

**Ročná správa o hospodárení s majetkom  
v Stabilita akciový príspevkový d.d.f., STABILITA,  
d.d.s., a.s. k 31.12.2023**

## **Hlášenie 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 šiestim zvýšeniam hlavnej sadzby celkovo o 200 bps. na aktuálnych 4,5 %. Rovnako zvýšila aj refinančnú sadzbu na 4,75 % aj depozitnú sadzbu na 4,0 %. ECB zdôraznila koniec cyklu sprisúšovania menovej politiky, pričom sadzby dosiahli takú úroveň, ktoré sú dosťatočne reštriktívne a dlhým pôsobením výrazne prispejú k návratu inflácie k celi. Sílne inflačné tlaky pochádzajúce z rastu cien energií, potravín a služieb a silný trh práce boli dôvody razantného zvýšenia úrokových sadzieb, čo cez prísné podmienky financovania viedli k ochladeniu ekonomickej aktivity. Inflácia k záveru roka významne spomalila, stále sa však drží nad inflačným cieľom ECB, ktorá nadálej zdôrazňuje proinflačné riziko z dôvodu mzdových tlakov,
- Spotrebiteľská inflácia v eurozóne klesla v decembri 23 na 2,9 % a výrazne spomalila tempo rastu z 9,2 % dosiahnutej rok predtým. Dvojciferný pokles zaznamenali ceny energií, predovšetkým pre pokles cien ropy na svetových trhoch a k spomaleniu prispeli aj ceny potravín, služieb, bázický efekt a štatisticke odchýlky vo väčení cenových zložiek v inflačnom koši. Spomaluje aj jadrová inflácia, ktorú nahor ľahajú ceny služieb, ktoré sú do značnej miery ovplyvnené rastúcimi mzdami, cestovaním a bývaním,
- Ekonomika eurozóny vykázala v 3Q23 pokles na kvartálnej báze o 0,1 %, v medziročnom porovnaní stagnovala a prechádza obdobím miernej recesie. Ekonomiku podporili vládne výdavky, ostatné hlavné zložky ako spotrebiteľské výdavky, zahraničný obchod a investície, medziročne klesli. Hospodársku aktivitu brzdia vysoké úrokové sadzby, priebeh vojny na Ukrajine, vysoké ceny energií, nižší výkon priemyslu a stavebníctva a slabšia kúpna sila obyvateľstva v dôsledku inflácie. Ekonomická aktivity sa postupne stabilizuje. Miera nezamestnanosti dosiahla v novembri 6,4 %
- Spomaľovanie ekonomík (PL, RO) resp. recesia (ČR) zasiahli aj krajiny stredoeurópskeho regiónu z dôvodu uplatňovania reštriktívnej menovej politiky centrálnych v boji s dvojcifernou infláciou, ktorá sa podpísala pod obmedzenie spotrebiteľských výdavkov, investícií pre pokles úverov a slabý globálny dopyt. Miernou podporou boli vládne výdavky. Pokles inflačných tlakov na jednocierné úroveň, aj z dôvodu účinnej menovej politiky a posilneniu domáčich mien (lacnejší import), umožnil Poľskej centrálnej banke znížiť sadzby o 100 bps, na súčasných 5,75 % a ČNB o 25 bps, na 6,75 %. Rumunska CB udržia hlavnú sadzbu na hodnote 7 %, , poklesu cien energií a bázického efektu. Centrálne banky zatiaľ udržiavajú sadzby na nezmenených úrovniach (PL 6,75 %, CZ 7 %, RO 7 %), čo súvisí s hrozbohou hospodárskej recesie aj napriek dvojcifernej inflácii. Očakávané spomalenie inflácie do jednocierných hodnôt dáva priestor na uvoľnenie menovej politiky a podporu domácej ekonomiky. Uvedené krajiny sú z pohľadu ratingu hodnotené ako kvalitné vďaka diverzifikovanej ekonomike, odbornej a flexibilnej pracovnej sile a schopné odolávať väčšine makroekonomických hrozieb. Negatívom je zhroššovanie stavu verejných financií a zvýšenie vládnych výdajov spolu so znížením daní a neistotu ohľadne fiškálnej nerovnováhy v strednodobom horizonte.
- HDP Slovenska v 3Q23 dosiahlo rast 1,1 % r/r po raste 1,5 % v 2Q. Rast ekonomiky podporil najmä zahraničný obchod, naopak domáci dopyt medziročne klesol zásluhou pretrvávajúceho útlmu konečnej spotreby domácností. Inflácia v novembri spomalila na 6,6 % r/r z dvojciferných hodnôt,
- Za zlepšením investorskéj nálady v Nemecku meranej indexom ZEW stáli predovšetkým očakávanie znižovania úrokových sadzieb ECB v budúcom roku, priaznivejšia situácia na energetických trhoch a spomalenie rastu cien. Z pohľadu investorov má ekonomika Nemecka to najhoršie už za sebou a odrazila sa od dna. Investori, aj napriek prebiehajúcej recesii a prísnym podmienkam financovania, majú optimistický výhľad nielen na priemysel ale aj domáci a zahraničný dopyt,
- Vyhliadky podnikateľského sentimentu sa ku koncu roka mierne zlepšili, poukazujúc stabilizáciu a oživenie ekonomiky. Otrasy na finančnom trhu a v bankovom sektore spolu s energetickou krízou odzneli a pozitívne sektor vnímal dosiahnutie vrcholu pri zvyšovaní úrokových sadzieb. Ekonomika je však stále slabá pre geopolitické tlaky, obmedzovanie podnikových investícií a spotrebiteľských výdavkov (inflácia zredukovala disponibilné príjmy) a slabý globálny dopyt, ktorým trpí hlavne sektor priemyslu a v ktorom dochádza k prepúšťaniu a insolvenciám podnikov,
- Index PMI v priemysle dosiahol v decembri 48,1 b. a v službách 44,6 b. Podľa mäkkých dát prechádza ekonomika EMÚ recesiou,

### USA

- Index ISM v priemysle dosiahol v novembri 46,7 b. a už dlhšiu dobu sa nachádza v pásmi kontraktie. Výrobcovia dlhodobejšie čelia slabému dopytu, čo sa postupne premietá do prepúšťania. Z viacerých sektorov sa ozývajú hlasy o pomerne dramatickom spomaľovaní aktivity v ich oblasti. Situáciu vyjadruje odsklon spotrebiteľov od tovarov k službám, čo potvrdzuje aj Index ISM v službách, ktorý sa nachádza v pásmi expanzie vďaka relatívne silného spotrebiteľskému dopytu. Situácia v dodávateľských reťazcoch sa zlepšila,
- Spotrebiteľská inflácia v decembri výrazne spomalila svoje tempo na 3,4 % r/r v porovnaní s 6,9 % v decembri 2022 predovšetkým v dôsledku bázického efektu, lacnejších energií ale aj čínskej deflácie. Spomalila aj jadrová inflácia na 3,9 % z 6 %, kde badať vplyv spomalenia cien nájomného a služieb.

Inflácia uplatňovaním reštriktívnej menovej politiky významne klesla a trh si údaje vysvetlil ako ukončenie uťahovania monetárnej politiky s predpokladom znižovania úrokových sadzieb v roku 2024. Fed však stále zdôrazňuje ponechanie sadzieb na vysokých úrovniach po dlhšiu dobu kvôli silnému trhu práce.

- Fed v priebehu roka zvýšil úrokové sadzby celkovo o 100 bps. do pásma 5,25 – 5,50 % a nadalej bude pokračovať v redukcii svojej bilancie tempom 95 mld. USD mesačne. Fed dvíhal sadzby naposledy v júli pre klesajúce inflačné tlaky, stále však ostáva ostražitý a udržiava menovú politiku v reštrikčnom pásme, kým sa neobjavia výraznejšie signály poklesu inflačných tlakov. Tie na vyšších ako želaných úrovniach udržiava silný rast ekonomiky, odolnosť spotrebiteľov a silný trh práce. Vzhľadom na zvolňovanie inflácie ráta Fed s projekciou poklesu sadzieb v budúcom roku, čo potvrdzujú aj slová Powellovej, že prvý pokles sadzieb je na „dohľad“. Fed musel v 1H riešiť stabilizáciu bankového sektora pre obavu o zdravie a finančnú stabilitu bankového sektora z dôvodu krachu dvoch stredne veľkých bank, nárast volatility bol krátkodobý. Následne S&P zhoršil rating viacerým americkým bankám,
- Americký trh práce ostáva nadalej silný, čo prispieva k mzdovej inflácii a relativne silným spotrebiteľským výdavkom. Miera nezamestnanosti dosahovala v decembri 3,7 % r/r. Silný dopyt po pracovníkov zo strany zamestnávateľov sa začína ochladzovať a dokonca dochádza už aj k prepúšťaniu. 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 škrtol pracovnú silu. Tempo rastu priemernej mzdy v hospodárstve sa drží dlhodobo nad 4,0 %.
- Spotrebiteľský sentiment sa v druhej polovici roka odrazil od dlhoročných miním. Domácnosti sa cítia viac komfortne a pocitujú zlepšenie vyplývajúce zo zniženia obáv recesie, poklesu inflačných tlakov a vyšej dôvery v ekonomiku. Viac sú ale skeptickejšie do budúcnosti, keďže inflácia stále zaťažuje kúpschopnosť obyvateľstva, zaťažuje rodinné financie, znižuje ich životnú úroveň, úspory a obavy plynú aj z očakávaného nárastu nezamestnanosti,
- Americká ekonomika dosiahla v 3Q23 rast 4,9 %, najvyšší za posledná dva roky, k čomu dopomohli vládne výdavky a podnikové investície. Spotrebiteľské výdavky priniesli menší príspevok k celkovému rastu. Výkon ekonomiky tak nadalej prekonáva obavy z recesie, ale vzhľadom na vysoké úrokové sadzby, ktoré ovplyvňujú situáciu v stavebnictve a realitnom trhu, sa jedná o nadvýkon,
- Fitch znížil hodnotenie úverovej spoľahlivosti USA o jeden stupeň na AA+ a agentúra Moodys zhoršila výhľad zo stabilného na negatívny pri ponechaní ratingu na AAA. Dôvodom týchto krokov bolo zhoršenie fišálnej situácie v najbližších troch rokoch, vysoké a stále rastúce zadlženie, opakované jednania o dlhovom strope a vnútropolitická polarizácia v kongrese, ktorý sa nedokáže dohodnúť na spôsoboch zníženia deficitu.

### Čína

- PMI v priemysle z dôvodu optimizmu z otvorenia ekonomiky z prísnej covidovej politiky naberalo na sile v podobe oživenia spotrebiteľských výdavkov a silných vládnych výdavkov na infraštruktúru. Po sľubnom začiatku však ekonomika strácali na sile a PMI kleslo do pásma kontraktie. Výsledky PMI sú nadalej silne zasiahnuté realitným sektorm. Padajúci predaj domov silne ovplyvňuje spotrebiteľské výdavky týkajúce sa tovarov dlhodobej spotreby a tovarov v súvislosti s bývaním, ktoré sú navyše utlmované zhoršujúcou sa situáciou na trhu práce,
- Agregátne úverovanie ekonomiky je sprevádzane nekonzistentnými výsledkami. Lepšie mesiace sa striedajú s horšími. Banky a vláda zintenzívňuje úverovú pomoc pri obnove sektora nehnuteľností, dopyt po úveroch zo strany domácností je stále slabý a pokles investičnej aktivity sa prejavilo aj v znižení dopytu po podnikateľských úveroch. Rast dlhu ľahajú hlavne miestne vlády,
- Spotrebiteľské ceny v novembri klesli o 0,5 % r/r a odráža zdráhanie sa spotrebiteľov miňať viac zo svojho disponibilného príjmu. Slabý domáci dopyt neumožňuje obchodníkom dvíhať ceny. Výrobná inflácia prehľbuje svoj pokles už vyše roka, keďže výrobcovia zápasia s nízkymi cenami komodít, slabým domácom a zahraničným dopytom. Deflačné tlaky v krajinie silnejú a tak skoro neskončia,
- Zahraničný dopyt je stále silne ovplyvňovaný slabým domácom aj externým dopytom. Hoci rast exportu o 0,5 % r/r bol rastom po dlhých mesiacoch a import klesol len o 0,6 % r/r, čakali sa lepšie čísla aj vzhľadom na nízku porovnávaciu bázu. Zatiaľ sa nedá povedať, že by sa už Čína uberala udržateľnou cestou rastu. Pokles exportu potvrdzuje ochladenie globálneho dopytu a slabý import je odrazom realitnej krízy a útlmu v stavebnictve (pokles dovozu komodít),
- Rast HDP čínskej ekonomiky stúpol za celý minulý rok o 5,2 %, v porovnaní s rastom 3 % v roku 2022. Výsledky však nie sú také rôzne ako sa prvý pohľad môže zdať. Čína sa zamotáva do deltačnej špirály a stále čeli realitnej kríze, ktorá do značnej miery ovplyvňuje chod ekonomiky s napojením na stavebnictvo a spotrebiteľské výdavky nehovoria o naštrení dôvery voči zahraničným investorom. Investori sa obávajú nárastu kreditných udalostí v realitnom sektore (nesplácanie dlhov a nedokončené stavebné projekty) a rozšírenie sa problémov z tieňového bankového systému do finančného sektora. Znepokojujné tempo dosahujú investície a maloobchodné tržby nenapĺňajú očakávania. Spomalenie súvisí s geopolitickým napäťím a plánmi USA obmedziť investície do klúčových sektoroch čínskej ekonomiky a uplatňovaním regulačných opatrení. Je na čínskej vláde aby ekonomiku podporila fišálnymi stimulmi. Miera nezamestnanosti v decembri dosiahla 5,1 %,
- Centrálna banka a vláda v sledovanom období uskutočnila viacero krokov na podporu domácej ekonomiky v podobe zniženie úrokových sadzieb, (dá sa však považovať len za kozmetické), zvýšenia likvidity

bankového sektora, zvýšenia atraktívnosti (zníženie burzových poplatkov) a dôvery finančného trhu ohľadne vývoja na realitnom trhu. Investori sú však nadálej znepokojení pre nedostatočné fiškálne a monetárne stimuly.

- Domáca mena klesla voči USD na 16-ročné minimá kvôli rastúcemu pesimizmu vo vzťahu čínskej ekonomike (Čína po prvýkrát od 1998 zaznamenala štvorročný odлив priamych zahraničných investícií) a finančným trhom. Prílišné oslabovanie môže podnietiť odлив kapitálu, zníženie konkurenčného prostredia a pre export by prinieslo len malé výhody.

#### Komodity

- pre slabý globálny dopyt po rope, prevahou ponuky nad dopytom a spomaľovaní klúčových ekonomík. Cenu ropy významne ovplyvňuje dianie na Blízkom východe,
- Zlato sa udržiava nad hranicou 2000 USD/uncu a šplhá sa nahor pre pokračujúci pokles výnosov v USD a oslabenie USD.

#### *Kreditné riziko*

Na trhu po väčšine prevládala risk on nálada aj napriek rastúcim úrokovým sadzbám a riziku recesie. Vývoj rizikových prirážok bol u väčšiny emisií / emitentov priaznivý a teda vplyv kreditnej oblasti u single dilihpisoch ale aj dilihpisových ETF bol na celkovom zhodnotení pozitívny. Výraznejší pokles rizikových prirážok dosiahli menej kvalitnejší emitenti nachádzajúci sa v neinvestičnom pásmе 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:

- podnikateľské a spotrebiteľské prostredie sa po náraste optimizmu v priebehu roka ku koncu roka zhoršil pre obavy z ekonomickej recesie, ktorá reálne dorazila do časti Európy. Problémom ostáva nechota spotrebiteľov miňať pre vyššie ceny tovarov a služieb, pretrváva slabé ekonomické prostredie ovplyvnené situáciou v priemysle a poklesom investícií a slabý globálny dopytom. Zhoršujú sa podmienky na trhu práce. Pozitívum vidia v poklese inflácie a očakávanom znižovaní úrokových nákladov,
- inflačné tlaky sa zmierňujú na globálnej úrovni a sú odrazom vysokého bázického efektu, poklesu cien energií a služieb. Centrálné banky nadálej uplatňujú reštriktívnu monetárnu politiku a hovoria o opatnosti ohľadne tempa a rozsahu znižovania sadzieb,
- snaha Číny podporiť realitný sektor a spotrebiteľské výdavky masívnym naliavaním zdrojov do finančného systému. Hrozba nárastu kreditných udalostí v čínskom realitnom sektore pretrváva a môže negatívne ovplyvniť finančné zdravie domácich bank,
- firmy z cyklického a necyklického sektora čelia nižšiemu spotrebiteľskému dopytu a obmedzeniu investičných aktivít kvôli vysokým úrokovým sadzbám,
- nepriaznivá situácia na realitnom trhu spojená s klesajúcimi cenami nehnuteľností a vysokými úrokovými sadzbami,
- všeobecná implementácia opatrení na podnikovej úrovni ako zvyšovanie efektívnosti, škrtanie nákladov,
- stabilné hospodárske výsledky v IT sektore a bankovníctve, prebiehajúca diverzifikácia zdrojov v energetickom sektore,
- riziko drahého financovania, čo u firiem znamená spomalenie investícií a zhoršenie kreditných ukazovateľov.

U väčšiny emitentov došlo v sledovanom období k zlepšeniu ratingu resp. výhľadu, ktoré bolo podporené zlepšenými hospodárskymi a obchodnými ukazovateľmi, zvýšenie efektívnosti nákladov, oživenie sektoru služieb, zvládnutie energetickej krízy a odstránenie problémov v dodávateľských reťazcoch. V prípade štátov sa jednalo o uskutočnenie potrebných reform a relativnú odolnosť ekonomík vzhľadom na reštriktívnu menovú politiku centrálnych bank a spomaľovanie globálnej ekonomiky. Pokles ratingu/výhľadu u vybraných emitentov súvisel so špecifickými problémami daného odvetvia, ktorého hlavným menovateľom bol pokles tržieb a marží pre obmedzenie spotrebiteľských výdavkov, a zhoršenie kreditných ukazovateľov. Emitenti po extrémne uvoľnenej menovej politike čeliili drahšiemu financovaniu svojich dlhov za výrazne horších trhových podmienok, čoho výsledkom je nárast nesplácaných úverov v stredoeurópskom regióne. Medzi najviac zasiahanutý patril realitný sektor.

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 reformami, stav verejných financií, fiškálna konsolidácia, rast HDP, vývoj nezamestnanosti, odolnosť ekonomiky voči externému prostrediu, prílev investícií, nárast verejného dluhu a pod. ) alebo bola vyvolaná geopoliticou situáciou resp. jednorazovými skutočnosťami (vojna na Ukrajine, energetická kríza, zahranično- obchodné vzťahy, sankcie západných krajín voči Rusku, vojnová konflikt na Blízkom východe).

#### *Akciové riziko*

Akcievé investície, aj napriek negatívnomu prostrediu vysokých úrokových sadzieb, dosiahli najväčší príspevok k celkovému zhodnoteniu a v relatívnom vyjadrení dobehli stratu z roku 2022. Pod ich dvojcierný nárast sa podpísal efekt umelej inteligencie v technologickom sektore, solídne podnikové výsledky a vyjadrenia centrálnych bank o zastavení zvyšovania úrokových sadzieb a plánoch na budúcoročné znižovanie hlavných sadzieb. Vysoký príspevok akcievých investícií súvisel aj so zvyšovaním ich váhy na celkových investíciách na úkor dlhopisovej zložky. Akcievé investície vo fonde sú držané vo forme akcievých ETF. Sú vysoko likvidné a sektorovo (zastúpenie všetkých významných sektorov s najväčším podielom technologického sektoru) aj geograficky (orientácia prevažne na severnú Ameriku nasledovaná Európou) dobre diverzifikované od správcov svetovej úrovne. Z pohľadu ratingu radíme majetok do investičného pásma, nakolko ETF sú tvorené akciami globálnych firiem s vysokou kapitalizáciou a nachádzajúcich sa v investičnom pásme.

#### *Úrokové riziko*

V sledovanom období došlo k poklesu všetkých sledovaných výnosových kriviek. Pôvodný rast kriviek v 1H pre pretrvávajúcu vysokú infláciu vystriedal ich pokles pre odznievanie inflačných tlakov a dosiahnutie vrcholu sprísňovania menových politík. Uvolňovanie menových politík sa už začalo v ČR, kde došlo k poklesu sadzieb aj na medzibankovom trhu a podobné kroky sa očakávajú v roku 2024 aj od Fed a ECB. Charakteristickou črtou všetkých výnosových kriviek bol ich výrazný inverzný tvar, čo všeobecne signalizuje spomalenie ekonomiky resp. recesiu. Úrokové sadzby sa od druhého polroku nachádzajú v reštrikčnom teritóriu, t.j. sadzby prevyšujú infláciu. Úrokové riziko prispelo k celkovému zhodnotenie fondu pozitívne. Úrokové riziko prispelo k celkovému zhodnotenie fondu pozitívne.

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 1,83 súvisel s maturitou resp. predčasným splatením dlhopisov. Znižovanie durácie v APF je prejavom postupného odstavovania dlhopisovej zložky a navyšovania akciovej zložky.

#### *Menové riziko*

K 31.12.2023 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 dosiahla takmer 32 %. 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 a orientácia na americký resp. svetový akciový trh v USD. Menové riziko prispelo k celkovému zhodnoteniu negatívne, predovšetkým kvôli oslabeniu USD voči EUR.

Dôvody pohybu EUR:

- EUR voči USD posilnil o 3,60 %. Podporou pre spoločnú európsku menu bola kombinácia rýchlejšieho zvyšovania sadzieb ECB v sledovanom období, uľahovanie úrokového diferenciálu medzi EUR a USD, pokles inflácie a predpoklad skoršieho znižovania sadzieb americkým Fedom. Kolísavý vývoj EURUSD mal na svedomí banková kríza v USA, zníženie ratingu US, risk off nálada a hľadanie bezpečného prístavu v časoch geopolitickej napäťa na Blízkom východe,
- CZK si svoje polročné zisky neudržala a nakoniec voči EUR oslabila o 2,5 % kvôli zníženiu sadzieb a ukončeniu intervenčného režimu CB.

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 13,72 %, hlavne vďaka rastu hodnoty akciových investícií.

#### *Záver*

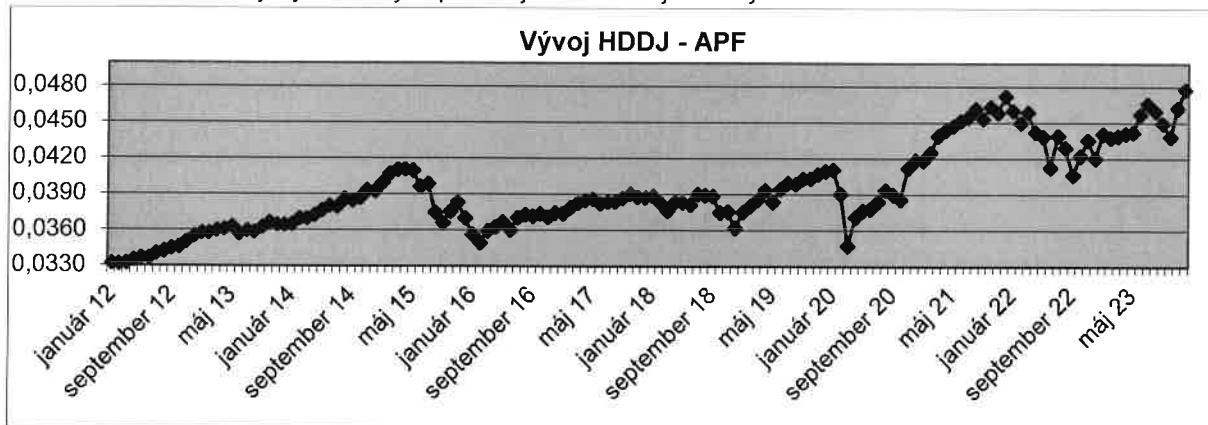
Rok 2023 priniesol mnoho výziev, problémov ale aj príležitosti, ktoré formovali trhové prostredie a subjekty ich zvládali s rôznoou úspešnosťou. Pretrvávajúce fundamentálne problémy jednotlivých odvetví, vypuknutie kríz (banková, realitná) a rozhorenie vojnovejho konfliktu na blízkom východe boli z pohľadu trhu zvládnuteľnejšími v porovnaní s nedávnou pandémiou a šokom z vypuknutia vojnovejho konfliktu na Ukrajine, ktoré predstavovali veľmi neistý a nepredvídateľný vývoj. Eufóriu trhom dodalo ukončenie zvyšovania sadzieb centrálnymi bankami, ktoré reagovali na pokles inflačných tlakov. Náladu investorom zlepšilo očakávanie znižovanie sadzieb a pokles obáv z celosvetovej recesie pre optimisticejšie ekonomicke vyhliadky v budúcom roku. Dôležitým prejavom zlepšenia situácie bolo zníženie kreditného rizika vyjadrené poklesom rizikových prirážok u väčšiny emitentov. Ťažkosťami prechádzalo podnikateľské prostredie, ktoré zasiahol pokles tržieb v podobe zníženia spotrebiteľských výdavkov a vysoká inflácia spolu s vysokou úrovňou úrokových sadzieb ovplyvnila ich investičnú činnosť a spôsobila zdraženie dluhu a výnimkou neboli ani úpadky spoločností. Z pohľadu sledovania rizika sa najväčšia pozornosť venovala realitnému sektoru pre pokles cien kancelárskych a rezidenčných nehnuteľností a zhoršenie

kreditných a hospodárskych ukazovateľov. Primárnym dôvodom bol rast úrokových sadzieb a s tým spojené záporné prečenenie, drahé financovanie projektov a refinancovanie existujúceho dlhu. Sektor tak zasiahlo prudké spomalenie transakcií a u niektorých subjektov došlo aj k platobnej neschopnosti čo spolu s otrasmami na bankovom trhu znižili ochotu báň poskytovať developerom financovanie. Realitný sektor je zastúpený v rámci single pozícií a aj fondov hlavne vo VPF. Pozitívne vnímame situáciu v energetickom sektore, v ktorom k zlepšeniu situácie pomohli silné finančné výsledky (tržby, zisk) energetických firiem podporené prudkým rastom cien vyvolané vojnou a následne energetickou krízou v Európe. Spoločnosti pristúpili k zníženiu dividend, diverzifikácií zdrojov (odklon/zniženie dodávok z Ruska) a aktivít (vzrástol podiel skladovania plynu na celkových tržbách), znížila sa expozícia spoločností ohľadne hedžingového rizika (zrušenie väčšiny krátkych pozícii plynu a integrácia európskeho trhu s energiami. Významným faktorom bola aj prípadná podpora štátov prevádzkovateľom kritickej infraštruktúry a v našom prípade aj maturita niektorých titulov. Sharpe ratio, ktorý vyjadruje výkonnosť fondu k podstupovanému riziku, dosiahol kladné hodnoty vzhladom na vysoké zhodnotenie d.d.f. a cieľný pokles volatility fondov.

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

- Centrálna banky, hlavne Fed a ECB zdôraznili koniec cyklu sprísňovania menovej politiky a v roku 2024 trhy očakávajú znižovanie úrokových sadzieb. Tempo a načasovanie ich poklesu bude závisieť od prichádzajúcich makroekonomických dát, predovšetkým od úrovne inflácie,
- Pokračujúce znižovanie inflačných tlakov do blízkosti inflačných cieľov centrálnych báň. Rizikom znižovania celkovej inflácie môže byť silný trh práce, mzdová inflácia a obnova spotrebiteľského dopytu,
- pretrvávanie vojenského konfliktu na Ukrajine a ich negatívne dôsledky na ekonomickej a sociálnej oblasti,
- oživenie hospodárskeho rastu za predpokladu uvoľňovania menovej politiky USA a EMÚ, vylúčiť sa ale nedá ani pretrvávanie recesie v niektorých ekonomikách,
- Ekonomická aktivity osciluje medzi expanziou a recessiou pre negatívne dôsledky vojny a stále vysoké ceny s dopadom na rodinné finančie a firemné investície.
- fundamentálne problémy čínskej ekonomiky kvôli slabému domácomu dopytu, realitnej kríze a deflačnej špirále s negatívnym dopadom svetovú ekonomiku,
- Geopoliticke napätie v súvislosti s vojnovým konfliktom na blízkom východe možnosť jej eskalácie a zahranično-obchodné globálne obmedzenia,
- premenlivá volatilita na trhu, častý výskyt korekcií ale aj príležitostí na akciovom a dlhopisovom trhu, ktorý bude do značnej miery determinovaný tempom uvoľňovania menovej politiky centrálnych báň, 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**

Stav ku dňu

**31.12.2023**

**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	1285,75	2,1049
	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	2188,81	3,5834
	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	10985,62	17,9849
	európskych štandardných fondov	14	41025,44	67,1640
	špeciálnych podielových fondov	15	178,32	0,2919
	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	5415,45	8,8658
Finančné deriváty, ktorých podkladovým nástrojom sú prevoditeľné cenné papiere a nástroje peňažného trhu, finančné indexy, úrokové miery, výmenné kurzy a meny	obchodované na regulovanom trhu	20		0,0000
	uzatvárané mimo regulovaného trhu	21		0,0000
Finančné deriváty, ktorých podkladovým aktívom sú komodity alebo komoditné indexy	obchodované na regulovanom trhu	22		0,0000
	obchodované na komoditnej burze	23		0,0000
	obchodované na inom regulovanom komoditnom trhu so sídlom v členskom štáte	24		0,0000
Cenné papiere z nových emisií	neprijaté na obchodovanie do jedného roka od dátumu vydania emisie	25		0,0000
Iný majetok		26		0,0000
Objem pohľadávok doplnkového dôchodkového fondu celkom		27	3,13	0,0051
<b>Hodnota majetku v doplnkovom dôchodkovom fonde</b>		<b>28</b>	<b>61082,52</b>	<b>100,0000</b>
Objem záväzkov doplnkového dôchodkového fondu celkom		29	125,07	0,2048
<b>Cistá hodnota majetku v doplnkovom dôchodkovom fonde</b>		<b>30</b>	<b>60957,45</b>	<b>99,7952</b>

**Členenie podľa emitentov**

Čís. r.	Emitenti/Banky	Spolu		Akcie		Dlhové CP		NPV		PL a CP		vklady na BÚ a vÚ		Pohľadávky doplnkového dôchodkového fondu		
		objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	
a	b	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	13	14	19	20	
0	<b>CELKOM</b>															
1	SLS P. S. BRATISLAVA	\$415,45	8,86558	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	541,545	8,86558	0,00000	0,00000	0,00000	
2	ASML Holding N.V.	542,63	0,88884	542,63	0,88884	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	
3	BERKSHIRE HATHAWAY INC	547,09	0,8957	547,09	0,8957	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	
4	BOEING CO/THE	196,03	0,3209	196,03	0,3209	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	
5	ALWYN INTERNATIONAL AS	338,63	0,5544	0,00000	338,63	0,5544	0,00000	206,19	0,3376	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	
6	AUDAX RENOVABLES SA	208,59	0,3415	0,00000	208,59	0,3415	0,00000	1096,09	1,7944	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	2,40	0,0039
7	EPH FINANCING CZ AS	1096,09	1,7944	0,00000	1096,09	1,7944	0,00000	489,00	0,8006	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000
8	SPP INFRASTRUCTURE FIN	489,00	0,8006	0,00000	489,00	0,8006	0,00000	58,90	0,0964	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000
9	WIRECARD AG	58,90	0,0964	0,00000	58,90	0,0964	0,00000	11286,72	18,4778	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	18,4778	0,00000
10	AMUNDI	11286,72	18,4778	0,00000	11286,72	18,4778	0,00000	245,44	0,4018	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000
11	ARK Investment Management LLC	245,44	0,4018	0,00000	245,44	0,4018	0,00000	509,45	0,8340	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000
12	Amundi Investment Solutions SA	509,45	0,8340	0,00000	509,45	0,8340	0,00000	15513,21	25,3971	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	25,3971	0,00000
13	BLACKROCK INC JP MORGAN HOUSE	2193,91	3,5917	0,00000	2193,91	3,5917	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	3,5917	0,00000
14	BlackRock Asset Management Deutschland AG	4985,36	8,1617	0,00000	4985,36	8,1617	0,00000	188,57	0,3087	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	8,1617	0,00000
15	BlackRock Fund Advisors	188,57	0,3087	0,00000	188,57	0,3087	0,00000	280,41	0,4591	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	279,68	0,4579
16	ETF Managers Group LLC	280,41	0,4591	0,00000	280,41	0,4591	0,00000	178,32	0,2919	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	178,32	0,2919
17	First Trust Portfolios LP	1148,33	1,8800	0,00000	1148,33	1,8800	0,00000	1779,58	2,9134	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	1779,58	2,9134
18	H2 Reavis Investment Management Sarl	1587,09	2,5983	0,00000	1587,09	2,5983	0,00000	771,57	1,2632	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	771,57	1,2632
19	Invesco Exchange-Traded Fund Trust	2251,50	3,6860	0,00000	2251,50	3,6860	0,00000	12490,1	2,6872	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	12490,1	2,6872
20	SSGA SPDR ETFs Europe II Plc	1641,39	2,6872	0,00000	1641,39	2,6872	0,00000	1641,39	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	1641,39	0,00000

Názov doplnkového  
dôchodkového fondu  
**Stabilita akciový príspevkový d.d.f., STABILITA, d.o.s., a.s.**

Identifikačný kód

S2202120041

Stavku dňu  
31.12.2022

S2202120041  
Stavku dřu  
31.12.2023

### **Členenie podľa geografického hľadiska**

č.r.	Štáty	Spolu		Akcie		Dlhové CP		NPT		PL a CP		Vklady na BÚ a VÚ		Pohľadávky doplnkového dôchodkového fondu	
		objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %	objem v tis. eur	podiel v %
a	b	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	13	14	19	20
1a	České štátY	61082,52	100,0000	1285,75	2,1049	2188,81	3,5834	0,00	0,0000	52189,38	85,4408	5415,45	8,8658	3,13	0,0051
1b	Nedělské 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	CELKOM														
2	SK	5415,45	8,8658	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	5415,45	8,8658	0,0000	0,0000
3	NL	1031,63	1,6889	542,63	0,8884	489,00	0,8006	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
4	US	11729,47	19,2027	743,12	1,2166	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	10985,62	17,9849	0,0000	0,0000	0,73	0,0112
5	CZ	1434,73	2,3488	0,0000	0,0000	1434,73	2,3488	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
6	DE	2352,81	3,6881	0,0000	0,0000	58,90	0,0964	0,0000	0,0000	2193,91	3,5917	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
7	ES	208,58	0,3415	0,0000	0,0000	206,18	0,3375	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	2,40	0,0039
8	FR	11286,72	18,4778	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	11286,72	18,4778	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
9	IE	25393,98	41,5732	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	25393,98	41,5732	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
10	LU	2329,15	3,8131	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	2329,15	3,8131	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000



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

**31.12.2023**

Označenie	Položka	č. r.	Hodnota v tis. eur
a	b	c	1
1.	<b>Záväzky</b>	1	125
a)	záväzky voči bankám	2	
b)	záväzky z ukončenia doplnkového dôchodkového sporenia	3	
c)	záväzky voči doplnkovej dôchodkovej spoločnosti	4	105
d)	záväzky z derivátových operácií	5	
e)	záväzky voči bankám z repoobchodom	6	
f)	záväzky z vypožičania finančného majetku	7	
g)	ostatné záväzky	8	20
2.	<b>Vlastné imanie</b>	9	60957
a)	doplnkové dôchodkové jednotky na osobných účtoch účastníkov	10	54051
b)	doplnkové dôchodkové jednotky na osobných účtoch poberateľov	11	
c)	zisk alebo strata za účtovné obdobie	12	6906
3.	<b>Pasíva spolu</b>	13	61082

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

31.12.2023

Označenie	Položka	č. r.	Hodnota v tis. eur
a	b	c	1
1.	<b>Výnosy z úrokov a obdobné výnosy</b>	1	199
a)	z peňažných prostriedkov na bežnom účte	2	199
b)	z peňažných prostriedkov na vkladovom účte	3	
c)	z dlhopisov a obdobných dlhových cenných papierov	4	
d)	z nástrojov peňažného trhu	5	
2.	<b>Výnosy z podielových listov a obdobné výnosy</b>	6	6578
3.	<b>Výnosy z dividend a iných podielov na zisku</b>	7	743
4.	<b>Výnosy z operácií s cennými papiermi a podielmi</b>	8	547
a)	z kapitálových cenných papierov a obdobných cenných papierov	9	
b)	z dlhopisov a iných dlhových cenných papierov	10	547
c)	z nástrojov peňažného trhu	11	
d)	z podielových listov a obdobných cenných papierov	12	
5.	<b>Náklady na operácie s cennými papiermi a podielmi</b>	13	0
a)	kapitálové cenné papiere a obdobné cenné papiere	14	
b)	dlhopisy a iné dlhové cenné papiere	15	
c)	nástroje peňažného trhu	16	
d)	podielové listy a obdobné cenné papiere	17	
6.	<b>Zisk/strata z operácií s cennými papiermi a podielmi</b>	18	547
7.	<b>Zisk/strata z operácií s devízami</b>	19	-472
8.	<b>Zisk/strata z derivátov</b>	20	
9.	<b>Zisk/strata z operácií s drahými kovmi</b>	21	
10.	<b>Zisk/strata z operácií s iným majetkom</b>	22	39
I.	<b>Výnos z majetku</b>	23	7634
11.	<b>Transakčné náklady</b>	24	1
a)	náklady na transakcie s CP platené depozitárovi	25	1
b)	poplatky pri nákupe a predaji CP platené tretej strane	26	
12.	<b>Bankové a iné poplatky</b>	27	0
a)	bankové odplaty a poplatky	28	
b)	burzové odplaty a poplatky	29	
II.	<b>Čistý výnos z majetku</b>	30	7633
13.	<b>Náklady na financovanie doplnkového dôchodkového fondu</b>	31	
III.	<b>Čistý zisk/strata zo správy majetku</b>	32	7633
14.	<b>Iné výnosy</b>	33	
15.	<b>Náklady na odplaty</b>	34	726
a)	náklady na odplatu za správu	35	726
b)	náklady na odplatu za zhodnotenie majetku v DDF	36	
c)	náklady na odplatu za prestup účastníka do inej DDS	37	
IV.	<b>Zisk/strata doplnkového dôchodkového fondu za účtovné obdobie</b>	38	6907

**Hlášenie o vývoji počtu účastníkov a pohberateľov dávok**

Názov doplnkového dôchodkového fondu  
Stabilita aktívov príspevkový d.o.f., STABILITY, d.o.o., a.s.

Identifikačný kód  
SK202120041  
Stav ku dňu  
31.12.2023

Počet účastníkov/pohberateľov dávok	Objem príspekov/vyplatených dávok v eurach spolu	Počet účastníkov/pohberateľov dávok podľa pohlavia		Počet účastníkov/pohberateľov dávok podľa veku						Počet účastníkov/pohberateľov dávok podľa spôsobu prispievania/poberania dávok			
		muži	ženy	18-25 vrátane	26-30 vrátane	31-35 vrátane	36-40 vrátane	41-45 vrátane	46-50 vrátane	51-60 vrátane	nad 60	aktívny	pasívny
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
46 707	9 077 221	24 288	22 419	908	3 139	5 449	6 113	6 269	6 994	12 300	5 535	23 530	23 177