

MESAČNÁ SPRÁVA 31. JANUÁR 2014

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

Čistá hodnota majetku vo fonde:	805 579 238,86 €
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	0,042155 €
Modifikovaná durácia peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	1,332
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	21.3.2005
Menové riziko dôchodkového fondu:*	4,74%
Podiel akciových investícií:	0,00%
Depozitár dôchodkového fondu:	ČSOB a.s., Bratislava

Fond je určený sporiteľom, ktorí chcú ochrániť svoje úspory na dôchodok pred väčšími výkyvmi a znížením hodnoty, t. j. očakávajú mierne nižšiu mieru výnosu pri minimálnej úrovni rizika. Majetok v konzervatívnom dôchodkovom fonde môžu tvoriť len dlhopisy a peňažné investície a obchody určené na obmedzenie devízového rizika.

TOP 15 DLHOPISOV

Názov investície	Sídlo emitenta	ISIN	Podiel**
EUR 2015-01-21 Slovakia Float	Slovensko	SK4120006503	2,85%
EUR 2015-04-15 Česká exportní banka Float	Česká republika	XS0499380128	2,60%
EUR 2013-03-05 Lithuania 4,50%	Litva	XS0327304001	2,43%
EUR 2016-03-28 SID Banka Float	Slovinsko	AT0000A0ZZD8	2,12%
EUR 2016-11-16 Slovakia Float	Slovensko	SK4120008202	2,04%
EUR 2033-02-08 Slovakia 3,875%	Slovensko	SK4120008954	2,02%
EUR 2018-02-21 Vnesheconombank 3,035%	Ruská federácia	XS0893205186	1,91%
EUR 2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%	Poľsko	XS0693163874	1,62%
EUR 2018-10-30 Industrial Bank of Korea 2%	Južná Kórea	XS0986102605	1,57%
EUR 2029-01-16 Slovakia 3,625%	Slovensko	SK4120009762	1,55%
EUR 2015-11-28 HZL VÚB Float	Slovensko	SK4120004813	1,45%
EUR 2016-04-11 ING Bank Float	Holandsko	XS0250338844	1,42%
EUR 2026-03-30 Slovenia 5,125%	Slovinsko	SI0002103164	1,35%
EUR 2017-05-02 HZL SLSP 3,30%	Slovensko	SK4120008533	1,30%
EUR 2015-02-19 HZL Tatrabanka 3,25%	Slovensko	SK4120008038	1,27%

KOMENTÁR PORTFÓLIA MANAŽÉRA

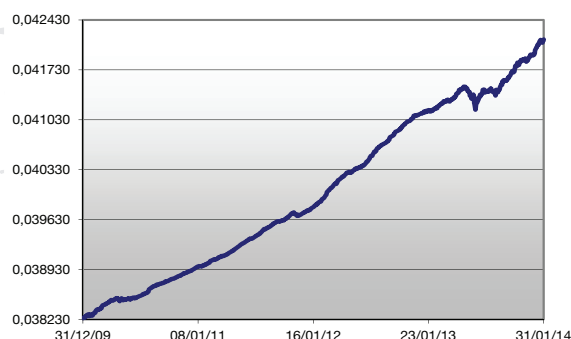
Situácia na Slovensku - posledné údaje (za mesiac november 2013) o vývoji troch najdôležitejších sektoroch našej ekonomiky boli povzbudivé. Malobchodné tržby a stavebný sektor po vyše dvoch rokoch vzrástli a priemyselná výroba sa zrýchlila a zaznamenala rast 12,6% z októbrových 6,8%. Rast priemyselnej výroby podporili viaceré segmenty oproti minulosti, keď to bol len automobilový priemysel. Povzbudivé boli aj predstihové ukazovatele za priemysel, stavebníctvo a aj v prípade spotreby domácností. Miera nezamestnanosti na Slovensku zostala za mesiac december na nezmenenej úrovni, t. j. na úrovni 13,5%. Spotrebiteľská inflácia v decembri opäť klesla, medzimesačne o 0,1%. Medziročná CPI sa tak znížila na 0,4%. Podľa európskej harmonizovanej metodiky, medziročná rastová dynamika HICP sa znížila tiež na 0,4%. Štátny rozpočet ukončil rok 2013 s deficitom v objeme 2 mld. EUR, čo je o 1 mld. EUR menej než sa plánovalo a o takmer 1,8 mld. EUR menej ako pred rokom. Lepšie ako naplánované hospodárenie bolo dosiahnuté najmä nižším využitím eurofondov a teda nižším spolufinancovaním štátneho rozpočtu, ďalej zvýšením príjmov z DPH a zo zisku kvôli prísnejším daňovým kontrolám, zvýšením korporátnej daňovej sadzby z 19% na 23%. Zlepšenie v hospodárení na strane výdavkov bolo spôsobené zase kvôli odčerpaným prostriedkom zo súkromného dôchodkového piliera a škrtnami vo verejných kapitálových investíciách.

Peňažný a dlhopisový trh - jedným z najdôležitejších faktorov, ktorý bude naďalej ovplyvňovať dianie nielen na dlhopisových trhoch, bude znižovanie kvantitatívneho uvoľňovania (QE) v USA. Prvé zníženie objemu QE oznámil americký Fed ešte na svojom decembrovom zasadnutí. Od januára 2014 bude nakupovať štátne treasuries a HZL len za 75 mld. USD mesačne oproti doterajším 85 mld. USD. Očakávanie väčšiny trhu sú, že QE bude ukončené na prelome rokov 2014/2015. Znižovanie objemu QE by malo postupne viesť k rastu úrokových sadzieb, výnosov na peňažných a dlhopisových trhoch a k posilňovaniu USD. Americký FED od začiatku februára 2014 čaká ďalšia zmena. B. Bernankeho vystrieda na poste guvernéra Janet Yellen, ktorej nominácia už bola schválená americkým senátom. Európska ECB na poslednom zasadnutí nezmenila sadzby, nezmenené, na druhej strane však posilnila svoju politiku naznačenia úrokových sadzieb (forward guidance) zameranú na nízke sadzby. Tým sa snaží zabrániť tlaku na ich rast po tom, čo FED začal s utlmovaním QE programu. Výnosy z nemeckých štátnych dlhopisov za mesiac pri splatnostiach od 1 do 10 rokov klesli od cca. 0,07% do cca. 0,30%, výnosy pri slovenských štátnych dlhopisoch ukončili obchodovanie klesli o cca. 0,02% až 0,10%. Úroky z depozít sa za mesiac december takmer nezmenili.

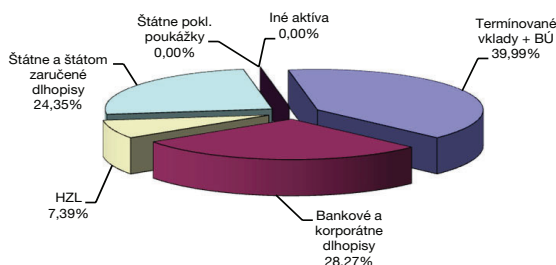
Hodnota investícií vo fonde môže rásť, stagnovať alebo aj klesať. Sledované obdobie je podľa zákona posledných desať po sebe nasledujúcich kalendárnych rokov. Prvé sledované obdobie začína plynúť 1. januára 2013. Nové sledované obdobie začína plynúť 1. januára každého kalendárneho roka, pričom už začaté sledované obdobia plynú súbežne. V tomto fonde je spoločnosť po 1. januári 2013 prýkrát povinná doplniť majetok po uplynutí prvého sledovaného obdobia.

* Podiel majetku (v PLN: 1,34% a v USD: 3,40%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY

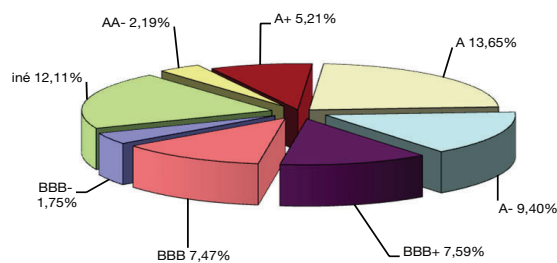


ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

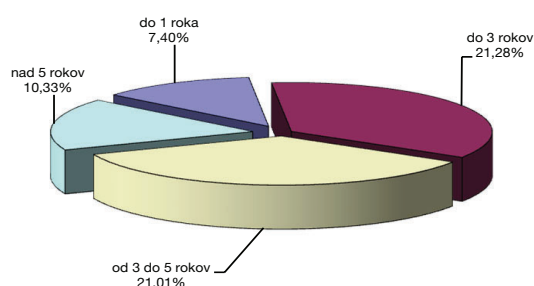


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI



MESAČNÁ SPRÁVA 28. FEBRUÁR 2014

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

Cistá hodnota majetku vo fonde:	813 652 256,28 €
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	0,042319 €
Modifikovaná durácia peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	1,597
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	21.3.2005
Menové riziko dôchodkového fondu:*	4,73%
Podiel akciových investícií:	0,00%
Depozitár dôchodkového fondu:	ČSOB a.s., Bratislava

Fond je určený sporiteľom, ktorí chcú ochrániť svoje úspory na dôchodok pred väčšími výkyvmi a znížením hodnoty, t. j. očakávajú mierne nižšiu mieru výnosu pri minimálnej úrovni rizika. Majetok v konzervatívnom dôchodkovom fonde môžu tvoriť len dlhopisové a peňažné investície a obchody určené na obmedzenie devízového rizika.

TOP 15 DLHOPISOV

Názov investície	Sídlo emitenta	ISIN	Podiel**
EUR 2015-01-21 Slovakia Float	Slovensko	SK4120006503	2,85%
EUR 2015-04-15 Česká exportní banka Float	Česká republika	XS0499380128	2,60%
EUR 2013-03-05 Lithuania 4,50%	Litva	XS0327304001	2,43%
EUR 2016-03-28 SID Banka Float	Slovensko	AT0000A0ZZD8	2,12%
EUR 2016-11-16 Slovakia Float	Slovensko	SK4120008202	2,04%
EUR 2033-02-08 Slovakia 3,875%	Slovensko	SK4120008954	2,02%
EUR 2018-02-21 Vnesheconombank 3,035%	Ruská federácia	XS0893205186	1,91%
EUR 2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%	Polsko	XS0693163874	1,62%
EUR 2018-10-30 Industrial Bank of Korea 2%	Južná Kórea	XS0986102605	1,57%
EUR 2029-01-16 Slovakia 3,625%	Slovensko	SK4120009762	1,55%
EUR 2015-11-28 HZL VÚB Float	Slovensko	SK4120004813	1,45%
EUR 2016-04-11 ING Bank Float	Holandsko	XS0250338844	1,42%
EUR 2026-03-30 Slovenia 5,125%	Slovinsko	SI0002103164	1,35%
EUR 2017-05-02 HZL SLSP 3,30%	Slovensko	SK4120008533	1,30%
EUR 2015-02-19 HZL Tatrabanka 3,25%	Slovensko	SK4120008038	1,27%

KOMENTÁR PORTFÓLIA MANAŽÉRA

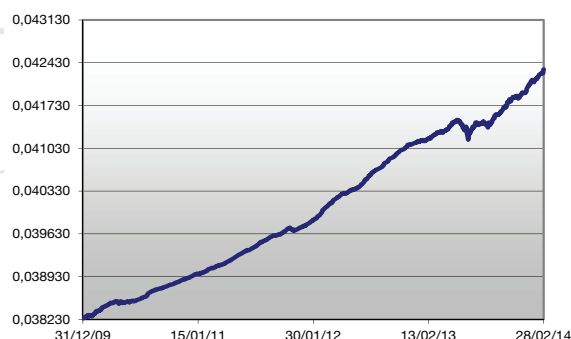
Situácia na Slovensku - podľa predbežného odhadu Štatistického úradu SR rástla slovenská ekonomika za 4.Q/2013 o 1,5% medziročne (oproti 4.Q/2012). Ide o významné zlepšenie dynamiky rastu, keďže v 3.Q/2013 bol medziročný rast HDP SR na úrovni 0,9. Začiatkom februára zverejnil rezort financií SR aktualizované prognózy na rok 2014. Podľa MF SR by naša ekonomika mala rásť o 2,3% oproti minuloročnému rastu na úrovni 0,9%. Posledné údaje o vývoji spotrebiteľských cien potvrdili klesajúci trend. Za január CPI najmä kvôli poklesu regulovaných cien elektriny klesla na nulu (t.j. inflácia dosiahla nulový medziročný rast). Lepšie dáta o raste ekonomiky priniesli určitú stabilizáciu aj na trhu práce. Celková zamestnanosť v 4.Q/2013 vzrástla už druhý štvrtok za sebou, čo prinieslo malý, ale pozitívny prírastok aj na medziročnej báze po prvýkrát od 2.Q/2012. Koncom februára ratingová agentúra Fitch potvrdila Slovensku rating na úrovni A+ a stabilný výhľad.

Peňažný a dlhopisový trh - na februárovom zasadnutí ECB nezmenila nastavenie kľúčových sadzieb a na tlačovej konferencii M. Draghi pripomenul, že Európska centrálna banka nemá všetky relevantné makroúdaje aktualizované na vyhodnotenie terajšieho oživenia eurozóny a vývoja cien. Zároveň potvrdil doterajší trend uvoľnenej menovej politiky. Časť investorov sa priklonila k názoru, že ECB by mohla v dohľadnej dobe (po zverejnení nižšej inflácie) znížiť kľúčovú sadzbu o 0,15% na 0,10%. Tieto úvahy podporilo vyhlásenie napr. člena ECB B. Courého, keď uviedol, že ECB opäť zvažuje zavedenie negatívnej depozitnej sadzby. Prvý piatok v mesiaci zverejnil americký InSTITUTE for Supply Management údaje z trhu práce v USA. Počet novovytvorených miest (v neagrných sektoroch) dosiahol v januári len 113 tis. miest (oproti očakávaným 180 tis.) a tento údaj je už druhým za sebou, čo negatívne prekvapilo investorov (za mesiac december 2013 len 75 tis. miest oproti odhadovaným 200tis.). Posledný vývoj na americkom pracovnom trhu, ktorý už nebol ovplyvnený počasím, signalizuje spomalenie rastu americkej ekonomiky. Táto skutočnosť podľa niektorých analytikov môže viesť FED k spomaleniu sprisňovania menovej politiky (pomalšie znižovanie objemu kvantitatívneho uvoľňovania). J. Yellenová, nová šéfk FED-u, vystúpila prvýkrát pred americkým senátom s polročnou správou. Napriek niektorým slabším domácim makroúdajom a turbulenciám na "emerging" trhoch, FED bude naďalej znižovať objem kvantitatívneho uvoľňovania v postupných krokoch. Týmto vyhlásením potvrdila kontinuitu v krokoch svojho predchodcu. Zatiaľ čo nemecké výnosy zostali vo februári na nezmenených úrovniach, výnosy zo slovenských dlhopisov klesli (3-ročné výnosy klesli o 0,10% na 0,45%, 5-ročné o cca. 0,17% na 1,06% a 10-ročné o 0,26% na 2,23%). Úroky z depozít so splatnosťou o 1 rok vzrástli o cca. 0,06% na 0,53%.

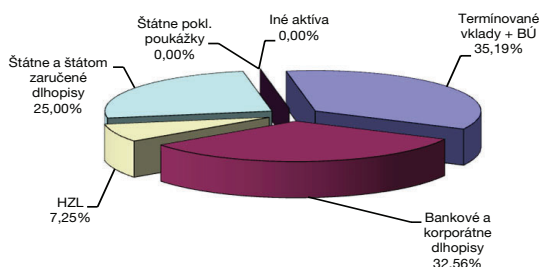
Hodnota investícií vo fonde môže rásť, stagnovať alebo aj klesať. Sledované obdobie je podľa zákona posledných desať po sebe nasledujúcich kalendárnych rokov. Prvé sledované obdobie začína plynúť 1. januára 2013. Nové sledované obdobie začína plynúť 1. januára každého kalendárneho roka, pričom už začaté sledované obdobia plynú súbežne. V tomto fonde je spoločnosť po 1. januári 2013 prvýkrát povinná doplniť majetok po uplynutí prvého sledovaného obdobia.

* Podiel majetku (v PLN: 1,35% a v USD: 3,38%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY

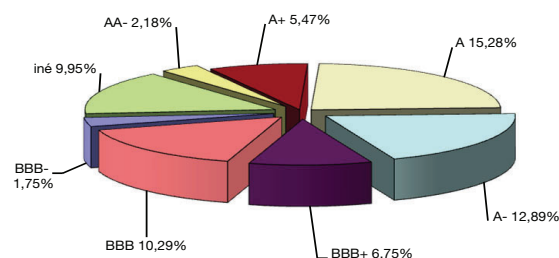


ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

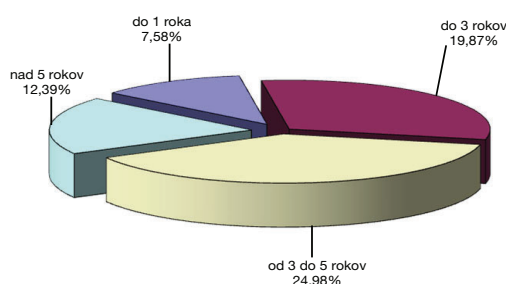


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI



MESAČNÁ SPRÁVA 31. MAREC 2014

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

Cistá hodnota majetku vo fonde:	819 385 809,90 €
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	0,042373 €
Modifikovaná durácia peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	1,521
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	21.3.2005
Menové riziko dôchodkového fondu:*	4,88%
Podiel akciových investícií:	0,00%
Depozitár dôchodkového fondu:	ČSOB a.s., Bratislava

Fond je určený sporiteľom, ktorí chcú ochrániť svoje úspory na dôchodok pred väčšími výkyvmi a znížením hodnoty, t. j. očakávajú mierne nižšiu mieru výnosu pri minimálnej úrovni rizika. Majetok v konzervatívnom dôchodkovom fonde môžu tvoriť len dlhopisové a peňažné investície a obchody určené na obmedzenie devízového rizika.

TOP 15 DLHOPISOV

Názov investície	Sídlo emitenta	ISIN	Podiel**
EUR 2015-01-21 Slovakia Float	Slovensko	SK4120006503	2,81%
EUR 2016-03-28 SID Banka Float	Slovinsko	AT0000A0ZD8	2,69%
EUR 2015-04-15 Česká exportní banka Float	Česká republika	XS0499380128	2,57%
EUR 2013-03-05 Lithuania 4,50%	Litva	XS0327304001	2,32%
EUR 2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%	Poľsko	XS0693163874	2,02%
EUR 2016-11-16 Slovakia Float	Slovensko	SK4120008202	2,01%
EUR 2033-02-08 Slovakia 3,875%	Slovensko	SK4120008954	1,93%
EUR 2018-10-30 Industrial Bank of Korea 2%	Južná Kórea	XS0986102605	1,56%
EUR 2029-01-16 Slovakia 3,625%	Slovensko	SK4120009762	1,53%
EUR 2015-11-28 HZL VÚB Float	Slovensko	SK4120004813	1,43%
EUR 2016-04-11 ING Bank Float	Holandsko	XS0250338844	1,40%
EUR 2026-03-30 Slovenia 5,125%	Slovinsko	SI0002103164	1,39%
EUR 2017-05-02 HZL SLSP 3,30%	Slovensko	SK4120008533	1,28%
EUR 2015-02-19 HZL Tatrabanka 3,25%	Slovensko	SK4120008038	1,25%
EUR 2018-01-30 BRF Kredit 2,50%	Belgicko	XS0882166282	1,25%

KOMENTÁR PORTFÓLIA MANAŽÉRA

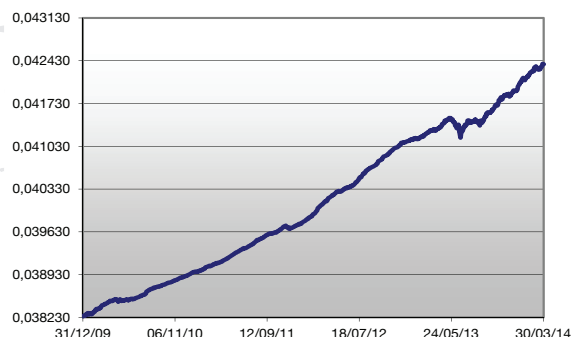
Situácia na Slovensku - Štatistický úrad SR potvrdil rast slovenskej ekonomiky za 4.Q/2013 na úrovni 1,5%. V rámci štruktúry HDP je dôležité poznamenať, že ťažisko rastu HDP sa presunulo zo zahraničného dopytu na domáci dopyt. Ten bol ťahaný najmä oživením fixných investícií firiem ale aj rastom spotreby domácností. Posledné údaje o vývoji spotrebiteľskej inflácie za mesiac február 2014 potvrdili, že Slovensko je tretou krajinou v rámci eurozóny s medziročným poklesom spotrebiteľských cien (na úrovni -0,1%). K tomuto poklesu prispel najmä vývoj cien potravín (medziročný pokles o -0,4%).

Peňažný a dlhopisový trh - v úvode mesiaca sa pozornosť investorov sústredila na údaje z amerického trhu práce. Za mesiac február dokázala americká ekonomika vytvoriť 175 tisíc pracovných miest (oproti očakávaným 149 tis.). Ide o významné oživenie pracovného trhu s výsledkami podobnými úrovňami z leta 2013. Podľa analytikov vplyv horšieho počasia výrazne ovplyvnil slabšie údaje za predchádzajúce dva mesiace. Trh práce, údaje o priemyselnej produkcii či z realitného trhu naznačujú, že americká ekonomika by mohla pokračovať v doterajšom raste. Na poslednom zasadnutí americkej centrálnej banky, predstavitelia menového výboru podľa očakávania opäť odsúhlasili ďalšie zníženie objemu stimulov v rámci kvantitatívneho uvoľňovania ("QE") zo 65 na 55 mld. USD. V zápisnici FED-u vypadla zmienka o miere nezamestnanosti na úrovni 6,5%, ktorá bola doteraz jedným z predpokladov na ukončenie QE. J. Yellenová, nová šéfk FED-u, na tlačovej konferencii vyhlásila, že úplné ukončenie QE očakáva na jeseň 2014. Následne po polroku od ukončenia QE by podľa nej FED mohol prvýkrát pristúpiť k zvýšeniu kľúčových sadzieb. Výnosy z amerických štátnych treasuries reagovali nárastom. Americký dolár posilnil voči euru. Vyhladky šéfky FED-u však môžu ovplyvniť vývoj spotrebiteľských cien, ktoré rovnako ako v Európe klesli medziročne na 1,1%. Cieľová úroveň inflácie podľa FED-u je úroveň 2% a nízka inflácia by mohla posunúť plány centrálnej banky spriňať menovú politiku v USA. ECB na svojom marcovom zasadnutí ponechala kľúčovú sadzbu na úrovni 0,25%, aj keď časť investorov predpokladala jej zníženie najmä po vyjadreniach niektorých guvernérov ECB o možnosti stanovenia negatívnych sadzieb. Tie by mohli byť výhodnejšie ako iné nástroje v boji proti dopadu silného eura na infláciu. Pozornosť investorov, okrem zasadnutí centrálnych bánk a zverejnenia makroúdajov, sa sústredila na vývoj geopolitického napätia medzi Ukrajinou a Ruskom. Zatiaľ čo krátke nemecké výnosy v marci mierne vzrástli, 5- a 10-ročné výnosy klesli o cca. 0,05% na 0,63%, resp. 1,57%. Výnosy zo slovenských dlhopisov klesli (3-ročné výnosy klesli o 0,02% na 0,43%, 5-ročné o cca. 0,04% na 1,02% a 10-ročné o 0,10% na 2,13%). Úroky z depozit na eurovom medzibankovom trhu so splatnosťou o 1 rok vzrástli o 0,01% na 0,54%.

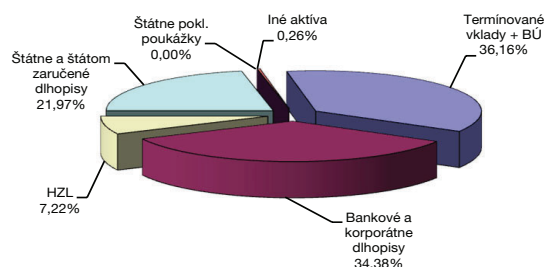
Hodnota investícií vo fonde môže rásť, stagnovať alebo aj klesať. Sledované obdobie je podľa zákona posledných desať po sebe nasledujúcich kalendárnych rokov. Prvé sledované obdobie začína plynúť 1. januára 2013. Nové sledované obdobie začína plynúť 1. januára každého kalendárneho roka, pričom už začaté sledované obdobia plynú súběžne. V tomto fonde je spoločnosť po 1. januári 2013 prvýkrát povinná doplniť majetok po uplynutí prvého sledovaného obdobia.

* Podiel majetku (v PLN: 1,53% a v USD: 3,35%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY

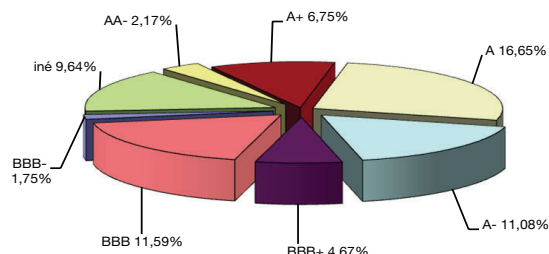


ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

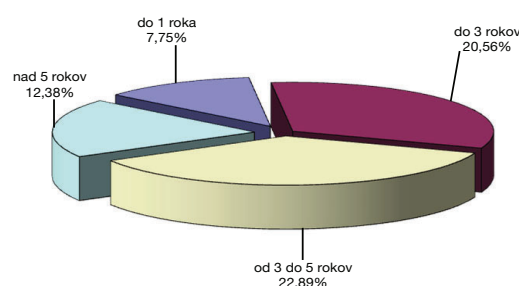


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI



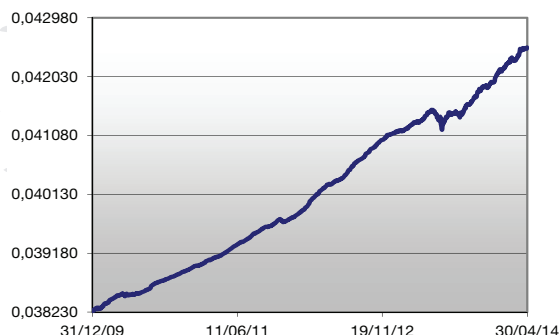
MESAČNÁ SPRÁVA 30. APRÍL 2014

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

Čistá hodnota majetku vo fonde:	827 109 399,25 €
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	0,042510 €
Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	1,589
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	21.3.2005
Menové riziko dôchodkového fondu:*	4,77%
Podiel akciových investícií:	0,00%
Depozitár dôchodkového fondu:	ČSOB a.s., Bratislava

Fond je určený sporiteľom, ktorí chcú ochrániť svoje úspory na dôchodok pred väčšími výkyvmi a znehodnotením, t. j. očakávajú mierne nižšiu mieru výnosu pri minimálnej úrovni rizika. Majetok v konzervatívnom dôchodkovom fonde môžu tvoriť len dlhopisové a peňažné investície a obchody určené na obmedzenie devízového rizika.

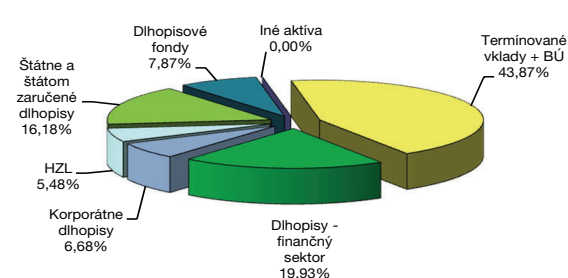
VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY



TOP 15 DLHOPISOV

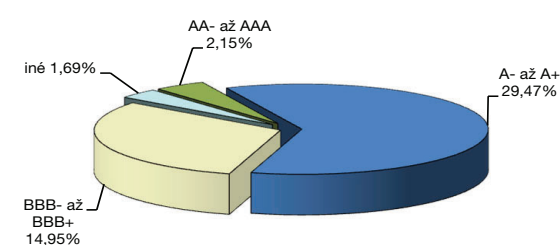
Názov investície	Sídlo emitenta	ISIN	Podiel**
EUR 2016-03-28 SID Banka Float	Slovinsko	AT0000A0ZZD8	2,73%
EUR 2015-04-15 Česká exportní banka Float	Česká republika	XS0499380128	2,54%
EUR 2018-02-07 Lithuania 4,85%	Litva	XS0327304001	2,31%
EUR 2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%	Poľsko	XS0693163874	2,01%
EUR 2033-02-08 Slovakia 3,875%	Slovensko	SK4120008954	1,92%
EUR 2018-10-30 Industrial Bank of Korea 2%	Južná Kórea	XS0986102605	1,55%
EUR 2018-06-05 Lanschot Bankiers 3,125%	Holandsko	XS0940685091	1,53%
EUR 2029-01-16 Slovakia 3,625%	Slovensko	SK4120009762	1,52%
EUR 2015-11-28 HZL VÚB Float	Slovensko	SK4120004813	1,42%
EUR 2026-03-30 Slovenia 5,125%	Slovinsko	SI0002103164	1,37%
EUR 2017-05-02 HZL SLSP 3,30%	Slovensko	SK4120008533	1,28%
EUR 2018-01-30 BRK Kredit 2,50%	Belgicko	XS0882166282	1,25%
EUR 2015-02-19 HZL Tatrabanka 3,25%	Slovensko	SK4120008038	1,24%
EUR 2018-10-02 Eesti Energia 4,25%	Estónsko	XS0763379343	1,22%
EUR 2014-08-17 HZL Tatrabanka Float	Slovensko	SK4120008046	1,21%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU



Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

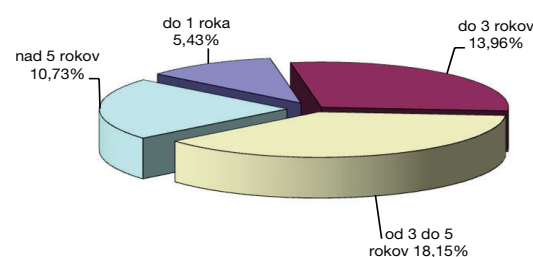
Situácia na Slovensku - marcový údaj o vývoji spotrebiteľskej inflácie potvrdil odhady analytikov a oproti predchádzajúcemu mesiacu ostal CPI na nezmenenej úrovni. V porovnaní s marcom 2013 klesla inflácia medziročne o -0,1%. V apríli boli aktualizované aj údaje o vývoji deficitu hospodárstva verejných financií členských krajín eurozóny. Podľa údajov z Eurostatu dosiahol Slovensko v roku 2013 deficit na úrovni 2,8%. Ide o výrazný pokles v porovnaní s deficitom 4,5% z roku 2012. Trend nízkych, resp. záporných spotrebiteľských cien a znižujúceho sa deficitu bol v kontraste s údajmi o vývoji celkového zadĺženia krajín. V prípade SR vzrástol verejný dlh z 52,7% v roku 2012 na 55,4% v 2013. Úroveň dlhu nad 55% z HDP viedla k automatickému spusteniu ďalšieho stupňa dlhovej brzdy. Od mája 2014 bude rezort financií nútený viazať 3% z rozpočtovaných výdavkov na aktuálny rok.

Peňažný a dlhopisový trh - na aprílovom zasadnutí ECB zatiaľ nereagovala na doterajšiu nízku úroveň inflácie v eurozóne a ponechala kľúčové sadzby na úrovni 0,25%. Rada guvernérův sa zhodla, že v prípade dlhodobého nízkeho inflačného prostredia využije ECB aj nekonvenčné prostriedky vrátane programu kvantitatívneho uvoľňovania, resp. negatívnych depozitných sadzieb. Okrem pozitívnych makroúdajov (zlepšujúce sa čísla z amerického trhu práce, priemyselná produkcia v Nemecku podporená zlepšujúcimi sa indikátormi dôvery ZEW a IFO, či rastúcimi indexami nákupných manažerův PM I v 4 najväčších európskych ekonomikách) investori pozorne sledovali dianie na východe Ukrajiny. Rastúce napätie na Ukrajine zvýšilo dopyt po bezpečných nemeckých dlhopisoch. V priebehu apríla sa darilo aj štátnym dlhopisom krajín z juhu Európy. Potom, čo ratingové agentúry postupne aktualizovali/zvyšovali ratingové úrovne, resp. výhľady ich ratingov, výnosy z týchto štátnych dlhopisov a ich prírastky voči nemeckým výnosom postupne klesali. Zvýšený záujem investorov umožnil napr. Grécku vrátiť sa na dlhopisové trhy a emitovať nové 5-ročné dlhopisy v celkovom objeme 3 mld. EUR pri výnose pod 5% (oproti výnosom na úrovni cca. 30% v roku 2012). V čase finančnej krízy požiadalo o pomoc Irsko, Grécko, Portugalsko a pre bankový sektor aj Španielsko. Irsko po troch rokoch ako prvé vystúpilo z programu finančnej pomoci a už minulý rok sa dokázalo vrátiť na finančné trhy. Výnosy z nemeckých dlhopisov zaznamenali výraznejší pokles na dlhšej strane, napr. 7-ročné klesli za mesiac o 0,08%, 10-ročné o cca. 0,10%. Krátka strana pri slovenských štátnych dlhopisoch sa výrazne nezmenila a dlhšie 10-ročné výnosy klesli o 0,7% na 2,33%. Úrokové sadzby na medzibankové depozitá v eurách so splatnosťou 6 a 12 mesiacov vzrástli o 0,02% na 0,44%, resp. na 0,61%.

Hodnota investícií vo fonde môže rásť, stagnovať alebo aj klesať. Sledované obdobie je podľa zákona posledných desať po sebe nasledujúcich kalendárnych rokov. Prvé sledované obdobie začína plynúť 1. januára 2013. Nové sledované obdobie začína plynúť 1. januára každého kalendárneho roka, pričom už začaté sledované obdobia plynú súbežne. V tomto fonde je spoločnosť po 1. januári 2013 prvýkrát povinná doplniť majetok po uplynutí prvého sledovaného obdobia.

* Podiel majetku (v PLN: 1,51% a v USD: 3,26%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI



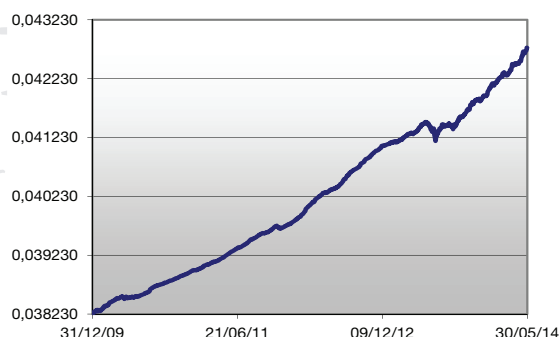
MESAČNÁ SPRÁVA 30. MÁJ 2014

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

Čistá hodnota majetku vo fonde:	835 534 671,23 €
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	0,042752 €
Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	1,647
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	21.3.2005
Menové riziko dôchodkového fondu:*	4,92%
Podiel akciových investícií:	0,00%
Depozitár dôchodkového fondu:	ČSOB a.s., Bratislava

Fond je určený sporiteľom, ktorí chcú ochrániť svoje úspory na dôchodok pred väčšími výkyvmi a znehodnotením, t. j. očakávajú mierne nižšiu mieru výnosu pri minimálnej úrovni rizika. Majetok v konzervatívnom dôchodkovom fonde môžu tvoriť len dlhopisové a peňažné investície a obchody určené na obmedzenie devízového rizika.

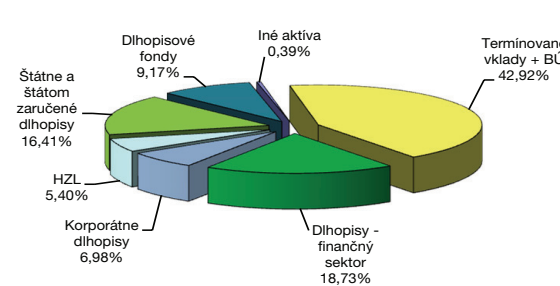
VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY



TOP 15 DLHOPISOVÝCH INVESTÍCIÍ

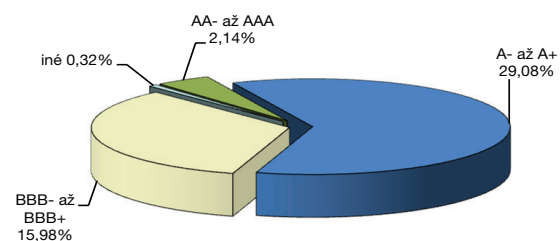
Názov investície	Cenný papier	ISIN	Podiel**
ISHARES MARKIT IBOXX EUR H/Y	dlhopisové ETF	IE00B66F4759	3,58%
2016-03-28 SID FRN + 3,2%	dlhopis so štát. garanciou	AT0000A0ZZD8	2,72%
2015-04-15 CEB 6M Euribor + 0,63%	dlhopis so štát. garanciou	XS0499380128	2,34%
2018-02-07 Lithuania 4,85%	štátny dlhopis	XS0327304001	2,29%
2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%	korporatívny dlhopis	XS0693163874	2,00%
2033-02-08 SD 225 3,875%	štátny dlhopis	SK4120008954	1,90%
ISHARES MARKIT IBOXX EU CBND	dlhopisové ETF	IE0032523478	1,60%
ISHARES JPM EMERG MKRT BOND	dlhopisové ETF	IE00B2NPKV68	1,57%
2018-10-30 Industrial Bank of Korea 2%	dlhopis fin. inšt.	XS0986102605	1,55%
2018-06-05 Lanschot Bankiers 3,125%	dlhopis fin. inšt.	XS0940685091	1,53%
2029-01-16 SD 227 3,625%	štátny dlhopis	SK4120009762	1,51%
2026-03-30 Republika Slovenija 5,125%	štátny dlhopis	SI0002103164	1,41%
2015-11-28 VUB HZL XVII 3M BRIBOR +0,11%	HZL	SK4120004813	1,41%
ISHARES MARKIT IBOXX USD HGH	dlhopisové ETF	DE000A1J0ZA1	1,28%
2019-01-23 PKO 2,324%	dlhopis fin. inšt.	XS1019818787	1,27%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU



Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA

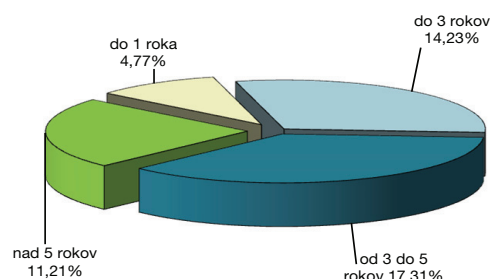


KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - podľa predbežného odhadu Štatistického úradu naša ekonomika rástla v 1.Q/2014 tempom 2,4% medziročne, čo predstavuje oproti predchádzajúcemu štvrťroku výrazné zrýchlenie (medziročný rast za 4.Q/2013 na úrovni 1,5%). Podrobná štruktúra HDP bude známa až začiatkom júla. Predpokladá sa, že rast stúpol vďaka oživujúcemu sa domácejmu dopytu, obzvlášť súkromnej spotrebe, ktorá ťaží zo zlepšujúcej sa situácie na trhu práce a pokračujúceho poklesu spotrebiteľských cien. Spotrebiteľská inflácia v apríli zostala medzičasovo na nezmenenej úrovni, avšak na ročnej báze klesla o -0,2% oproti aprílu 2013. Zamestnanosť rástla počas 1.Q/2014 v sezónne očistenej miere už tretí kvartál v rade. Medziročne stúpol počet pracovných miest o 0,5%, čo bol najvyšší rast za posledné dva roky.

Peňažný a dlhopisový trh - v úvode mája ECB na svojom zasadnutí ponechala nastavenie úrokových sadzieb na nezmenenej úrovni. Avšak na tlačovej konferencii prezident ECB Mario Draghi naznačil, že centrálna banka v eurozóne je pripravená v prípade zverejnenia ďalšieho poklesu inflácie prijať nové opatrenia (napr. znížiť depozitnú sadzbu na zápornú úroveň). Hlavným faktorom pôsobiacim na pokles inflácie je podľa Draghiho silné euro. Finálne indikátory merajúce nálady nákupných manažérov v eurozóne sa naďalej zlepšujú. Výrazné zlepšenie dosiahol celkový index PMI v Španielsku aj v Nemecku. Aj makroekonomické dáta z USA potvrdzujú oživovanie ekonomiky. Index ISM za nevýrobný sektor vzrástol na nové 8-mesačné maximum. Zápisnica z posledného zasadnutia amerického FED-u potvrdila zámer pokračovať v znižovaní poskytovaných stimulov v podobe kvantitatívneho uvoľňovania. Guverneri FED-u diskutovali o normalizácii nastavenia menovej politiky. Trh očakáva, že americký FED ukončí program stimulov v rámci kvantitatívneho uvoľňovania zrejme na jeseň tohto roka. K zvýšeniu amerických úrokových sadzieb by mohol pristúpiť v 2. polovici roku 2015. Výnosy z nemeckých štátnych dlhopisov sa za mesiac na krátkej strane, napr. so splatnosťou 2 roky klesli za mesiac o cca. 0,08% na 0,06% a výnosy z 10-ročných dlhopisov klesli o 0,11% na 1,36%. Krátka strana pri slovenských štátnych dlhopisoch reagovala rovnako a to poklesom o 0,03% na 0,38%, 10-ročné slovenské výnosy smerovali nadol o 0,14% na 2,19%. Úročenie depozit so splatnosťou 6 a 12 mesiacov za mesiac kleslo o 0,4% na 0,40%, resp. 0,57%. V priebehu mája sme do dôchodkového fondu nakúpili korporátne a štátne dlhopisy, čím sme mierne zvýšili dĺžku fondu.

ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI



Hodnota investícií vo fonde môže rásť, stagnovať alebo aj klesať. Sledované obdobie je podľa zákona posledných desať po sebe nasledujúcich kalendárnych rokov. Prvé sledované obdobie začína plynúť 1. januára 2013. Nové sledované obdobie začína plynúť 1. januára každého kalendárneho roka, pričom už začaté sledované obdobia plynú súbežne. V tomto fonde je spoločnosť po 1. januári 2013 prvýkrát povinná doplniť majetok po uplynutí prvého sledovaného obdobia.

* Podiel majetku (v PLN: 1,96% a v USD: 2,96%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

Činnosť VÚB Generali dôchodková správcovská spoločnosť, a.s. je pod dohľadom Národnej banky Slovenska. S uzatvorením zmluvy s dôchodkovou správcovskou spoločnosťou je spojené aj riziko a doterajší alebo propagovaný výnos portfólia dôchodkového fondu v jej správe nie je zárukou budúceho výnosu portfólia dôchodkového fondu. Hodnota investície do dôchodkového fondu môže kolísť v závislosti od situácie na finančných trhoch. Vo fonde je možné očakávať kolísanie čistej hodnoty majetku z dôvodu zloženia majetku vo fonde alebo v dôsledku postupov riadenia investícií využívaných dôchodkovou správcovskou spoločnosťou.

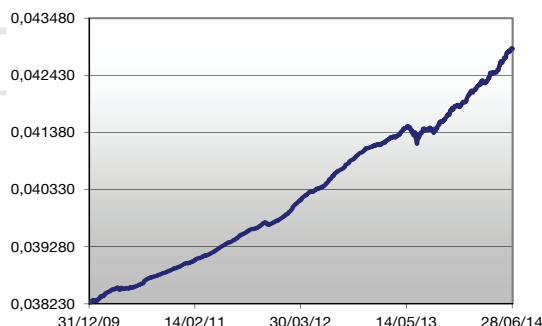
MESAČNÁ SPRÁVA 30. JÚN 2014

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

Čistá hodnota majetku vo fonde:	841 661 957,26 €
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	0,042918 €
Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	1,664
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	21.3.2005
Menové riziko dôchodkového fondu:*	4,89%
Podiel akciových investícií:	0,00%
Depozitár dôchodkového fondu:	ČSOB a.s., Bratislava

Fond je určený sporiteľom, ktorí chcú ochrániť svoje úspory na dôchodok pred väčšími výkyvmi a znehodnotením, t.j. očakávajú mierne nižšiu výnosu pri minimálnej úrovni rizika. Majetok v konzervatívnom dôchodkovom fonde môžu tvoriť len dlhopisové a peňažné investície a obchody určené na obmedzenie devízového rizika.

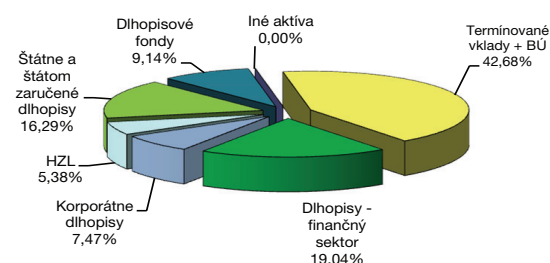
VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY



TOP 15 DLHOPISOVÝCH INVESTÍCIÍ

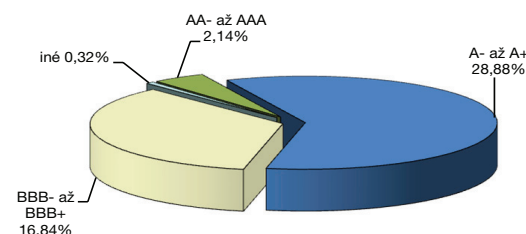
Názov investície	Cenný papier	ISIN	Podiel**
ISHARES MARKIT IBOXX EUR H/Y	dlhopisové ETF	IE00B66F4759	3,58%
2016-03-28 SID FRN + 3,2%	dlhopis so štát. garanciou	AT0000A0ZZD8	2,72%
2018-02-07 Lithuania 4,85%	štátny dlhopis	XS0327304001	2,30%
2015-04-15 CEB 6M Euribor + 0,63%	dlhopis so štát. garanciou	XS0499380128	2,20%
2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%	korporatívny dlhopis	XS0693163874	2,00%
2033-02-08 SD 225 3,875%	štátny dlhopis	SK4120008954	1,89%
ISHARES MARKIT IBOXX EU CBND	dlhopisové ETF	IE0032523478	1,60%
2018-10-30 Industrial Bank of Korea 2%	dlhopis fin. inšt.	XS0986102605	1,55%
ISHARES JPM EMERG MKRT BOND	dlhopisové ETF	IE00B2NPKV68	1,55%
2029-01-16 SD 227 3,625%	štátny dlhopis	SK4120009762	1,51%
2018-06-05 Lanschot Bankiers 3,125%	dlhopis fin. inšt.	XS0940685091	1,49%
2026-03-30 Republika Slovenija 5,125%	štátny dlhopis	SI0002103164	1,45%
2015-11-28 VUB HZL XVII 3M BRIBOR +0,11%	HZL	SK4120004813	1,41%
ISHARES MARKIT IBOXX USD HGH	dlhopisové ETF	DE000A1J0ZA1	1,27%
2019-01-23 PKO 2,324%	dlhopis fin. inšt.	XS1019818787	1,27%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU



Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - Štatistický úrad SR potvrdil, že naša ekonomika rástla v 1.Q/2014 tempom 2,4% medziročne. Podrobná štruktúra potvrdila doterajšie odhady, že rast ekonomiky bol podporený vďaka oživujúcemu sa domácejmu dopytu a obzvlášť súkromnej spotrebe. Po štyroch mesiacoch negatívnej inflácie (deflácia) vzrástla medziročná spotrebiteľská inflácia v máji na úroveň 0%. Medzimesačne vzrástli spotrebiteľské ceny o 0,2%. Stabilizácia pracovného trhu vytvorila podmienky pre rast dôvery spotrebiteľov, čo sa začína prejavovať aj raste maloobchodných tržieb. Súkromná spotreba je podporená aj rastom priemernej mzdy. Priemerná mzda v hospodárstve rástla medziročne v 1.Q/2014 o 4,1%.

Peňažný a dlhopisový trh - Európska centrálna banka na svojom júnovom zasadnutí znížila kľúčovú 2-týždňovú refinančnú sadzbu z 0,25% na 0,15%. Zároveň znížila svoju jednodňovú sadzbu z 0,0% na -0,1%. Čo znamená, že komerčné banky budú musieť platiť za držanie svojich peňaží v centrálnej banke. ECB sa týmto znížením sadzieb snaží povzbudiť banky, aby začali poskytovať úvery. V snahe ešte výraznejšie podporiť úverovanie domácností a nefinančných korporácií, oznámila ECB program cielených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO) na tento rok v celkovom objeme približne 400 mld. EUR so splatnosťou 4 roky. Okrem toho si bankové domy budú môcť raz za kvartál v rokoch 2015 až 2016 požičať od ECB presne stanovený objem prostriedkov na ďalšie úvery. ECB predĺžila aj program pomoci bankám pri refinančných operáciách až do konca roka 2016 a deklarovala zámer pripraviť program na nakupovanie ABS (cenných papierov zaistených aktívami). Týmto operáciami sa ECB snaží jednak podporiť úverovanie nefinančných sektorov v EMÚ a zároveň aj zamedziť ďalší pokles inflácie, ktorá je momentálne veľmi nízka. Americký FED naznačil, že začne zvyšovať úrokové sadzby až v roku 2015. Program kvantitatívneho uvoľňovania sa medzimesačne podľa očakávania trhu znížil o 10 mld. na 35 mld. USD. Výnosy z nemeckých štátnych dlhopisov so splatnosťou 2 roky klesli za mesiac o cca. 0,03% na 0,03% a výnosy z 10-ročných dlhopisov klesli o 0,12% na 1,24%. Krátka strana pri slovenských štátnych dlhopisoch reagovala rovnako poklesom o 0,07% na 0,17%, 10-ročné slovenské výnosy smerovali nadol o 0,17% na 2,02%. Úrokové sadzby pri depozitách so splatnosťou 6 a 12 mesiacov za mesiac klesli o cca. 0,9% na 0,30%, resp. na 0,48%.

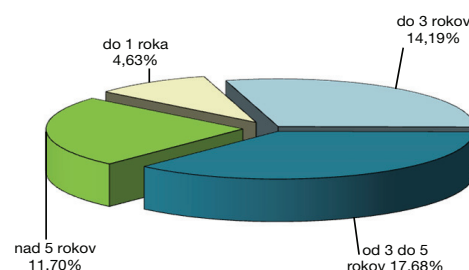
V priebehu mája sme do dôchodkového fondu sme nakúpili korporátne dlhopisy, čím sme mierne zvýšili dĺžku fondu.

Hodnota investícií vo fonde môže rásť, stagnovať alebo aj klesať. Sledované obdobie je podľa zákona posledných desať po sebe nasledujúcich kalendárnych rokov. Prvé sledované obdobie začína plynúť 1. januára 2013. Nové sledované obdobie začína plynúť 1. januára každého kalendárneho roka, pričom už začaté sledované obdobia plynú súbežne. V tomto fonde je spoločnosť po 1. januári 2013 prvýkrát povinná doplniť majetok po uplynutí prvého sledovaného obdobia.

* Podiel majetku (v PLN: 1,96% a v USD: 2,93%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

** Podiel dlhopisov na čistej hodnote majetku fondu.

ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI



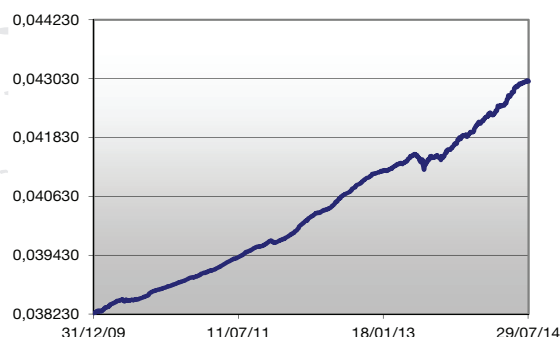
MESAČNÁ SPRÁVA 31. JÚL 2014

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

Čistá hodnota majetku vo fonde:	848 717 136,61 €
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	0,042972 €
Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	1,648
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	21.3.2005
Menové riziko dôchodkového fondu:*	4,88%
Podiel akciových investícií:	0,00%
Depozitár dôchodkového fondu:	ČSOB a.s., Bratislava

Fond je určený sporiteľom, ktorí chcú ochrániť svoje úspory na dôchodok pred väčšími výkyvmi a znehodnotením, t. j. očakávajú mierne nižšiu mieru výnosu pri minimálnej úrovni rizika. Majetok v konzervatívnom dôchodkovom fonde môžu tvoriť len dlhopisové a peňažné investície a obchody určené na obmedzenie devízového rizika.

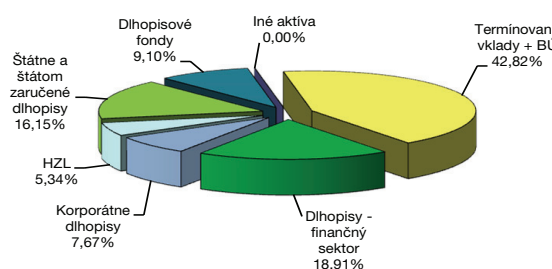
VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY



TOP 15 DLHOPISOVÝCH INVESTÍCIÍ

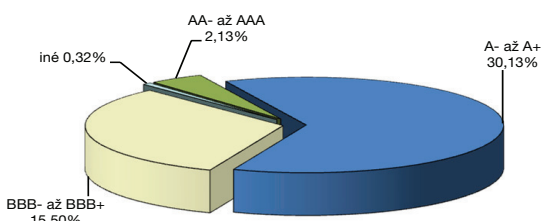
Názov investície	Cenný papier	ISIN	Podiel**
ISHARES MARKIT IBOXX EUR H/Y	dlhopisové ETF	IE00B66F4759	3,53%
2016-03-28 SID Float	dlhopis so štát. garanciou	AT0000A0ZZD8	2,70%
2018-02-07 Lithuania 4,85%	štátny dlhopis	XS0327304001	2,29%
2015-04-15 CEB Float	dlhopis so štát. garanciou	XS0499380128	2,19%
2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%	korporatívny dlhopis	XS0693163874	2,00%
2033-02-08 SD 225 3,875%	štátny dlhopis	SK4120008954	1,88%
ISHARES MARKIT IBOXX EU CBND	dlhopisové ETF	IE0032523478	1,60%
ISHARES JPM EMERG MKRT BOND	dlhopisové ETF	IE00B2NPKV68	1,57%
2018-10-30 Industrial Bank of Korea 2%	dlhopis fin. inšt.	XS0986102605	1,54%
2029-01-16 SD 227 3,625%	štátny dlhopis	SK4120009762	1,50%
2018-06-05 Lanschot Bankiers 3,125%	dlhopis fin. inšt.	XS0940685091	1,49%
2026-03-30 Republika Slovenija 5,125%	štátny dlhopis	SI0002103164	1,43%
2015-11-28 HZL VUB Float	HZL	SK4120004813	1,40%
2019-01-23 PKO 2,324%	dlhopisové ETF	XS1019818787	1,27%
ISHARES MARKIT IBOXX USD HGH	dlhopis fin. inšt.	DE000A1J0ZA1	1,26%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU



Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - údaje za mesiac máj o raste priemyselnej výroby, zo stavebného sektora ale aj vývoji súkromnej spotreby zaznamenali korekcie oproti silnému rastu z konca roka 2013. Spotrebiteľská inflácia v júni vzrástla oproti májovej o 0,1%, avšak v medzročnom porovnaní s júnovou infláciou v roku 2013 opäť klesla do záporných čísel (-0,1%). K poklesu celkovej inflácie prispelo zníženie cien potravín ale aj regulovaných cien. Zatiaľ čo celková inflácia klesala, čistá inflácia (bez zahrnutia regulovaných cien a cien potravín), zaznamenala v júni už druhý mesiac v rade medziročný nárast na 0,6% z predchádzajúcich 0,3% v júni. Štátny rozpočet za 1. polrok 2014 dosiahol hotovostný deficit na úrovni cca. 2 mld. EUR (o takmer 300 mil. viac ako v uplynulom roku). Hrubý verejný dlh SR sa za 1.Q/2014 zvýšil na 58% HDP najmä kvôli emisiám nových štátnych dlhopisov. Rezort financií oznámil, že v závere roka plánuje odkupovať niektoré skoršie vydané dlhopisy. Koncom júla agentúra S&P zvýšila SR vyhlád ratingu zo stabilného na pozitívny, pričom samotný rating ostal na úrovni A1. K tomuto kroku viedlo agentúru pozitívne hodnotenie konsolidácie verejných financií a predpoklad, že rast verejného dlhu bez započítania záruk v rámci prvého eurovalu bude v budúcom roku pod úrovňou 54 % HDP.

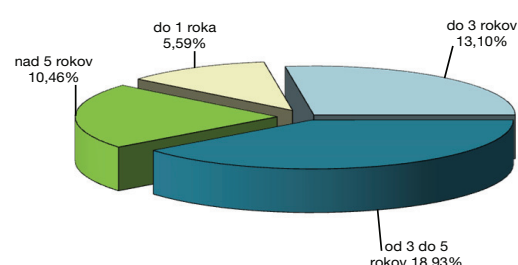
Peňažný a dlhopisový trh - júlové zasadnutie ECB neprinieslo zmeny v nastavení kľúčových sadzieb. M. Draghi opäť potvrdil zámer použiť nové neštandardné opatrenia v prípade potreby, avšak konkrétne podrobnosti programu nákupu ABS aktív či zavedenie kvantitatívneho uvoľňovania zatiaľ nezverejnil. Tieto stimuly sa podľa trhu javia ako málo pravdepodobné potom, čo ECB opäť vyjadrila dôveru voči už zverejnenému programu TLTRO (t.j. cieľné dlhodobé refinancie operácie) na rast inflácie a podporu rýchlejšieho oživenia ekonomiky eurozóny. Koncom júla zasadala aj americká FED a rozhodla o ďalšom znížení mesačných stimulov. FED úplne ukončil svoju podporu ekonomike v podobe nákupov štátnych a hypotekárnych dlhopisov v októbri tohto roku. Posledný zápis federálnej rezervnej banky signalizuje, že americká ekonomika je už schopná pokračovať v raste aj bez jej pomoci. Pozornosť investorov sa odtiaľ sústreďuje len na úrokové sadzby, ktorí hľadajú odpoveď na otázku, kedy FED ich začne zvyšovať zo súčasnej nulovej úrovne. Dianie na finančných trhoch v posledných týždňoch ovplyvnil vojnový konflikt na východe Ukrajiny, zavedenie nových sankcií voči Rusku zo strany USA a EÚ, či zostrenie lietadla malajzijskej spoločnosti na východe Ukrajiny. Výnosy z nemeckých štátnych dlhopisov so splatnosťou do 2 rokov zostali bez zmeny, 5-ročné výnosy klesli za mesiac o 0,04% na 0,30% a výnosy z 10-ročných dlhopisov klesli o 0,09% na 1,15%. 5-ročné výnosy zo slovenských štátnych dlhopisov klesli o 0,05% na 0,66% a 10-ročné výnosy sa znížili o 0,03% na 1,91%. Úročenie depozit so splatnosťou 6, resp. 12 mesiacov sa za mesiac júl nezmenilo a úrokové sadzby zostali na úrovniach 0,31%, resp. 0,49%.

V priebehu júla sme do dôchodkového fondu sme nakúpili korporátne dlhopisy, čím sme mierne zvýšili dĺžku fondu.

Hodnota investícií vo fonde môže rásť, stagnovať alebo aj klesať. Sledované obdobie je podľa zákona posledných desať po sebe nasledujúcich kalendárnych rokov. Prvé sledované obdobie začína plynúť 1. januára 2013. Nové sledované obdobie začína plynúť 1. januára každého kalendárneho roka, pričom už začaté sledované obdobia plynú súbežne. V tomto fonde je spoločnosť po 1. januári 2013 prvýkrát povinná doplniť majetok po uplynutí prvého sledovaného obdobia.

* Podiel majetku (v PLN: 1,94% a v USD: 2,94%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI



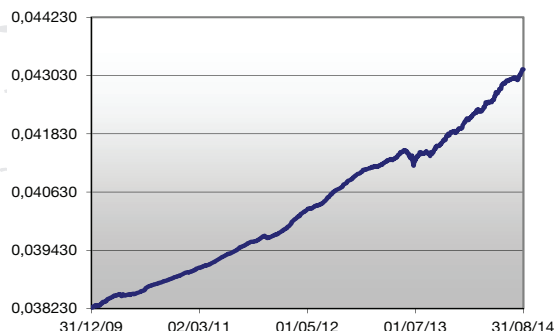
MESAČNÁ SPRÁVA 31. AUGUST 2014

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

Čistá hodnota majetku vo fonde:	858 065 943,18 €
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	0,043155 €
Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	1,796
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	21.3.2005
Menové riziko dôchodkového fondu:*	4,90%
Podiel akciových investícií:	0,00%
Depozitár dôchodkového fondu:	ČSOB a.s., Bratislava

Fond je určený sporiteľom, ktorí chcú ochrániť svoje úspory na dôchodok pred väčšími výkyvmi a znehodnotením, t. j. očakávajú mierne nižšiu mieru výnosu pri minimálnej úrovni rizika. Majetok v konzervatívnom dôchodkovom fonde môžu tvoriť len dlhopisové a peňažné investície a obchody určené na obmedzenie devízového rizika.

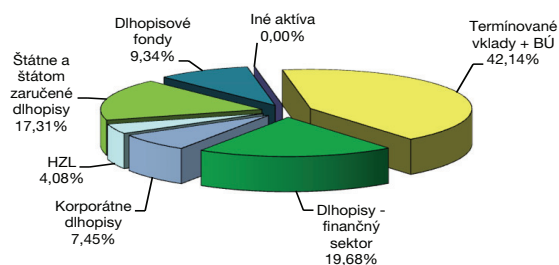
VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY



TOP 15 DLHOPISOVÝCH INVESTÍCIÍ

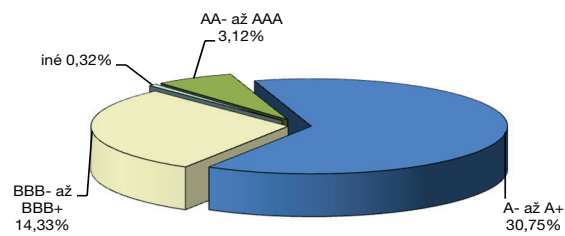
Názov investície	Cenný papier	ISIN	Podiel**
ISHARES MARKIT IBOXX EUR H/Y	dlhopisové ETF	IE00B66F4759	3,44%
2016-03-28 SID Banka Float	dlhopis so štát. garanciou	AT0000A0ZZD8	2,67%
2018-02-07 Lithuania 4,85%	štátny dlhopis	XS0327304001	2,28%
2015-04-15 Česká Exportní Banka Float	dlhopis so štát. garanciou	XS0499380128	2,16%
2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%	korporátny dlhopis	XS0693163874	1,98%
2033-02-08 Slovakia 3,875%	štátny dlhopis	SK4120008954	1,87%
ISHARES MARKIT IBOXX EU CBND	dlhopisové ETF	IE0032523478	1,59%
ISHARES JPM EMERG MKRT BOND	dlhopisové ETF	IE00B2NPKV68	1,58%
2018-10-30 Industrial Bank of Korea 2%	dlhopis fin. inšt.	XS0986102605	1,54%
2029-01-16 Slovakia 3,625%	štátny dlhopis	SK4120009762	1,48%
2018-06-05 Lanschot Bankiers 3,125%	dlhopis fin. inšt.	XS0940685091	1,48%
2026-03-30 Republika Slovenija 5,125%	štátny dlhopis	SI0002103164	1,48%
2015-11-28 HZL VUB Float	HZL	SK4120004813	1,39%
ISHARES MARKIT IBOXX USD GHG	dlhopisové ETF	DE000A1J0ZA1	1,30%
2019-01-23 PKO 2,324%	dlhopis fin. inšt.	XS1019818787	1,27%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU



Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



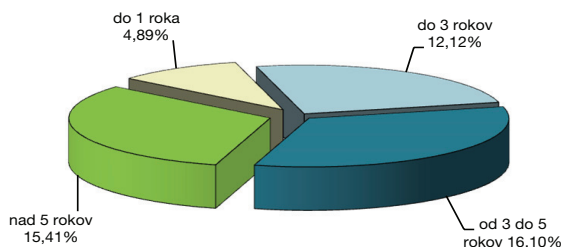
KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - predbežné údaje o HDP SR za 2. štvrťrok 2014 hovoria o medziročnom raste na úrovni 2,5%. Slovenská ekonomika si v súlade s očakávaniami udržala tempo rastu z predchádzajúceho štvrťroku. V porovnaní s našimi susedmi ide o pomalší rast (napr. ČR 2,6%, Poľsko 3,2% resp., Maďarsko 3,7%). Aktuálne spomalenie makroindikátorov našich najväčších obchodných partnerov (najmä kvôli obchodným obmedzeniam viacerých európskych firiem vplyvom sankcií uvalených EU voči Rusku) sa zrejme prejaví v našich makročíslach až v 2. polroku. Spotrebiteľská inflácia na Slovensku sa v júli oproti predchádzajúcim mesiacom výrazne nezmenila. Júlové inflačné čísla za celú eurozónu klesli na nové minimum (0,4%) a naopak v Českej republike a Maďarsku medziročná CPI poskočila na 0,5%, resp. 0,1%. V polovici augusta slovenský rezort financií predstavil návrh rozpočtu na rok 2015 s deficitom na úrovni 2,49% HDP. Značná časť konsolidácie v rámci európskeho fiskálneho kompaktu, ku ktorému sa SR zaviazala, tak zrejme spadne na roky 2016-2017. Podľa medzivládnej zmluvy by v období troch rokov (t.j. do roku 2017) malo Slovensko dosiahnuť vyrovnaný štrukturálny deficit.

Peňažný a dlhopisový trh - posledné ekonomické údaje z eurozóny neboli povzbudivé. Ekonomika eurozóny ako celku počas 2.Q/2014 stagnovala, júlová spotrebiteľská inflácia spomalila na 0,4% oproti júlu 2013, čo je jej najnižšia úroveň za posledných 5 rokov. Vojnový konflikt na východe Ukrajiny a nové kolo sankcií voči Rusku a následných ruských protisankcií voči krajinám eurozóny mali negatívny vplyv na ekonomické indikátory merajúce náklady európskych manažérov, investorov a podnikov. Pomalšie oživenie ekonomík v Európe zrejme podľa analytikov prinúti ECB k ďalším, zrejme nestandardným krokom. M. Draghi, guvernér ECB, na stretnutí centrálnych bankárov v americkom Jackson Hole vyhlásil, že inflačné očakávania ďalej klesajú a ECB je proti tomu pripravená zasiahnuť „všetkými dostupnými nástrojmi“, aby ešte viac uvoľnila svoju menovú politiku. Pozornosť investorov sa sústredila na vystúpenie Janet Yellen, guvernérky FEDu. Podľa reakcie investorov, väčšina z nich sa prikláňa ku skoršej zmene súčasnej politiky nízkych úrokových mier. Geopolitické napätie a zvýšená pravdepodobnosť pokračovania uvoľnenej menovej politiky ECB viedla k ďalšiemu poklesu výnosov z nemeckých štátnych dlhopisov. Za mesiac na krátkej strane so splatnosťou 2 roky klesli na -0,03% a výnosy z 10-ročných dlhopisov klesli o 0,28% na 0,89%. Krátka strana pri slovenských štátnych dlhopisoch sa nezmenila a dlhšie 10-ročné výnosy smerovali nadol o 0,25% na 1,65%. Úročenie depozit so splatnosťou 6 a 12 mesiacov sa za mesiac zmenilo o -0,06% a kotácie na uvedené úrokové sadzby koncom augusta boli na úrovniach 0,17%, resp. 0,37%.

V priebehu augusta sme v dôchodkovom fonde realizovali výmenu korporátnych a štátnych dlhopisov, čím sme zvýšili celkovú dĺžku fondu.

ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI



Hodnota investícií vo fonde môže rásť, stagnovať alebo aj klesať. Sledované obdobie je podľa zákona posledných desať po sebe nasledujúcich kalendárnych rokov. Prvé sledované obdobie začína plynúť 1. januára 2013. Nové sledované obdobie začína plynúť 1. januára každého kalendárneho roka, pričom už začaté sledované obdobia plynú súbežne. V tomto fonde je spoločnosť po 1. januári 2013 prvýkrát povinná doplniť majetok po uplynutí prvého sledovaného obdobia.

* Podiel majetku (v PLN: 1,90% a v USD: 3,00%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

** Podiel dlhopisov na čistej hodnote majetku fondu.

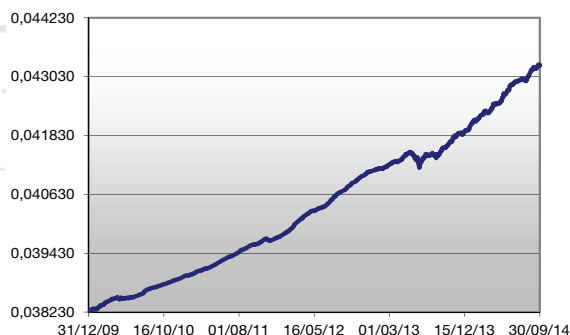
MESAČNÁ SPRÁVA 30. SEPTEMBER 2014

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

Čistá hodnota majetku vo fonde:	864 899 103,42 €
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	0,043272 €
Modifikovaná durácia peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	1,792
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	21.3.2005
Menové riziko dôchodkového fondu:*	4,95%
Podiel akciových investícií:	0,00%
Depozitár dôchodkového fondu:	ČSOB a.s., Bratislava

Fond je určený sporiteľom, ktorí chcú ochrániť svoje úspory na dôchodok pred väčšími výkyvmi a znížením, t. j. očakávajú mierne nižšiu mieru výnosu pri minimálnej úrovni rizika. Majetok v konzervatívnom dôchodkovom fonde môžu tvoriť len dlhopisové a peňažné investície a obchody určené na obmedzenie devízového rizika.

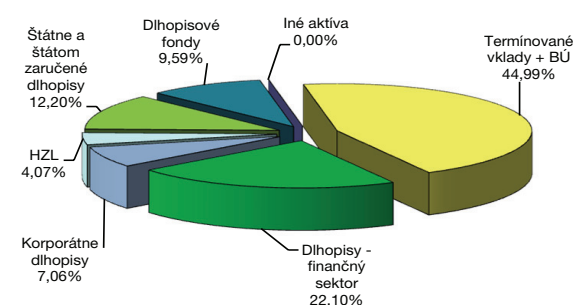
VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY



TOP 15 DLHOPISOVÝCH INVESTÍCIÍ

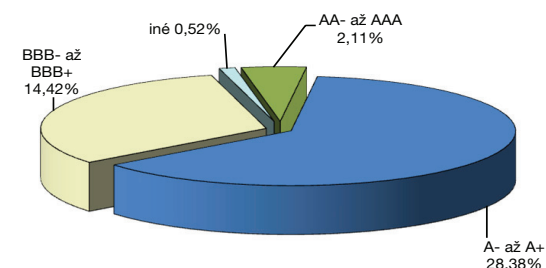
Názov investície	Cenný papier	ISIN	Podiel**
ISHARES MARKIT IBOXX EUR H/Y	dlhopisové ETF	IE00B66F4759	3,37%
2016-03-28 SID Banka Float	dlhopis so štát. garanciou	AT0000A0ZZD8	2,62%
2018-02-07 Lithuania 4,85%	štátny dlhopis	XS0327304001	2,27%
2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%	korporátny dlhopis	XS0693163874	1,96%
2033-02-08 Slovakia 3,875%	štátny dlhopis	SK4120008954	1,86%
ISHARES MARKIT IBOXX EU CBND	dlhopisové ETF	IE00B2NPKV68	1,60%
ISHARES JPM EMERG MRKT BOND	dlhopisové ETF	IE0032523478	1,58%
2018-10-30 Industrial Bank of Korea 2%	dlhopis fin. inšt.	XS0986102605	1,53%
2018-06-05 Lanschot Bankiers 3,125%	dlhopis fin. inšt.	XS0940685091	1,48%
2029-01-16 Slovakia 3,625%	štátny dlhopis	SK4120009762	1,48%
2026-03-30 Republika Slovenija 5,125%	štátny dlhopis	SI0002103164	1,48%
2015-11-28 HZL VUB Float	HZL	SK4120004813	1,38%
ISHARES MARKIT IBOXX USD GHG	dlhopisové ETF	DE000A1J0ZA1	1,31%
2019-01-23 PKO 2,324%	dlhopis fin. inšt.	XS1019818787	1,27%
2018-01-30 BRF Kredit 2,50%	dlhopis fin. inšt.	XS0882166282	1,22%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU



Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



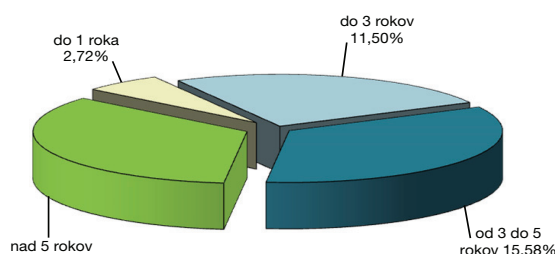
KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - druhý odhad HDP za 2. štvrťrok 2014 potvrdil medziročný rast slovenskej ekonomiky na úrovni 2,5%. Rast bol výlučne ťahaný domácim dopytom. Rovnaký trend zaznamenali aj susedné krajiny - ČR a Poľsko. Aktuálne indikátory z eurozóny (najmä vplyvom geopolitického napätia) už naznačujú stagnáciu a preto už v 2. polroku môžeme očakávať spomalenie aj našej ekonomiky. Spotrebiteľská inflácia na národnej úrovni i podľa európskej harmonizovanej metodiky klesá v auguste medziročne o -0,2%. V závere mesiaca rezort financií zverejnil svoju daňovú prognózu a prognózu rastu HDP. Podľa MF SR tohtoročný rast HDP bude ťahaný najmä domácim dopytom (spotreba domácností a investície) a mal by dosiahnuť úroveň 2,4% (HDP na rok 2015 znížený oproti júnovému odhadu o 0,4% na 2,6%). Rezort financií očakáva, že vyššie daňové a odvodové príjmy pomôžu splniť úroveň naplánovaného fiskálneho deficitu v tomto roku na úrovni 2,6% HDP bez toho, aby sa prijali ďalšie úsporné opatrenia.

Peňažný a dlhopisový trh - začiatkom septembra ECB prekvapivo znížila úrokové sadzby na nové historické minimum (hlavná refinančná sadzba znížená o 0,10% na 0,05% a depozitná sadzba o 0,10% na -0,20%). Hlavným dôvodom k tomuto kroku boli obavy z ďalšieho poklesu inflácie a zhoršenia už v súčasnosti pomalého tempa hospodárskeho rastu v eurozóne. Prezident ECB M. Draghi okrem zníženia sadzieb ohlásil aj zámer nakupovať dlhopisy kryté aktívami (Asset Backed Securities = dlhopisy kryté úvermi, lízingsom a pod., resp. Covered Bonds = dlhopisy kryté hypotékami). Obe dva programy majú pomôcť oživiť uverovanie súkromného sektoru v eurozóne. Počas tlačovej konferencie šéf ECB prezentoval aj zhoršený výhľad centrálnej banky na hospodársky rast európskych ekonomík (v roku 2014 eurozóna by mala medziročne rásť o 0,9% a v roku 2015 na úrovni 1,6%). V polovici septembra sa konala prvá aukcia 4-ročných úverov TLTRO (program na dlhodobé dodávanie likvidity v celkovom objeme 400 mld. EUR na naštartovanie rastu ekonomiky eurozóny). Zníženie kľúčových sadzieb a spustenie viacerých programov na oživenie ekonomiky na zastavenie poklesu európskej inflácie a rastu viedlo k ďalšiemu zhodnoteniu dlhopisových aktív. Výnosy z nemeckých štátnych dlhopisov s maturitou do 3 rokov klesli za mesiac výraznejšie pod 0% (-0,06%) a výnosy z 10-ročných dlhopisov ukončili obchodovanie pod 1% (0,95%). Rovnako reagovali aj výnosy zo slovenských štátnych dlhopisov. 3-ročný výnos klesol o 0,03% na 0,13% a dlhšie 10-ročné výnosy sa znížili o 0,19% na 1,47%. Úrokové sadzby na depozitá so splatnosťou 6 a 12 mesiacov klesli o cca. 0,09% na 0,18%, resp. 0,34%.

V priebehu septembra sme vo fonde realizovali výmenu korporátnych dlhopisov a dlhopisov finančných inštitúcií bez významnej zmeny durácie fondu.

ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI



Hodnota investícií vo fonde môže rásť, stagnovať alebo aj klesať. Sledované obdobie je podľa zákona posledných desať po sebe nasledujúcich kalendárnych rokov. Prvé sledované obdobie začína plynúť 1. januára 2013. Nové sledované obdobie začína plynúť 1. januára každého kalendárneho roka, pričom už začaté sledované obdobie plynúť súbúže. V tomto fonde je spoločnosť po 1. januári 2013 prvýkrát povinná doplniť majetok po uplynutí prvého sledovaného obdobia.

* Podiel majetku (v PLN: 1,93% a v USD: 3,02%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

** Podiel dlhopisov na čistej hodnote majetku fondu.

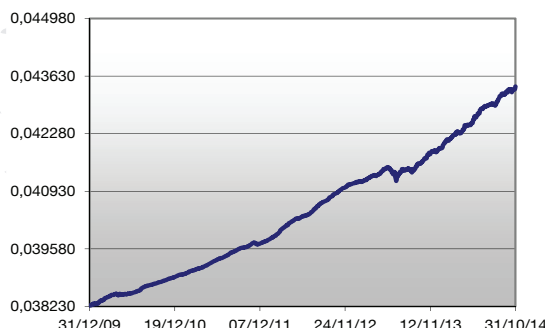
MESAČNÁ SPRÁVA 31. OKTÓBER 2014

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

Čistá hodnota majetku vo fonde:	871 415 943,86 €
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	0,043383 €
Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	1,755
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	21.3.2005
Menové riziko dôchodkového fondu:*	4,92%
Podiel akciových investícií:	0,00%
Depozitár dôchodkového fondu:	ČSOB a.s., Bratislava

Fond je určený sporiteľom, ktorí chcú ochrániť svoje úspory na dôchodok pred väčšími výkyvmi a znehodnotením, t. j. očakávajú mierne nižšiu mieru výnosu pri minimálnej úrovni rizika. Majetok v konzervatívnom dôchodkovom fonde môžu tvoriť len dlhopisové a peňažné investície a obchody určené na obmedzenie devízového rizika.

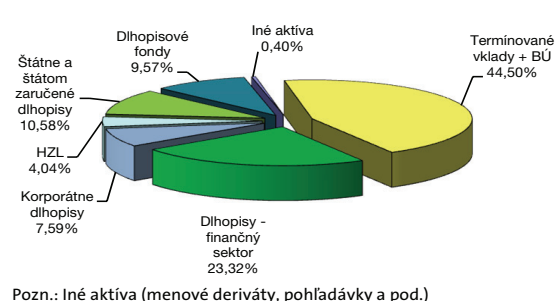
VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY



TOP 15 DLHOPISOVÝCH INVESTÍCIÍ

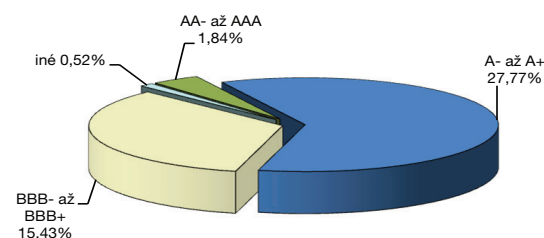
Názov investície	Cenný papier	ISIN	Podiel**
ISHARES MARKIT IBOXX EUR H/Y	dlhopisové ETF	IE00B66F4759	3,36%
2016-03-28 SID Banka Float	lhopis so štát. garanciou	AT0000A0ZZD8	2,60%
2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%	korporatívny dlhopis	XS0693163874	1,86%
2033-02-08 Slovakia 3,875%	štátny dlhopis	SK4120008954	1,85%
ISHARES JPM EMERG MKRT BOND	dlhopisové ETF	IE00B2NPKV68	1,62%
ISHARES MARKIT IBOXX EU CBND	dlhopisové ETF	IE0032523478	1,57%
2018-10-30 Industrial Bank of Korea 2%	dlhopis fin. inšt.	XS0986102605	1,50%
2018-06-05 Lanschot Bankiers 3,125%	dlhopis fin. inšt.	XS0940685091	1,47%
2029-01-16 Slovakia 3,625%	štátny dlhopis	SK4120009762	1,47%
2026-03-30 Republika Slovenija 5,125%	štátny dlhopis	SI0002103164	1,47%
2015-11-28 HZL VUB Float	HZL	SK4120004813	1,37%
ISHARES MARKIT IBOXX USD GHG	dlhopisové ETF	DE000A1J0ZA1	1,29%
2019-01-23 PKO 2,324%	dlhopis fin. inšt.	XS1019818787	1,26%
2018-01-30 BRF Kredit 2,50%	dlhopis fin. inšt.	XS0882166282	1,22%
2017-05-02 SLSP 3,30%	HZL	SK4120008533	1,20%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU



Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - od septembra 2014 je vo všetkých krajinách EÚ zavádzaná nová metodika výpočtu HDP, dlhu a deficitu verejných financií (ESA 2010). Za roky 1995-2013 dosiahla slovenská ekonomika vyššie hodnoty HDP z dôvodu reklasifikácie niektorých položiek, napr. výdavky na výskum a vývoj sa podľa novej metodiky považujú za investície. Minuloročný HDP bol v bežných cenách navýšený o 2%. Kvôli týmto zmenám je štátny dlh za uplynulý rok pod úrovňou 55% HDP (oproti hodnote 55,4% podľa pôvodnej metodiky ESA 1995) z čoho vyplýva, že vláda nie je viazaná dlhovou brzdou a nemusí zamraziť nominálne výdavky na ďalší rok. V polovici októbra schválila vláda rozpočet na rok 2015, v ktorom sa počíta s fiškálnym deficitom vo výške 1,98% odhadovaného HDP.

Peňažný a dlhopisový trh - v súlade s očakávaniami ukončila americká rezervná banka FED nákupy štátnych a hypotekárnych dlhopisov (tzv. tretie kolo kvantitatívneho uvoľňovania, QE3). Na druhej strane Atlantiku, ECB ponechala kľúčové sadzby na nezmenenej úrovni (napr. refinančnú sadzbu na 0,05%). Mario Draghi, šéf ECB, na tlačovej konferencii špecifikoval programy na nákup cenných papierov, ktoré sú založené aktívami (Asset Backed Securities), s cieľom podporiť financovanie európskych podnikov. Ďalším zámerom ECB je nakupovať dlhopisy kryté nehnuteľnosťami (Covered Bonds). Obavy z konca QE3 v USA a nepresvedčivé komentáre ECB spolu s aktuálnymi prognózami MMF a EK ohľadne spomalenia rastu globálnej ekonomiky, najmä ekonomik eurozóny, viedli k zvýšenej volatilitate na finančných trhoch. Pred zverejnením výsledkov záťažových testov 150 európskych bánk začala ECB nakupovať kryté dlhopisy od španielskych, francúzskych, talianskych a nemeckých bánk. Koncom októbra sme sa dozvedeli, že 25 bánk neprešlo záťažovými testami podľa ich bankovej bilancie z konca roku 2013. Medzitým už 12 z nich dodatočne v priebehu roka 2014 navýšilo kapitál. Nízka inflácia v eurozóne držala výnosy nemeckých štátnych dlhopisov na historických minimách. Tie za mesiac na krátkej strane (so splatnosťou do 3 rokov) zotrvali pod úrovňou 0% a výnosy z 10-ročných dlhopisov klesli o 0,11% na 0,84%. Krátka strana pri slovenských štátnych dlhopisoch sa takmer nezmenila a dlhšie 10-ročné výnosy klesli o 0,16% na 1,41%. Uročenie depozít so splatnosťou 6 a 12 mesiacov sa výrazne nezmenilo.

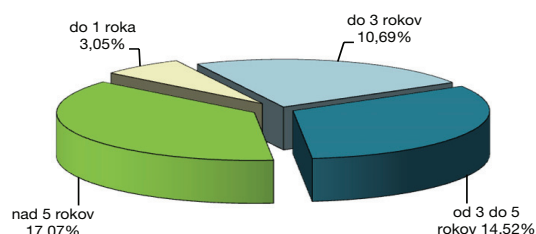
V priebehu októbra sme realizovali výmenu štátnych, korporátnych dlhopisov a dlhopisov finančných inštitúcií, pričom dĺžka fondu sa oproti predchádzajúcemu mesiacu mierne znížila.

Hodnota investícií vo fonde môže rásť, stagnovať alebo aj klesať. Sledované obdobie je podľa zákona posledných desať po sebe nasledujúcich kalendárnych rokov. Prvé sledované obdobie začína plynúť 1. januára 2013. Nové sledované obdobie začína plynúť 1. januára každého kalendárneho roka, pričom už začaté sledované obdobia plynú súběžne. V tomto fonde je spoločnosť po 1. januári 2013 prvýkrát povinná doplniť majetok po uplynutí prvého sledovaného obdobia.

* Podiel majetku (v PLN: 1,88% a v USD: 3,04%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

** Podiel dlhopisov na čistej hodnote majetku fondu.

ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI



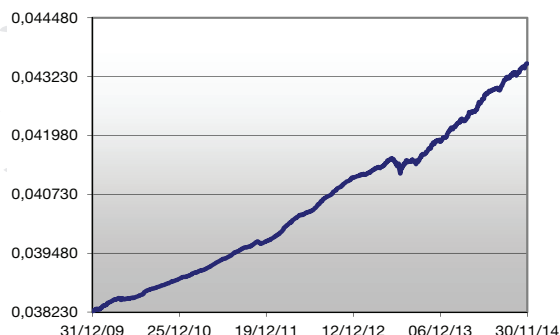
MESAČNÁ SPRÁVA 28. NOVEMBER 2014

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

Čistá hodnota majetku vo fonde:	878 670 047,51 €
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	0,043506 €
Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	1,720
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	21.3.2005
Menové riziko dôchodkového fondu:*	4,89%
Podiel akciových investícií:	0,00%
Depozitár dôchodkového fondu:	ČSOB a.s., Bratislava

Fond je určený sporiteľom, ktorí chcú ochrániť svoje úspory na dôchodok pred väčšími výkyvmi a znehodnotením, t. j. očakávajú mierne nižšiu mieru výnosu pri minimálnej úrovni rizika. Majetok v konzervatívnom dôchodkovom fonde môžu tvoriť len dlhopisové a peňažné investície a obchody určené na obmedzenie devízového rizika.

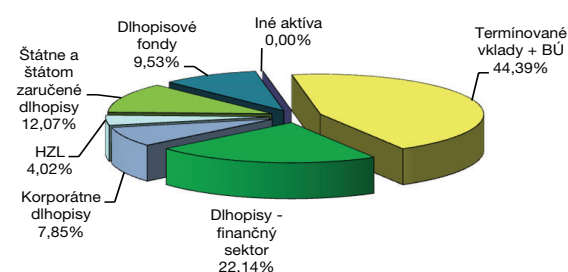
VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY



TOP 15 DLHOPISOVÝCH INVESTÍCIÍ

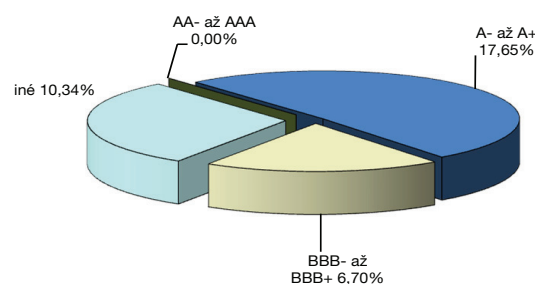
Názov investície	Cenný papier	ISIN	Podiel**
ISHARES MARKIT IBOXX EUR H/Y	dlhopisové ETF	IE00B66F4759	3,36%
2016-03-28 SID Banka Float	lhopis so štát. garanciou	AT0000A0ZZD8	2,58%
2033-02-08 Slovakia 3,875%	štátny dlhopis	SK4120008954	1,84%
2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%	korporatívny dlhopis	XS0693163874	1,84%
ISHARES JPM EMERG MKT BOND	dlhopisové ETF	IE00B2NPKV68	1,61%
ISHARES MARKIT IBOXX EU CBND	dlhopisové ETF	IE0032523478	1,56%
2026-03-30 Slovenia 5,125%	štátny dlhopis	SI0002103164	1,52%
2018-10-30 Industrial Bank of Korea 2%	dlhopis fin. inšt.	XS0986102605	1,49%
2018-06-05 Lanschot Bankiers 3,125%	dlhopis fin. inšt.	XS0940685091	1,46%
2029-01-16 Slovakia 3,625%	štátny dlhopis	SK4120009762	1,46%
2021-11-26 Bre Brank 2,0%	dlhopis fin. inšt.	XS1143974159	1,36%
2015-11-28 HZL VUB Float	HZL	SK4120004813	1,36%
ISHARES MARKIT IBOXX USD HGH	dlhopisové ETF	IE00B4PV7777	1,28%
2019-01-23 PKO 2,324%	dlhopis fin. inšt.	XS1019818787	1,26%
2018-01-30 BRF Kredit 2,50%	dlhopis fin. inšt.	XS0882166282	1,21%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

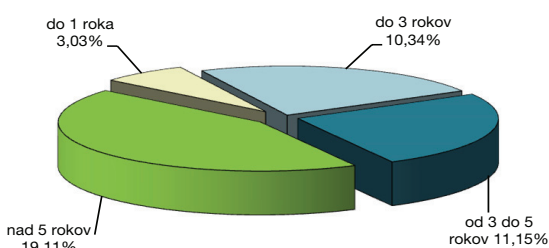


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI



KOMENTÁR PORTFÓLIA MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - rýchly odhad HDP SR za 3. štvrtrok 2014 potvrdil medzikvartálny rast na úrovni 2,4% v reálnom vyjadrení. Analytici očakávajú, že rast bol opäť ťahaný domácou dopytom (spotreba domácností a investície). Slovenská ekonomika aj v 3.Q tvorila nové pracovné miesta. Medziročne tak bolo v ekonomike o 1,4% viac pracovných miest, čo bol rovnaký rast ako v predošlom štvrtroku. V priebehu októbra vzrástli spotrebiteľské ceny na Slovensku medzičasne o 0,1%, čím celková medziročná inflácia stúpila zo septembrových -0,1% na úroveň 0%.

Peňažný a dlhopisový trh - ECB na novembrovom zasadnutí nezmenila svoje kľúčové sadzby, t.j. hlavná refinančná sadzba zostala na úrovni 0,05 % a jednodňový koridor sadzieb v pásme -0,2 % až 0,3 %. M. Draghi, prezident ECB, potvrdil zámer zvýšiť súvahu centrálnej banky o takmer 1 bilión EUR. ECB zatiaľ neohlásila nové programy na zvýšenie likvidity v eurozóne a tak naďalej pokračuje s doterajšími stimulmi v podobe dlhodobých pôžičiek (TLTRO), nákupom krytých dlhopisov ("covered bonds") a cenných papierov založených aktívami ("asset backed securities"). Slabý rast eurozóny (medziročne len o 0,8% za 3.Q/2014 oproti 3.Q/2013) a pokles ropy (znižujúci inflačné očakávania) zvyšujú pravdepodobnosť ďalších intervenčných stimulov zo strany ECB. Proti často spomínanému nákupu európskych štátnych dlhopisov (tzv. "kvantitatívne uvoľňovanie") sa postavil šéf nemeckej centrálnej banky a rovnako aj jeho holandský kolega. Nákup štátnych dlhopisov do portfólia ECB sa javí ako posledná možnosť, ktorú plánuje ECB použiť na oživenie rastu európskej ekonomiky. Väčšina analytikov neočakáva, že ECB začne s takýmto nákupmi skôr ako v 2. štvrtroku 2015. M. Draghi viackrát vyhlásil, že centrálna banka pod jeho vedením urobí všetko preto, aby oživila ekonomiku a inflačné očakávania. Aj vplyvom týchto vyhlásení štátne dlhopisy z juhu Európy pokračovali v raste (kreditné prirážky sa voči nemeckým štátnym benchmarkom zúžili, teda klesli výnosy z periférnych dlhopisov). Výnosy z nemeckých dlhopisov do 5 rokov zostali takmer nezmenené a 10-ročné klesli za mesiac o 0,14% na 0,70%. Výnosy zo slovenských štátnych dlhopisov pri 5 rokoch vzrástli o 0,12% na 0,39% a 10-ročné slovenské výnosy klesli o 0,12% na 1,41%. Úročenie depozit so splatnosťou 6 a 12 mesiacov kleslo za mesiac o 0,02% na 0,13%, resp. na 0,28%.

V priebehu novembra sme realizovali výmenu dlhopisov finančných inštitúcií a nákupy korporátnych dlhopisov, pričom dĺžka fondu sa oproti predchádzajúcemu mesiacu mierne znížila.

Hodnota investícií vo fonde môže rásť, stagnovať alebo aj klesať. Sledované obdobie je podľa zákona posledných desať po sebe nasledujúcich kalendárnych rokov. Prvé sledované obdobie začína plynúť 1. januára 2013. Nové sledované obdobie začína plynúť 1. januára každého kalendárneho roka, pričom už začaté sledované obdobia plynú súbežne. V tomto fonde je spoločnosť po 1. januári 2013 povinná doplniť majetok po uplynutí prvého sledovaného obdobia.

* Podiel majetku (v PLN: 1,88% a v USD: 3,01%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

** Podiel dlhopisov na čistej hodnote majetku fondu.

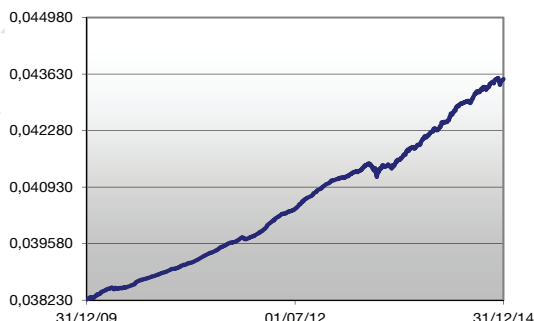
MESAČNÁ SPRÁVA 31. DECEMBER 2014

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

Čistá hodnota majetku vo fonde:	882 302 755,24 €
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	0,043510 €
Modifikovaná durácia peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	1,820
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	21.3.2005
Menové riziko dôchodkového fondu:*	4,90%
Podiel akciových investícií:	0,00%
Depozitár dôchodkového fondu:	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.

Fond je určený sporiteľom, ktorí chcú ochrániť svoje úspory na dôchodok pred väčšími výkyvmi a znížením, t. j. očakávajú mierne nižšiu mieru výnosu pri minimálnej úrovni rizika. Majetok v konzervatívnom dôchodkovom fonde môžu tvoriť len dlhopisové a peňažné investície a obchody určené na obmedzenie devízového rizika.

VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY



TOP 15 DLHOPISOVÝCH INVESTÍCIÍ

Názov investície	Sídlo emitenta	ISIN	Podiel**
ISHARES MARKIT IBOXX EUR H/Y	dlhopisové ETF	IE00B66F4759	3,34%
2016-03-28 SID Banka Float	dlhopis so štát. garanciou	AT0000A0ZD8	2,57%
2020-09-18 Romania 4,625%	štátny dlhopis	XS0972758741	1,84%
2033-02-08 Slovakia 3,875%	štátny dlhopis	SK4120008954	1,84%
2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%	korporátny dlhopis	XS0693163874	1,83%
ISHARES JPM EMERG MRKT BOND	dlhopisové ETF	IE00B2NPKV68	1,60%
ISHARES MARKIT IBOXX EU CBND	dlhopisové ETF	IE0032523478	1,56%
2026-03-30 Slovenia 5,125%	štátny dlhopis	SI0002103164	1,54%
2018-10-30 Industrial Bank of Korea 2%	dlhopis fin. inšt.	XS0986102605	1,48%
2018-06-05 Lanschot Bankiers 3,125%	dlhopis fin. inšt.	XS0940685091	1,47%
2029-01-16 Slovakia 3,625%	štátny dlhopis	SK4120009762	1,46%
2015-11-28 HZL VUB Float	HZL	SK4120004813	1,36%
2021-11-26 Bre Brank 2,0%	dlhopis fin. inšt.	XS1143974159	1,35%
ISHARES MARKIT IBOXX USD HIGH	dlhopisové ETF	IE00B4PY7Y77	1,29%
2019-01-23 PKO 2,324%	dlhopis fin. inšt.	XS1019818787	1,26%

Situácia na Slovensku - Štatistický úrad potvrdil medziročný rast HDP SR za 3. štvrtrok 2014 na úrovni 2,4% najmä vďaka domácejmu dopytu (medziročné zvýšenie o 2,8%) a investíciám (rast +5,3%). Trend rastu našej ekonomiky bude podľa analytikov výraznejšie ovplyvnený externými vplyvmi (obchodné sankcie medzi Európou a Ruskom) než v minulosti. Prepád rubľa voči EUR, resp. USD o viac ako polovicu (za obdobie január - december 2014) zhoršil vyhlídky slovenských exportérov do Ruska. Na druhej strane, tento pád bol spôsobený najmä poklesom ceny ropy, čo by malo našej ekonomike pomôcť. V decembri boli zverejnené údaje zo slovenského trhu práce, ktoré opäť potvrdili zlepšenie situácie, t. j. pokles pracujúcich v zahraničí a nárast voľných miest na slovenskom pracovnom trhu. Medzimesačný vývoj inflácie neprinesol zlepšenie a novembrová inflácia klesla o -0,1% najmä vplyvom regulovaných cien cestovného.

Peňažný a dlhopisový trh - ECB na svojom decembrovom zasadnutí nezmenila nastavenie kľúčových sadzieb a ponechala ich na historicky najnižších úrovniach. M. Draghi, guvernér ECB, zatiaľ oficiálne neohlásil rozšírenie programov nákupu dlhopisov o QE (t. j. nákup štátnych dlhopisov členských krajín eurozóny). Avšak niektorí analytici očakávajú takéto nekonvenčné rozhodnutie na jednom z najbližších zasadnutí ECB v medziach svojho mandátu. Pozornosť investorov na finančných trhoch sa v decembri sústredila na klesajúce ceny ropy. Pokles ceny ropy Brent pod 60 USD/1 barel znamená, že cena tejto komodity od leta poklesla o približne polovicu. Zlúčenie "čierneho zlata" by malo podľa odhadov ekonomov dopomôcť k rastu ekonomik eurozóny, ktoré ju dovážajú, v roku 2015 o cca. 0,3-0,4%. Avšak prepád ceny ropy nesie so sebou aj riziká spojené s ďalším poklesom inflácie a inflačných očakávaní, ktoré sú už teraz výrazne nižšie ako 2%-ná cieľová úroveň ECB. Rastúce riziko finančnej nestability krajín exportujúcich ropu zatienilo predchádzajúci optimizmus na trhoch. Počas decembra sme boli svedkami zvýšenej averzie investorov voči hocikakému druhu rizika. Preto napr. štátne dlhopisy periférnych krajín, či menej bezpečné korporátne dlhopisy zaznamenali výrazné zvýšenie kreditných prírážok voči benchmarkovým nemeckým štátnym dlhopisom. Výnosy z nemeckých štátnych dlhopisov na krátkej strane do 4 rokov zotrvávali pod 0% (napr. 4-ročné na úrovni -0,08%) a výnosy z 10-ročných dlhopisov klesli o 0,16% na 0,54%. 4-ročné výnosy pri slovenských štátnych dlhopisoch poskočili nahor o 0,07% na 0,32% a dlhšie 10-ročné výnosy naopak klesli o cca. 0,15% na 1,10%. Úročenie depozít so splatnosťou 6 až 12 mesiacov sa za december nezmenilo.

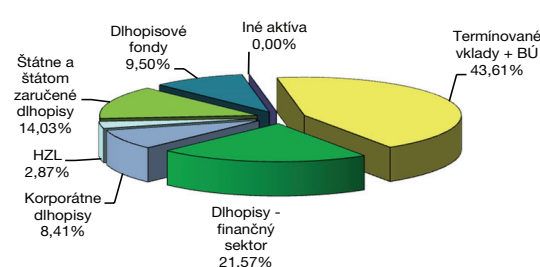
Durácia fondu sa mierne zvýšila.

Hodnota investícií vo fonde môže rásť, stagnovať alebo aj klesať. Sledované obdobie je podľa zákona posledných desať po sebe nasledujúcich kalendárnych rokov. Prvé sledované obdobie začína plynúť 1. januára 2013. Nové sledované obdobie začína plynúť 1. januára každého kalendárneho roka, pričom už začaté sledované obdobia plynú súběžne. V tomto fonde je spoločnosť po 1. januári 2013 prvýkrát povinná doplniť majetok po uplynutí prvého sledovaného obdobia.

* Podiel majetku (v PLN: 1,84% a v USD: 3,06%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

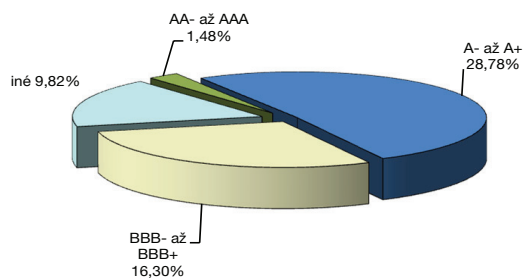
** Podiel dlhopisov na čistej hodnote majetku fondu.

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU



Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI

