



STABILITA

doplňková dôchodková
spoločnosť

**Ročná správa o hospodárení s majetkom
v Stabilita vyváženom príspevkovom d.d.f.,
STABILITA, d.d.s., a.s. k 31.12.2025**

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

Prehľad udalostí na trhu pohľadom cez vybrané trhové riziká, ktoré doplnkový dôchodkový fond podstúpil:

Kreditné riziko a rating

Príspevok kreditného rizika, t.j. zmena rizikovej prirážky bol k celkovému zhodnoteniu negatívny kvôli nárastu rizikových prirážok u vybraných HY emitentov, aj napriek všeobecnému poklesu na prirážok na dlhopisovom trhu.

Dôvody vývoja rizikových prirážok:

- Podnikateľská aktivita PMI v eurozóne sa prehupla z pásma kontrakcie do fázy rastu. Počiatočná priemyselná recesia spôsobená nedostatkom súkromných výdavkov a utmeného domáceho dopytu vystriedala opatrná eufória podporená oživením priemyslu v Nemecku a výdavkami na európsku obranu a infraštruktúru. Zníženie sadzieb ECB zlepšili podmienky financovania a investičné prostredie firiem. Zlepšenie nálady síce prinieslo vyriešenie colného sporu medzi USA a EÚ, nemecká ekonomika však trpí viacerými výzvami a efekty výdavkového balíka sa v reálnej ekonomike prejavujú až v budúcom roku. očakávania firiem o silnom raste začiatkom roka 2026 slabnú,
- Dôvera investorov v Nemecku meraná ZEW indexom sa v priebehu roka postupne zlepšovala. Šok zo zavedenia amerických colných taríf prispela k prechodnej neistote o vývoj nemeckého priemyslu, ktorý v poslednom období zápasí vysokej konkurencii zo strany Číny a domácim problémom ako vysoké ceny energie a starnúca pracovná sila. Expanzívne fiškálna politika na vládne projekty, infraštruktúru a vojenský výdavky by mala ekonomike poskytnúť nový impulz, oživenie však ostáva krehké. Investori očakávajú od vlády opatrenia na riešenie obchodných vojen, pokles geopolitického napätia a navýšenie vládnych investícií v rámci avizovaných reforiem na rok 2026. Náladu investorov značne ovplyvňuje schopnosť nemeckej politiky riešiť naliehavé problémy,
- Spotrebiteľský sentiment v USA sa síce ku koncu roka zlepšil, ale v priebehu roka klesol na najnižšiu úroveň od 2009. Počiatočné znepokojenie zo zavedenia taríf a ich vplyv na vývoj ekonomiky a inflačných očakávaní sa časom zmiernili, k čomu prispela deeskalácia obchodného konfliktu. Spotrebiteľia boli frustrovaní kvôli vysokým cenám a životným nákladom, čelili zhoršeniu stavu osobných financií a poklesu istoty zamestnania. Zdráhavosť spotrebiteľov mieriť prispeli k poklesu maloobchodných tržieb,
- zlepšila pohľad na trh práce (strata zamestnania) a rodinné financie (lepšie príjmové vyhliadky). Zlepšenie nálady odzrkadľuje menšie obavy z protekcionistickej politiky USA, viaceré ukazovatele však ostávajú pod úrovňou z minulého roka. Pretrvávajúci strach spotrebiteľov zo zavedenia taríf a zhoršenia osobných financií prispel k poklesu maloobchodných tržieb, čo poukazuje na pretrvávajúcu zdráhavosť ľudí mieriť. Nálada spotrebiteľov v USA sa v decembri mierne zlepšila. Inflačné očakávanie sa zmiernilo, keďže sa nepotvrdil výrazný nárast cien spôsobený clami a znovuo tvorenie vládnych úradov zvýšilo dôveru amerických spotrebiteľov, obavy o prácu ale pretrvávajú. Náladu podporili optimistickjšie výhľady na osobné financie,
- HDP EMÚ v 3Q25 vzrástlo medziročne o 1,4 % pri odhade 1,2 %. Ekonomiku podporili investície a spotreba. Zahraniečný obchod rast pribrzdil. Ekonomika eurozóny sa ukázala byť prekvapivo odolná voči americkým clám, pričom solídny trh práce podporuje súkromné výdavky a spoločnosti profitujú z nízkych nákladov na úvery, čo sa prejavilo v náraste investícií. Silná hospodárska výkonnosť pomohla udržať primeraný rast miezd, Najvýraznejší rast v rámci krajín dosiahlo Francúzsko, najvyšší za dva roky, vďaka zahraničnému obchodu a oživeniu domácej spotreby. Z veľkých ekonomík stagnovalo Taliansko a Nemecko,
- Ekonomika USA v 3Q25 na 4,4 % z 4,3 %, čo je najrýchlejšie tempo za posledné dva roky. Okrem spotrebiteľských výdavkov, ktoré stúpili o 3,5 % podporili rast aj vládne výdavky, podnikateľské investície a export aj napriek nepriaznivým vplyvom ciel a neistoty v oblasti obchodnej politiky. Spomalenie v 4Q25 bude do značnej miery odrážať uzavretie vládnych úradov a inštitúcií, čo spomalí celoročný rast 2025. V budúcom roku sa však očakáva silnejší rast ekonomiky podporený investíciami do AI,
- Rast HDP Číny v 4Q25 spomalil na 4,5 %, na celoročnej úrovni dosiahla ekonomiky svoj cieľ 5 %. Domáci dopyt ku koncu roka výrazne spomalil, pričom spotreba domácností sa ďalej spomaľuje a investície prudko klesajú. Priemyselná produkcia sa udržala, odrážajúc silný export. Očakáva sa zavedenie ďalších vládnych stimulov a zníženie sadzieb. Pokles na trhu s bývaním naďalej zaťažoval spotrebu a investície. Vládne stimulačné opatrenia sa do ekonomiky premietajú pomaly, dopyt po úveroch sa nezvyšuje a krajina čelí veľkému tlaku na reštrukturalizáciu hospodárskej politiky,
- Európske vládne dlhopisy môžu čeliť rastu rizikových prirážok a požiadavke vyšších výnosov zo strany investorov kvôli špekuláciám vyšších výdavkov na zbrojenie na spoločnú európsku obranu, čo ešte viac zaťaží fiškálne rozpočty a môže viesť k rastu inflácií a tlaku na rast kriviek.
- Zmena úverového hodnotenia USA a výhľadov vybraných európskych ekonomík. USA prišlo o najvyšší ratingový stupeň pre narastajúci rozpočtový deficit. Príjem z colných taríf by mal kompenzovať dopad daňových škrtov a fiškálnu situáciu. Zhoršenie stavu verejných financií, vysoké rozpočtové deficity, absencia väčšej konsolidácie a politický chaos boli hlavnými príčinami zhoršenia výhľadu u vybraných

európskych ekonomík (FR, RO, SK). Naopak, vývoj rozpočtu v Taliansku viedol k zlepšeniu výhľadu a prijatie EUR v Bulharsku zlepšilo jeho rating.

- V korporátnej sfére došlo k zlepšeniu ratingu (Airbus, Deutsche Telekom) a výhľadu (EDF, Tauron, EPH) pre zlepšujúce sa prevádzkové (ziskovosť a CF) a kreditné ukazovatele. Dlhové ukazovatele resp. pokles spotrebiteľského dopytu v rizikovitom cyklickom odvetví viedlo k poklesu ratingu u CPI Property resp. Legget & Platt. Rizikové prémie sa priblížili k najnižším úrovniam od finančnej krízy,
- V majetku d.d.f., v rámci sledovaného obdobia, prevládala pokles RP, ktorý sa týkal širokej škály sektorov a oblastí. Nárast rizikových prémii prevládala hlavne u emitentov zo strednej EÚ: energetickom (EPH – pokles ratingu), vládnom (CZGB – pravdepodobne výsledky volieb a formovanie vlády) a bankový sektor (Česká sporiteľňa, Ershun, MFB – zhoršenie výhľadu, ktoré úzko súvisí s kreditom samotného Maďarska),
- zmiernenie napätia na trhu ohľadne obchodnej vojny a zavedenia cieľ, obmedzené geopolitické riziká, zníženie obáv zo stagnácie resp. z poklesu ekonomík, krátke trvanie vojenského konfliktu medzi IS a IR, obmedzené kreditné hodnotenia a priaznivá nálada na trhu podporili uťahovanie rizikových prirážok. Obavy z AI boomu, jeho udržateľnosti a ekonomickej zmysluplnosti, zasiahli masívny výpredaj investícií do AI infraštruktúry viedol k nárastu rizikových prémii a CDS u emitentov nielen v HY kategórií, ale aj u IG (napr. Oracle),
- porovnaní s 31.12.2024 došlo k zlepšeniu kvality dlhopisového portfólia (zníženie podielu HY a NR na NAV).

Úrokové riziko

Príspevok úrokového rizika k celkovému zhodnoteniu bol mierne pozitívny. K čomu dopomohol pokles výnosovej krivky v USD a PLN. Eurová výnosová krivka klesla len na krátkom konci (medzibankovom trhu) vplyvom zníženia sadzieb ECB ale celý dlhý koniec stúpol o 7-57 bps.. Podobne na tom boli výnosové krivky v CZK a AUD.

Dôvody pohybu výnosových kriviek:

- ECB v sledovanom období znížila hlavnú refinančnú sadzbu celkovo o 100 bps. na 2,15 % a depozitnú sadzbu na 2,00%. Uvoľnenie menovej politiky umožnil pokles inflácie do blízkosti 2 %-ného strednodobého cieľa. ECB po zvyšok roka uplatňovala „wait and see“ mód. Podľa ECB vykazuje ekonomika známky odolnosti voči globálnym šokom. Silný trh práce, solídna bilancia súkromného sektora a predchádzajúce zníženia úrokových sadzieb zostávajú dôležitými zdrojmi odolnosti. Výhľad je však stále neistý, najmä kvôli pretrvávajúcim globálnym obchodným sporom a geopolitickému napätiu,
- Fed znížil hlavnú úrokovú sadzbu trikrát, celkovo o 75 bps. do pásma 3,50 – 3,75 % a spomalil tempo redukovania svojej bilancie. Fed od opatrného prístupu banky k vývoju inflácie prešiel do ofenzívny kvôli potrebe stabilizovať trh práce, ktorý sa postupne zhoršoval. Zároveň sadzby ostávajú dostatočne vysoko, aby pôsobili na prípadné cenové tlaky. Ekonomická aktivita ostávala tlmená pre zavedenie taríf a vládnemu shutdownu,
- Spotrebiteľská inflácia v decembri spomalila tempo rastu na 2 % r/r v porovnaní s 2,2 % v decembri 2024. Silnejšie euro a nízke náklady na energie pomáhali udržiavať inflačné tlaky pod pokrievkou a povzbudenie prinieslo zmiernenie rastu miezd a cien služieb spolu s poklesom nákladov na energie a bázickým efektom. Potraviny si udržiavali vyššie tempo rastu. Klesajúci trend inflácie pravdepodobne pretrvá aj v ďalšom období keďže rast miezd sa normalizuje, vplyv zavedenia amerických cieľ bude mať v konečnom dôsledku dezinflačný účinok v dôsledku silného eura a slabého externého dopytu a lacný čínsky tovar môže dezinflačný proces ešte viac rozšíriť,
- Spotrebiteľské ceny v USA v decembri stúpali medziročne o 2,6 %, jadrová inflácia stagnovala na 2,7 % ťahaná predovšetkým cenami služieb. Prechodný proinflačný efekt vyšších colných sadzieb u tovarov, ktoré boli clami zasiahnuté sa postupne vstrebal do ekonomiky a absorbované obchodnými maržami. Prenos cieľ na spotrebiteľa bol miernejší ak sa pôvodne predpokladalo a pravdepodobne už dosiahol vrchol,
- Eurová výnosová krivka zostrela, nárastom na dlhom konci reagovala na nemecké uvoľnenie dlhovej brzdy v súvislosti s obrannými výdavkami resp. dlhové programy v Európe. Nadchádzajúci dlhový program považuje ECB za proinflačný
- Dolárové sadzby klesli výraznejším dvojciferným tempom a odrážali predovšetkým trojnásobné zníženie hlavnej sadzby Fedom. Pokles dlhej výnosovej krivky reagoval na zavedenie cieľ s negatívnym dopadom na zisky spoločností, nezamestnanosť, obavy zo spomalenia americkej ekonomiky a zhoršujúce sa situáciu na trhu prácou
- Globálne dlhopisy v priebehu roka čelili predajnému tlaku v dôsledku nervozity okolo inflácie, predaja dlhov a fiškálnej disciplíny pre vysoké vládne výdavky na celom svete. Obzvlášť zraniteľné boli dlhodobé vládne dlhy, u ktorých bolo vidieť najväčší pokles dôvery. Fed ku koncu roka zaujal optimistickjší tón v súvislosti s ekonomickým výhľadom USA, čo mierne utlmilo očakávania ďalšieho zníženia úrokových sadzieb v budúcom roku.

V sledovanom období došlo k zníženiu durácie, ktoré súviselo s minimálnou aktivitou dlhopisových aktív a prirodzeným skracovaním ich durácie. Hodnoty durácie predstavujú približnú úroveň, kde by sa mala pohybovať zo strednodobého hľadiska s ohľadom na zvolenú investičnú stratégiu a rizikový profil. Modifikovaná durácia sa v sledovanom období pohybovala okolo úrovne 4,5.

Menové riziko

Príspevok menového rizika k celkovému zhodnoteniu bol negatívny. Z CM mien voči EUR oslabili USD a AUD, posilnili CZK a PLN. V majetku d.d.f. sa nenachádzal žiadny menový derivát na zabezpečenie sa proti oslabeniu cudzej meny. 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. Celková expozícia fondu voči cudzím menám dosiahla 31 %.

Dôvody pohybu EUR:

- EUR v sledovanom období posilnilo voči USD o výrazných 13,10 % z 1,0389 na 1,1750.
- Silný trh práce a špekulácie, že zavedenie colných taríf povedie k nárastu inflácie a zastaví znižovanie sadzieb Fedom na dlhšie obdobie, zatlačil na rast dolárových úrokových sadzieb a spôsobil eurodolára pod 1,02. Pro dolárový sentiment podporovala aj globálna neistota,
- Euro získavalo pôdu pod nohami po výsledkoch nemeckých volieb a príprave na masívnu fiškálnu expanziu hnanú vojenskými výdavkami do obrany a investíciami do infraštruktúry čo poslalo eurové výnosové krivky výrazne nahor aj napriek očakávanému zavedeniu amerických ciel a rastových rizík EÚ ekonomiky. Eurodolár príliš nereagoval na spustenie globálnej obchodnej vojny vyvolanej zavedením ciel,
- Deeskalácia obchodnej vojny s oddialením účinnosti colnej politiky resp. dosiahnutie bilaterálnych dohôd mali na USD krátkodobý podporný efekt. EUR dosiahlo voči USD viacročné maximum 1,18, keďže sa investori zbavovali amerických aktív uprostred skepticizmu voči obchodným rozhovorom, strachu z recesie a znižovania dolárových rezerv v globálnom meradle v rámci de-dollarizácie, za ktorou stáli pochybnosti o štatúte bezpečného prístavu (kríza dôvery), obava o nezávislosť Fedu, eskalácia obchodnej vojny a pokles dolárovej výnosovej krivky ako reakcia na zavedenie ciel,
- CZK a PLN posilnili voči EUR pre vyšší úrokový diferenciál, komentároch o silnejšom raste HDP a potrebe silnejšej menovej politiky,
- Prechodné posilnenie USD prišlo po pochybnostiach, či sa decembrové zníženie dolárových sadzieb vôbec uskutoční a v prospech USD hralo aj uzavretie prímeria v obchodnej vojne medzi USA a obchodnými partnermi, zlepšenie podnikateľskej nálady v USA a séria relatívne dobrých správ z americkej ekonomiky a politická kríza vo Francúzsku,
- USD koncu roka oslabil až k 1,18 po slabších inflačných údajoch a údajoch z trhu práce v USA, ktoré viedli k zníženiu dolárových sadzieb v decembri tretíkrát po sebe.

Akciové riziko

Príspevok akciového rizika k celkovému zhodnoteniu bol pozitívny. Akciové investície vo fonde sú držané vo forme akciových ETF, sú vysoko likvidné a 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.

Dôvody vývoja situácie na akciovom trhu:

- vlašné tempo rastu akciového trhu na začiatku roka ovplyvnené mixom dobrých výsledkov z 2024 a nárastom rizika z bujnejšej obchodnej vojny, nárastu protekcionizmu a obáv z US inflácie vystriedal masívny výpredaj akciového trhu po zavedení dvojciferných colných taríf za strany USA voči obchodným partnerom, s ktorými majú USA zápornú obchodnú bilanciu. Trhy čelili obrovským výkyvom aktív a poklesu rizikového apetítu vyvolané obavou zo spomalenia globálnej ekonomiky, neklesajúcou americkou infláciou a zhoršeniu vzťahov v medzinárodnom obchode,
- obrovskou úľavou pre akciové trhy bolo zmiernenie napätia v podobe zníženia pôvodne oznámených colných taríf a uzavretie viacerých obchodných dohôd s najvýznamnejšími partnermi. Eufória na trhu pokračovala vďaka technologickému sektoru, investíciami do AI, hospodárskym výsledkom spoločností a zmene obchodnej rétoriky prezidenta Trumpa
- Za rastom čínskych akcií, aj napriek prudkej eskalácii colných taríf s USA, stálo zavádzania stimulov na stabilizáciu domácej ekonomiky, podporu domáceho dopytu a nádej na obchodnú dohodu s USA. Brzdou výraznejšieho rastu predstavovali obchodné obmedzenia, deflačné tlaky a slabý domáci dopyt,
- Katalyzátorom rastu európskych akcií bolo víťazstvo konzervatívov v nemeckých parlamentných voľbách a ich sľuby o naštartovaní ekonomiky, rastu vládnych výdavkov/investícií a rozsiahlejšie reformy obrannej politiky EÚ spojené s výdavkami na zbrojenie,
- rast akciového trhu podporený investíciami a M&A do umelej inteligencie, výsledkovou sezónou vystriedal prudký výpredaj predovšetkým technologických titulov naviazaných na umelú inteligenciu. Do

centra pozornosti vstúpili obavy z príliš vysokých až prestrelených valuácií spoločností. Investori prehládali obavy z potencionálnej bubliny technologických spoločností a do popredia sa dostávala otázka udržateľnosti globálnej rally, či prudký nárast cien IT sektoru zodpovedá fundamentom. Pokles signalizoval rastúce riziko ziskového potenciálu pri prudko rastúcich nákladoch na investície a klesajúcich marží. Prechodný pokles akciových trhov bol skôr zdravou konsolidáciou než zmenou trendu,

- zvyšok obdobia sa niesol v rastovom móde ale vyznačoval sa zvýšenou volatilitou. Na strane poklesu prevládali riziká spojené s obavami poklesu globálnej ekonomiky kvôli zavádzaniu ciel, zníženie ratingu USA, slabnúcim trhom práce, geopolitickým napätím po Izraelskom útoku na jadrové zariadenia Iránu resp. zavedenie vývozu kovov vzácnych zemín Čínou a obava o nezávislosť Fedu, čo podkopávalo dôveru zahraničných investorov voči USD a americkým aktívam. Na strane rastu dominovali solídne zisky a silné ekonomické fundamenty firiem, pokles úrokových sadzieb Fedom, dosiahnutie obchodných dohôd medzi USA a EÚ resp. Čínou a dohoda o ukončení najdlhšej odstávky americkej vlády,
- Zlato dosiahlo historické hodnoty pre zvýšený dopyt po bezpečných aktívach. Globálny index akcií vzrástol v roku 2025 o vyše 22 % a dosiahol tretí ročný zisk v rade.

Sektorové riziko

Sektorové rozdelenie má v strednodobom horizonte dosiahnuť približne taký stav, ktorý zodpovedá zadefinovanej kritériálnej matici. Sektorové riziko delíme na 12 hlavných sektorov. Najviac zastúpené boli finančný a vládny sektor.

Geografické riziko

Geografické rozdelenie má v strednodobom horizonte dosiahnuť približne taký stav, ktorý zodpovedá zadefinovanej kritériálnej matici. Geografické riziko delíme na päť geografických oblastí. Najväčšie zastúpenie mala Európa nasledovaná Severnou Amerikou/USA.

Maximálna výška odplaty, ktorá môže byť účtovaná 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 5,3451 %, hlavne vďaka rastu hodnoty akciových investícií.

Záver

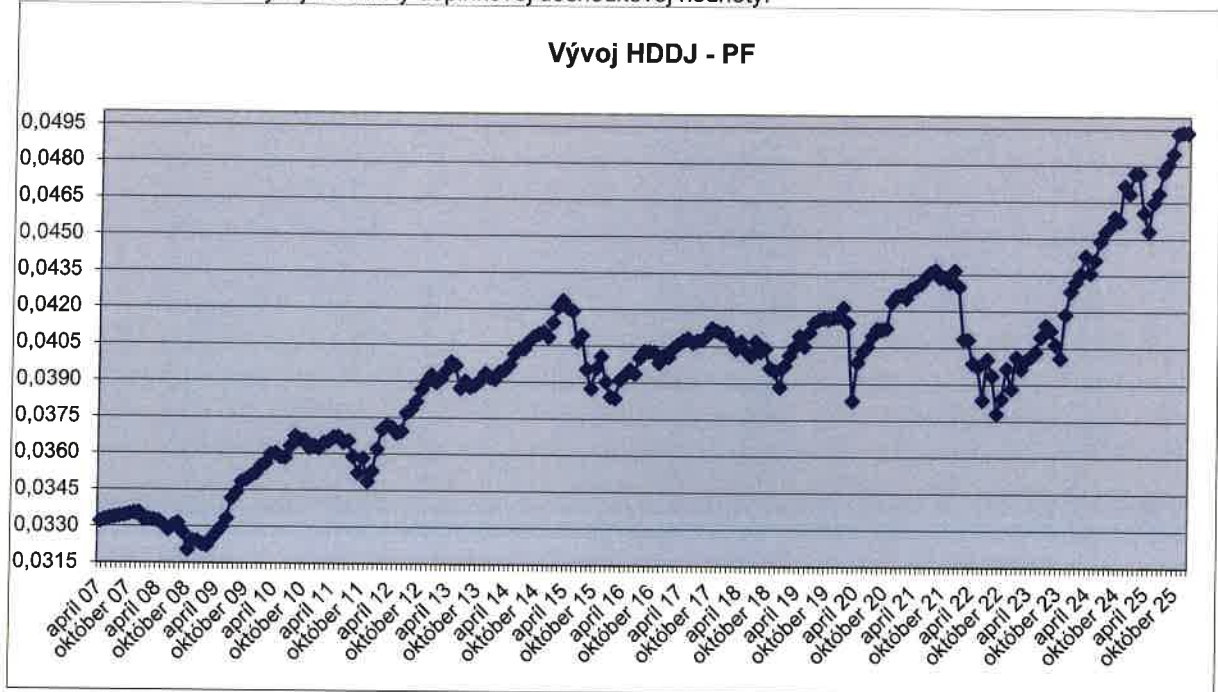
- V sledovanom období dosiahol d.d.f. kladné zhodnotenie. V rámci rizikových faktorov mal najväčší pozitívny vplyv na zhodnotenie akciové riziko, nasledované kreditným a úrokovým rizikom. Negatívny vplyv na zhodnotenie fondov malo menové riziko kvôli oslabeniu USD,
- Investovanie v d.d.f. prebieha podľa stanovenej stratégie vychádzajúcou z kritériálnej matice s dôrazom na obstarávanie bezpečnejších, kvalitnejších resp. diverzifikovaných aktív (vládne a IG dlhopisy resp. ETF) a diverzifikáciu finančných nástrojov v rámci d.d.f. (realitné investície, bonds, ETF, KTV). Investičné rozhodnutia smerujú k zlepšovaniu resp. udržiavaniu ratingového profilu d.d.f., ktoré v prípade VPF dosahuje BBB+ ,
- V porovnaní s predchádzajúcim obdobím došlo k zníženiu celkového menového rizika, ktorý súvisel so znížením USD zložky vzhľadom na predikcie EURUSD a väčšiemu súladu so zvolenou investičnou stratégiou a s príslušným rizikovým profilom. Vyššia menová expozícia sa negatívne premietla do zhodnotenia kvôli oslabeniu USD, ktorý tvorí 60-70 % z celkovej menovej expozície fondov. Podiel hlavných tried aktív sa v d.d.f. výrazne nezmenil. Z významnejších zmien možno spomenúť zníženie váhy technologického sektora v prospech realitného sektora,
- Volatilita v d.d.f. sa v porovnaní s predchádzajúcim obdobím znížila rovnako ako hodnoty VaR v pomere k NAV d.d.f., Vrchol v sledovanom období dosiahol v apríli, po zavedení colných taríf zo strany USA, v ďalšom období sa znižovala,
- Inflačné tlaky v Európe spomalili na 2 %-nú preferovanú úroveň ECB. Silnejšie euro a nízke náklady na energie pomohli udržať inflačné tlaky pod kontrolou. ECB je po sérii znižovania sadzieb na konci cyklu resp. signalizuje pauzu. Náklady na pôžičky v eurozóne klesli. Inflácia v USA ostáva nad cieľom Fedu, ktorý od opatrného prístupu ohľadne vývoja inflácie prešiel do ofenzívy kvôli potrebe stabilizovať zhoršujúci sa trh práce. Zároveň sadzby ostávajú dostatočne vysoko, aby pôsobili na prípadné cenové tlaky.
- EUR dosiahlo voči USD viacročné maximum k 1,18. EUR ťahali nahor očakávané investície do infraštruktúry a zbrojenia. Dolár naopak zažíva krízu dôvery investorov, ktorí sa zbavovali amerických aktív v rámci de-dollarizácie, za ktorou stáli pochybnosti o štatúte bezpečného prístavu, obava

- o nezávislosť Fedu, eskalácia obchodnej vojny, nevyspytateľná politiku D. Trumpa a znižovanie úrokových sadzieb pre zhoršujúci sa trh práce, hoci ekonomika USA pridala na tempe,
- Ekonomický rast ťahajú stá miliardové investície do umelej inteligencie, ktoré bránia pádu do recesie. Prevláda názor, že riziko podinvestovania je dramaticky väčšie ako riziko nadmerného investovania, t.j. kto zaspí vo vývoji a investíciách, môže prísť o zákazníkov a resp. kapitálové zisky,
- vývoj na trhu v roku 2025 ovplyvnila predovšetkým colná politika prezidenta Trumpa v podobe zavedenia taríf voči obchodným partnerom, čo viedlo k prudkému výpredaju aktív a nárastu neistoty v oblasti rastu globálnej ekonomiky, inflácie, nezamestnanosti a narušeniu vzťahov v zahraničnom obchode. Túto situáciu, ako aj nárast geopolitického rizika, vývoj menovej politiky v USA, dlhových a rozpočtových problémov krajín aj emitentov, vysoké valuácie, sa podarilo relatívne dobre ustáť aj vďaka dosiahnutiu obchodných dohôd a trhy sa nakoniec spamätali. Naše fondy, ktoré si prešli týmto turbulentným obdobím a podstúpili trhové a špecifické riziká, ukončili rok so solídnym zhodnotením. Najlepšie zhodnotenie dosiahli fondy s prevažujúcou akciovou zložkou (APF, IPF) nasledované VPF s mixom akciovej a dlhopisovej zložkou a nakoniec konzervatívne fondy (KPF a VF) s prevažujúcou dlhopisovou stratégiou.
- štvrťročné firemné zisky firiem boli až na pár výnimiek solídne s predpokladom dosiahnutia robustných ziskov aj v roku 2026. Fed balansuje medzi krotením inflácie a podporou trhu práce, EÚ akcie čelia vplyvu silnejúceho eura, ktoré ohrozuje firemné zisky (drahé exporty, slabší dopyt, tlaky na marže exportérov). USD v roku 2026 čaká vlna oslabenia pre očakávané zníženie úrokových sadzieb a štrukturálne problémy USD,
- Obava z udržateľnosti boomu AI, vysoké valuácie IT sektora a pochybnosti, či sa obrie investície do umelej inteligencie vyplatia, nútia investorov prehodnocovať zotrvanie v týchto aktívach, čo zvyšuje volatilitu akciového trhu. Akcie by mali pokračovať v raste aj v roku 2026, kvôli očakávanému poklesu USD úrokových sadzieb, globálny rast je silný a zdá sa, že najhoršie colné hrozby sú už započítané v cenách.
- Trendy v oblasti umelej inteligencie, ako aj vývoj úrokových sadzieb Fedu, považujú investori za dva kľúčové faktory, ktoré určujú, ako si akcie budú viesť v roku 2026.

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

- Trendy v oblasti umelej inteligencie, ako aj vývoj úrokových sadzieb Fedu, považujú investori za dva kľúčové faktory, ktoré určujú, ako si akcie budú viesť v roku 2026. V prípade Fedu bude smerovanie menovej politiky závisieť od vývoja na trhu práce, ekonomickej aktivity a tempa inflácie,
- ECB sa po sérii znižovania sadzieb dostalo ku koncu cyklu resp. signalizuje pauzu. Ostáva v strehu kvôli neistote s colnými tarífami, geopolitickou situáciou a očakávanému nárastu európskych výdavkov na obranu a infraštruktúru,
- USD zostáva pod cyklickým predajným tlakom v dôsledku pretrvávajúcich neistôt týkajúcich sa menovej, fiškálnej a obchodnej politiky USA. EUR má priaznivé podmienky na posilnenie svojej role vo svetovom finančnom systéme, nakoľko sa investori sa v poslednej dobe odvracajú od USA ako dôsledok straty dôvery,
- Štátne dlhopisy môžu čeliť čelia kreditným rizikám týkajúcich sa nadmerných rozpočtových deficitov a absencia ich konsolidácií, rastúcemu vládnomu dlhu, prijímanie nepopulárnych opatrení (dane), ktoré môžu priškrtiť ekonomický rast,
- Rastúce obavy z možných trhlín na úverových trhoch a to predovšetkým pokles kreditnej kvality fondov investujúcich do spoločností, ktoré môžu byť ohrozené vývojom AI
- pretrvávajúce vojenského konfliktu na Ukrajine a Blízkom východe s nejasným výsledkom a negatívnymi dôsledkami na globálnu ekonomiku ako celok,
- pokračovanie fundamentálnych problémov v európskom a americkom priemysle (slabý globálny dopyt, čínska konkurencia), ktorý by minimálne z európskej strany mal byť podporený masívnymi výdavkami na zbrojenie a infraštruktúru,
- pretrvávajúce problémy čínskej ekonomiky ohľadne slabého domáceho dopytu, realitnej krízy a deflačnej špirály. Situáciu sa krajina snaží zvrátiť masívnymi monetárnymi a fiškálnymi stimulmi,
- premenlivá volatilita na trhu, častý výskyt korekcií ale aj príležitostí na akciovom a dlhopisovom trhu, ktorý bude závisieť od vývoja menovej politiky centrálnych bánk, uzavretých obchodných dohôd v súvislosti s colnou politikou USA, kreditnou situáciou a hospodárskymi výsledkami firiem.

Grafické znázornenie vývoja hodnoty doplnkovej dôchodkovej hodnoty:



VZOR

Dfo (HMF) 11-02

Strana 1/5

Hlásenie o stave majetku v doplnkovom dôchodkovom fonde

Názov DDF

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

LEI kód

315700N2YSI10VACP50

Identifikačný kód

52203070001

Stav ku dňu

31.12.2025

Členenie podľa trhov

Druh majetku	Členenie	č.r.	Hodnota v tis. eur	Podiel na majetku v %
a	b		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	70798,55	17,7352
	prijaté na obchodovanie na inom regulovanom trhu	6	846,09	0,2120
	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	44164,16	11,0638
	európskych štandardných fondov	14	228397,73	57,2174
	špeciálnych podielových fondov	15	45780,41	11,4687
	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	18		0,0000
Vklady na bežných účtoch a na vkladových účtoch	splátané 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	9188,61	2,3019
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 DDF celkom		27		0,0000
Hodnota majetku v DDF		28	399175,55	100,0000
Objem záväzkov DDF celkom		29	485,71	0,1217
Čistá hodnota majetku v DDF		30	398689,84	99,8783

Názov DDF

Stabilita vypožičení príspevkov d.d.f. STABILITA, d.d.f., a.s.

LEI kód

315700N2YS10VACPN50

Členenie podľa geografického hľadiska

Identifikačný kód

5203070001

Stav ku dňu

31.12.2025

č. r.	Štáty	Spolu		Akie		Dlhové CP		NPT		PL a CP		Prevoditeľné CP a NPT		vklady na BÚ a VÚ		Finančné deriváty		Iný majetok		Pohľadávky DDF	
		hodnota v tis. eur	podiel v %	hodnota v tis. eur	podiel v %	hodnota v tis. eur	podiel v %	hodnota v tis. eur	podiel v %	hodnota v tis. eur	podiel v %	hodnota v tis. eur	podiel v %	hodnota v tis. eur	podiel v %	hodnota v tis. eur	podiel v %	hodnota v tis. eur	podiel v %	hodnota 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
1a	Členské štáty	398329,46	99,7880	0,00	0,0000	70793,55	17,7362	0,00	0,0000	318342,30	79,7499	0,00	0,0000	9188,61	2,3019	0,00	0,0000	0,00	0,0000	0,00	0,0000
1b	Nečlenské štáty	846,09	0,2120	0,00	0,0000	846,09	0,2120	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	41549,64	10,4089		0,0000	6684,24	1,6745		0,0000	25676,79	6,4325		0,0000	9188,61	2,3019		0,0000		0,0000		0,0000
3	AU	1146,53	0,2872		0,0000	1146,53	0,2872		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000
4	BE	2418,22	0,6058		0,0000	2418,22	0,6058		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000
5	CZ	11557,87	2,8954		0,0000	11557,87	2,8954		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000
6	ES	1441,94	0,3612		0,0000	1441,94	0,3612		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000
7	FR	36944,16	9,2551		0,0000	8778,52	2,1992		0,0000	28165,64	7,0560		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000
8	HR	4807,94	1,2045		0,0000	4807,94	1,2045		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000
9	HU	1417,77	0,3552		0,0000	1417,77	0,3552		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000
10	IN	846,09	0,2120		0,0000	846,09	0,2120		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000
11	LU	97606,21	24,4520		0,0000	1634,72	0,4095		0,0000	95971,49	24,0424		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000
12	MX	5936,77	1,4873		0,0000	5936,77	1,4873		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000
13	NL	5525,40	1,3842		0,0000	5525,40	1,3842		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000
14	PL	6081,19	1,5284		0,0000	6081,19	1,5284		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000
15	RO	7753,87	1,9425		0,0000	7753,87	1,9425		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000
16	US	49777,73	12,4701		0,0000	5613,57	1,4065		0,0000	44164,16	11,0638		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000
17	DE	3311,28	0,8295		0,0000		0,0000		0,0000	3311,28	0,8295		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000
18	IE	121052,94	30,3257		0,0000		0,0000		0,0000	121052,94	30,3257		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000		0,0000

VZOR

Výkaz pasív doplnkového dôchodkového fondu

Dfo (PAS) 42-02

Strana 1/1

Názov DDF

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

Identifikačný kód

S2203070001

LEI kód

315700N2YSI1OVACPN50

Stav ku dňu

31.12.2025

Označenie	Položka	č. r.	Hodnota v tis. eur
a	b	c	1
1.	Záväzky	1	486
a)	záväzky voči bankám	2	
b)	záväzky z ukončenia DDS	3	10
c)	záväzky voči doplnkovej dôchodkovej spoločnosti	4	331
d)	záväzky z derivátových operácií	5	
e)	záväzky voči bankám z repoobchodov	6	
f)	záväzky z vypožičania finančného majetku	7	
g)	ostatné záväzky	8	145
2.	Vlastné imanie	9	398690
a)	doplnkové dôchodkové jednotky na osobných účtoch účastníkov	10	378676
b)	doplnkové dôchodkové jednotky na osobných účtoch poberateľov dávok	11	
c)	zisk alebo strata za účtovné obdobie	12	20014
3.	Pasíva spolu	13	399176

VZOR

Výkaz výnosov a nákladov doplnkového dôchodkového fondu

Dfo (VVN) 43-02

Strana 1/1

Názov DDF

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

Identifikačný kód

S2203070001

LEI kód

315700N2YSI1OVACPN50

Stav ku dňu

31.12.2025

Označenie	Položka	č. r.	Hodnota v tis. eur
a	b	c	1
1.	Výnosy z úrokov a obdobné výnosy	1	2401
a)	z peňažných prostriedkov na bežnom účte	2	2401
b)	z peňažných prostriedkov na vkladovom účte	3	
c)	z dlhopisov a obdobných dlhových cenných papierov	4	
d)	z nástrojov peňažného trhu	5	
e)	výsledok zaistenia	6	
f)	zniženie hodnoty príslušného majetku/ zrušenia hodnoty príslušného majetku	7	
2.	Výnosy z podielových listov a obdobné výnosy	8	27323
3.	Výnosy z dividend a iných podielov na zisku	9	4136
4.	Výnosy z operácií s cennými papiermi a podielmi	10	1149
a)	z kapitálových cenných papierov a obdobných cenných papierov	11	
b)	z dlhopisov a iných dlhových cenných papierov	12	1149
c)	z nástrojov peňažného trhu	13	
d)	z podielových listov a obdobných cenných papierov	14	
5.	Náklady na operácie s cennými papiermi a podielmi	15	0
a)	kapitálové cenné papiere a obdobné cenné papiere	16	
b)	dlhopisy a iné dlhové cenné papiere	17	
c)	nástroje peňažného trhu	18	
d)	podielové listy a obdobné cenné papiere	19	
6.	Zisk/strata z operácií s cennými papiermi a podielmi	20	1149
7.	Zisk/strata z operácií s devízami	21	-9447
8.	Zisk/strata z derivátov	22	
9.	Zisk/strata z operácií s drahými kovmi	23	
10.	Zisk/strata z operácií s iným majetkom	24	264
I.	Výnos z majetku	25	25826
11.	Transakčné náklady	26	1
12.	Bankové a iné poplatky	27	1
II.	Čistý výnos z majetku	28	25824
13.	Náklady na financovanie DDF	29	
III.	Čistý zisk/strata zo správy majetku	30	25824
14.	Iné výnosy	31	
15.	Náklady na odplaty	32	5405
a)	náklady na odplatu za správu	33	3797
b)	náklady na odplatu za zhodnotenie majetku v DDF	34	1608
c)	náklady na odplatu za prestup účastníka do inej DDS	35	
16.	Náklady za služby depozitára	36	352
17.	Náklady na audit účtovnej závierky	37	53
IV.	Zisk/strata doplnkového dôchodkového fondu za účtovné obdobie	38	20014

Dfo (PU) 47-02

Strana 1/1

VZOR

Hlásenie o vývoji počtu účastníkov a poberateľov dávok

Názov DDF

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

Identifikačný kód

S2203070001

LEI kód

315700N2YSI1OVACPN50

Stav ku dňu

31.12.2025

	Č. r.	Hodnota
a	b	1
Počet účastníkov / poberateľov dávok	1	107687
Objem príspevkov / vyplatených dávok v eurách spolu	2	34728599