

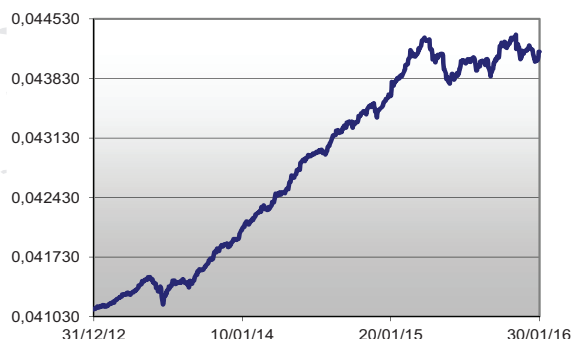
## MESAČNÁ SPRÁVA 29. JANUÁR 2016

### ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

|                                                          |                                                  |
|----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| Čistá hodnota majetku vo fonde:                          | 872 835 606,26 €                                 |
| Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:                   | 0,044144 €                                       |
| Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch): | 2,187                                            |
| Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:                     | 21.3.2005                                        |
| Menové riziko dôchodkového fondu:                        | 2,65%                                            |
| Podiel akciových investícií:                             | 0,00%                                            |
| Depozitár dôchodkového fondu:                            | UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. |

Fond je určený spoříteľom, 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.

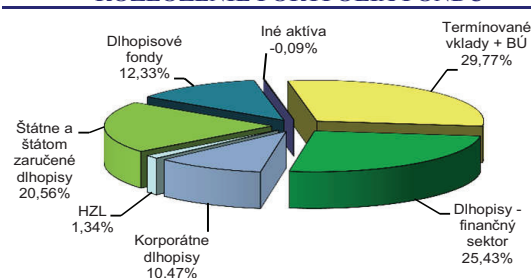
### VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY



### TOP 15 DLHOPISOVÝCH INVESTÍCIÍ

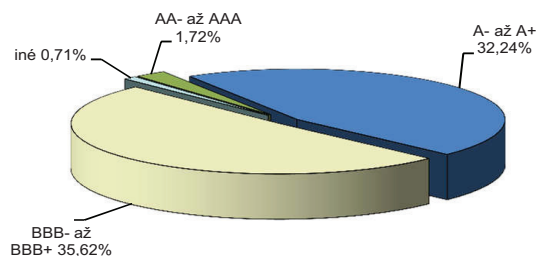
| Názov investície                       | Cenný papier         | ISIN         | Podiel** |
|----------------------------------------|----------------------|--------------|----------|
| iShares Core Euro Corporate Bonds      | dlhopisové ETF       | IE00B3F81R35 | 2,94%    |
| 2020-09-18 Romania 4,625%              | štátny dlhopis       | XS0972758741 | 2,08%    |
| PIMCO Low Duration Euro Corporate Bond | dlhopisové ETF       | IE00BP9F2J32 | 1,95%    |
| SPDR Barclays Intermediate USD Corp    | dlhopisové ETF       | US78464A3757 | 1,93%    |
| iShares Markit iBoxx EU Corp Bonds     | dlhopisové ETF       | IE0032523478 | 1,92%    |
| Amundi ETF Govt Bond Lowest Inv Rating | dlhopisové ETF       | FR0010892190 | 1,89%    |
| 2033-02-08 Slovakia 3,875%             | štátny dlhopis       | SK4120008954 | 1,86%    |
| 2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%        | korporatívny dlhopis | XS0693163874 | 1,78%    |
| 2021-11-26 Bre Brank 2,0%              | dlhopis fin. inšt.   | XS1143974159 | 1,61%    |
| 2021-04-09 Mexico 2,375%               | štátny dlhopis       | XS1054418196 | 1,59%    |
| 2022-02-01 Lithuania 6,625%            | štátny dlhopis       | XS0739988086 | 1,51%    |
| 2029-01-16 Slovakia 3,625%             | štátny dlhopis       | SK4120009762 | 1,43%    |
| 2020-04-25 Poland 1,5%                 | štátny dlhopis       | PL0000108510 | 1,42%    |
| 2020-07-20 SPP Infrastructure 3,75%    | korporatívny dlhopis | XS0953958641 | 1,32%    |
| 2021-04-01 Leeds Building 2,625%       | dlhopis fin. inšt.   | XS1050840724 | 1,24%    |

### ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU



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

### RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA

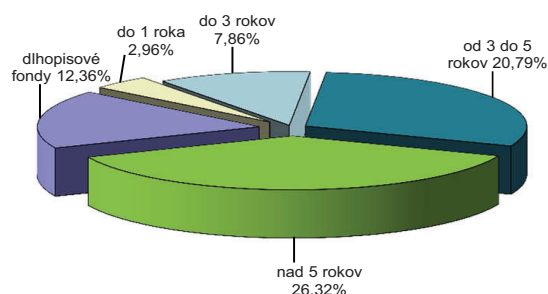


### KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

**Situácia na Slovensku** - predbežné dáta z priemyslu za mesiace november a december naznačujú, že našej ekonomike sa darilo aj v 4.Q/2015. Spotrebiteľské ceny v decembri opäť klesli (medzimesačne o 0,3%), najmä kvôli ďalšiemu poklesu cien potravín a pohonných hmôt. Celoročná priemerná inflácia dosiahla -0,3% oproti úrovni -0,1% v roku 2014, čo predstavuje historické minimum. Údaje za december o príjmoch a výdavkoch potvrdili, že deficit štátneho rozpočtu za rok 2015 klesol o cca. 34% oproti roku 2014. Avšak tempo znižovania celkového deficitu verejných financií sa spomalilo (-2,7% z HDP za rok 2015 oproti -2,8% v roku 2014) napriek tomu, že celkové príjmy štátneho rozpočtu 2015 vzrástli výraznejšie vďaka daňovým príjmom a príjmom z EÚ oproti ich naplánovaným úrovňam. Koncom januára ratingová agentúra S&P potvrdila dlhodobé hodnotenie Slovenska na úrovni A+ so stabilným výhľadom. V porovnaní so Slovenskom, rovnaká agentúra znížila rating Poľsku o jeden stupeň na BBB+ s negatívnym výhľadom.

**Dlhopisový trh** - začiatok tohto roka sa niesol v znamení neistoty prameniacej zo slabších čínskych makroúdajov a novej regulácie na čínskych akciových trhoch. Spolu s poklesom ceny ropy vyvolali ďalšiu vlnu výpredajov rizikových aktív a záujem investorov o štátne dlhopisy krajín z jadra Európy. Volatilitu zaznamenal aj menový pár EUR/USD, ktorý sa hýbal od 1,0710 do 1,0990 v závislosti od toho, aká centrálna banka zasadala. Nízka inflácia a pomalý rast ekonomik eurozóny ostávajú aj naďalej hrozbou pre splnenie cieľa ECB, t.j. cenovej stability. M. Draghi naznačil, že centrálna banka v eurozóne použije všetky nástroje na ďalšie uvoľnenie menovej politiky v prípade ich potreby. Naopak americký FED potvrdil svoje pozitívne vyhladky na domácu ekonomiku (najmä trh práce). Na januárovom zasadnutí nedošlo k ďalšiemu zvýšeniu sadzieb kvôli volatilitě na finančných trhoch vyvolanej situáciou v Číne. Načasovanie ďalšieho zvýšenia amerických sadzieb nie je isté a bude závislé nielen od vývoja domácej ale aj svetovej ekonomiky. Oproti decembru sa v januári už aj 7-ročné výnosy z nemeckých štátnych dlhopisov dostali pod úroveň 0% (na -0,085% z úrovne 0,165% koncom decembra 2015). V prípade slovenských štátnych dlhopisov, výnosy z nich so splatnosťou do 6 rokov sa dostali tiež pod 0%. Z dôvodu zvýšenej neistoty na finančných trhoch sme realizovali výmenu rizikovejších dlhopisových ETF za bezpečnejšie dlhopisové tituly.

### 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: 2,40% a v USD: 0,25%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

\*\* Podiel dlhopisov na čistej hodnote majetku fondu.

## MESAČNÁ SPRÁVA 29. FEBRUÁR 2016

### ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

|                                                                 |                                                         |
|-----------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|
| <b>Čistá hodnota majetku vo fonde:</b>                          | <b>877 949 826,10 €</b>                                 |
| <b>Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:</b>                   | <b>0,044226 €</b>                                       |
| <b>Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):</b> | <b>2,365</b>                                            |
| <b>Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:</b>                     | <b>21.3.2005</b>                                        |
| <b>Menové riziko dôchodkového fondu:</b>                        | <b>2,67%</b>                                            |
| <b>Podiel akciových investícií:</b>                             | <b>0,00%</b>                                            |
| <b>Depozitár dôchodkového fondu:</b>                            | <b>UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.</b> |

Fond je určený spoříteľom, 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 Core Euro Corporate Bond       | dlhopisové ETF       | IE00B3F81R35 | 2,93%    |
| 2020-09-18 Romania 4,625%              | štátny dlhopis       | XS0972758741 | 2,07%    |
| PIMCO Low Duration Euro Corporate Bond | dlhopisové ETF       | IE00BP9F2J32 | 1,94%    |
| SPDR BARCLAYS INTERMEDIATE             | dlhopisové ETF       | US78464A3757 | 1,94%    |
| ISHARES MARKIT IBOXX EU CBND           | dlhopisové ETF       | IE0032523478 | 1,92%    |
| AMUNDI ETF GOVT BOND LOWEST            | dlhopisové ETF       | FR0010892190 | 1,90%    |
| 2033-02-08 SD 225 3,875%               | štátny dlhopis       | SK4120008954 | 1,79%    |
| 2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%        | korporatívny dlhopis | XS0693163874 | 1,77%    |
| 2021-11-26 Bre Brank 2,0%              | dlhopis fin. inšt.   | XS1143974159 | 1,60%    |
| 2021-04-09 Mexico 2,375%               | štátny dlhopis       | XS1054418196 | 1,57%    |
| 2022-02-01 Lithuania 6,625%            | štátny dlhopis       | XS0739988086 | 1,47%    |
| 2020-04-25 POLGB 1,5%                  | štátny dlhopis       | PL0000108510 | 1,45%    |
| 2029-01-16 SD 227 3,625%               | štátny dlhopis       | SK4120009762 | 1,43%    |
| 2020-07-20 SPP Infrastructure 3,75%    | korporatívny dlhopis | XS0953958641 | 1,31%    |
| 2019-01-23 PKO 2,324%                  | dlhopis fin. inšt.   | XS1019818787 | 1,22%    |

### KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

**Peňažný a dlhopisový trh** - v priebehu februára investori čakali na prejav šéfky FED-u pred americkými senátormi a kongresmanmi. Zlepšenie na trhu práce a celková kondícia americkej ekonomiky podľa nej umožňujú americkej rezervnej banke pomaly zvyšovať FED sadzby. V diskusii zaujala poznámka o negatívnych sadzbách, ak by bolo potrebné uvoľniť menovú politiku v USA. Okrem zverejnených makrodat hlavných ekonomík pútala pozornosť trhov aj výsledková sezóna v Amerike a Európe. Tá priniesla zmiešané firemné výsledky (negatívne najmä od korporácií z energetického sektoru a niektorých bánk; pozitívne data napr. z automobilového sektoru). Pod zhoršené výsledky firiem z energetického a utility sektoru sa podpísal výrazný pokles cien komodít. Hospodárske výsledky bankového sektoru naopak negatívne ovplyvnili nízke/negatívne globálne úrokové sadzby a zhoršená kvalita ich úverových portfólií. Kvôli rastúcim obavám o kondíciu finančného sektoru a rizikám z "BREXIT-u" sa aj vo februári dostali pod tlak viaceré banky. Tieto skutočnosti sa prejavili v rozšírení kreditných prírások korporátnych a bankových dlhopisov. Priaznivé správy z amerického trhu práce, lepšie maloobchodné tržby a revízia amerického HDP nahor presvedčili investorov k opätovným stávkam na rast FED sadzieb. Naopak slabšie údaje o európskej inflácii, pokles dôvery a niektorých indikátorov (napr. PMI - index nákupných manažérov) tlačia ECB k rozšíreniu QE programu. Zníženie depozitnej sadzby o -0,10% na -0,40% na marcovom zasadnutí už trhy započítali do výnosov dlhopisov. Z tohto profitovali najmä nemecké benchmarkové dlhopisy. Na krátkej strane sa ich výnosy posunuli o necelých -0,10% a 5-ročné výnosy poklesli na -0,41%. 10-ročné nemecké výnosy klesli za mesiac o cca. -0,22% na úroveň 0,11%. Výnosy zo slovenských štátnych dlhopisov pri 5-ročnej splatnosti klesli za mesiac o -0,12% na -0,24% a 10-ročné výnosy o cca. 0,20% na 0,38%.

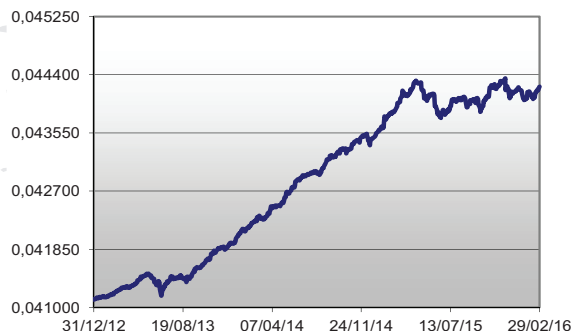
V dôchodkovom fonde sme znížili podiel rizikovejších dlhopisových ETF a prostriedky z ich predaja a zo splatného depozita sme zainvestovali do korporátnych, štátnych a bankových dlhopisov, čím sme zvýšili dĺžku fondu.

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.

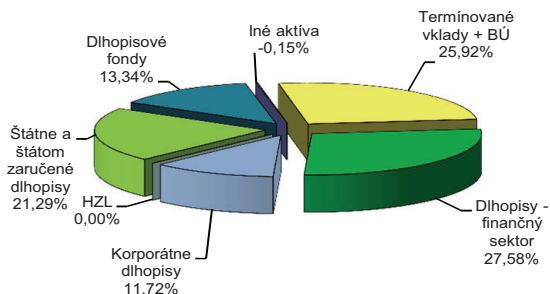
\* Podiel majetku (v PLN: 2,45% a v USD: 0,22%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

\*\* Podiel dlhopisov na čistej hodnote majetku fondu.

### VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY

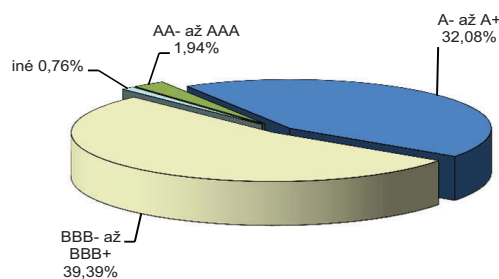


### ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

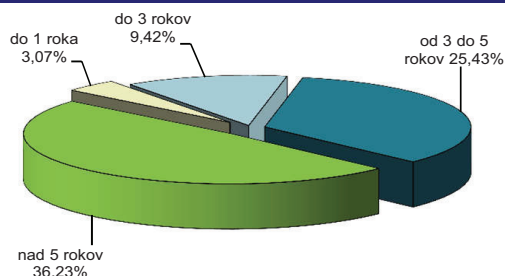


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

### RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



### ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI



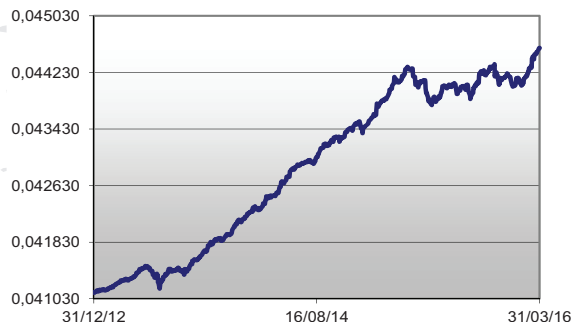
## MESAČNÁ SPRÁVA 31. MAREC 2016

### ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

|                                                          |                                                  |
|----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| Čistá hodnota majetku vo fonde:                          | 889 711 549,88 €                                 |
| Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:                   | 0,044576 €                                       |
| Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch): | 2,325                                            |
| Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:                     | 21.3.2005                                        |
| Menové riziko dôchodkového fondu:                        | 3,09%                                            |
| 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                       | Cenný papier         | ISIN          | Podiel** |
|----------------------------------------|----------------------|---------------|----------|
| iSHARES Core Euro Corporate Bond       | dlhopisové ETF       | IE00B3F81R35  | 2,94%    |
| PIMCO Low Duration Euro Corporate Bond | dlhopisové ETF       | IE00BP9F2J32  | 2,21%    |
| SPDR BARCLAYS INTERMEDIATE             | dlhopisové ETF       | US78464A3757  | 2,07%    |
| 2020-09-18 Romania 4,625%              | štátny dlhopis       | XS0972758741  | 2,05%    |
| ISHARES MARKIT IBOXX EU CBND           | dlhopisové ETF       | IE0032523478  | 1,92%    |
| AMUNDI ETF GOVT BOND LOWEST            | dlhopisové ETF       | FR0010892190  | 1,89%    |
| 2033-02-08 Slovakia 225 3,875%         | štátny dlhopis       | SK4120008954  | 1,77%    |
| 2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%        | korporatívny dlhopis | XS0693163874  | 1,75%    |
| 2021-11-26 Bre Brank 2,0%              | dlhopis fin. inšt.   | XS1143974159  | 1,62%    |
| 2021-04-09 Mexico 2,375%               | štátny dlhopis       | XS1054418196  | 1,56%    |
| 2020-04-25 POLGB 1,5%                  | štátny dlhopis       | PL0000108510  | 1,47%    |
| 2029-01-16 Slovakia 227 3,625%         | štátny dlhopis       | SK4120009762  | 1,41%    |
| 2022-02-01 Lithuania 6,625%            | štátny dlhopis       | XS0739988086  | 1,40%    |
| 2020-07-20 SPP Infrastructure 3,75%    | korporatívny dlhopis | XS0953958641  | 1,32%    |
| ISHARES EURO CORP BND EX-FIN           | dlhopisové ETF       | DE000A0YEEEX4 | 1,31%    |

### KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

V priebehu marca pútali najväčšiu pozornosť zasadnutia centrálnych bánk v eurozóne a v USA. ECB znížila hlavnú refinančnú sadzbu o 0,05% na 0% a depozitnú sadzbu o 0,10% na -0,40%. Zároveň rozšírila program kvantitatívneho uvoľňovania s nárastom mesačných nákupov dlhopisov o 20 mld. EUR na celkových 80 mld. EUR. V rámci tohto programu bude ECB nakupovať aj eurové nebankové/korporátne dlhopisy, ktoré budú musieť spĺňať zatiaľ nie úplne známe kritériá (budú definované na jednom z najbližších zasadnutí ECB). Spolu s rozšírením QE programu oznámila ECB aj zámer poskytovať bankám likviditu prostredníctvom štyroch cieľených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO II) s maturitou 4 roky pri úrokovej sadzbe na úrovni 0%. Rozšírenie QE programu odovzdnil prezident ECB poslednou internou revíziou odhadov inflácie a rastu európskych ekonomík smerom nadol. Zatiaľ čo v prvej polovici mesiaca zaznamenali európske výnosy nárast, nové stimulačné opatrenia prevýšili očakávania trhu a po počiatkovej volatilite na trhoch došlo k opätovnému poklesu európskych výnosov. Krátke výnosy z nemeckých štátnych dlhopisov do 3 rokov zostali na úrovni okolo -0,50%, 5-ročné medzimesačne vzrástli o 0,08% na -0,33% a 10-ročné výnosy z nemeckých benchmarkov poskočili o 0,05% na 0,16%. Naproti tomu výnosy zo slovenských štátnych dlhopisov zostali vďaka zúžovaniu kreditných spreadov medzimesačne na nezmenenej úrovni (výnosy so splatnosťou do 5 rokov na cca. -0,20% a 10-ročné výnosy na 0,36%). FED po marcovom zasadnutí ponechal sadzby nezmenené v pásme 0,25-0,50%. Silnejšie makrodáta a rast na akciovom trhu podľa niektorých analytikov povedú FED k tomu, aby trh pripravil na ďalšie zvyšovanie sadzieb. Trh momentálne očakáva, že americká rezervná banka v tomto roku len 2-krát zvýši kľúčové sadzby. Pravdepodobnosť rastu sadzieb už na aprílovom zasadnutí je veľmi nízka a ešte aj v júli je nižšia ako 40%. Keďže nárast v rozdielnom nastavení medzi menovými politikami FED-u a ECB sa v najbližšom období neočakáva, menový pár EUR/USD sa ku koncu marca nachádzal na úrovni okolo 1,1380. Prípadná zmena v rétorike FED-u ohľadne ďalšieho, skoršieho spríšňovania menovej politiky v USA by podľa odhadov niektorých analytikov mala viesť opäť k posilneniu dolára k úrovni 1,05-1,08.

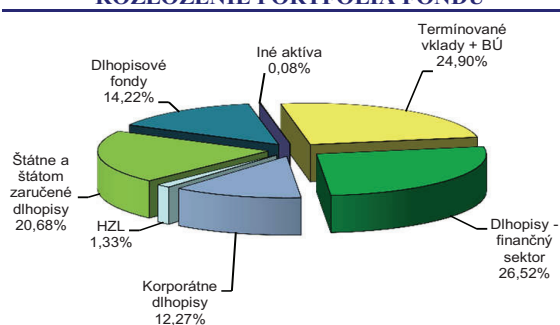
V dôchodkovom fonde sme v priebehu mesiaca realizovali nákupy, resp. výmeny dlhopisov so zámerom zvýšiť podiel korporátnych dlhopisov.

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

\* Podiel majetku (v PLN: 2,49% a v USD: 0,60%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

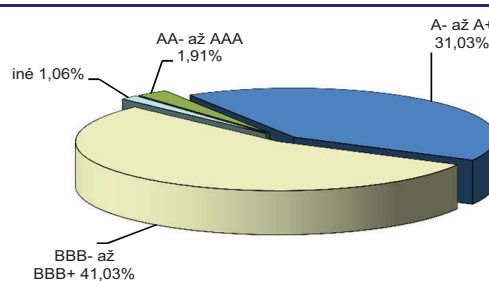
\*\* Podiel dlhopisov na čistej hodnote majetku fondu.

### ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

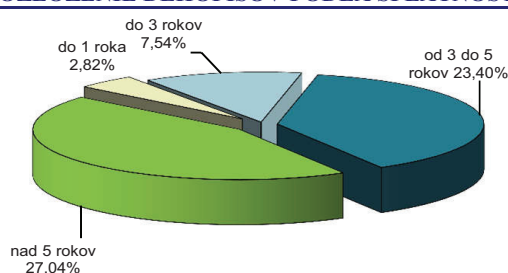


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

### RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



### ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI





## MESAČNÁ SPRÁVA 29. APRÍL 2016

### ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

|                                                          |                                                  |
|----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| Čistá hodnota majetku vo fonde:                          | 895 673 392,80 €                                 |
| Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:                   | 0,044679 €                                       |
| Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch): | 2,506                                            |
| Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:                     | 21.3.2005                                        |
| Menové riziko dôchodkového fondu:                        | 3,57%                                            |
| 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.

### TOP 15 DLHOPISOVÝCH INVESTÍCIÍ

| Názov investície                       | Sídlo emitenta          | ISIN         | Podiel** |
|----------------------------------------|-------------------------|--------------|----------|
| iShares Core Euro Corporate Bond       | dlhopisové ETF          | IE00B3F81R35 | 2,92%    |
| iShares Markit iBoxx EU CBND           | dlhopisové ETF          | IE0032523478 | 2,36%    |
| Pimco Low Duration Euro Corporate Bond | dlhopisové ETF          | IE00BP9F2J32 | 2,21%    |
| SPDR BARCLAYS INTERMEDIATE             | dlhopisové ETF          | US78464A3757 | 2,07%    |
| Amundi ETF GOVT BOND LOWEST            | dlhopisové ETF          | FR0010892190 | 1,85%    |
| 2033-02-08 Slovakia 225 3,875%         | štátny dlhopis          | SK4120008954 | 1,76%    |
| iShares Euro Corp Bond ex-Fin          | dlhopisové ETF          | DE000A0YEEX4 | 1,76%    |
| 2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%        | korporatívny dlhopis    | XS0693163874 | 1,74%    |
| 2021-11-26 Bre Brank 2,0%              | dlhopis fin. inštitúcie | XS1143974159 | 1,64%    |
| 2020-09-18 Romania 4,625%              | štátny dlhopis          | XS0972758741 | 1,57%    |
| 2021-04-09 Mexico 2,375%               | štátny dlhopis          | XS1054418196 | 1,53%    |
| 2029-01-16 Slovakia 227 3,625%         | štátny dlhopis          | SK4120009762 | 1,41%    |
| 2022-02-01 Lithuania 6,625%            | štátny dlhopis          | XS0739988086 | 1,39%    |
| 2020-04-25 Poland 1,5%                 | štátny dlhopis          | PL0000108510 | 1,39%    |
| 2020-07-20 SPP Infrastructure 3,75%    | korporatívny dlhopis    | XS0953958641 | 1,32%    |

### KOMENTÁR PORTFÓLIA MANAŽÉRA

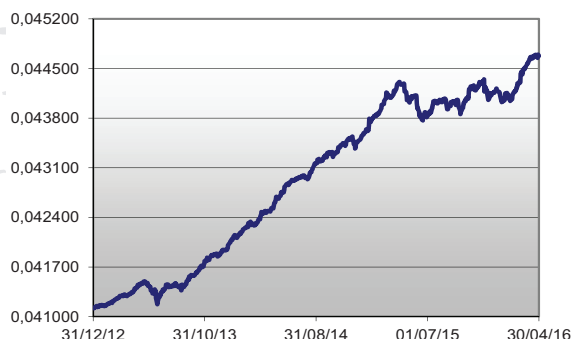
V priebehu apríla sa pozornosť investorov sústredila na zasadnutia centrálnych bánk v eurozóne, USA a Japonsku, na začiatok výsledkovej sezóny a rokovania krajín ťažiacich ropu v katarskej Dauhe. V súlade s očakávaniami investorov Európska centrálna banka na aprílovom zasadnutí nepriniesla žiadne nové impulzy a zrejme do začiatku leta bude len pozorne sledovať dopady svojho rozšíreného QE programu. Na tlačovej konferencii prezident ECB M. Draghi povedal, že úrokové sadzby zostanú na súčasných, resp. nižších úrovniach ešte dlho po ukončení QE politiky. Zároveň však zopakoval, že záporné sadzby sú nástrojom menovej politiky, ktorý môže mať komplexné nezamýšľané dôsledky. Tým len naznačil, že úrokové sadzby môžu teoreticky ísť dole, ale priestor na ich zníženie je obmedzený. V rámci QE programu centrálna banka spúšťa v júni nákup korporatívnych dlhopisov a druhé kolo cieľených dlhodobých pôžičiek TLTRO. Ani FED neprekvapil a ponechal sadzby v USA už tretikrát v rade na nezmenenej úrovni. Napriek slabším dátam na začiatku roka, sa americká rezervná banka pridrižava pozitívneho výhľadu na domácu ekonomiku (najmä vďaka trhu práce a zlepšujúcej sa spotrebiteľskej dôvere) a poklesu volatility na globálnych finančných trhoch. FED síce zmiernil rétoriku ohľadom rizík, avšak naďalej nedal jasný signál o ďalšom zvýšení sadzieb. Podľa futurit na úrokové sadzby, pravdepodobnosť zvýšenia FED sadzieb na najbližšom zasadnutí v júni sa nachádza na úrovni cca. 20%. Zatiaľ čo zasadnutia centrálnych bánk v eurozóne a USA sa skončili v súlade s očakávaniami, nervozitu na trhoch spôsobila Bank of Japan svojim rozhodnutím, že ponechá svoju doterajšiu politiku bez zmien. Trh očakával nejaké nové stimuly od BoJ v boji na dosiahnutie inflačného cieľa na úrovni 2%, čo sa jej zjavne dlhodobo nedarí realizovať. V súvislosti s blížiacim sa BREXIT-om a splátkami gréckeho dlhu sa na dlhopisoch britských finančných inštitúcií a štátnych dlhopisov z juhu Európy a Balkánu rozšírili kreditné prírážky. Výnosová krivka nemeckých štátnych dlhopisov sa ku koncu mesiaca mierne zostmčila. Krátka a stredná časť výnosovej krivky (so splatnosťou do 5 rokov) zostala takmer bez zmien, dlhšie splatnosti vzrástli (napr. 10-ročné výnosy stúpili o 0,11% na 0,27%). Rovnako reagovali aj výnosy zo slovenských štátnych dlhopisov, 5-ročné výnosy zostali na úrovni cca. -0,17% a 10-ročné vzrástli o 0,04% na 0,45%. Splatné depozitá sme zainvestovali do korporatívnych a štátnych dlhopisov, čím sme zvýšili dĺžku dôchodkového fondu na úroveň približne 2,50.

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.

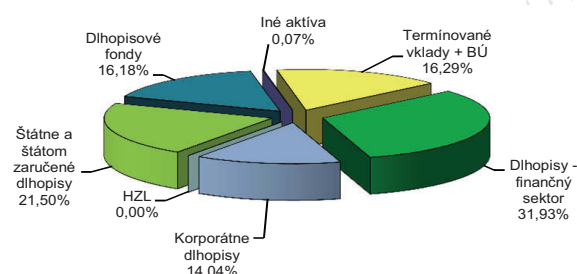
\* Podiel majetku (v PLN: 2,82%, v USD: 0,64%, ostatné 0,11%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

\*\* Podiel dlhopisov na čistej hodnote majetku fondu.

### VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY

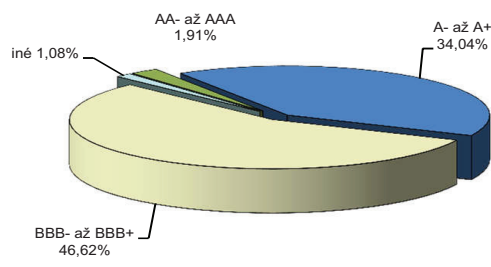


### ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

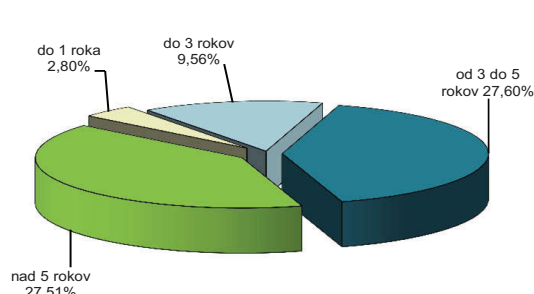


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

### RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



### ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODEA SPLATNOSTI



## MESAČNÁ SPRÁVA 31. MÁJ 2016

### ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

|                                                          |                                                  |
|----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| Cistá hodnota majetku vo fonde:                          | 901 745 454,26 €                                 |
| Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:                   | 0,044763 €                                       |
| Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch): | 2,540                                            |
| Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:                     | 21.3.2005                                        |
| Menové riziko dôchodkového fondu:                        | 3,56%                                            |
| Podiel akciových investícií:                             | 0,00%                                            |
| Depozitár dôchodkového fondu:                            | UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. |

Fond je určený spoiteľom, 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                       | Sektor     | ISIN         | Podiel** |
|----------------------------------------|------------|--------------|----------|
| ISHARES EURO CORP BND IRH              | Funds      | DE000A1J7CL2 | 2,96%    |
| ISHARES Core Euro Corporate Bond       | Funds      | IE00B3F81R35 | 2,91%    |
| ISHARES MARKIT IBOXX EU CBND           | Funds      | IE0032523478 | 2,35%    |
| PIMCO Low Duration Euro Corporate Bond | Funds      | IE00BP9F2J32 | 2,20%    |
| SPDR BARCLAYS INTERMEDIATE             | Funds      | US78464A3757 | 2,09%    |
| 2033-02-08 Slovakia 225 3,875%         | Government | SK4120008954 | 1,76%    |
| ISHARES EURO CORP BND EX-FIN           | Funds      | DE000A0YEEX4 | 1,75%    |
| 2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%        | Corporate  | XS0693163874 | 1,73%    |
| 2021-11-26 Bre Brank 2,0%              | Financial  | XS1143974159 | 1,63%    |
| 2021-04-09 Mexico 2,375%               | Government | XS1054418196 | 1,52%    |
| AMUNDI ETF GOVT BOND LOWEST            | Funds      | FR0010892190 | 1,52%    |
| 2022-02-01 Lithuania 6,625%            | Government | XS0739988086 | 1,42%    |
| 2029-01-16 Slovakia 227 3,625%         | Government | SK4120009762 | 1,40%    |
| 2020-04-25 POLGB 1,5%                  | Government | PL0000108510 | 1,38%    |
| 2024-04-24 Romania 3,625%              | Government | XS1060842975 | 1,38%    |

### KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

V priebehu mája nezasadala žiadna z hlavných centrálnych bánk a tak pozornosť investorov pútali zverejnené zápisnice z posledných zasadnutí a prejavy voliacich guvernérov FED-u. Zatiaľ čo ECB sa zotrváva vo vyčkávacom móde (očakávajú sa detailnejšie informácie o nákupoch korporátnych dlhopisov už na júnovom zasadnutí) americký FED zmenil svoju rétoriku a v poslednej zápisnici sa už zmienil o skorom zvyšovaní kľúčových sadzieb. Vplyvní guvernéri túto skutočnosť potvrdili vo svojich prejavoch potom, ako boli zverejnené viaceré dobré makrodáta (z priemyslu, o spotrebiteľskej dôvere, o maloobchodnej spotrebe, z trhu nehnuteľností). Naopak negatívne prekvapili dáta z amerického trhu práce - týždenné nárasty nových nezamestnaných žiadateľov ale aj "non-farm payrolls". K upokojeniu situácie na finančných trhoch prispeli aj správy o tom, že Nemecko zvažuje odpustiť Grécku časť dlhu. Grécky parlament schválil ďalšie potrebné reformy (daňovú a dôchodkovú). Posledné prieskumy naznačujú, že s blížiacim sa referendom o BREXIT-e, majú miernu prevahu voliči z tábora za zotrvanie Veľkej Británie v EÚ. Pred BREXIT-om aj jeho negatívnymi dopadmi upozornila i centrálna banka Bank of England a Medzinárodný menový fond. Toto referendum je zdrojom obrovskej neistoty ohľadne budúceho konceptu EÚ a podľa analytikov je veľmi pravdepodobné, že dôjde k zvýšeniu volatility na finančných trhoch a zintenzívni sa presun aktív do bezpečných štátnych dlhopisov. Výnosová krivka nemeckých štátnych dlhopisov sa ku koncu mesiaca mierne sploštila. Krátka časť výnosovej krivky klesla o cca. 1,5 bodu (napr. 2-ročné výnosy na -0,52%), dlhšie splatnosti klesli výraznejšie (napr. 10-ročné výnosy o -0,12% na 0,15%). Rovnako reagovali aj výnosy zo slovenských štátnych dlhopisov, 2-ročné výnosy klesli o cca. 0,08% na -0,22% a 10-ročné -0,07% na 0,38%.

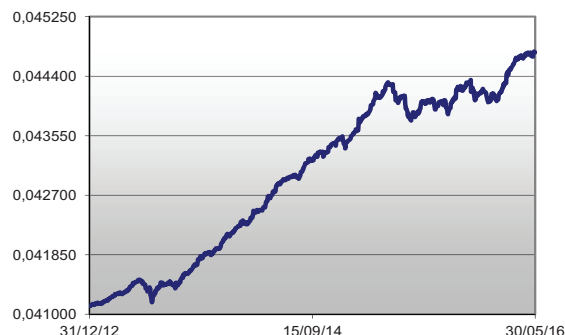
V priebehu mesiaca sme sa zúčastnili viacerých primárnych aukcií korporátnych a bankových dlhopisov a realizovali sme viaceré výmeny dlhopisov pri miernom zvýšení dĺžky fondu a zlepšení kreditnej štruktúry.

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.

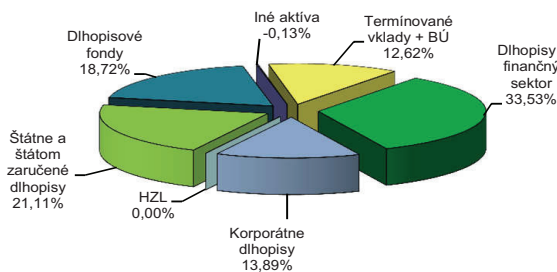
\* Podiel majetku (v PLN: 2,81%, v USD: 0,64%, v ostatných menách: 0,11%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

\*\* Podiel dlhopisov na čistej hodnote majetku fondu.

### VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY

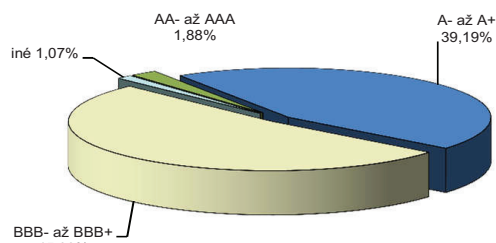


### ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

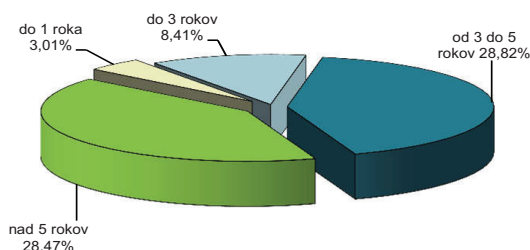


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

### RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



### ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODEA SPLATNOSTI



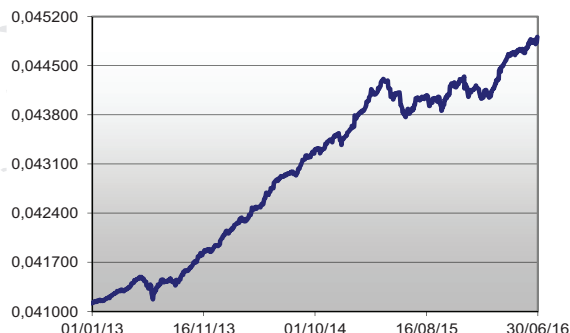
## MESAČNÁ SPRÁVA 30. JÚN 2016

### ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

|                                                          |                                                  |
|----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| Čistá hodnota majetku vo fonde:                          | 909 285 449,69 €                                 |
| Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:                   | 0,044919 €                                       |
| Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch): | 2,577                                            |
| Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:                     | 21.3.2005                                        |
| Menové riziko dôchodkového fondu:*                       | 3,81%                                            |
| Podiel akciových investícií:                             | 0,00%                                            |
| Depozitár dôchodkového fondu:                            | UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. |

Fond je určený sporeť, 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.

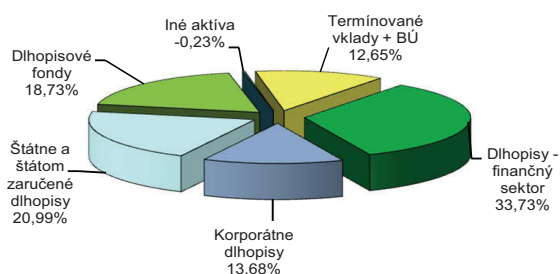
### VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY



### TOP 15 DLHOPISOVÝCH INVESTÍCIÍ

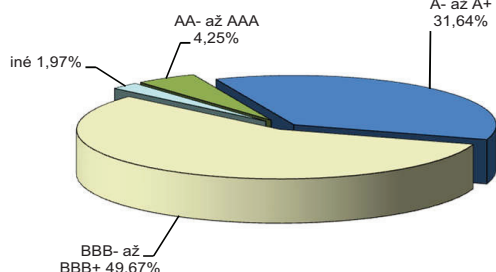
| Názov investície                       | Cenný papier            | ISIN         | Podiel** |
|----------------------------------------|-------------------------|--------------|----------|
| iSHARES Core Euro Corporate Bond       | dlhopisové ETF          | IE00B3F81R35 | 2,92%    |
| iShares Euro Corp Bond IR Hedged       | dlhopisové ETF          | DE000A1J7CL2 | 2,91%    |
| ISHARES MARKIT IBOXX EU CBND           | dlhopisové ETF          | IE0032523478 | 2,35%    |
| PIMCO Low Duration Euro Corporate Bond | dlhopisové ETF          | IE00BP9F2J32 | 2,18%    |
| SPDR BARCLAYS INTERMEDIATE             | dlhopisové ETF          | US78464A3757 | 2,12%    |
| ISHARES EURO CORP BND EX-FIN           | dlhopisové ETF          | IE00B4LSZG21 | 1,76%    |
| 2033-02-08 Slovakia 225 3,875%         | štátny dlhopis          | SK4120008954 | 1,75%    |
| 2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%        | korporatívny dlhopis    | XS0693163874 | 1,71%    |
| 2021-11-26 Bre Brank 2,0%              | dlhopis fin. inštitúcie | XS1143974159 | 1,63%    |
| AMUNDI ETF GOVT BOND LOWEST            | dlhopisové ETF          | FR0010892190 | 1,54%    |
| 2021-04-09 Mexico 2,375%               | štátny dlhopis          | XS1054418196 | 1,51%    |
| 2022-02-01 Lithuania 6,625%            | štátny dlhopis          | XS0739988086 | 1,42%    |
| 2029-01-16 Slovakia 227 3,625%         | štátny dlhopis          | SK4120009762 | 1,39%    |
| 2024-04-24 Romania 3,625%              | štátny dlhopis          | XS1060842975 | 1,37%    |
| 2020-04-25 POLGB 1,5%                  | štátny dlhopis          | PL0000108510 | 1,37%    |

### ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

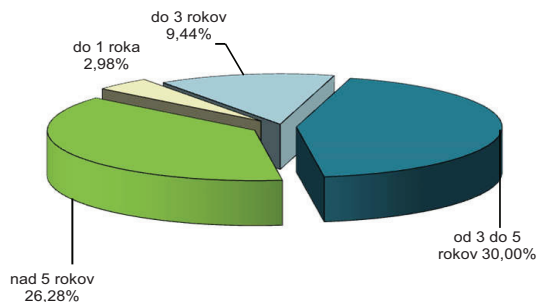


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

### RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA



### ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI



### KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Najväčším milníkom pre vývoj na finančnom trhu v júni bol bezpochyby výsledok referenda vo Veľkej Británii. Skutočne, občanovia Veľkej Británie v referende 23. júna vysoko až 72% účasťou rozhodli tesným výsledkom v pomere 52% vs. 48% o odchode Veľkej Británie z EÚ. Aj keď prieskumy tesne pred referendom naznačovali veľmi tesný výsledok, trhy ako aj analytici sa skôr prikláňali k scenáru zostatku Británie v EÚ. Samotný výsledok referenda bol teda pre trhy veľkou udalosťou. Prvý deň po oznámení výsledkov zaznamenali výrazné prepady akciové trhy (v Európe v rozmedzí -8 až -13%, v USA -4%), rozširovali sa kreditné spready na rizikovejších dlhopisoch ako aj dlhopisoch britských spoločností, rástli výnosy štátnych dlhopisov Talianska, Španielska, v strednej Európe najmä Poľska. Naproti tomu sa kapitál presúval do nízko rizikových aktív akými sú nemecké štátne a americké štátne dlhopisy, drahé kovy, z mien posilňoval USD a CHF. V reakcii na výsledok referenda mnohí analytici následne zhoršili svoje výhľadky na ekonomický rast vo Veľkej Británii a EÚ, čo so sebou prináša aj pomalší rast inflácie. V tejto súvislosti je možné, že v prípade Britskej centrálnej banky BoE a európskej centrálnej banky ECB bude trend uvoľňovania menovej politiky ďalej pokračovať. Očakávania ďalšieho rozšírenia kvantitatívneho uvoľňovania menových podmienok v Eurozóne a zníženie oficiálnej úrokovej sadzby vo Veľkej Británii následne na trhu viedlo paradoxne k postupnému poklesu výnosov periférie, znižovaniu kreditných spreadov a korekcií akciových trhov smerom nahor. Brexit mimo iné stojí aj za umiernením postojom americkej centrálnej banky FED, ktorá mimo horších údajov z trhu práce vníma odchod Britov z EÚ ako silný rizikový faktor pre ekonomický rast v USA. Trh teda v tejto súvislosti úplne vymazal možné zvyšovanie úrokových sadzieb v USA v tomto roku, dokonca mierne vzrástla pravdepodobnosť ich zníženia. Čo sa týka samotného procesu odchodu Veľkej Británie z EÚ, ten nateraz ostáva nejasný. Briti budú musieť najskôr sformovať nový vládny kabinet (premiér Cameron sa totiž po referende vzdal funkcie) a oficiálne požiadať predstaviteľov EÚ o výstup z únie. To sa zatiaľ neudialo, pričom sa predpokladá, že by k tomu mohlo dôjsť do polovice septembra. Do tohto obdobia bude trh pozorne sledovať zmeny v ekonomickom a podnikateľskom sentimente, ktorý poskytne vodítko pre odhady reálnych ekonomických dát a formovanie ďalších očakávaní. V duchu horších výhľadov pre ekonomický rast možno ale očakávať postupné odlevy z rizikových aktív. Dlhopisový trh však pravdepodobne ostane kvôli pokračovaniu uvoľňovania menových podmienok vo svete stabilizovaný.

V priebehu mesiaca sme realizovali výmeny dlhopisových investícií pri miernom zvýšení dĺžky fondu a zlepšení kreditnej štruktúry.

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: 2,79% a v USD: 0,91% v ostatných menách: 0,11%), 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.



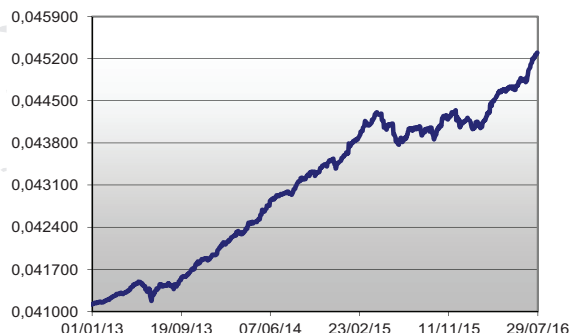
## MESAČNÁ SPRÁVA 29. JÚL 2016

### ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

|                                                          |                                                  |
|----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| Čistá hodnota majetku vo fonde:                          | 921 833 113,53 €                                 |
| Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:                   | 0,045325 €                                       |
| Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch): | 2,641                                            |
| Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:                     | 21.3.2005                                        |
| Menové riziko dôchodkového fondu:*                       | 4,01%                                            |
| 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 dlhopisy a peňažné investície a obchody určené na obmedzenie devízového rizika.

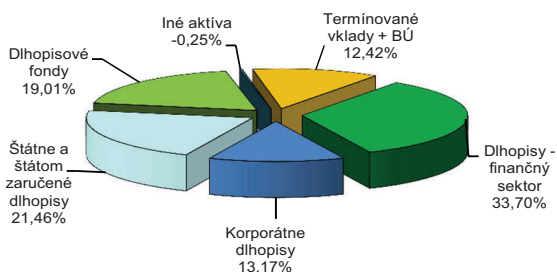
### VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY



### TOP 15 DLHOPISOVÝCH INVESTÍCIÍ

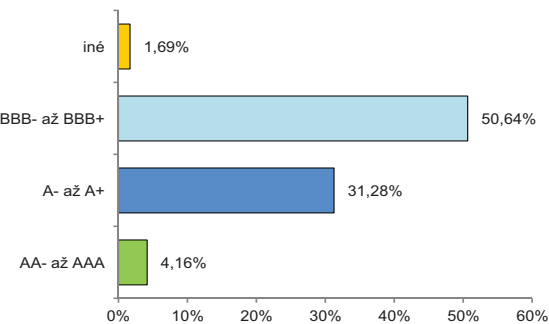
| Názov investície                 | Cenný papier            | ISIN         | Podiel** |
|----------------------------------|-------------------------|--------------|----------|
| iShares Euro Corp Bond IRH       | dlhopisové ETF          | IE00B6X2VY59 | 2,91%    |
| iSHARES Core Euro Corporate Bond | dlhopisové ETF          | IE00B3F81R35 | 2,90%    |
| ISHARES MARKIT IBOXX EU CBND     | dlhopisové ETF          | IE0032523478 | 2,35%    |
| SPDR BARCLAYS INTERMEDIATE       | dlhopisové ETF          | US78464A3757 | 2,09%    |
| ISHARES EURO CORP BND EX-FIN     | dlhopisové ETF          | IE00B4L5ZG21 | 1,75%    |
| 2033-02-08 Slovakia 225 3,875%   | štátny dlhopis          | SK4120008954 | 1,73%    |
| 2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%  | korporátny dlhopis      | XS0693163874 | 1,69%    |
| 2021-11-26 Bre Brank 2,0%        | dlhopis fin. inštitúcie | XS1143974159 | 1,66%    |
| 2023-03-21 Bulgaria 1,875%       | štátny dlhopis          | XS1382693452 | 1,66%    |
| AMUNDI ETF GOVT BOND LOWEST      | dlhopisové ETF          | FR0010892190 | 1,53%    |
| 2021-04-09 Mexico 2,375%         | štátny dlhopis          | XS1054418196 | 1,52%    |
| 2022-02-01 Lithuania 6,625%      | štátny dlhopis          | XS0739988086 | 1,42%    |
| 2024-04-24 Romania 3,625%        | štátny dlhopis          | XS1060842975 | 1,38%    |
| 2029-01-16 Slovakia 227 3,625%   | štátny dlhopis          | SK4120009762 | 1,38%    |
| 2019-01-23 PKO 2,324%            | dlhopis fin. inštitúcie | XS1019818787 | 1,29%    |

### ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

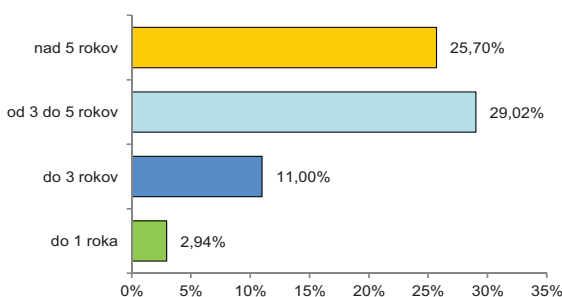


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

### RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA (% NAV)



### ROZLOŽENIE DLHOPISOV - SPLATNOSŤ (% NAV)



### KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Pozornosť trhov sa v mesiaci júl upriamovala najmä na zmeny ekonomického a podnikateľského sentimentu a na to, ako centrálné banky zareagujú na výsledok referenda vo Veľkej Británii, v ktorom si ľudia odhlasovali tesným výsledkom odchod z EÚ. Očakávania investorov ohľadom ďalšieho uvoľňovania menovej politiky Európskou centrálnou bankou a Bank of England a zníženie implikovanej pravdepodobnosti zvyšovania sadzieb americkou centrálnou bankou FED zatienili neistotu ohľadom dopadov BREXIT-u a vyústili do rastu akciových trhov, ďalšieho znižovania výnosov štátnych dlhopisov (najmä periférie), znižovaniu kreditných spreadov a celkového rastu apetitu investorov po rizikovejších aktívach. Tieto skutočnosti mali pozitívny vplyv aj na samotné zhodnotenie úspor vo všetkých našich fondoch. Napriek očakávaniam prijatia konkrétnych krokov sa jednotlivé centrálné banky zdržali úprav monetárnej politiky pokiaľ nebudú známe dopady výsledkov referenda na sentiment a ekonomické ukazovatele v Európe a Veľkej Británii, avšak informovali investorov, že sú pripravené konať. Najbližšie by mala zasiahnuť Bank of England na svojom zasadnutí začiatkom augusta, na ktorom by mala znížiť kľúčové úrokové sadzby a opätovne spustiť svoj QE program. Nasledovať by ju mala ECB na svojom septembrovom zasadnutí, kde by mohlo podobne dôjsť k ďalšiemu rozšíreniu aktuálneho QE programu. Pozorne sledovanou udalosťou bolo aj zverejnenie stresových testov bánk v Európe. Výsledky týchto testov poukázali na to, že európske banky sú v porovnaní s testovaním v roku 2014 lepšie pripravené na prípadné nepriaznivé scenáre, pričom iba jedna z 51 hodnotených bánk (Monte dei Paschi) by sa v prípade negatívneho scenára stala nesolventnou.

Čo sa týka zverejnených ekonomických dát, tie počas mesiaca júl vyzneli v pozitívnejšom svetle ako by sa mohlo zdať vzhľadom na prekvapivý výsledok referenda vo Veľkej Británii. Obavy z Brexitu sa zatiaľ výraznejšie neprejavili na zhoršení ekonomického sentimentu v Eurozóne pričom kľúčové ukazovatele stále ukazujú na postupný rast ekonomiky (aj keď iba mierny). Výrazný prepad sentimentu naopak zaznamenala Veľká Británia, ktorý aktuálne poukazuje vysokú pravdepodobnosť ekonomickej recesie v druhom polroku tohto roka. Toto určite nie je dobrý signálom pre ostatné krajiny EÚ, keďže Veľká Británia je pre ňu druhým najväčším exportným trhom. Pozitívny impulz naopak priniesol počet novovytvorených pracovných miest v USA za mesiac jún, ktorý po veľmi slabých dátach v máji znova prekročil silným rastom nahor.

V priebehu mesiaca sme mierne zvýšili dĺžku fondu výmenou kratších dlhopisov za dlhšie pri vyššom výnose a zúčastnili sme sa primárnej aukcie.

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: 2,79%, v USD: 1,09% a v ostatných menách: 0,13%), 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 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.

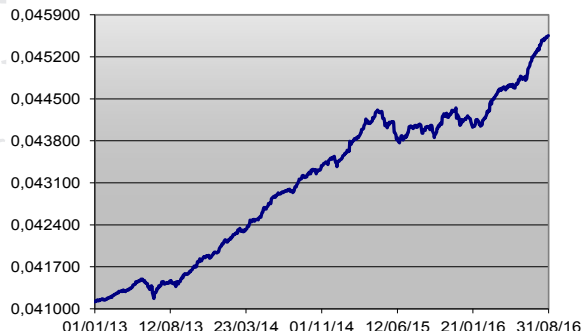
## MESAČNÁ SPRÁVA 31. AUGUST 2016

### ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

|                                                                 |                                                         |
|-----------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|
| <b>Čistá hodnota majetku vo fonde:</b>                          | <b>931 494 242,94 €</b>                                 |
| <b>Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:</b>                   | <b>0,045538 €</b>                                       |
| <b>Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):</b> | <b>2,705</b>                                            |
| <b>Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:</b>                     | <b>21.3.2005</b>                                        |
| <b>Menové riziko dôchodkového fondu:*</b>                       | <b>4,08%</b>                                            |
| <b>Podiel akciových investícií:</b>                             | <b>0,00%</b>                                            |
| <b>Depozitár dôchodkového fondu:</b>                            | <b>UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.</b> |

Fond je určený sporiteľom, ktorí chcú ochrániť svoje úspory na dôchodok pred väčšími výkyvmi a znehodnotením, t. j. očakávajú mierne nižší 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.

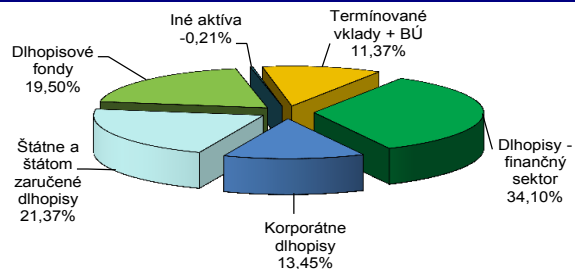
### VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY



### TOP 15 DLHOPISOVÝCH INVESTÍCIÍ

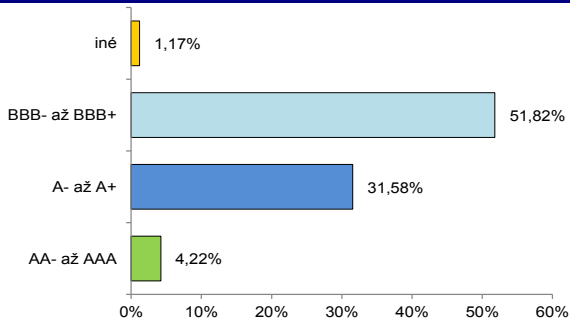
| Názov investície                 | Cenný papier            | ISIN         | Podiel** |
|----------------------------------|-------------------------|--------------|----------|
| iShares Euro Corp Bond IR Hedged | dlhopisové ETF          | IE00B6X2VY59 | 2,89%    |
| iSHARES Core Euro Corporate Bond | dlhopisové ETF          | IE00B3F81R35 | 2,88%    |
| ISHARES MARKIT IBOX EU CBND      | dlhopisové ETF          | IE0032523478 | 2,33%    |
| AMUNDI BBB EUR CORP IG           | dlhopisové ETF          | FR0012951044 | 2,07%    |
| SPDR BARCLAYS INTERMEDIATE       | dlhopisové ETF          | US78464A3757 | 2,06%    |
| ISHARES EURO CORP BND EX-FIN     | dlhopisové ETF          | IE00B4LSZG21 | 1,74%    |
| 2033-02-08 Slovakia 225 3,875%   | štátny dlhopis          | SK4120008954 | 1,71%    |
| 2023-03-21 Bulgaria 1,875%       | štátny dlhopis          | XS1382693452 | 1,69%    |
| 2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%  | korporátny dlhopis      | XS0693163874 | 1,68%    |
| 2021-11-26 Bre Brank 2,0%        | dlhopis fin. inštitúcie | XS1143974159 | 1,67%    |
| iShares Global Corp Bond Hedged  | dlhopisové ETF          | IE00B9M6SJ31 | 1,55%    |
| 2021-04-09 Mexico 2,375%         | štátny dlhopis          | XS1054418196 | 1,52%    |
| AMUNDI ETF GOVT BOND LOWEST      | dlhopisové ETF          | FR0010892190 | 1,51%    |
| 2024-04-24 Romania 3,625%        | štátny dlhopis          | XS1060842975 | 1,39%    |
| 2022-02-01 Lithuania 6,625%      | štátny dlhopis          | XS0739988086 | 1,38%    |

### ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

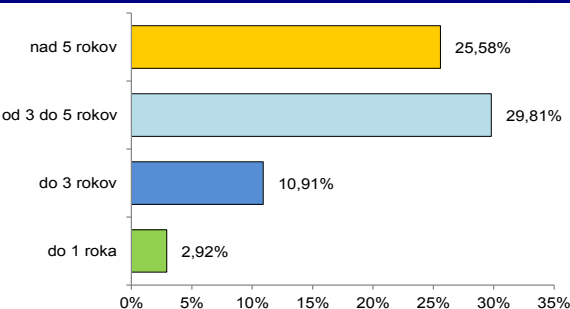


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

### RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA (% NAV)



### ROZLOŽENIE DLHOPISOV- SPLATNOSŤ (% NAV)



### KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Po veľmi priaznivom vývoji v júli zaznamenali kapitálové trhy počas augusta zmiernenie tempa rastu ziskov. V úvode mesiaca sa pozornosť upriamovala najmä to, čo prinesie zasadnutie britskej centrálnej banky (BoE), od ktorej sa očakávali kroky v súvislosti s negatívnymi dopadmi Brexit-u na britskú ekonomiku. BoE znížila podľa očakávaní oficiálne úrokové sadzby o 25bps na rekordné minimum 0,25% a zároveň oznámila navýšenie kvantitatívneho uvoľňovania menovej politiky formou nákupov štátnych a korporátnych dlhopisov a rozšírením úverovej podpory pre bankový sektor. Revízia odhadov rastu ekonomiky a zamestnanosti smerom nadol navyše umožňuje BoE pokračovať v prípade potreby ďalším uvoľňovaním menových podmienok. Neskôr zverejnené údaje za sentiment počas augusta to len potvrdili, keď opäť poukázali na riziko recesie britskej ekonomiky v druhej polovici tohto roka. Aj napriek tomuto riziku, ktoré môže mať dopad aj na ekonomický rast v Európe a v USA boli naproti tomu komentáre predstaviteľov americkej centrálnej banky (FED) smerované na podporu ďalšieho zvyšovania úrokových sadzieb v USA. Na druhej strane je nutné povedať, že aj keď predsedníčka FED-u J. Yellen naznačila, že možnosť ďalšieho rastu sadzieb zosilnela, neposkytla veľa informácií o načasovaní tohto kroku a opäť potvrdila, že rast sadzieb bude zrejme len postupný. Trh tak momentálne zahŕňa v cenách zvyšovanie sadzieb skôr na decembrovom než na septembrovom zasadnutí FED-u, no všetko bude podmienené silou ekonomických dát, najmä údajov z trhu práce, rastom spotreby a zlepšovaním podnikateľskej nálady. Ďalším pomocným faktorom pri rozhodovaní o načasovaní rastu sadzieb v USA by mohli byť aj zmeny v nastavení podmienok menovej politiky Európskej centrálnej banky (ECB), ktorá bude zasadať v septembri. Optimistický tón FED-u na adresu zvyšovania sadzieb sa samozrejme odzrkadlil na náraste dolárovej výnosovej krivky (a tým na poklese cien dlhopisov) a miernom poklese hlavných amerických akciových indexov. To však bolo na druhej strane kompenzované miernym posilnením amerického dolára. Rast dolárovej krivky posunul mierne nahor aj nemeckú výnosovú krivku, no špekulácie o predĺžení obdobia QE v Eurozóne prispeli k zužovaniu spreadov štátnych dlhopisov periférie ako aj korporátnych spreadov, čo v konečnom dôsledku priaznivo pôsobilo na výkonnosť dlhopisových investícií aj v našich fondoch. Na akciových trhoch sa najviac darilo indexom na ázijskom trhu, zisky si pripísali aj hlavné európske akciové indexy, no a v malej strate skončili hlavné americké akciové indexy S&P500 a DJIA.

V priebehu mesiaca sme mierne zvýšili dĺžku fondu výmenou kratších dlhopisov za dlhšie pri vyššom výnose, obmenou dlhopisových ETF ako aj nákupom nových 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 plynú súbežne. V tomto fonde je spoločnosť po 1. januári 2013 prvýkrát povinná doplniť majetok po uplynutí prvého sledovaného obdobia.

\* Podiel majetku (v PLN: 2,79%, v USD: 0,95% a v ostatných menách: 0,32%), 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.



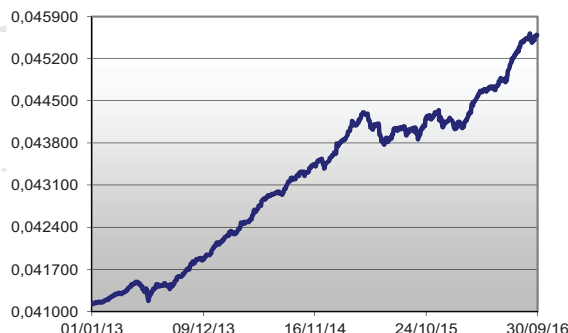
## MESAČNÁ SPRÁVA 30. SEPTEMBER 2016

### ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

|                                                          |                                                  |
|----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| Čistá hodnota majetku vo fonde:                          | 935 781 250,93 €                                 |
| Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:                   | 0,045568 €                                       |
| Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch): | 2,56                                             |
| Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:                     | 21.3.2005                                        |
| Menové riziko dôchodkového fondu:*                       | 4,32%                                            |
| 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 Core Euro Corporate Bond | dlhopisové ETF          | IE00B3F81R35 | 2,86%    |
| iShares Euro Corp Bond IR Hedged | dlhopisové ETF          | IE00B6X2VY59 | 2,86%    |
| ISHARES MARKIT IBOXX EU CBND     | dlhopisové ETF          | IE0032523478 | 2,31%    |
| AMUNDI BBB EUR CORP IG           | dlhopisové ETF          | FR0012951044 | 2,05%    |
| SPDR BARCLAYS INTERMEDIATE       | dlhopisové ETF          | US78464A3757 | 2,05%    |
| ISHARES EURO CORP BND EX-FIN     | dlhopisové ETF          | IE00B4LSZG21 | 1,73%    |
| 2033-02-08 Slovakia 225 3,875%   | štátny dlhopis          | SK4120008954 | 1,71%    |
| 2023-03-21 Bulgaria 1,875%       | štátny dlhopis          | XS1382693452 | 1,69%    |
| 2016-10-20 Polskie Koleje 5,75%  | korporátny dlhopis      | XS0693163874 | 1,67%    |
| 2021-11-26 Bre Brank 2,0%        | dlhopis fin. inštitúcie | XS1143974159 | 1,67%    |
| iShares Global Corp Bond Hedged  | dlhopisové ETF          | IE00B9M6S3J1 | 1,54%    |
| AMUNDI ETF GOVT BOND LOWEST      | dlhopisové ETF          | FR0010892190 | 1,51%    |
| 2021-04-09 Mexico 2,375%         | štátny dlhopis          | XS1054418196 | 1,50%    |
| 2024-04-24 Romania 3,625%        | štátny dlhopis          | XS1060842975 | 1,41%    |
| 2022-02-01 Lithuania 6,625%      | štátny dlhopis          | XS0739988086 | 1,38%    |

### KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Pozornosť trhu sa v septembri opäť sústreďovala najmä na zasadnutia centrálnych bánk a možné zmeny v ich postoji pri nastavení menových podmienok. Výsledok zasadnutia ECB v úvode mesiaca bol pre trh ale sklamaním. ECB ponechala podľa očakávaní oficiálne úrokové sadzby na nezmenenej úrovni, no zároveň sa veľmi neutrálne postavila k úprave nastavenia podmienok uvoľňovania menových podmienok. Trh v tejto oblasti očakával (možno až príliš horlivo) navýšenie objemu v rámci programu nákupu dlhopisov, ako aj úpravu niektorých pravidiel toho programu. Ani jedno z týchto očakávaní však ECB nenaplnila, čomu zodpovedala aj následná negatívna reakcia trhu, pri ktorej došlo u hlavných európskych krajín k rastu výnosov do splatnosti a poklesu cien ich dlhopisov. V podobnom trende sa hýbala aj americká krivka štátnych dlhopisov, kde trh začal mimo iné zohľadňovať rastúcu pravdepodobnosť zvyšovania oficiálnych úrokových sadzieb v USA v poslednom kvartáli tohto roka. Tieto očakávania sa napokon aj potvrdili, keď predstavitelia americkej centrálnej banky FED na svojom zasadnutí naznačili, že dôvody na zvýšenie oficiálnych úrokových sadzieb sú silnejšie, čo podčiarkuje aj skutočnosť, že 14 zo 17 členov komisie očakáva rast sadzieb v tomto roku. Trh stále dáva vyššiu pravdepodobnosť, že k zvýšeniu sadzieb dôjde skôr na decembrovom než na novembrovom zasadnutí. Hoci rétorika členov FED-u poukazuje na zvyšovanie sadzieb, stále možno očakávať zvýšený dôraz členov komisie na vývoj makroekonomických dát, ktoré počas septembra naopak neboli príliš presvedčivé (slabší než očakávaný rast novovytvorených pracovných miest, zhoršenie nálady vo výrobnom sektore). Aj z toho dôvodu možno eurové a americké štátne dlhopisy napokon svoje straty z polovice mesiaca vymazali a skončili oproti augustu v mierne pozitívnych číslach. To sa ale nepodarilo hlavným akciovým indexom v USA, Európe a Japonsku, ktoré si za september na svoje konto pripísali straty. Výnimkou boli globálne akciové trhy rozvíjajúcich sa krajín, ktoré naopak zaznamenali pozitívnu výkonnosť. Na výkonnosť dôchodkových fondov malo mimo vyššie spomenutých faktorov negatívny vplyv aj mierne rozšírenie korporátnych spreadov, ktoré negatívne ovplyvnilo výkonnosť dlhopisových ETF investícií v rámci dlhopisovej zložky fondov. Mimo centrálnych bán pútalo pozornosť trhu aj dianie okolo výšky pokuty, ktorú by mala zaplatiť Deutsche Bank americkému ministerstvu spravodlivosti za obvinenia súvisiace s predajom dlhopisov naviazaných na hypotéky ešte z čias hypotekárnej krízy v USA z roku 2008.

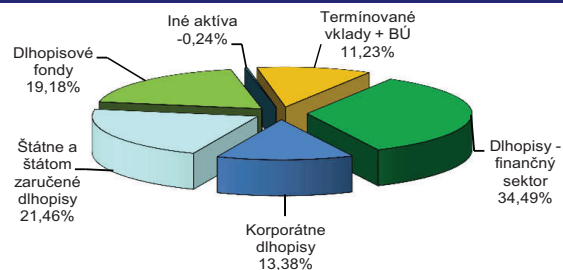
V priebehu mesiaca sme realizovali nákupy nových dlhopisov na primárnom a sekundárnom trhu, znížili dĺžku fondu výmenami dlhopisov, dlhopisových ETF a optimalizáciou úrokového rizika.

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: 2,78%, v USD: 0,97% a v ostatných menách: 0,55%), ktorý nie je zabezpečený voči menovému riziku.

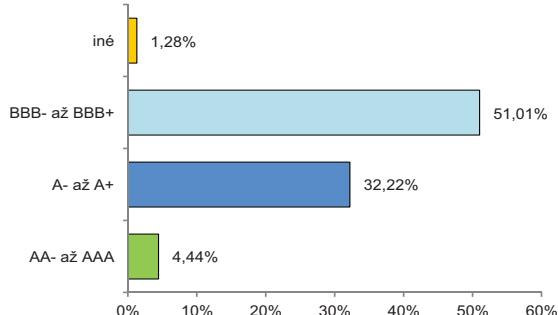
\*\* Podiel dlhopisov na čistej hodnote majetku fondu.

### ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

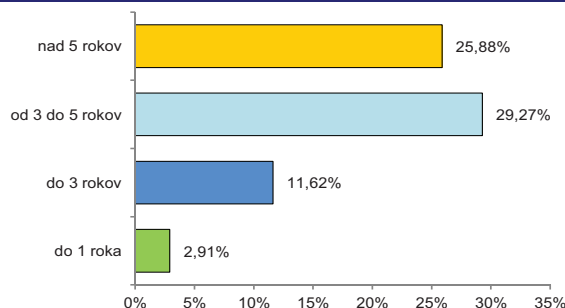


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

### RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA (% NAV)



### ROZLOŽENIE DLHOPISOV- SPLATNOSŤ (% NAV)



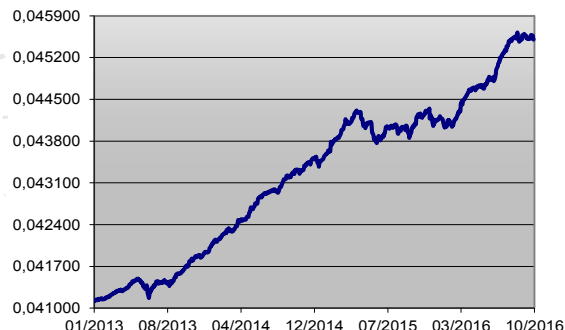
## MESAČNÁ SPRÁVA 31. OKTÓBER 2016

### ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

|                                                          |                                                  |
|----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| Čistá hodnota majetku vo fonde:                          | 939 192 124,44 €                                 |
| Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:                   | 0,045504 €                                       |
| Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch): | 2,33                                             |
| Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:                     | 21.3.2005                                        |
| Menové riziko dôchodkového fondu:                        | 4,25%                                            |
| 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.

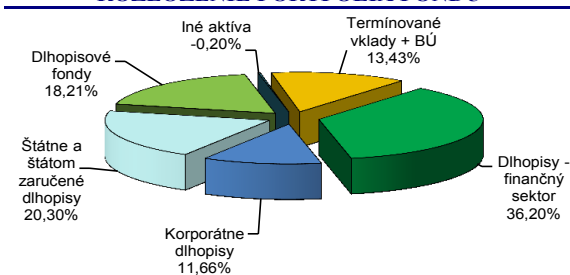
### VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY



### TOP 15 DLHOPISOVÝCH INVESTÍCIÍ

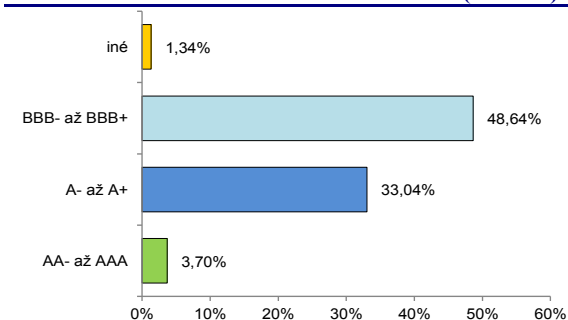
| Názov investície                    | Cenný papier            | ISIN         | Podiel** |
|-------------------------------------|-------------------------|--------------|----------|
| iShares Euro Corp Bond IR Hedged    | dlhopisové ETF          | IE00B6X2VY59 | 3,80%    |
| iSHARES Core Euro Corporate Bond    | dlhopisové ETF          | IE00B3F81R35 | 3,20%    |
| ISHARES MARKIT IBOX EU CBND         | dlhopisové ETF          | IE0032523478 | 2,69%    |
| SPDR BARCLAYS INTERMEDIATE          | dlhopisové ETF          | US78464A3757 | 2,07%    |
| AMUNDI BBB EUR CORP IG              | dlhopisové ETF          | FR0012951044 | 2,04%    |
| 2023-03-21 Bulgaria 1,875%          | štátny dlhopis          | XS1382693452 | 1,81%    |
| 2021-07-31 Goldman FRN              | dlhopis fin. inštitúcie | XS1458408306 | 1,78%    |
| 2033-02-08 Slovakia 225 3,875%      | štátny dlhopis          | SK4120008954 | 1,71%    |
| 2021-11-26 Bre Brank 2,0%           | dlhopis fin. inštitúcie | XS1143974159 | 1,67%    |
| iShares Global Corp Bond Hedged     | dlhopisové ETF          | IE00B9M6SJ31 | 1,49%    |
| 2021-04-09 Mexico 2,375%            | štátny dlhopis          | XS1054418196 | 1,49%    |
| 2024-04-24 Romania 3,625%           | štátny dlhopis          | XS1060842975 | 1,39%    |
| 2029-01-16 Slovakia 227 3,625%      | štátny dlhopis          | SK4120009762 | 1,37%    |
| 2019-01-23 PKO 2,324%               | dlhopis fin. inštitúcie | XS1019818787 | 1,28%    |
| 2020-07-20 SPP Infrastructure 3,75% | korporatívny dlhopis    | XS0953958641 | 1,27%    |

### ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

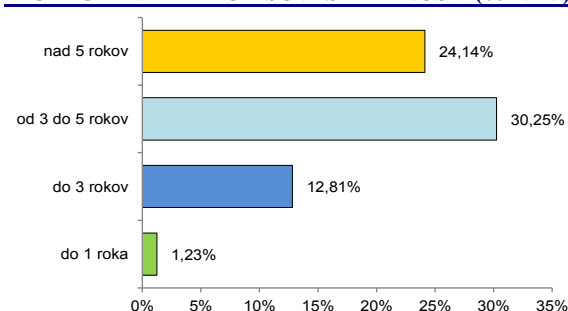


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

### RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA (% NAV)



### ROZLOŽENIE DLHOPISOV- SPLATNOSŤ (% NAV)



### KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Hlavné témy, ktoré vplývali na dianie na finančnom trhu v októbri boli najmä úvahy o tom, že ECB môže začať budúci rok so znižovaním objemov nákupov dlhopisov a naznačená ochota centrálnych bankárov akceptovať rast inflácie nad cieľové úrovne stanovené v monetárnej politike. Aj napriek tomu, že ECB na svojom októbrovom zasadnutí podľa slov Maria Draghiho vôbec nediskutovala ani o zmiernení ale ani o navýšení nákupov dlhopisov, trh nakoniec vnímal ako hlavnú tému skôr nárast inflačných očakávaní a očakávané zvyšovanie úrokových sadzieb v USA. Vyššie spomenuté faktory tak stáli za rastom výnosov do splatnosti najmä na dlhopisovom trhu v Európe a USA, kde došlo k zostreniu výnosových kriviek štátnych dlhopisov (výnosy do splatnosti u dlhopisov s dlhšími splatnosťami rástli viac ako výnosy s kratšími splatnosťami). Ceny dlhopisov tak klesali, pričom výraznejšie zasiahnuté boli najmä dlhopisy krajín južnej Európy, kde sentiment naviac zhoršovala aj neistota pred prichádzajúcim ústavným referendom v Taliansku, ktoré sa uskutočnil 4. decembra. Rastúcu averziu k riziku podporovali aj novembrové prezidentské voľby v USA, kde predvolebné prieskumy ukazovali nárast preferencií kandidáta Donalda Trumpa, ktorý postupne znižoval náskok kandidátky demokratov Hillary Clinton. To spolu so zvyšujúcou sa pravdepodobnosťou zvyšovania úrokových sadzieb v USA na decembrovom zasadnutí americkej centrálnej banky FED negatívne vplývalo na globálny akciový trh, kde index MSCI World zaznamenal vplyvom poklesu najmä amerických a európskych akcií viac ako 2%-ný prepád. Október rovnako neprial ani drahým kovom a cenám ropy (cena zlata a ropy sa prepadla o -2,9%). Čo sa týka ekonomických dát, pozitívne signály prichádzali najmä z Európy, kde došlo medzimesačnému zlepšeniu podnikateľského sentimentu, ktorý sa dostal späť nad úroveň pred hlasovaním o Brexite. Ekonomické dáta z USA na druhej strane stále poukazovali na silný trh práce a relatívne ustálený sentiment, čo dáva dobrý základ pre zrýchlenie rastu americkej ekonomiky v nadchádzajúcich štvrtrokochoch.

V priebehu mesiaca sme v dôchodkovom fonde postupne znižovali dĺžku fondu výmenami dlhopisov, dlhopisových ETF a miernym navýšením podielu investícií peňažného trhu.

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: 2,70%, v USD: 0,95% a v ostatných menách: 0,54%), 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.

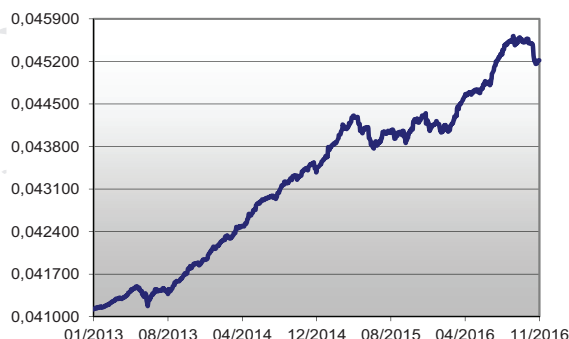
## MESAČNÁ SPRÁVA 30. NOVEMBER 2016

### ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

|                                                          |                                                  |
|----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| Čistá hodnota majetku vo fonde:                          | 937 030 580,76 €                                 |
| Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:                   | 0,045190 €                                       |
| Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch): | 2,28                                             |
| Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:                     | 21.3.2005                                        |
| Menové riziko dôchodkového fondu:*                       | 4,34%                                            |
| Podiel akciových investícií:                             | 0,00%                                            |
| Depozitár dôchodkového fondu:                            | UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. |

Fond je určený spoříteľom, 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.

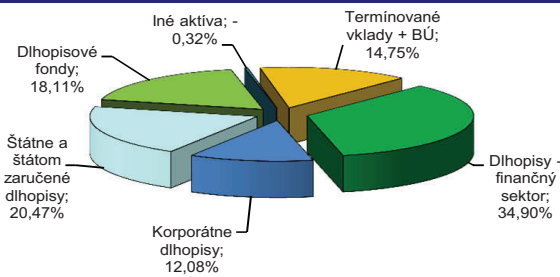
### VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY



### TOP 15 DLHOPISOVÝCH INVESTÍCIÍ

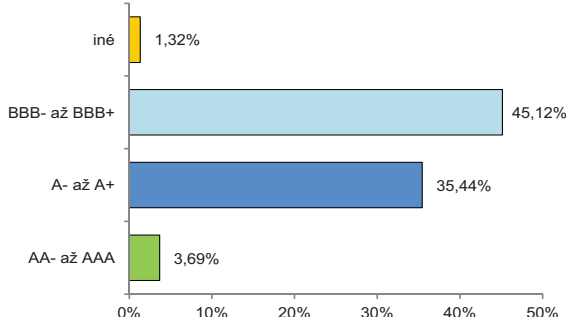
| Názov investície                    | Cenný papier            | ISIN         | Podiel** |
|-------------------------------------|-------------------------|--------------|----------|
| iShares Euro Corp Bond IR Hedged    | dlhopisové ETF          | IE00B6X2VY59 | 3,77%    |
| iSHARES Core Euro Corporate Bond    | dlhopisové ETF          | IE00B3F81R35 | 3,17%    |
| ISHARES MARKIT IBOXX EU CBND        | dlhopisové ETF          | IE0032523478 | 2,66%    |
| SPDR BARCLAYS INTERMEDIATE          | dlhopisové ETF          | US78464A3757 | 2,09%    |
| AMUNDI BBB EUR CORP IG              | dlhopisové ETF          | FR0012951044 | 2,01%    |
| 2021-07-31 Goldman FRN              | dlhopis fin. inštitúcie | XS1458408306 | 1,79%    |
| 2023-03-21 Bulharia 1,875%          | štátny dlhopis          | XS1382693452 | 1,77%    |
| 2033-02-08 Slovakia 225 3,875%      | štátny dlhopis          | SK4120008954 | 1,72%    |
| 2021-11-26 Bre Brank 2,0%           | dlhopis fin. inštitúcie | XS1143974159 | 1,64%    |
| iShares Global Corp Bond Hedged     | dlhopisové ETF          | IE00B9M6SJ31 | 1,46%    |
| 2021-04-09 Mexico 2,375%            | štátny dlhopis          | XS1054418196 | 1,45%    |
| 2029-01-16 Slovakia 227 3,625%      | štátny dlhopis          | SK4120009762 | 1,37%    |
| 2024-04-24 Romania 3,625%           | štátny dlhopis          | XS1060842975 | 1,36%    |
| 2019-01-23 PKO 2,324%               | dlhopis fin. inštitúcie | XS1019818787 | 1,28%    |
| 2020-07-20 SPP Infrastructure 3,75% | korporátny dlhopis      | XS0953958641 | 1,26%    |

### ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

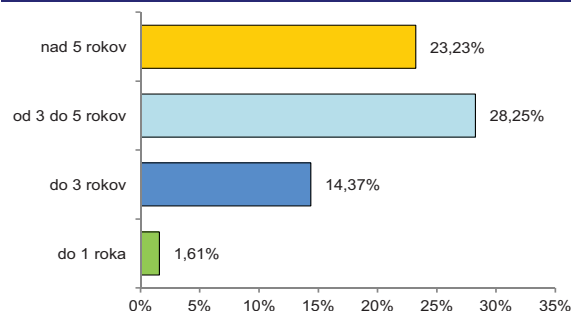


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

### RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA (% NAV)



### ROZLOŽENIE DLHOPISOV- SPLATNOSTÍ (% NAV)



### KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Hlavnou udalosťou mesiaca november boli americké prezidentské voľby. Napriek tomu, že predvolebné prieskumy favorizovali kandidátku demokratov Hilary Clintonovú, republikánsky kandidát Donald Trump sa svojim víťazstvom postaral pre finančné trhy pár mesiacov po výsledkoch referenda vo Veľkej Británii o ďalšie prekvapenie. Po úvodnom šoku sprevádzanom poklesom akciových indexov sa nálada investorov v očakávaní fiškálnych stimulov na podporu ekonomiky ale rýchlo otočila. Skutočne, nižšie daňové zaťaženie, vyššie výdavky na infraštruktúru spolu so znížením regulácií v USA, ktoré chce Trump presadzovať, viedli k rastu amerických akciových trhov, ktoré dosiahli v tomto mesiaci svoje historické maximum. Naopak americké vládne dlhopisy zaznamenali po voľbách výrazný výpredaj sprevádzaný nárastom výnosov na 10-ročných dlhopisoch o viac ako 50 bodov. Výsledok volieb zasiahol negatívne aj akciové a dlhopisové trhy rozvíjajúcich sa krajín z dôvodu nejistej medzinárodnej politiky USA a očakávaní rýchlejšieho rastu sadzieb v USA. Nárast výnosov bol taktiež badateľný na európskom dlhopisovom trhu. Okrem výsledku volieb v USA malo vplyv na ich nárast aj blížiac sa ústavné referendum v Taliansku, na ktorého úspech je naviazané zotrvanie talianskeho premiéra Renziho vo svojej funkcii. Neprijatie tejto ústavnej reformy medzi talianskymi občanmi, ktoré je na základe prieskumov viac pravdepodobné, obmedzí schopnosť vlády presadzovať potrebné reformy a môže nepriaznivo vplyvať na ďalší politicko-ekonomický vývoj a stabilitu nielen Talianska, ale aj celej Európy. Krajiny južnej Európy na túto neistotu zareagovali najvýraznejšie, keď 10-ročné dlhopisy Talianska a Španielska narástli vo výnose o viac ako 30 bodov. Okrem spomínaných udalostí koncom mesiaca zaujala správa krajín skupiny OPEC o prijatí dohody zníženia produkcie ropy o 1,2 milióna, na úroveň 32,5 milióna barelov denne (platná je na 6 mesiacov s prípadným predĺžením). Táto dohoda spôsobila, že cena ropy v posledný deň mesiaca vyskočila takmer o 10% a opäť sa priblížila k úrovni 50 USD za barel. Mesiac november na druhej strane neprial drahým kovom, keď cena zlata poklesla o viac ako 8%. Čo sa týka ekonomických dát a očakávaní, zlepšenie opäť zaznamenali kľúčové kompozitné indikátory podnikateľského sentimentu v USA a Eurozóne, ktoré rástli druhý mesiac v poradí. To spolu s pokračujúcim rastom zamestnanosti v USA, silným nárastom miezd a narastajúcimi inflačnými očakávaniami stále poukazuje na skutočnosť, že americká ekonomika je pripravená v blízkej dobe na zvyšovanie oficiálnych úrokových sadzieb.

V priebehu mesiaca sme v dôchodkovom fonde realizovali výmenu dlhopisových investícií s cieľom zvýšenia výnosu portfólia, zúčastnili sa primárnych aukcií a mierne sme navýšili podiel investícií peňažného trhu.

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: 2,92%, v USD: 0,87% a v ostatných menách: 0,53%), 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.



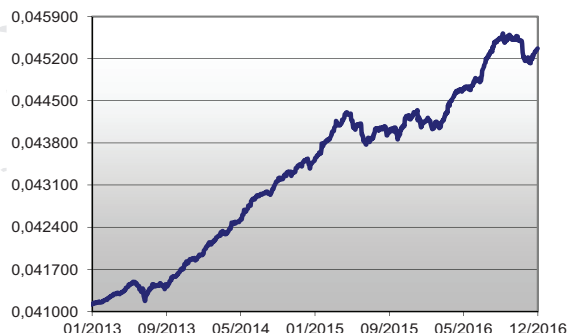
## MESAČNÁ SPRÁVA 30. DECEMBER 2016

### ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDĚ

|                                                          |                                                  |
|----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| Čistá hodnota majetku vo fonde:                          | 944 968 036,06 €                                 |
| Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:                   | 0,045373 €                                       |
| Modifikovaná dĺžka peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch): | 2,20                                             |
| Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:                     | 21.3.2005                                        |
| Menové riziko dôchodkového fondu:*                       | 4,36%                                            |
| 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 dlhopisy a peňažné investície a obchody určené na obmedzenie devízového rizika.

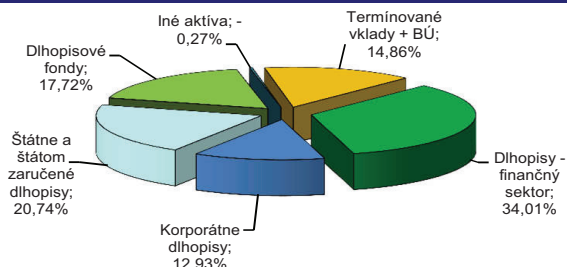
### VÝVOJ HODNOTY DŮCHODKOVEJ JEDNOTKY



### TOP 15 DLHOPISOVÝCH INVESTÍCIÍ

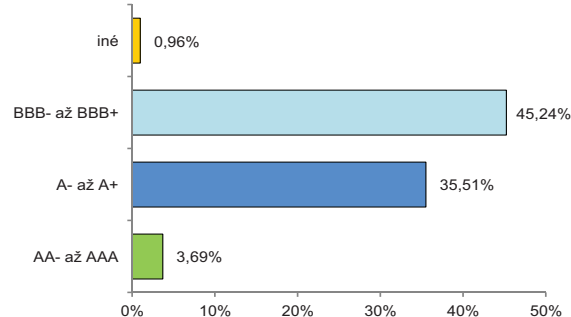
| Názov investície                    | Cenný papier            | ISIN         | Podiel** |
|-------------------------------------|-------------------------|--------------|----------|
| iSHARES Core Euro Corporate Bond    | dlhopisové ETF          | IE00B3F81R35 | 4,25%    |
| iShares Euro Corp Bond IR Hedged    | dlhopisové ETF          | IE00B6X2VY59 | 3,71%    |
| ISHARES MARKIT IBOXX EU CBND        | dlhopisové ETF          | IE0032523478 | 3,20%    |
| 2023-03-21 Bulgaria 1,875%          | štátny dlhopis          | XS1382693452 | 1,80%    |
| 2021-07-31 Goldman FRN              | dlhopis fin. inštitúcie | XS1458408306 | 1,78%    |
| AMUNDI BBB EUR CORP IG              | dlhopisové ETF          | FR0012951044 | 1,71%    |
| 2033-02-08 Slovakia 225 3,875%      | štátny dlhopis          | SK4120008954 | 1,71%    |
| 2021-11-26 Bre Brank 2,0%           | dlhopis fin. inštitúcie | XS1143974159 | 1,63%    |
| SPDR BARCLAYS INTERMEDIATE          | dlhopisové ETF          | US78464A3757 | 1,57%    |
| 2021-04-09 Mexico 2,375%            | štátny dlhopis          | XS1054418196 | 1,45%    |
| 2019-01-23 PKO 2,324%               | dlhopis fin. inštitúcie | XS1019818787 | 1,40%    |
| 2029-01-16 Slovakia 227 3,625%      | štátny dlhopis          | SK4120009762 | 1,37%    |
| 2024-04-24 Romania 3,625%           | štátny dlhopis          | XS1060842975 | 1,36%    |
| 2020-07-20 SPP Infrastructure 3,75% | korporatívny dlhopis    | XS0953958641 | 1,26%    |
| 2019-07-03 PZU Finance 1,375%       | dlhopis fin. inštitúcie | XS1082661551 | 1,17%    |

### ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU

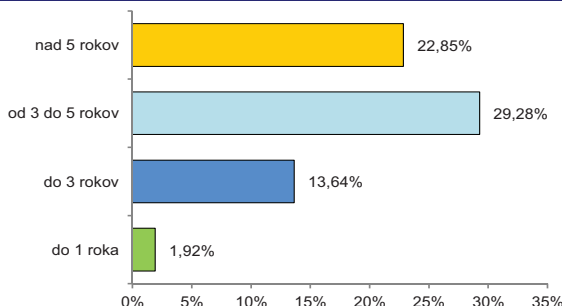


Pozn.: Iné aktiva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

### RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA (% NAV)



### ROZLOŽENIE DLHOPISOV- SPLATNOSTÍ (% NAV)



### KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Posledný mesiac roku 2016 so sebou priniesol tri dôležité udalosti. Prvou boli výsledky talianskeho ústavného referenda, v ktorom voliči podľa očakávaní odmietli ústavné zmeny, ktoré presadzoval premiér M. Renzi, a na ktorých podmieňoval aj svoje zotrvanie v kresle predsedu vlády. Aj keď M. Renzi po výsledku referenda naozaj podal demisiu, sformovanie novej vlády bolo veľmi rýchle (vláda vznikla do piatich dní od odstúpenia M. Renziho) čo prinieslo pre talianske štátne dlhopisy a domáci akciový trh úľavu a rast cien. Aj keď politické a ekonomické problémy Talianska nie sú vyriešené, trh výsledkom referenda nevnímal tragicky a vývoj na lokálnom trhu bol následne závislý skôr od výstupov zasadnutia ECB. To bolo druhou sledovanou udalosťou, ktorá ale pre pozorovateľov na trhu možno neprišla úplne jasný pohľad na smerovanie menovej politiky ECB v nasledujúcom období. Skutočne, hoci ECB počnúc aprílom 2017 rozhodla o znížení objemu mesačných nákupov dlhopisov z 80 mld. na 60 mld. eur mesačne, zároveň rozhodla aj o predĺžení obdobia týchto nákupov do decembra 2017. Čo je však dôležité, ECB ďalej rozšírila a upravila podmienky, ktoré jej umožnia nakupovať po novom aj dlhopisy so splatnosťou kratšou ako dva a dlhšou ako jeden rok, a s výnosom do splatnosti, ktorý nie je obmedzený výškou depozitnej sadzby (aktuálne -0,40%). Hoci trh pred zasadnutím ECB tlačil eurové úrokové sadzby smerom nahor, zmiešané výsledky zo zasadnutia ECB ako aj umiernené výroky jej guvernéra M. Draghiho na adresu ďalšieho zmiernenia nákupov dlhopisov nakoniec presvedčili trh k nákupom dlhopisov, čo viedlo k rastu ich cien a poklesu ich výnosov do splatnosti v porovnaní s novembrovými úrovňami. Opačná situácia bola na dlhopisovom trhu v USA, ktorý bol ovplyvnený zasadnutím americkej centrálnej banky FED, čo bola tretia dôležitá decembrová udalosť. FED podľa očakávaní zvýšil oficiálne úrokové sadzby o 0,25% na úroveň 0,75%, no prekvapivo upravil aj svoj odhad pre vývoj oficiálnej úrokovvej sadzby v budúcom roku, kedy teraz očakáva jej tri zvýšenia namiesto pôvodných dvoch. To spôsobilo, že výnosy do splatnosti u amerických štátnych dlhopisov oproti novembrovým ešte viac vzrástli (a ich ceny poklesli). Výsledkom zasadnutia FED-u malo samozrejme pozitívny vplyv na kurz amerického dolára, ktorý voči euru posilnil na svoje 14-ročné maximá. Darilo sa aj akciovému trhu, ktorý pokračoval vo svojich rastoch (MSCI World Index +2,3%, americké akciové indexy na svojich historických maximách), čo bolo podporené najmä zmiešanými výsledkami zo zasadnutia ECB a pokračujúcim optimizmom z pripravovaných fiškálnych stimulov predstavených novozvoleným americkým prezidentom D. Trumpom. Čo sa týka alternatívnych investícií, mierny pokles o -2,2% si na svoje konto oproti novemburu pripísalo zlato, a rasty naopak zaznamenali realitné investície, ktoré doteraz od konca leta strácali.

V priebehu mesiaca sme v dôchodkovom fonde realizovali nákupy a výmeny dlhopisových investícií s cieľom zlepšenia výnosu portfólia.

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: 2,93%, v USD: 0,90% a v ostatných menách: 0,52%), 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.