,4606	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	115,62	45,4606	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
1		8411	40,85	16,0618	0,0000	0,0000	0,0000	40,85	16,0618	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
2		6430	97,86	38,4776	0,0000	0,0000	0,0000	97,86	38,4776	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

S2212220001
Stavku dřu
30.06.2023

Členenie podľa geografického hľadiska

Hlášenie o vývoji počtu účastníkov a poberateľov dávok

Názov doplnkového dôchodkového fondu
Stabilita konzervatívny príspevkový d.o.f.

Konservativní přesvědčování STABILITA 111

Dfo (PAS) 42-02

Výkaz pasív doplnkového dôchodkového fondu

Názov doplnkového dôchodkového fondu

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

Identifikačný kód

S2212220001

Stav ku dňu

30.06.2023

Označenie	Položka	č. r.	Hodnota v tis. eur
a	b	c	1
1.	Záväzky	1	0
a)	záväzky voči bankám	2	
b)	záväzky z ukončenia doplnkového dôchodkového sporenia	3	
c)	záväzky voči doplnkovej dôchodkovej spoločnosti	4	0
d)	záväzky z derivátových operácií	5	0
e)	záväzky voči bankám z repoobchodov	6	0
f)	záväzky z vypožičania finančného majetku	7	0
g)	ostatné záväzky	8	0
2.	Vlastné imanie	9	254
a)	doplnkové dôchodkové jednotky na osobných účtoch účastníkov	10	253
b)	doplnkové dôchodkové jednotky na osobných účtoch poberateľov	11	
c)	zisk alebo strata za účtovné obdobie	12	1
3.	Pasíva spolu	13	254

Dfo (VVN) 43-02

Strana 1/1

Výkaz výnosov a nákladov doplnkového dôchodkového fondu

Názov doplnkového dôchodkového fondu

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

Identifikačný kód

S2212220001

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	1
a)	z peňažných prostriedkov na bežnom účte	2	1
b)	z peňažných prostriedkov na vkladovom účte	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	1
3.	Výnosy z dividend a iných podielov na zisku	7	
4.	Výnosy z operácií s cennými papiermi a podielmi	8	0
a)	z kapitálových cenných papierov a obdobných cenných papierov	9	
b)	z dlhopisov a iných dlhových cenných papierov	10	
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	0
7.	Zisk/strata z operácií s devízami	19	
8.	Zisk/strata z derivátov	20	
9.	Zisk/strata z operácií s drahými kovmi	21	
10.	Zisk/strata z operácií s iným majetkom	22	
I.	Výnos z majetku	23	2
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	2
13.	Náklady na financovanie doplnkového dôchodkového fondu	31	
III.	Čistý zisk/strata zo správy majetku	32	2
14.	Iné výnosy	33	
15.	Náklady na odplaty	34	1
a)	náklady na odplatu za správu	35	1
b)	náklady na odplatu za zhodnotenie majetku v DDF	36	
c)	náklady na odplatu za prestup účastníka do inej DDS	37	
IV.	Zisk/strata doplnkového dôchodkového fondu za účtovné obdobie	38	1