

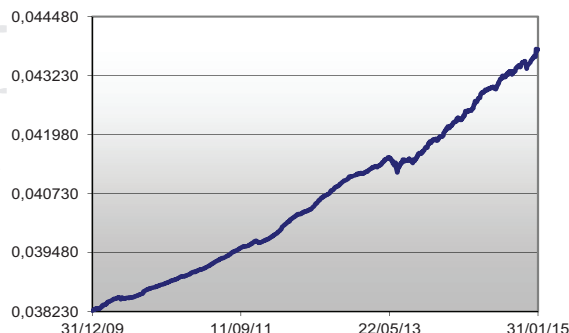
MESAČNÁ SPRÁVA 30. JANUÁR 2015

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

Cistá hodnota majetku vo fonde:	892 640 515,02 €
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	0,043789 €
Modifikovaná dŕacia peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	1,860
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	21.3.2005
Menové riziko dôchodkového fondu:*	3,99%
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 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.

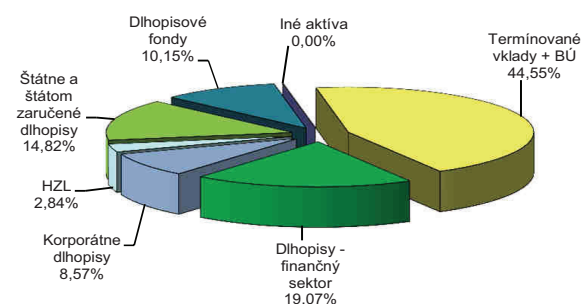
VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY



TOP 15 DLHOPISOVÝCH INVESTÍCIÍ

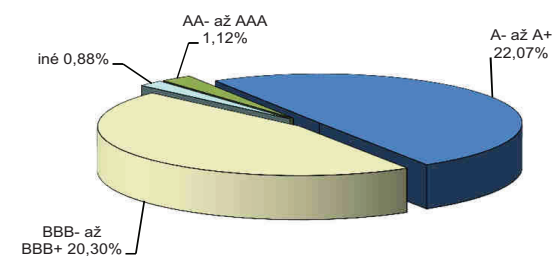
Názov investície	Cenný papier	ISIN	Podiel**
ISHARES MARKIT IBOXX EUR H/Y	dlhopisové ETF	IE00B66F4759	3,32%
2016-03-28 SID Banka Float	dlhopis so štát. garanciou	AT0000A0ZZD8	2,55%
AMUNDI ETF GOVT BOND LOWEST	dlhopisové ETF	FR0010892190	2,50%
2020-09-18 Romania 4,625%	štátny dlhopis	XS0972758741	1,87%
2033-02-08 Slovakia 3,875%	štátny dlhopis	SK4120008954	1,82%
2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%	korporátny dlhopis	XS0693163874	1,81%
ISHARES JPM EMERG MRKT BOND	dlhopisové ETF	IE00B2NPKV68	1,71%
2021-11-26 Bre Brank 2,0%	dlhopis fin. inšt.	XS1143974159	1,64%
2026-03-30 Slovenia 5,125%	štátny dlhopis	SI0002103164	1,62%
ISHARES MARKIT IBOXX EU CBND	dlhopisové ETF	IE0032523478	1,55%
2018-06-05 Lanschot Bankiers 3,125%	dlhopis fin. inšt.	XS0940685091	1,45%
2029-01-16 Slovakia 3,625%	štátny dlhopis	SK4120009762	1,40%
ISHARES MARKIT IBOXX USD HGH	dlhopisové ETF	IE00B4PY7Y77	1,39%
2015-11-28 HZL VUB Float	HZL	SK4120004813	1,35%
2019-01-23 PKO 2,324%	dlhopis fin. inšt.	XS1019818787	1,21%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

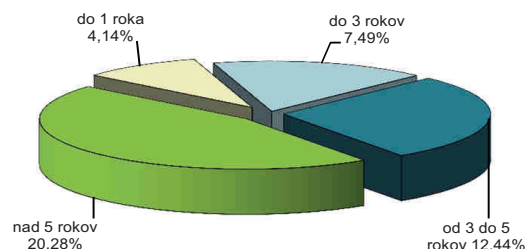


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



ROZLOŽENIE DLHOPISOV POĎEA SPLATNOSTI



KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - začiatkom roka štatistický úrad zverejnil údaje o vývoji inflácie. Za ďalším medzimesačným poklesom (o 0,3% v decembri 2014) sú najmä rozhodnutie vlády znížiť cenu dopravného pre študentov a dôchodcov a pokles cien pohonných hmôt. Medziročná inflácia skončila na úrovni -0,1%. Vyhliadky inflácie nielen na Slovensku ale v celej eurozóne sú naďalej veľmi nízke. Finálny deficit nášho štátneho rozpočtu bol nižší ako bol pôvodne naplánovaný (t.j. cca. 4% odhadovaného HDP a približne o 360 mil. EUR menej ako bolo rozpočtované). Vďaka nízkej úrovni úrokov/výnosov umiestnila slovenská Agentúra na riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) na trhu 1,5 mld. EUR z 12-ročných štátnych dlhopisov pri výnose 1,44%.

Peňažný a dlhopisový trh - rozhodnutie Súdneho dvora Európskej únie o tom, že ECB realizáciou podporného programu OMT (t.j. neobmedzený nákup štátnych dlhopisov zadlžených krajin na stabilizovanie eurozóny zasiahnutej dlhovou krízou) konala v rámci svojho mandátu, umožňuje ECB po právnej stránke spustiť očakávané kvantitatívne uvoľňovanie v eurozóne (QE). Pred januárovým zasadnutím ECB prekvapila investorov iná centrálna banka - Švajčiarska národná banka (SNB). SNB neočakávané zrušila dolnú hranicu výmenného kurzu švajčiarskeho franku oproti euru (EUR/CHF 1,20). Euro hneď po zverejnení tejto správy oslabilo voči franku o cca. 20% na hodnotu okolo EUR/CHF 1. Toto rozhodnutie ovplyvnilo aj iné menové páry lokálnych mien v Európe. Posledné údaje o vývoji inflácie (napr. -0,5% v Nemecku, -1,4% v Španielsku, -0,6% v Taliansku) potvrdili obavy doterajšie ECB. ECB na januárovom zasadnutí zverejnila plán QE programu. Rozhodla sa nakupovať dlhopisy (štátne aj nadnárodných inštitúcií) v celkovej hodnote 60 mld. eur každý mesiac. Nákupný plán vykonávať až do konca septembra 2016, resp. až pokiaľ sa inflácia nedostane späť na požadovanú rastovú trajektóriu. Objemy nákupov budú stanovené na základe kapitálového kľúča (t.j. podľa podielu národných centrálnych bánk v ECB) a budú podliehať limitu 33% na emitenta a 25% na emisiu. Výnosy nielen benchmarkových (nemeckých štátnych dlhopisov) ale aj z periferie Európy zaznamenali výrazné poklesy. Nemecké výnosy so splatnosťou do 6 rokov klesli pod 0% a 10-ročné výnosy klesli medzimesačne z 0,54% na 0,30%. Slovenské štátne výnosy pri 6 rokoch klesli na 0,37% z 0,50% a výnosy z 10-ročných štátnych dlhopisov SR z 1,10% na 0,75%. Úrokové sadzby pri 6-mesačných depozitách po rozhodnutí ECB poklesli o 0,03% na 0,05% a úročenie pri 1-ročných úložkách sa znížilo o 0,06% na 0,27%.

V priebehu januára sme nakúpili štátne dlhopisy a zároveň sme realizovali výmenu korporátnych dlhopisov a dlhopisov finančných inštitúcií. Po týchto obchodoch sa dŕacia fondu 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: 1,86% a v USD: 2,13%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

** Podiel dlhopisov na čistej hodnote majetku fondu.

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 doterajšie alebo propagované 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.

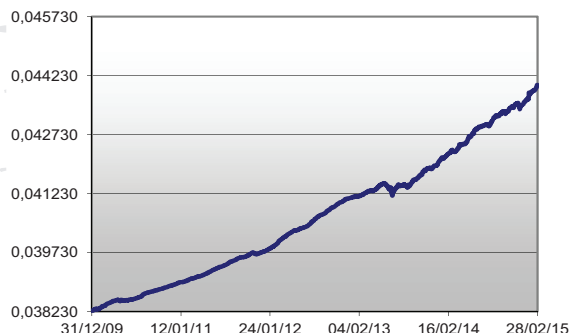
MESAČNÁ SPRÁVA 27. FEBRUÁR 2015

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

Cistá hodnota majetku vo fonde:	899 690 827,46 €
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	0,043988 €
Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	1,979
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	21.3.2005
Menové riziko dôchodkového fondu:*	5,74%
Podiel akciových investícií:	0,00%
Depozitár dôchodkového fondu:	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.

Fond je určený sporeiteľom, 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.

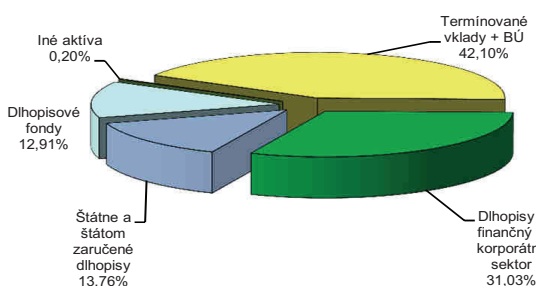
VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY



TOP 15 DLHOPISOVÝCH INVESTÍCIÍ

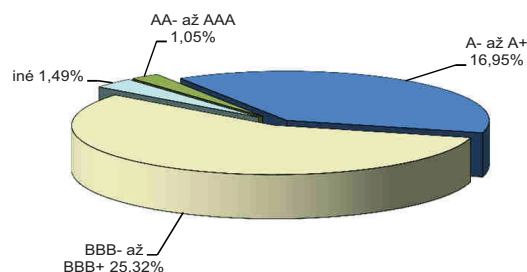
Názov investície	Cenný papier	ISIN	Podiel**
ISHARES MARKIT IBOXX EUR H/Y	dlhopisové ETF	IE00B66F4759	3,28%
2016-03-28 SID Banka Float	dlhopis so štát. garanciou	AT0000A0ZD8	2,53%
AMUNDI ETF GOVT BOND LOWEST	dlhopisové ETF	FR0010892190	2,52%
2020-09-18 Romania 4,625%	štátny dlhopis	XS0972758741	1,86%
2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%	korporátny dlhopis	XS0693163874	1,80%
2019-07-23 České Dráhy 4,125%	korporátny dlhopis	XS0807706006	1,75%
2033-02-08 Slovakia 3,875%	štátny dlhopis	SK4120008954	1,75%
ISHARES JPM EMERG MKRT BOND	dlhopisové ETF	IE00B2NPKV68	1,72%
2026-03-30 Slovenia 5,125%	štátny dlhopis	SI0002103164	1,64%
2021-11-26 Bre Brank 2,0%	dlhopis fin. inšt.	XS1143974159	1,62%
2018-06-05 Lanschot Bankiers 3,125%	dlhopis fin. inšt.	XS0940685091	1,45%
ISHARES MARKIT IBOXX USD HGH	dlhopisové ETF	IE00B4PY7Y77	1,41%
2029-01-16 Slovakia 3,625%	štátny dlhopis	SK4120009762	1,39%
ISHARES MARKIT IBOXX EU CBND	dlhopisové ETF	IE0032523478	1,38%
2015-11-28 HZL VUB Float	HZL	SK4120004813	1,34%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

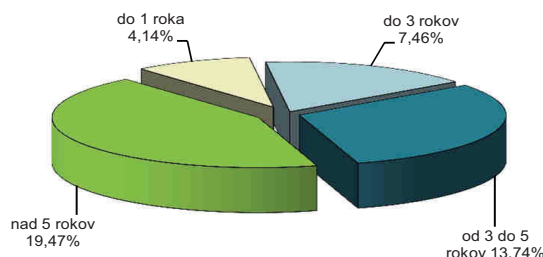


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOV



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI



KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - rýchly odhad rastu HDP SR za 4 štvrtrok 2014 pozitívne prekvapil. Slovenská ekonomika vzrástla po sezónnom očistení o 0,6% oproti 3. kvartálu a medziročne o 2,4% (v porovnaní so 4.Q/2013). Podrobná štruktúra nášho HDP bude známa až v marci, avšak očakáva sa, že ťahúňom rastu bude opäť spotreba domácností a investície. Ďalším ukazovateľom, ktorý prekonal očakávania analytikov, bol pokles miery nezamestnanosti. Pracovný trh reaguje aj na nižší rast slovenskej ekonomiky zjavne lepšie, ako tomu bolo v minulosti. Počet pracovných miest medzikvartálne vzrástol o 0,6% a medziročný rast sa zvýšil na 2,1%. Spotrebiteľské ceny klesli počas januára medzičasne o 0,1%, čo stlačilo ich medziročný pokles na úroveň -0,4%. Tento pokles bol ťahaný predovšetkým cenami potravín a regulovanými cenami.

Peňažný a dlhopisový trh začiatkom februára ECB rozhodla, že už nebude akceptovať grécke štátne dlhopisy ako zábezpeku pri poskytovaní úverov pre grécke banky. Sprisnenie prístupu k úverom pre grécke banky súvisel s dovtedajším postojom vládnej strany Syriza. Ľavicová strana spočiatku odmietala splniť podmienky pomoci od skupiny veriteľov (tzv. "Trojky" - MMF, ECB a Európska komisia) a požadovala ich zmenu. Po sérii neúspešných stretnutí sa nakoniec predstavitelia Grécka a veritelia dohodli na predĺžení programu finančnej pomoci o ďalšie 4 mesiace za podmienky, že grécka vláda pristúpi k realizácii reformných krokov vo verejných financiách (napr. pri riešení daňových únikov a výbere daní). Schválenie predĺženia finančnej pomoci nemeckým Bundestagom znížil pravdepodobnosť odchodu Grécka z eurozóny (tzv. "Grexit"). Po zvýšenej volatilitě spôsobenej januárovým rozhodnutím švajčiarskej centrálnej banky o zrušení fixingu dolnej hranice výmenného kurzu švajčiarskeho franku oproti euru priniesol február na finančné trhy relatívne upokojenie. Zámer ECB začať s nákupmi štátnych dlhopisov a nadnárodných organizácií stlačil výnosy so splatnosťou do 6 rokov pod 0% hranicu. Výnosy z nemeckých 6-ročných dlhopisov klesli o cca. 0,03% na -0,05%. Dlhšie výnosy sa za mesiac významne nezmenili. Obdobne ukončili svoje februárové obchodovanie aj slovenské štátne dlhopisy.

V priebehu mesiaca boli do fondu nakúpené korporátne dlhopisy a taktiež sme realizovali nákupy a predaje dlhopisových ETF. Po týchto obchodoch sa dĺžka fondu 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 súbežne. V tomto fonde je spoločnosť po 1. januári 2013 prvýkrát povinná doplniť majetok po uplynutí prvého sledovaného obdobia.

* Podiel majetku (v PLN: 1,87% a v USD: 3,87%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

** Podiel dlhopisov na čistej hodnote majetku fondu.

Činnosť VÚB Generali dôchodková správčovská spoločnosť, a.s. je pod dohľadom Národnej banky Slovenska. S uzatvorením zmluvy s dôchodkovou správčovskou 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 správčovskou spoločnosťou.

MESAČNÁ SPRÁVA 31. MAREC 2015

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

Čistá hodnota majetku vo fonde:	904 713 912,65 €
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	0,044167 €
Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	2,048
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	21.3.2005
Menové riziko dôchodkového fondu:*	4,95%
Podiel akciových investícií:	0,00%
Depozitár dôchodkového fondu:	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.

Fond je určený sporiťelom, 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.

TOP 15 DLHOPISOVÝCH INVESTÍCIÍ

Názov investície	Cenný papier	ISIN	Podiel**
ISHARES MARKIT IBOXX EUR H/Y	dlhopisové ETF	IE00B66F4759	3,26%
AMUNDI ETF GOVT BOND LOWEST	dlhopisové ETF	FR0010892190	2,53%
2016-03-28 SID Banka Float	dlhopis so štát. garanciou	AT0000A0ZZD8	2,48%
2020-09-18 Romania 4,625%	štátny dlhopis	XS0972758741	1,85%
2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%	korporátny dlhopis	XS0693163874	1,80%
ISHARES JPM EMERG MKRT BOND	dlhopisové ETF	IE00B2NPKV68	1,78%
2019-07-23 Ceske Drahy 4,125%	korporátny dlhopis	XS0807706006	1,76%
2033-02-08 Slovakia 3,875%	štátny dlhopis	SK4120008954	1,74%
2021-11-26 Bre Brank 2,0%	dlhopis fin. inšt.	XS1143974159	1,66%
2026-03-30 Slovenia 5,125%	štátny dlhopis	SI0002103164	1,59%
ISHARES MARKIT IBOXX USD GHG	dlhopisové ETF	IE00B4PY7Y77	1,46%
2018-06-05 Lanschot Bankiers 3,125%	dlhopis fin. inšt.	XS0940685091	1,44%
2029-01-16 Slovakia 3,625%	štátny dlhopis	SK4120009762	1,39%
ISHARES MARKIT IBOXX EU CBND	dlhopisové ETF	IE0032523478	1,36%
2015-11-28 HZL VUB Float	HZL	SK4120004813	1,34%

KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - Štatistický úrad SR potvrdil údaj o medziročnom raste HDP v 4.Q/2014 na úrovni 2,4%. Podľa očakávania sa na raste ekonomiky podieľala najmä spotreba domácností vďaka zlepšenej situácii na trhu práce a rast fixných investícií vo viacerých sektoroch. Spotrebiteľské ceny vo februári medziročne klesli o -0,5%. Defláciu na Slovensku spôsobujú klesajúce ceny energií, palív a potravín. V priebehu marca sa konali primárne aukcie slovenských štátnych dlhopisov (so splatnosťou 01/2017 pri priemernom výnose 0,015%, resp. so splatnosťou 01/2029 pri priemernom výnose 0,773%). Slovensko ako aj ostatné krajiny EÚ si vďaka uvoľnenej monetárnej politike ECB požičiava na dlhopisových trhoch momentálne za rekordne nízke úroky.

Peňažný a dlhopisový trh - ECB ponechala na marcovom zasadnutí kľúčové úrokové sadzby na nezmenenej úrovni. Pozornosť investorov sa skôr upriamila na QE program a jeho detaily. ECB sa zaviazala k nákupu štátnych dlhopisov a dlhopisov nadnárodných dlhopisov so splatnosťou od 2 do 30 rokov v objeme 60 mld. EUR mesačne a to v období od marca 2015 do septembra 2016. Celkovo ECB plánuje na nákupy vynaložiť približne 1,1 bilióna EUR. Spustenie QE programu spôsobilo zúženie kreditných prírážok štátnych dlhopisov z juhu Európy a zároveň pokles krátkych výnosov mnohých štátnych dlhopisov pod 0%. Naopak FED oznámil, že v tomto roku pristúpi k normalizácii svojej menovej politiky. V jeho marcovej zápisnici bolo odstránené slovo "trpezlivosť" a zároveň dal najavo, že zvyšovanie sadzieb bude miernejšie a očakávané prvé zvýšenie sadzieb zrejme posunie z pôvodného termínu v júni na september. Tieto zmeny v rétorike možno prisúdiť silnému zhodnoteniu dolára, čo skomplikovalo výhľad ekonomického rastu aj inflácie v USA. Výnosy z nemeckých štátnych dlhopisov so splatnosťou do 7 rokov ukončili obchodovanie pod úrovňou 0%. V priebehu marca sa aj slovenské výnosy so splatnosťou do 4 rokov krátkodobu dostali pod úroveň 0%. Úročenie depozít v eurách na medzibankovom trhu so splatnosťou 6 mesiacov sa znížilo o 0,03% na 0,04% a 12-mesačné úrokové sadzby klesli rovnako o 0,03% na 0,15%.

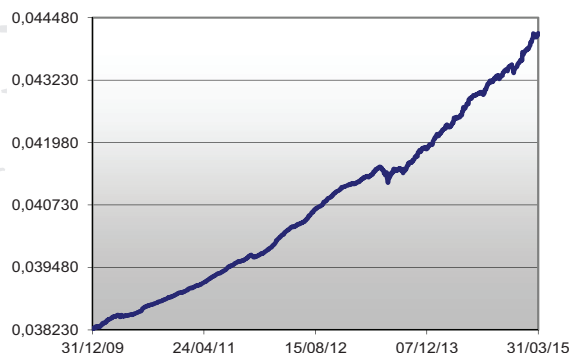
V priebehu mesiaca boli do fondu nakúpené štátne dlhopisy, dlhopisové ETF a vymenené dlhopisy finančných inštitúcií. Dĺžka fondu sa mierne zvýšila.

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 súbežne. V tomto fonde je spoločnosť po 1. januári 2013 prvýkrát povinná doplniť majetok po uplynutí prvého sledovaného obdobia.

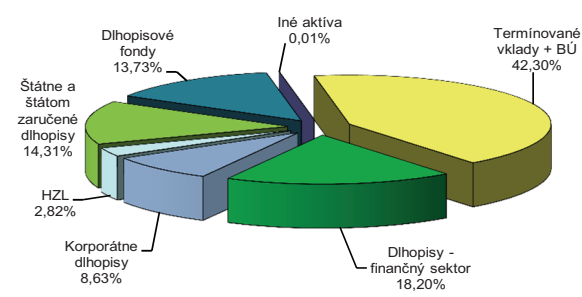
* Podiel majetku (v PLN: 1,89% a v USD: 3,06%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

** Podiel dlhopisov na čistej hodnote majetku fondu.

VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY

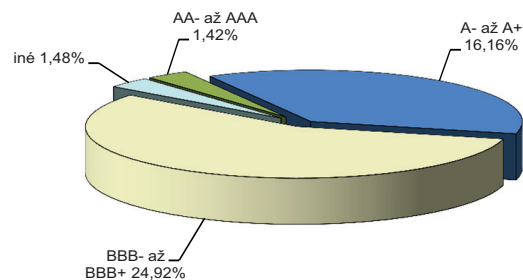


ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

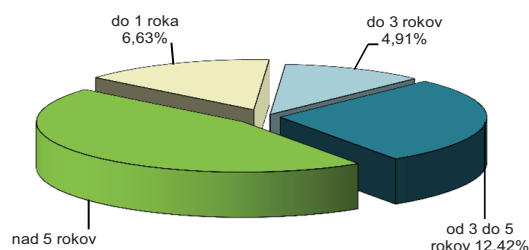


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI



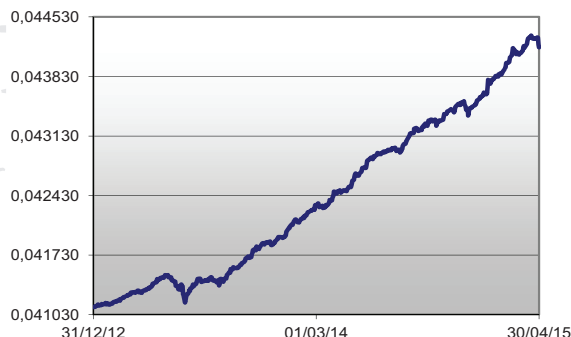
MESAČNÁ SPRÁVA 30. APRÍL 2015

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

Čistá hodnota majetku vo fonde:	896 923 274,97 €
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	0,044173 €
Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	1,990
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	21.3.2005
Menové riziko dôchodkového fondu:	3,98%
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 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	3,26%
AMUNDI ETF GOVT BOND LOWEST	dlhopisové ETF	FR0010892190	2,49%
2016-03-28 SID Banka Float	dlhopis so štát. garanciou	AT0000A0ZZD8	2,48%
2020-09-18 Romania 4,625%	štátny dlhopis	XS0972758741	1,84%
2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%	korporátny dlhopis	XS0693163874	1,80%
2019-07-23 Ceske Drah 4,125%	korporátny dlhopis	XS0807706006	1,76%
2033-02-08 Slovakia 3,875%	štátny dlhopis	SK4120008954	1,75%
ISHARES JPM EMERG MRKT BOND	dlhopisové ETF	IE00B2NPKV68	1,72%
2021-11-26 Bre Brank 2,0%	dlhopis fin. inšt.	XS1143974159	1,68%
2026-03-30 Slovenia 5,125%	štátny dlhopis	SI0002103164	1,57%
2018-06-05 Lanschot Bankiers 3,125%	dlhopis fin. inšt.	XS0940685091	1,44%
2029-01-16 Slovakia 3,625%	štátny dlhopis	SK4120009762	1,39%
ISHARES MARKIT IBOXX USD HGH	dlhopisové ETF	IE00B4PY7Y77	1,37%
ISHARES MARKIT IBOXX EU CBND	dlhopisové ETF	IE0032523478	1,36%
2015-11-28 HZL VUB Float	HZL	SK4120004813	1,34%

KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - posledné dáta (za mesiac február 2015) potvrdili, že v priemyselnej produkcii a taktiež v stavebníctve dochádza k oživeniu. Napriek viac ako 3%-nému medzimesačnému rastu ide o pomere nízku rastovú dynamiku v porovnaní so susednými krajinami. Spotrebiteľské ceny za marec oproti predchádzajúcemu mesiacu, resp. v medziročnom porovnaní mierne vzrástli o 0,1%, resp. na -0,3%. Mierne rast inflačných čísel spôsobil najmä nárast cien palív ako aj vyššie ceny niektorých potravín. Podľa analytikov by inflácia mala tento rok zostať na nízkych úrovniach a jej zvyšovanie by malo byť veľmi pomalé. Podľa predbežných údajov vzrástol deficit našich verejných financií v roku 2014 na 2,87% HDP oproti 2,6% HDP v roku 2013. Rezort financií naplánoval schodok na úrovni 2,6% HDP. Hoci Slovensko splnilo cieľ udržať deficit pod 3% HDP. Rada pre rozpočtovú zodpovednosť upozornila na zhoršujúci sa vývoj a jeho možné nepriaznivé dopady ohľadne dlhodobej udržateľnosti verejných financií. Vďaka rastu našej ekonomiky klesol v uplynulom roku verejný dlh v pomere k HDP o cca. 1% na 53,6% HDP.

Peňažný a dlhopisový trh - predstavitelia ECB potvrdili, že počas prvého mesiaca kvantitatívneho uvoľňovania ECB splnila stanovený limit nakúpiť dlhopisy v objeme 60 mld. EUR. Priemerná splatnosť týchto dlhopisov bola 8,6 rokov (v prípade slovenských štátnych dlhopisov 9,5 rokov). Nakúpy štátnych dlhopisov SR by mali mesačne dosiahnuť cca. 500 mil. EUR. Cieľom programu, ktorý by mal zvýšiť bilanciu ECB o približne 1 bilión EUR, je opätovne naštartovanie rastu ekonomiky eurozóny a zvýšenie inflácie. ECB podľa očakávania trhu nezmenila na svojom aprílovom zasadnutí kľúčové sadzby a naďalej hodlá pokračovať v nákupoch do konca septembra 2016 prípadne dovtedy, pokiaľ sa inflácia nevráti späť na požadovanú trajektóriu smerom k cieľovej úrovni 2%. Počas prvých troch týždňov výnosová krivka klesala. 5-ročné výnosy z nemeckých bundov z úrovne -0,10% našli svoje dno na -0,14% a následne korigovali a vzrástli ku koncu apríla na 0,01%. Taktiež benchmarkové 10-ročné nemecké výnosy smerovali najprv nadol z 0,18% na 0,07%, avšak obchodovanie v apríli ukončili na úrovni 0,36%. Výnosy zo slovenských dlhopisov taktiež zaznamenali medzimesačný nárast (z 0,05% na 0,07% pri splatnosti 5 rokov, resp. z 0,48% na 0,52% s maturitou 10 rokov). Avšak tento nárast bol tlmený zúžením kreditných spreadov medzi SR a nemeckými výnosmi a to aj vďaka potvrdeniu kreditného hodnotenia Slovenska ratingom A2 so stabilným výhľadom od agentúry Moody's. J. Yellen, guvernérka FED-u, na ostatnom zasadnutí len potvrdila, že riadenie menovej politiky bude závisieť od vývoja amerických dát. Väčšina trhu očakáva zvýšenie úrokových sadzieb na jeseň tohto roku, aj keď ani pôvodný termín v júni nemožno celkom vylúčiť.

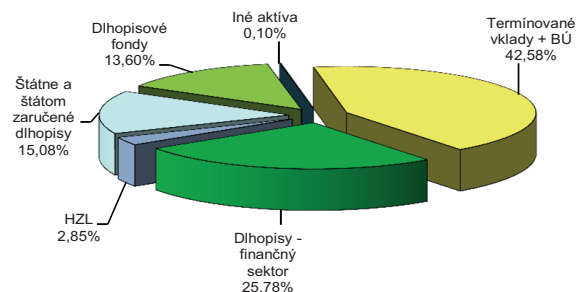
V priebehu apríla sme zrealizovali predaje korporátnych a bankových dlhopisov a nakúpili štátne dlhopisy, pričom dĺžka fondu sa významne nezmenila.

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: 2,08%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

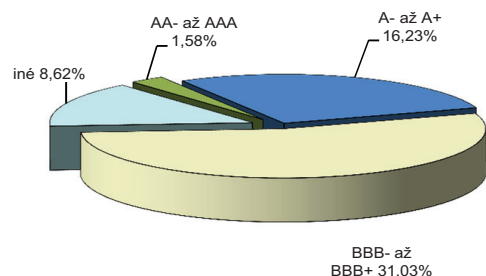
** Podiel dlhopisov na čistej hodnote majetku fondu.

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

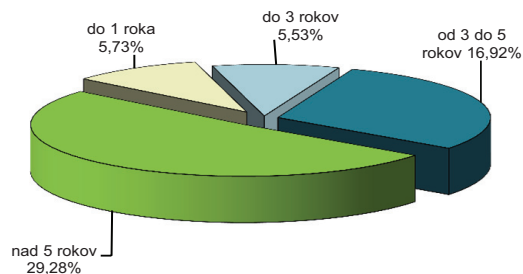


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODEA SPLATNOSTI



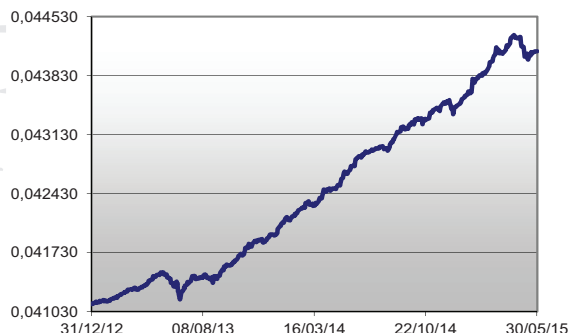
MESAČNÁ SPRÁVA 29. MÁJ 2015

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

Čistá hodnota majetku vo fonde:	887 923 812,14 €
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	0,044117 €
Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	1,953
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	21.3.2005
Menové riziko dôchodkového fondu:*	4,03%
Podiel akciových investícií:	0,00%
Depozitár dôchodkového fondu:	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.

Fond je určený sporel'om, 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.

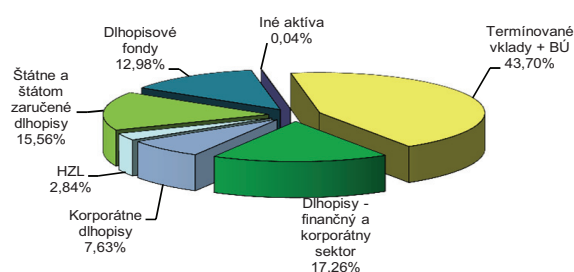
VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY



TOP 15 DLHOPISOVÝCH INVESTÍCIÍ

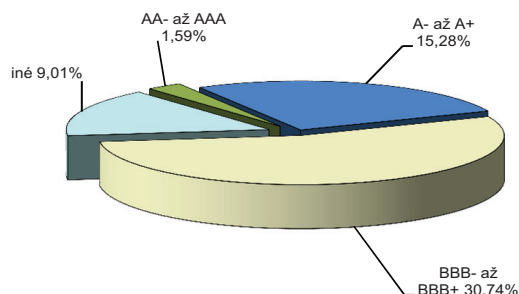
Názov investície	Cenný papier	ISIN	Podiel**
ISHARES MARKIT IBOXX EUR H/Y	dlhopisové ETF	IE00B66F4759	3,34%
2016-03-28 SID FRN + 3.2%	dlhopis so štát. garanciou	AT0000A0ZZD8	2,54%
AMUNDI ETF GOVT BOND LOWEST	dlhopisové ETF	FR0010892190	2,32%
2020-09-18 Romania 4,625%	štátny dlhopis	XS0972758741	2,04%
2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%	korporátny dlhopis	XS0693163874	1,83%
2033-02-08 SD 225 3,875%	štátny dlhopis	SK4120008954	1,79%
ISHARES JPM EMERG MKRT BOND	dlhopisové ETF	IE00B2NPKV68	1,78%
2021-11-26 Bre Brank 2,0%	dlhopis fin. inšt.	XS1143974159	1,68%
2026-03-30 Republika Slovenija 5,125%	štátny dlhopis	SI0002103164	1,53%
ISHARES MARKIT IBOXX USD GHG	dlhopisové ETF	IE00B4PY7Y77	1,43%
2029-01-16 SD 227 3,625%	štátny dlhopis	SK4120009762	1,42%
ISHARES MARKIT IBOXX EU CBND	dlhopisové ETF	IE0032523478	1,37%
2015-11-28 HZL VUB Float	HZL	SK4120004813	1,37%
2019-01-23 PKO 2,324%	dlhopis fin. inšt.	XS1019818787	1,23%
ISHARES Core Euro Corporate Bond	dlhopisové ETF	IE00B3F81R35	1,22%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

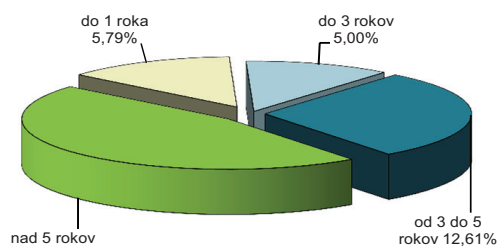


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI



KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - rýchly odhad HDP SR za 1. štvrtrok 2015 pozitívne prekvapil. Slovenská ekonomika vzrástla po sezónnom očistení o 0,8% oproti 1. kvartálu a medziročne o 3,1% (v porovnaní s 1.Q/2014). Podrobná štruktúra nášho HDP bude známa začiatkom júna, avšak očakáva sa, že ťažňom boli domáci aj zahraničný obchod. Štatistický úrad SR zverejnil údaje o vývoji spotrebiteľských cien za mesiac apríl a tie naznačujú, že na Slovensku dochádza k zmierneniu deflácie. Za apríl sa spomalil pokles inflácie medziročne o -0,1% (t.j. v porovnaní s aprílom 2014), zatiaľ čo v marci to bolo -0,3%, resp. vo februári -0,5%. Schodok štátneho rozpočtu sa v apríli len mierne prehĺbil a za prvé 4 mesiace skončil tesne pod úrovňou 1 mld. EUR, čo je lepší výsledok oproti deficitu na úrovni cca. 1,52 mld. EUR za rovnaké obdobie v roku 2014. Tento výsledok bol dosiahnutý vďaka vyšším daňovým príjmom a nižším výdavkom napr. na obsluhu štátneho dlhu kvôli QE programu ECB.

Peňažný a dlhopisový trh - začiatkom mája boli zverejnené predbežné odhady rastu ekonomík v eurozóne, ktorá ako celok dosiahla 1%-né tempo rastu za 1Q/2015 oproti 1Q/2014. K tomuto rastu prispeli aj ekonomiky Francúzska a Talianska. Rovnako ako u nás aj v eurozóne došlo k zmierneniu deflácie a niektoré krajiny už v apríli zaznamenali medziročný nárast harmonizovanej inflácie nad 0% (napr. Rakúsko +0,9%). Rast inflácie v EMU (a zlepšenie vývoja aj ostatných makrodat), blížiac sa dátumu júnových splátok gréckych úverov MMF a pretrvávajúce nezhody medzi Gréckom a jeho veriteľmi mali za následok, že došlo k výrazným korekciám nielen na dlhopisových trhoch. Zatiaľ čo v polovici apríla 10-ročné nemecké výnosy dosiahli historické minimum na úrovni -0,05%, o mesiac neskôr už boli na úrovni 0,76%. Výpredaje na dlhopisových trhoch utlmil svojimi komentármi člen výkonnej rady ECB B. Coeuré. Oznamoval, že ECB zvýši objem nákupov dlhopisov v rámci QE v priebehu mája a júna a to kvôli predpokladanému zníženiu likvidity v letných mesiacoch. Výrazne volatilné obchodovanie počas mesiaca ukončili kratšie nemecké dlhopisy (so splatnosťou do 5 rokov) v pozitívnom teritóriu. Ich výnosy opäť klesli pod úroveň 0%. Naopak dlhšie výnosy (do 10 rokov) vzrástli o cca. 0,1% na 0,49% a najdlhšie vzrástli v priemere o cca. 0,25% (napr. 30-ročné na 1,10%). Výnosy slovenských štátnych dlhopisov kopirovali vývoj nemeckých benchmarkov. Úročenie depozit so splatnosťou 6 mesiacov sa nezmenilo za mesiac a 12-mesačné úrokové sadzby klesli o 0,01% na 0,16%.

V priebehu mája sme zrealizovali predaje korporátnych a bankových dlhopisov, dlhopisových ETF, pričom dĺžka fondu sa 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 prvýkrát povinná doplniť majetok po uplynutí prvého sledovaného obdobia.

* Podiel majetku (v PLN: 1,88% a v USD: 2,15%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

** Podiel dlhopisov na čistej hodnote majetku fondu.

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.

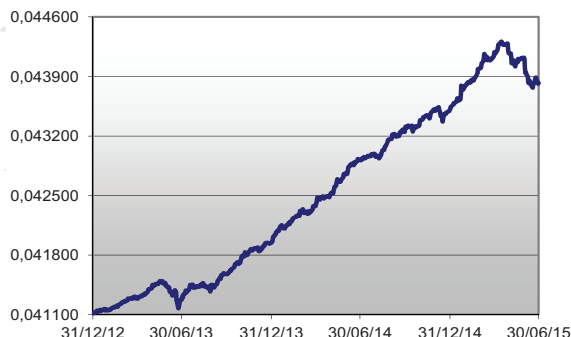
MESAČNÁ SPRÁVA 30. JÚN 2015

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

Cistá hodnota majetku vo fonde:	843 641 456,62 €
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	0,043824 €
Modifikovaná durácia peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	1,894
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	21.3.2005
Menové riziko dôchodkového fondu:*	4,08%
Podiel akciových investícií:	0,00%
Depozitár dôchodkového fondu:	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.

Fond je určený sporeiteľom, 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 dlhopisovom dôchodkovom fonde môžu tvoriť len dlhopisové a peňažné investície a obchody určené na obmedzenie devízového rizika.

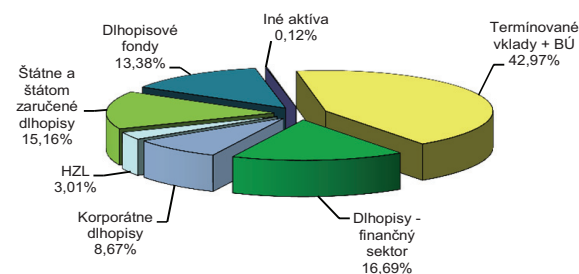
VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY



TOP 15 DLHOPISOVÝCH INVESTÍCIÍ

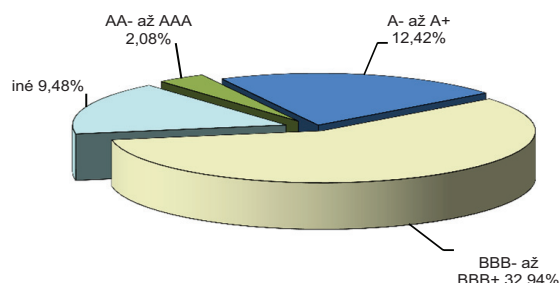
Názov investície	Cenný papier	ISIN	Podiel**
ISHARES MARKIT IBOXX EUR H/Y	dlhopisové ETF	IE00B66F4759	3,44%
AMUNDI ETF GOVT BOND LOWEST	dlhopisové ETF	FR0010892190	2,37%
2020-09-18 Romania 4,625%	štátny dlhopis	XS0972758741	2,11%
2016-03-28 SID FRN + 3,2%	dlhopis so štát. garanciou	AT0000A0ZZD8	2,07%
2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%	korporatívny dlhopis	XS0693163874	1,91%
2033-02-08 SD 225 3,875%	štátny dlhopis	SK4120008954	1,89%
ISHARES JPM EMERG MKT BOND	dlhopisové ETF	IE00B2NPKV68	1,80%
2021-11-26 Bre Brank 2,0%	dlhopis fin. inšt.	XS1143974159	1,74%
2026-03-30 Republika Slovenija 5,125%	štátny dlhopis	SI0002103164	1,53%
2029-01-16 SD 227 3,625%	štátny dlhopis	SK4120009762	1,50%
ISHARES MARKIT IBOXX USD HGH	dlhopisové ETF	IE00B4PY7Y77	1,45%
2015-11-28 HZL VUB Float	HZL	SK4120004813	1,44%
ISHARES MARKIT IBOXX EU CBND	dlhopisové ETF	IE0032523478	1,41%
2019-01-23 PKO 2,324%	dlhopis fin. inšt.	XS1019818787	1,28%
iShares Core Euro Corporate Bond	dlhopisové ETF	IE00B3F81R35	1,25%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

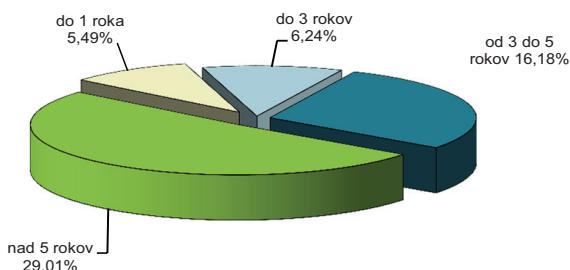


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI



KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - druhý odhad HDP SR za 1. štvrtrok 2015 potvrdil rast slovenskej ekonomiky na úrovni 3,1%, pričom hlavným ťahúňom tohto rastu bol zahraničný dopyt. Zatiaľ čo v eurozóne májové spotrebiteľské ceny začali medziročne rásť, na Slovensku ešte zaznamenali pokles o -0,1%. Avšak v porovnaní s aprílom 2015 aj u nás spotrebiteľská inflácia medzimesačne vzrástla o +0,3%. Štátny rozpočet za prvý polrok 2015 dosiahol schodok 1,3 mld. EUR (o približne 630 mil. EUR menej v porovnaní s rovnakým obdobím v roku 2014). V polovici júna Agentúra na riadenie likvidity a dlhu úspešne predala 1,5-ročný štátny dlhopis pri priemernom výnose 0,14% v objeme 49,4 mil. EUR a takmer 123 mil. 9,5-ročného dlhopisu s priemerným výnosom 1,23%.

Peňažný a dlhopisový trh - pozornosť investorskej verejnosti bola upriamená na vývoj gréckej dlhovej krízy. V priebehu júna sa konalo množstvo stretnutí a rokovaní predstaviteľov Grécka a trojice veriteľov (MMF, ECB a EK). Grécko sa do konca júna nedokázalo dohodnúť s veriteľmi a v rovnakom termíne nezaplatilo pôžičku jednému z veriteľov - Medzinárodnému menovému fondu, čím sa táto krajina dostala technicky do defaultu. Grécky premiér prerušil rokovania s veriteľmi a ohlásil referendum (5.7.), aby získal názor verejnosti na to, či má alebo nemá prijať reformy navrhnuté veriteľmi. Neistota Grékov vyústila do zvýšenia výberu vkladov z gréckych bánk, ktoré len v obmedzených sumách (60.-EUR/1 deň) dokážu pokryť potreby klientov a to len vďaka núdzovému financovaniu Európskej centrálnej banky. Nesplatenie pôžičky a neschopnosť dohodnúť sa viedli k zatvoreniu gréckych bánk a k zavedeniu kapitálových kontrol. Ďalším dôležitým termínom podľa analytikov je 20. júl, kedy Grécko má zaplatiť úver tentokrát ECB. Neistota ohľadne ďalšieho vývoja tejto členskej krajiny spôsobila, že v závere mesiaca došlo k zvýšenému dopytu po bezpečnejších aktívach a k rozšíreniu rizikových prirážok, teda výnosov z dlhopisov emitentov z južnej Európy (Taliansko, Španielsko, Portugalsko) ale aj susedných krajín (Turecko, Bulharsko). Za mesiac jún 5-ročné výnosy z nemeckých štátnych dlhopisov pokračovali v raste o 0,12% na 0,13% a dlhšie 10-ročné výnosy poskočili nahor o 0,27% na 0,76%. Výnosy slovenských štátnych dlhopisov kopirovali vývoj nemeckých benchmarkov (5-ročné slovenské výnosy vzrástli o cca. 0,27% na 0,46% a 10-ročné o 0,58% na 1,43%). Úroky z medzibankových depozit so splatnosťou 6 mesiacov klesli o 0,02% na 0,02% a 12-mesačné úrokové sadzby klesli o 0,03% na približne 0,12%.

Z dôvodu výstupov z II. piliera sme v júni z dôchodkového fondu predávali dlhopisy finančných inštitúcií.

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: 1,94% a v USD: 2,14%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

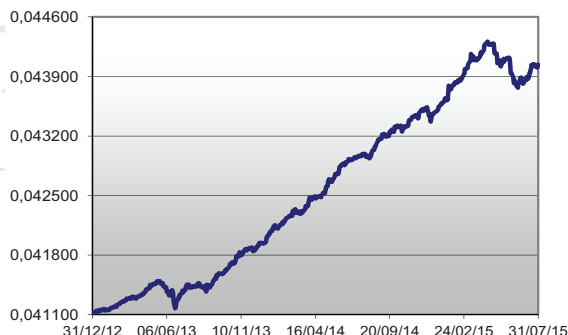
MESAČNÁ SPRÁVA 31. JÚL 2015

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

Čistá hodnota majetku vo fonde:	846 273 341,08 €
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	0,044040 €
Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	1,941
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	21.3.2005
Menové riziko dôchodkového fondu:	4,13%
Podiel akciových investícií:	0,00%
Depozitár dôchodkového fondu:	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.

Fond je určený sporel'om, 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 dlhopisovom dôchodkovom fonde môžu tvoriť len dlhopisové a peňažné investície a obchody určené na obmedzenie devízového rizika.

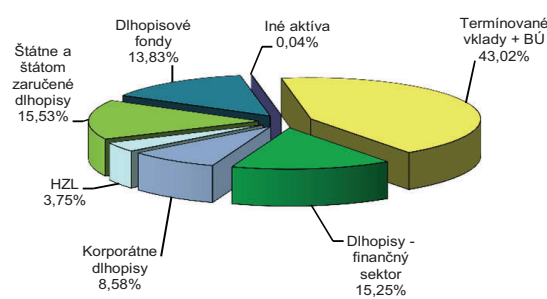
VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY



TOP 15 DLHOPISOVÝCH INVESTÍCIÍ

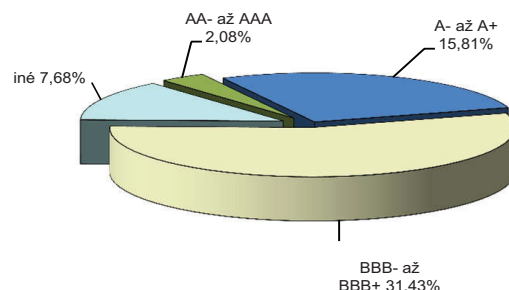
Názov investície	Cenný papier	ISIN	Podiel**
ISHARES MARKIT IBOXX EUR H/Y	dlhopisové ETF	IE00B66F4759	3,46%
AMUNDI ETF GOVT BOND LOWEST	dlhopisové ETF	FR0010892190	2,43%
2020-09-18 Romania 4,625%	štátny dlhopis	XS0972758741	2,16%
2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%	korporatívny dlhopis	XS0693163874	1,92%
2033-02-08 SD 225 3,875%	štátny dlhopis	SK4120008954	1,88%
ISHARES JPM EMERG MRKT BOND	dlhopisové ETF	IE00B2NPKV68	1,81%
ISHARES MARKIT IBOXX EU CBND	dlhopisové ETF	IE0032523478	1,75%
2021-11-26 Bre Brank 2,0%	dlhopis fin. inšt.	XS1143974159	1,70%
2026-03-30 Slovenia 5,125%	štátny dlhopis	SI0002103164	1,58%
2020-04-25 Poland 1,5%	štátny dlhopis	PL0000108510	1,53%
2029-01-16 SD 227 3,625%	štátny dlhopis	SK4120009762	1,50%
2016-03-28 SID FRN + 3,2%	dlhopis so štát. garanciou	AT0000A0ZZD8	1,46%
ISHARES MARKIT IBOXX USD GH	dlhopisové ETF	IE00B4PY7Y77	1,46%
2015-11-28 HZL VUB Float	HZL	SK4120004813	1,44%
2019-01-23 PKO 2,324%	dlhopis fin. inšt.	XS1019818787	1,28%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

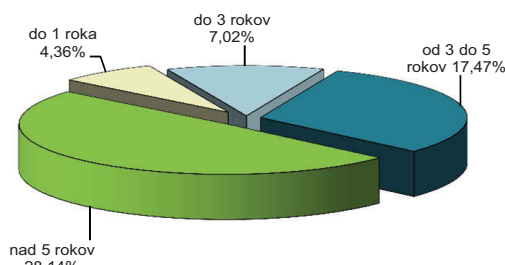


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODEA SPLATNOSTI



KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - spotrebiteľské ceny za mesiac jún vzrástli medzičasom o 0,1%, avšak oproti júnu 2014 ostala inflácia na úrovni -0,1%. Vplyvom suchého počasia sa očakáva, že totoročná slabšia úroda by mala viesť v 2. polovici roka k rastu cien potravín a vytiahnuť infláciu z doterajších záporných hodnôt. V júli predstavilo Ministerstvo financií návrh štátneho rozpočtu na roky 2016 - 2018, ktorý ráta s fiskálnym deficitom budúci rok na úrovni 1,93% HDP (-0,99% v roku 2017 a -0,53% v roku 2018 vs. odhadovaný schodok v tomto roku 2,44% HDP). Pomalšia konsolidácia verejných financií (z dôvodu expanzívnej fiskálnej politiky v minulom roku a oddialeniu škrtov kvôli budúročnému parlamentným voľbám) sa prejavila aj v odhadoch rezortu financií ohľadne vývoja hrubého dlhu verejnej správy (zníženie z totoročných 53% len na 49,5% v roku 2018). Napriek oddialeniu plánu vlády dosiahnuť vyrovnaný rozpočet, agentúra S&P zvýšila kreditný rating Slovenska na úroveň A+ so stálym výhľadom. Zvýšenie ratingu bolo ovplyvnené vyššími odhadmi agentúry na rast našej ekonomiky ako aj skutočnosťou, že Slovensko oproti ostatným európskym krajinám naďalej pokračuje v znižovaní fiskálneho deficitu a štátneho dlhu.

Peňažný a dlhopisový trh - po dlhých jednaniach medzi predstaviteľmi Grécka a trojice veriteľov (MMF, ECB a EK) došlo nakoniec k dohode. Grécku bol poskytnutý zdroj vo výške 7 mld. EUR z Európskeho nástroja finančnej stability (EFSF) na zaplavenie úveru ECB a verejnosť sa dozvedela o podmienkach návrhu na poskytnutie 3. záchranného balíka pomoci v objeme cca. 86 mld. EUR. Podmienky na poskytnutie tejto finančnej pomoci sú výrazne prísnejšie oproti tým, ktoré koncom júna odmietla vláda A. Tsirpasa a neschválili ich ani grécki voliči v referende dňa 5.7. Medzi ne patria najmä reforma penzijného systému, reformy na trhu práce, nové pravidlá pre kolektívne vyjednávanie, privatizačné opatrenia a reformy v bankovom sektore. Návrh dohody bol schválený v gréckom aj v nemeckom parlamente, čím sa nateraz znížila pravdepodobnosť odchodu Grécka z eurozóny (tzv. "Grexit") a samozrejme aj jeho bankrot. ECB naďalej pokračovala v núdzovom poskytovaní likvidity (ELA) gréckym bankám. Po schválení balíka pomoci a reformom zvýšila objem ELA úverov, čo pomohlo gréckym bankám k ich opätovnému otvoreniu. Napriek grécku burza zostala počas júla zatvorená. Keďže ECB nezmenila doterajšie nastavenie menovej politiky v eurozóne, pozornosť investorov sa sústredila na americký FED. Pokračujúce kvantitatívne uvoľňovanie (QE) a začiatok sprisťahovania menovej politiky v USA, očakávaný ešte tento rok, sa prejavili v posilnení dolára voči euru. Dohoda Grécka s veriteľmi a QE program dopomohla dlhopisom k ďalším ziskom a ich výnosy opäť smerovali nadol. Riziková prirážka 10-ročných dlhopisov Slovenska sa voči nemeckým Bundom znížila na približne 0,30% (výnos z 10-ročných slovenských štátnych dlhopisov sa kotoval na úrovni 0,94% oproti nemeckému 0,64%). Úročenie depozit sa medzičasom významne nezmenilo.

V priebehu mesiaca sme realizovali vo fonde výmenu štátnych a štátom garantovaných dlhopisov.

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 plynúť súběžne. V tomto fonde je spoločnosť po 1. januári 2013 prvýkrát povinná doplniť majetok po uplynutí prvého sledovaného obdobia.

* Podiel majetku (v PLN: 1,97% a v USD: 2,16%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

** Podiel dlhopisov na čistej hodnote majetku fondu.

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.

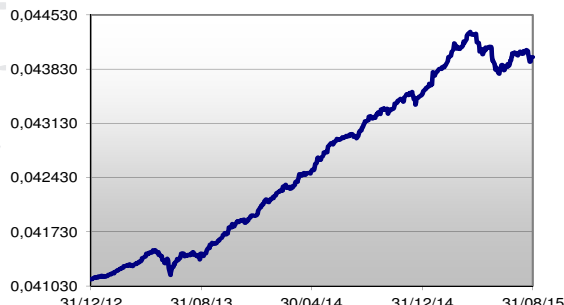
MESAČNÁ SPRÁVA 31. AUGUST 2015

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

Čistá hodnota majetku vo fonde:	849 382 671,34 €
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	0,043986 €
Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	1,951
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	21.3.2005
Menové riziko dôchodkového fondu*:	4,02%
Podiel akciových investícií:	0,00%
Depozitár dôchodkového fondu:	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.

Fond je určený sporiťelom, 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 dlhopisovom 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	3,35%
Amundi ETF Govt Bond Lowest Inv Rating	dlhopisové ETF	FR0010892190	2,40%
2020-09-18 Romania 4,625%	štátny dlhopis	XS0972758741	2,15%
2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%	korporatívny dlhopis	XS0693163874	1,92%
2033-02-08 Slovakia 3,875%	štátny dlhopis	SK4120008954	1,88%
iShares JPM Emerging Market Bonds	dlhopisové ETF	IE00B2NPKV68	1,75%
iShares Markit iBoxx EU CBND	dlhopisové ETF	IE0032523478	1,73%
2021-11-26 Bre Brank 2,0%	dlhopis fin. inšt.	XS1143974159	1,68%
2026-03-30 Slovenia 5,125%	štátny dlhopis	SI0002103164	1,59%
2029-01-16 Slovakia 3,625%	štátny dlhopis	SK4120009762	1,50%
2020-04-25 Poland 1,5%	štátny dlhopis	PL0000108510	1,50%
2015-11-28 HZL VUB Float	HZL	SK4120004813	1,45%
iShares Markit iBoxx USD H/Y	dlhopisové ETF	IE00B4PY7Y77	1,40%
2019-01-23 PKO 2,324%	dlhopis fin. inšt.	XS1019818787	1,27%
iShares Core Euro Corporate Bond	dlhopisové ETF	IE00B3F81R35	1,25%

KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - predbežný odhad HDP SR za 2. štvrtrok 2015 potvrdil, že naša ekonomika naďalej rástla medzikvartálne o 0,8% a medziročne (v porovnaní s 2.Q/2014) o 3,2%. Silnú rastovú dynamiku si udržali aj naši najväčší obchodní partneri - Česká republika a Nemecko (4,4%, resp. 1,6%). Rast podľa predpokladov analytikov by mal byť opäť ťahaný domácim dopytom, ktorému pomohla aj zlepšená situácia na domácom pracovnom trhu. Podrobná štruktúra rastu bude zverejnená až v septembri. Výroba automobilov predstavuje asi tretinu našej priemyselnej výroby a príchodom štvrtého automobilky (Jaguar - Land Rover) sa Slovensko bude ešte viac opierať o tento segment priemyslu, ktorý patrí k najvýznamnejším ťahúňom našej ekonomiky. V polovici augusta potvrdila ratingová agentúra Fitch rating Slovenska na úrovni A+ so stabilným výhľadom.

Peňažný a dlhopisový trh - Memorandum o porozumení, ktoré je potrebné na spustenie 3. záchranného balíčka Grécku v objeme 86 mld. EUR, bolo schválené gréckym aj nemeckým parlamentom. Kvôli nezhodám vo vnútri vládnej strany Syriza ohľadne dohodnutých podmienok novej finančnej pomoci, oznámil A. Tsirpas, grécky premiér a predseda tejto strany, svoju rezignáciu. V krajine sa budú konať predčasné voľby už 20. septembra. Tsirpas očakáva volebné víťazstvo a zároveň vylúčenie rebelantskej časti politikov zo strany. Výsledky gréckych voľieb podľa doterajších prieskumov by mali dopadnúť v prospech strán, ktoré hlasovali za prijatie nového balíčka. Zatiaľ čo sa situácia v Grécku pomaly stabilizuje, novú vlnu neistoty vyvolalo rozhodnutie Čínskej centrálnej banky. Tá v polovici augusta až dvakrát devalvovala svoju menu. Znamená to, že došlo k oficiálnemu znehodnoteniu čínskej meny - juan voči silnejúcemu americkému doláru o približne 3%, na ktorý je stále „zavesená“. Keďže išlo o rozhodnutia, ktorých zámer bol investorskej verejnosti prezentovaný oneskorené a nie v dostatočnej miere, neistota počas augustových obchodných dní s nízkou likviditou sa rýchlo rozšírila na globálne finančné trhy. Investorskú dôveru sa podarilo získať čínskym regulátorom až po viacerých dodatočných krokoch. Zámerom Číny bola snaha uvoľniť naviazanie svojej meny na dolár, za ktoré už v minulosti bola táto ázijská krajina viackrát kritizovaná. Práve silná väzba na zhodnocujúci sa dolár sa podpísala pod slabnúci export druhej najväčšej ekonomiky, ktorý je hlavným motorom doterajšieho čínskeho rastu. Postupné dodávanie likvidity Čínskou centrálnou bankou na trh a zníženie referenčnej sadzby znamená, že prevzala štafetu po americkej rezervnej banke - FED a pridala sa k ostatným centrálnym bankám od eurozóny až po Japonsko, ktoré sa uvoľnenou menovou politikou snažia podporiť doterajší krehký hospodársky rast. Výnosy z 3- až 5-ročných nemeckých štátnych dlhopisov sa za mesiac zvýšili o cca. 0,08% (na -0,12% až 0,13%) a výnosy z 10-ročných dlhopisov poskočili nahor o 0,15% na 0,30%. Krátká strana pri slovenských štátnych dlhopisoch sa nezmenila a dlhšie 10-ročné výnosy vzrástli o 0,13% na 1,07%. Úročenie depozít na eurovom medzibankovom trhu sa v auguste významne nezmenilo.

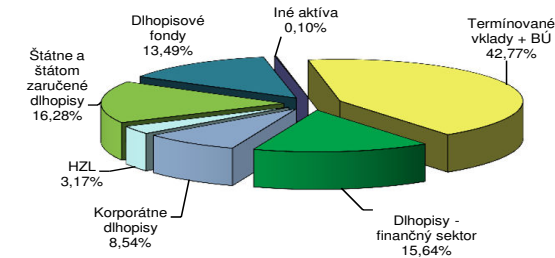
V priebehu auguste sme do fondu nakupovali štátne dlhopisy a dlhopisy finančných inštitúcií, pričom sme len mierne zvýšili dĺžku fondu.

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 prýkrát povinná doplniť majetok po uplynutí prvého sledovaného obdobia.

* Podiel majetku (v PLN: 1,94% a v USD: 2,08%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

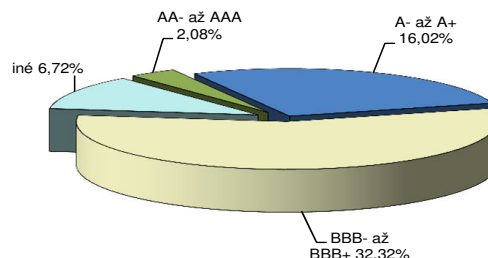
** Podiel dlhopisov na čistej hodnote majetku fondu.

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

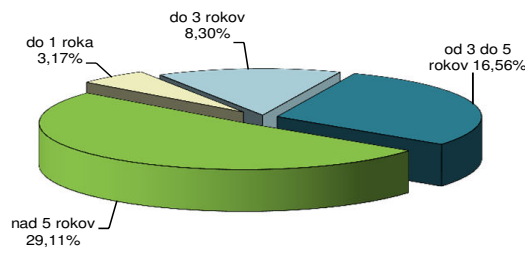


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVEHO PORTFÓLIA



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI



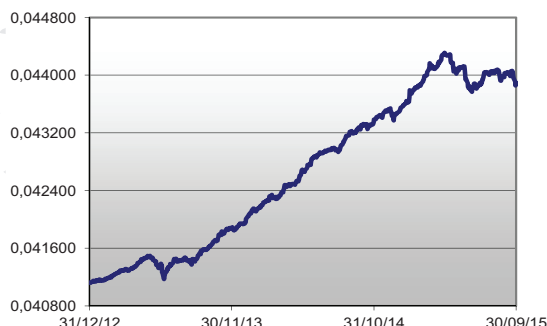
MESAČNÁ SPRÁVA 30. SEPTEMBER 2015

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

Cistá hodnota majetku vo fonde:	851 471 984,19 €
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	0,043895 €
Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	2,175
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	21.3.2005
Menové riziko dôchodkového fondu:*	3,92%
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 znehodnotením, t. j. očakávajú mierne nižšiu mieru výnosu pri minimálnej úrovni rizika. Majetok v dlhopisovom dôchodkovom fonde môžu tvoriť len dlhopisové a peňažné investície a obchody určené na obmedzenie devízového rizika.

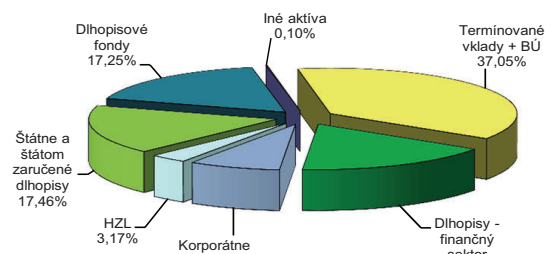
VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY



TOP 15 DLHOPISOVÝCH INVESTÍCIÍ

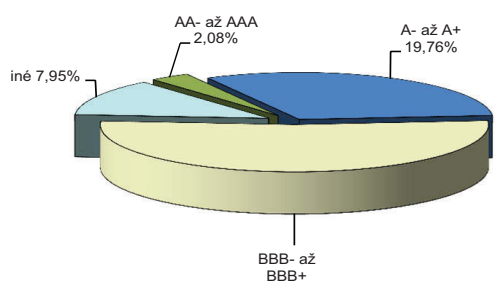
Názov investície	Cenný papier	ISIN	Podiel**
iShares Markit iBoxx EUR H/Y	dlhopisové ETF	IE00B66F4759	3,25%
Amundi ETF Govt Bond Lowest Inv Rating	dlhopisové ETF	FR0010892190	2,42%
iShares Markit iBoxx USD H/Y	dlhopisové ETF	IE00B4PY7Y77	2,29%
2020-09-18 Romania 4,625%	štátny dlhopis	XS0972758741	2,08%
iShares Core Euro Corporate Bonds	dlhopisové ETF	IE00B3F81R35	1,95%
2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%	korporátny dlhopis	XS0693163874	1,91%
2033-02-08 Slovakia 3,875%	štátny dlhopis	SK4120008954	1,88%
iShares JPM Emerging Market Bonds	dlhopisové ETF	IE00B2NPKV68	1,73%
iShares Markit iBoxx EU Corp Bonds	dlhopisové ETF	IE0032523478	1,71%
2021-11-26 Bre Brank 2,0%	dlhopis fin. inšt.	XSI143974159	1,70%
2026-03-30 Slovenska 5,125%	štátny dlhopis	SI0002103164	1,61%
2029-01-16 Slovakia 3,625%	štátny dlhopis	SK4120009762	1,50%
2020-04-25 Poland 1,5%	štátny dlhopis	PL0000108510	1,50%
2015-11-28 HZL VUB Float	HZL	SK4120004813	1,44%
PIMCO Low Duration Euro Corporate Bond	dlhopisové ETF	IE00BP9F2J32	1,39%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

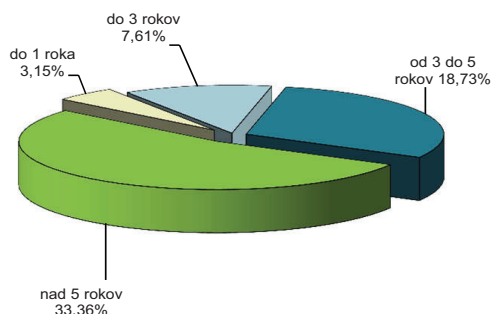


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI



KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - druhý odhad potvrdil medziročný rast HDP za 2Q/2015 na úrovni 3,2%, pričom ekonomiku ťahala jednak spotreba domácností, ale aj investície verejnej správy (čerpanie EU fondov). Údaje z priemyslu aj zo stavebníctva naznačujú zvýšenie ich dynamiky. Rovnako sa zloží trendy na trhu práce. Spotrebiteľské ceny za august medzimesačne klesli o 0,2% vplyvom sezónnych faktorov (pokles cien potravín a pohonných hmôt na svetových komoditných trhoch). Analytici neočakávajú výraznejšie zmeny v raste inflácie, pretože protinflationárne tlaky budú naďalej pretrvávajúť. Od septembra 2015 budú platiť nové zníženie ceny plynu pre domácnosti a malé firmy.

Peňažný a dlhopisový trh - ECB podľa očakávania nezmenila nastavenie kľúčových sadzieb. Na septembrovom zasadnutí M. Draghi prezentoval nové prognózy makroekonomických ukazovateľov v eurozóne, pričom vplyvom vonkajších faktorov ECB očakáva v tomto roku pomalší rast HDP na úrovni 1,7% aj infláciu predpokladá na 1,1% (resp. v roku 2016 rast HDP na úrovni 1,8% a infláciu 1,7%). V polovici septembra sa konalo aj dlho očakávané zasadnutie amerického FED-u. Podľa slov J. Yellena, guvernéry FED-u, prvé zvyšovanie sadzieb plánované na jeseň tohto roku sa posúva na neskoršie obdobie a to z dôvodu globálnych faktorov - spomalenie hospodárskeho rastu v Číne a fiskálne problémy v ostatných rozvíjajúcich sa krajinách a z volatility na finančných trhoch za posledné týždne, pričom na konkrétne načasovanie sú potrebné aj nové údaje z amerického trhu práce a o vývoji inflácie. Predčasné parlamentné voľby v Grécku priniesli rovnaký výsledok. Staronovým premiérom sa stal predseda strany Syriza A.Tsírpas, avšak bez rebelujúcich členov, ktorí hlasovali proti schváleniu Memoranda a prijatiu 3. balíčka finančnej pomoci. Nateraz sa zdá, že Grécko splnením dohodnutých krokov dostane k novým peniazom a krajina sa opäť vyhne bankrotu. Investorov v druhej polovici septembra znepokojili korporátne správy priamo z Nemecka. Automobilka Volkswagen AG priznala k inštalácii podvodného softvéru v dieselových motoroch vyrábaných v rokoch 2009-2014, čím sa spustil emisný škandal. V dôsledku zistenia amerických regulátorov o úmyselnej manipulácii emisných hodnôt, automobilka oznámila, že počíta s pokutami vo výške až 18 mld. USD. Dlhopisy Volkswagenu a viacerých automobiliek zaznamenali nárast kreditných prírážok voči benchmarkovým štátnym dlhopisom. Obavy z bankrotu spoločnosti Glencore, dominantného hráča na komoditnom trhu, viedli investorov predajú korporátnych dlhopisov z ťažobného sektora. Spoločnosť sa novými úvermi a emisiou dlhopisov snaží zvýšiť tržový podiel, avšak pokles cien komodít viedol k zdraženiu externého financovania jej fúzií a akvizícií. Predaj poľnohospodárskych aktivít, zníženie celkového dlhu a emisia nových akcií v prípade spoločnosti Glencore a oznámenie o bezplatnom zvolávaní automobilov, výmena šéfa automobilky, nový ozdravný plán pomohol stabilizovať vývoj s akciami aj dlhopismi Volkswagenu. Kvôli nárastu korporátneho rizika a z obáv z ďalšieho spomalenia rastu čínskej ekonomiky profitovali štátne dlhopisy. Výnosy z nemeckých štátnych dlhopisov so splatnosťou do 5 rokov sa opäť dostali pod 0%, rovnako reagovali aj výnosy zo slovenských štátnych dlhopisov do 3 rokov. 5-ročné slovenské výnosy klesli o cca. 0,16% na 0,09% a 10-ročné o 0,25% na 0,79%. Vo fonde sme vymenili korporátne dlhopisy za štátne dlhopisy a dlhopisové ETF.

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: 1,93% a v USD: 1,99%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

** Podiel dlhopisov na čistej hodnote majetku fondu.

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.

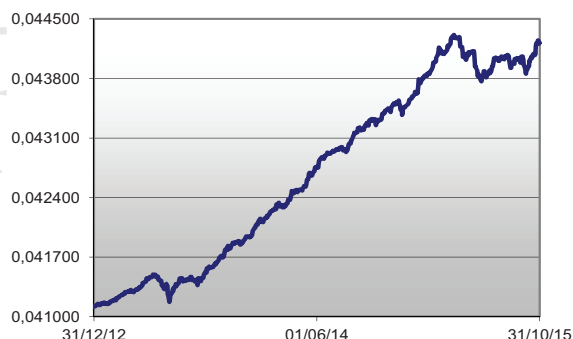
MESAČNÁ SPRÁVA 30. OKTÓBER 2015

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

Cistá hodnota majetku vo fonde:	862 478 297,10 €
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	0,044219 €
Modifikovaná dŕacia peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	2,173
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	21.3.2005
Menové riziko dôchodkového fondu:*	2,13%
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 dlhopisovom 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	3,32%
Amundi ETF Govt Bond Lowest Inv Rating	dlhopisové ETF	FR0010892190	2,42%
iShares Markit iBoxx USD H/Y	dlhopisové ETF	IE00B4PY7Y77	2,36%
2020-09-18 Romania 4,625%	štátny dlhopis	XS0972758741	2,07%
iShares Core Euro Corporate Bonds	dlhopisové ETF	IE00B3F81R35	1,96%
2033-02-08 Slovakia 3,875%	štátny dlhopis	SK4120008954	1,87%
2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%	korporatívny dlhopis	XS0693163874	1,80%
iShares JPM Emerging Market Bonds	dlhopisové ETF	IE00B2NPKV68	1,77%
iShares Markit iBoxx EU Corp Bonds	dlhopisové ETF	IE0032523478	1,71%
2021-11-26 Bre Brank 2,0%	dlhopis fin. inšt.	XS1143974159	1,69%
2026-03-30 Slovenia 5,125%	štátny dlhopis	SI0002103164	1,62%
2020-04-25 Poland 1,5%	štátny dlhopis	PL0000108510	1,49%
2029-01-16 Slovakia 3,625%	štátny dlhopis	SK4120009762	1,49%
2015-11-28 HZL VUB Float	HZL	SK4120004813	1,43%
PIMCO Low Duration Euro Corporate Bond	dlhopisové ETF	IE00BP9F2J32	1,39%

KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Peňažný a dlhopisový trh - nízka cena komodít a pokles cien energií prispievajú k tomu, že medziročná spotrebiteľská inflácia za september nielen na Slovensku ale aj vo väčšine krajín eurozóny opäť poklesla (CPI na Slovensku -0,5%, resp. -0,1% za celú eurozónu). Podľa Eurostatu až 11 krajín eurozóny, vrátane Slovenska, zaznamenalo defláciu, čo sťažuje zámer ECB dosiahnuť v strednodobom horizonte rast inflácie na úroveň 2%. Z dôvodu opätovného poklesu inflácie v eurozónu naznačil prezident ECB M. Draghi na zasadnutí koncom októbra, že centrálna banka zvažuje ďalej uvoľniť svoju menovú politiku v podobe kvantitatívneho uvoľňovania. Rada guvernérův ECB bude mať na svojom nasledujúcom zasadnutí v decembri najnovšie makroúdaje a projekcie dát. Analytici očakávajú, že v prípade potvrdenia nízkej inflácie, resp. poklesu inflačných očakávaní v eurozónu ako aj jej pomalého hospodárskeho rastu, ECB pristúpi k rozšíreniu doterajšieho QE programu, či už v podobe väčšieho mesačného objemu, nákupu nových aktív alebo trvania programu. Americký FED zatiaľ nezmenil nastavenie kľúčových sadzieb na historicky najnižšej úrovni, t.j. začiatok normalizácie, zvyšovania sadzieb podmienil najnovšími dátami z ekonomiky. Podľa vyjadrenia J. Yellen, guvernéry FED-u, sú posledné slabšie dáta len prechodné a obraz ekonomiky sa začne čoskoro zlepšovať, čo by mohlo viesť k zmene monetárnej politiky v USA už v decembri. Trhy sú v očakávaní miernejšie, aktuálna implikovaná pravdepodobnosť zvýšenia FED sadzieb v decembri je 50%-ná. Tieto indikácie viedli k posilneniu dolára voči euru dočasne na úroveň 1,09 USD/EUR. Nastavenie menových politik v Európe a v USA ovplyvnilo obchodovanie aj na dlhopisových trhoch. Výnosy z nemeckých štátnych dlhopisov so splatnosťou až do 6 rokov sa v októbri obchodovali pod 0%. Výnosy z 10-ročných Bundov klesli medzičasne o cca. 0,07% na 0,52%. V prípade slovenských štátnych výnosov, 5-ročné o cca. 0,04% na 0,05% a 10-ročné o 0,07% na 0,72%. Úročenie eurových depozit sa v priebehu mesiaca výrazne nezmenilo.

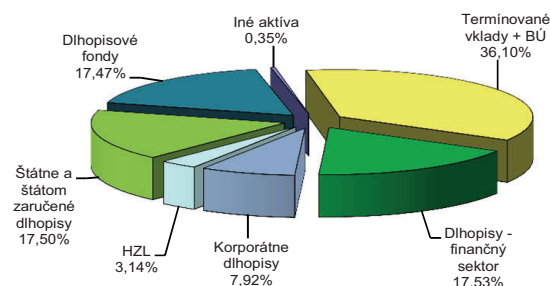
Vo fonde sme realizovali výmenu štátnych dlhopisov, dlhopisy korporácií a finančných inštitúcií.

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: 0,23%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

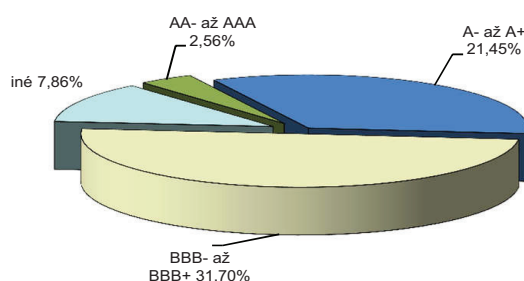
** Podiel dlhopisov na čistej hodnote majetku fondu.

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

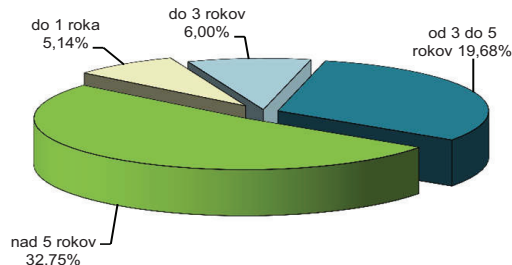


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI



MESAČNÁ SPRÁVA 30. NOVEMBER 2015

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

Čistá hodnota majetku vo fonde:	868 559 847,72 €
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	0,044315 €
Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	2,173
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	21.3.2005
Menové riziko dôchodkového fondu:	2,08%
Podiel akciových investícií:	0,00%
Depozitár dôchodkového fondu:	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.

Fond je určený sporeiteľom, 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 dlhopisovom dôchodkovom fonde môžu tvoriť len dlhopisové a peňažné investície a obchody určené na obmedzenie devízového rizika.

TOP 15 DLHOPISOVÝCH INVESTÍCIÍ

Názov investície	Cenný papier	ISIN	Podiel**
iShares Markit iBoxx EUR H/Y	dlhopisové ETF	IE00B66F4759	3,30%
iShares Markit iBoxx USD H/Y	dlhopisové ETF	IE00B4PY7Y77	2,33%
2020-09-18 Romania 4,625%	štátny dlhopis	XS0972758741	2,06%
iShares Core Euro Corporate Bonds	dlhopisové ETF	IE00B3F81R35	1,96%
Amundi ETF Govt Bond Lowest Inv Rating	dlhopisové ETF	FR0010892190	1,89%
2033-02-08 Slovakia 3,875%	štátny dlhopis	SK4120008954	1,86%
iShares JPM Emerging Market Bonds	dlhopisové ETF	IE00B2NPKV68	1,83%
2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%	korporatívny dlhopis	XS0693163874	1,78%
iShares Markit iBoxx EU Corp Bonds	dlhopisové ETF	IE0032523478	1,71%
2021-11-26 Bre Brank 2,0%	dlhopis fin. inšt.	XS1143974159	1,66%
2026-03-30 Slovenia 5,125%	štátny dlhopis	SI0002103164	1,63%
2020-04-25 Poland 1,5%	štátny dlhopis	PL0000108510	1,48%
2029-01-16 Slovakia 3,625%	štátny dlhopis	SK4120009762	1,48%
PIMCO Low Duration Euro Corporate Bond	dlhopisové ETF	IE00BP9F2J32	1,39%
2022-02-01 Lithuania 6,625%	štátny dlhopis	XS0739988086	1,31%

KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Peňažný a dlhopisový trh - v úvode mesiaca zverejnila ECB svoju novú prognózu o vývoji rastu HDP v jednotlivých členských krajinách (pre SR na tento rok očakáva rast HDP na úrovni 3,2% a 2,9% v budúcom roku). Štatistický úrad zverejnil aktualizované údaje o HDP Slovenska, ktorý sa v 3. štvrťroku medziročne zvýšil o 3,7 %, čo je vyššie tempo rastu ako predchádzajúce medziročné rasty tohto roku. Aj našim najväčším obchodným partnerom (Nemecko a ČR) sa darilo. Nemecko dosiahlo medzikvartálne rast HDP na úrovni 0,3% v 3.Q/2015 a v medziročnom porovnaní sa zvýšil o 1,8%. V Českej republike sa HDP v 3.Q15 zvýšil až o 4,3 % medziročne. Aktualizované údaje o októbrovej spotrebiteľskej inflácii za eurozónu ako celok naznačujú medziročný rast na úrovni 0,1% oproti pôvodnému odhadu na úrovni 0%. Naproti tomu, na Slovensku inflácia klesla ešte hlbšie do záporu, na historické minimum -0,6%. Ukazovateľ nemeckého ekonomického sentimentu - ZEW, ktorý zachytáva očakávania ekonómov a investorov, sa v novembri zvýšil na 10,4 bodu a to aj napriek stále pretrvávajúcim obavám zo spomaľovania čínskej ekonomiky a globálneho rastu. Na druhej strane, vyššej dôvery v Nemecko pomáha okrem silnej domácej spotreby aj slabé euro, ktoré zohráva dôležitú úlohu pre očakávania nemeckých pro-exportných investorov. Rýchly odhad novembrového indexu nákupných manažérov (PMI) v eurozóne naznačuje zlepšenie nálad, keď v novembri tento index PMI vzrástol na svoje 4,5-ročné maximum. Euro oproti americkému doláru postupne oslabovalo z 1,10 na úroveň približne 1,056 ku koncu novembra. Pravdepodobnosť zvýšenia sadzieb v USA už na decembrovom zasadnutí je vysoká a rovnako ako sa očakáva ďalšie uvoľnenie menovej politiky ECB v decembri (rozšírenie programu kvantitatívneho uvoľňovania). Predstavitelia ECB viackrát vyhlásili, že sú pripravení použiť všetky nástroje, ktoré má ECB k dispozícii v súlade so svojím mandátom. Ku koncu novembra sa aj 5-ročné slovenské výnosy dostali pod hranicu 0% (na -0,02%) a výnosy z 10-ročných štátnych dlhopisov klesli o 0,10% na 0,62%. Nemecké štátne výnosy pri 5-ročnej splatnosti klesli tiež o cca. 0,10% na -0,18% a 10-ročné na 0,47%.

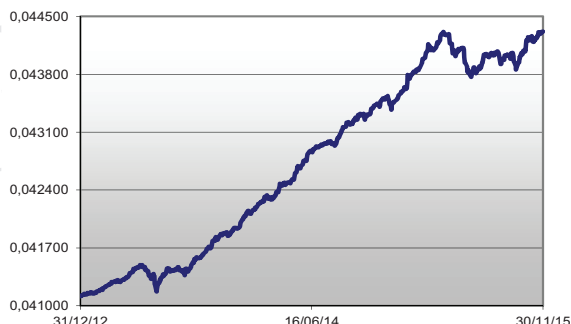
V priebehu mesiaca sme vo fonde vymenili korporátne dlhopisové ETF a nakúpili štátne, korporátne dlhopisy a dlhopisy finančných inštitúcií.

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.

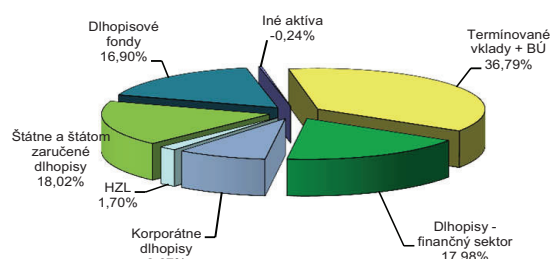
* Podiel majetku (v PLN: 1,89% a v USD: 0,19%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

** Podiel dlhopisov na čistej hodnote majetku fondu.

VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY

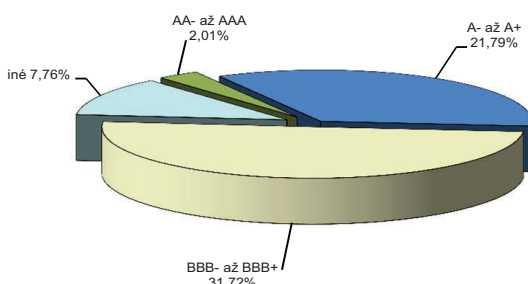


ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

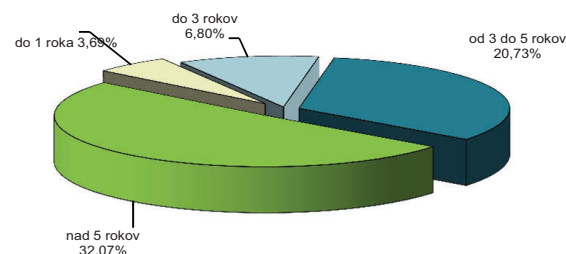


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI



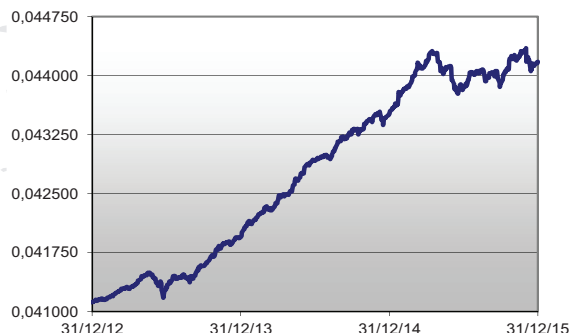
MESAČNÁ SPRÁVA 31. DECEMBER 2015

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

Cistá hodnota majetku vo fonde:	868 496 879,64 €
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	0,044174 €
Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	2,249
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	21.3.2005
Menové riziko dôchodkového fondu:*	2,73%
Podiel akciových investícií:	0,00%
Depozitár dôchodkového fondu:	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.

Fond je určený sporel'om, 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 dlhopisovom dôchodkovom fonde môžu tvoriť len dlhopisové a peňažné investície a obchody určené na obmedzenie devízového rizika.

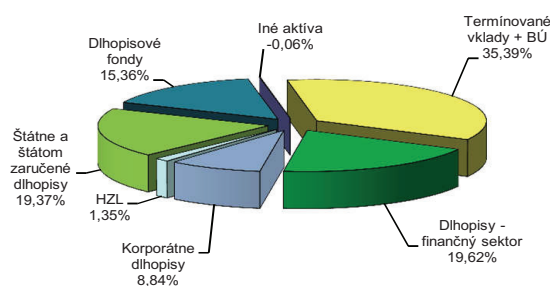
VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY



TOP 15 DLHOPISOVÝCH INVESTÍCIÍ

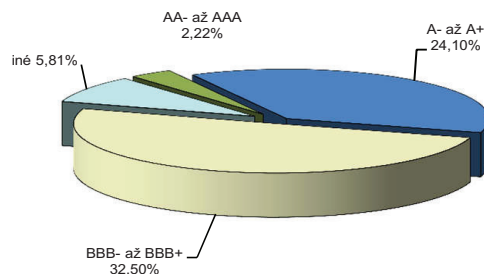
Názov investície	Cenný papier	ISIN	Podiel**
iShares Markit iBoxx EUR H/Y	dlhopisové ETF	IE00B66F4759	2,42%
iShares Core Euro Corporate Bonds	dlhopisové ETF	IE00B3F81R35	2,18%
2020-09-18 Romania 4,625%	štátny dlhopis	XS0972758741	2,07%
iShares Markit iBoxx USD H/Y	dlhopisové ETF	IE00B4PY7Y77	2,00%
Amundi ETF Govt Bond Lowest Inv Rating	dlhopisové ETF	FR0010892190	1,87%
2033-02-08 Slovakia 3,875%	štátny dlhopis	SK4120008954	1,86%
2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%	korporátny dlhopis	XS0693163874	1,78%
iShares JPM Emerging Market Bonds	dlhopisové ETF	IE00B2NPKV68	1,74%
iShares Markit iBoxx EU Corp Bonds	dlhopisové ETF	IE0032523478	1,69%
2021-11-26 Bre Brank 2,0%	dlhopis fin. inšt.	XS1143974159	1,66%
2026-03-30 Slovenia 5,125%	štátny dlhopis	SI0002103164	1,61%
2022-02-01 Lithuania 6,625%	štátny dlhopis	XS0739988086	1,50%
2029-01-16 Slovakia 3,625%	štátny dlhopis	SK4120009762	1,49%
2020-04-25 Poland 1,5%	štátny dlhopis	PL0000108510	1,48%
PIMCO Low Duration Euro Corporate Bond	dlhopisové ETF	IE00BP9F2J32	1,38%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

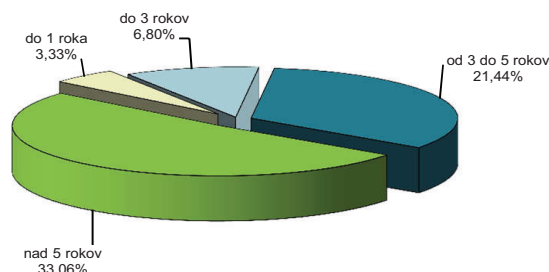


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI



KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - údaj o HDP za 3.Q/2015 bol aktualizovaný nahor oproti pôvodnému rýchlemu odhadu o 0,1% na úroveň 3,7%; pričom hlavnými ťažňami rastu slovenskej ekonomiky je spotreba domácností, vlády a investície. Rast HDP podporuje aj trh práce a posledné údaje za mesiac október naznačujú, že miera nezamestnanosti sa dostala na úroveň 10,7%, t.j. na úroveň priemeru eurozóny podľa metodiky ILO. V priebehu decembra bol potvrdený príchod štvrtého výrobcu automobilov - Jaguar Land Rover, pričom objem investície má byť 1,5 mld. EUR a výroba bude spustená v roku 2018.

Finančné trhy - na začiatku decembra finančné trhy čakali na výsledky zasadnutia ECB a tlačovú konferenciu jej prezidenta M. Draghiho s presvedčením, že dôjde k významnému navýšeniu menového stimulu. Rozhodnutie ECB o minimálnom znížení depozitnej sadzby (o -0,10% na -0,30% oproti očakávanému výraznejšiemu poklesu) a o polročnom predĺžení programu kvantitatívneho uvoľňovania, ale bez navýšenia objemu mesačných nákupov a výraznejšieho rozšírenia spektra dlhopisových aktív, prinieslo na trhoch značné sklamanie. Tieto skutočnosti viedli k posilneniu eura voči doláru až na úroveň 1,09 a naopak, európske dlhopisy (napr. 10-ročné nemecké výnosy vzrástli o 0,15%) a akcie zaznamenali prepady (napr. index EuroStoxx 50 o cca. -3%). Decembrové obchodovanie pred vianočnými sviatkami bolo ovplyvnené najmä predadom cien ropy na nové 11-ročné minimá a čakaním na zasadnutie americkej rezervnej banky. Vo vyhlásení J.Yellen, šéfa FED-u, vyjadrila spokojnosť s vývojom americkej ekonomiky. Zároveň v komentári uviedla, že FED bude postupne zvyšovať úrokové sadzby v závislosti od vývoja ekonomiky. Americká ekonomika sa zdá byť v dobrom stave a menová politika ostáva uvoľnená. V budúcom roku väčšina investorov očakáva tri ďalšie navýšenia, kumulatívne o 0,75%. Keďže ECB svojím rozhodnutím trhy neuspokojila (konsenzus trhu - výraznejšie zníženie sadzieb a rozšírenie QE programu), výnosy z dlhopisov zaznamenali medzimesačne nárast. 5-ročné výnosy z nemeckých štátnych dlhopisov vzrástli o 0,12% na -0,05% a slovenské výnosy s rovnakou splatnosťou o 0,11% na +0,05%.

V priebehu mesiaca sme vo fonde vymenili korporátne dlhopisové ETF a nakúpili štátne, korporátne dlhopisy a dlhopisy finančných inštitúcií.

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: 2,23% a v USD: 0,50%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

** Podiel dlhopisov na čistej hodnote majetku fondu.

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.