VÚB GENERALI
DÔCHODKOVÁ SPRÁVCOVSKÁ SPOLOČNOSŤ, a.s.

VÚB Generali STABIL
vyvážený dôchodkový fond
VÚB Generali dôchodková správcovská spoločnosť, a.s.

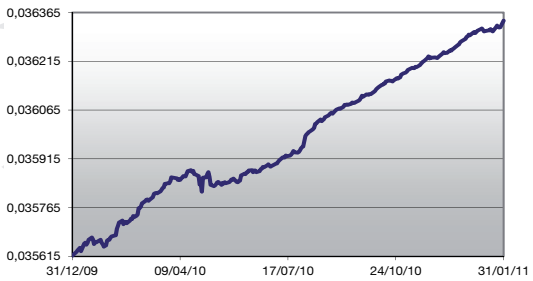
MESAČNÁ SPRÁVA 31. JANUÁR 2011

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDE

Čistá hodnota majetku vo fonde:	**202 201 722,94 €**
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	**0,036340 €**
Portfólio manažér:	**RNDr. Vladimír Mlynek**
Modifikovaná durácia peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	**0,398**
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	**22.3.2005**
Depozitár dôchodkového fondu:	**ING Bank N.V., pob. zahr. banky Bratislava**

Fond je určený sporiteľom, ktorí uprednostňujú vyššie zhodnotenie pri strednej úrovni rizika. Finančné prostriedky sa investujú do peňažných, dlhopisových a akciových investícií, pričom maximálny podiel akciovej časti je 50 % čistej hodnoty majetku fondu. Majetok, ktorý nie je zabezpečený voči devízovému riziku, môže tvoriť najviac 50 % čistej hodnoty majetku fondu.

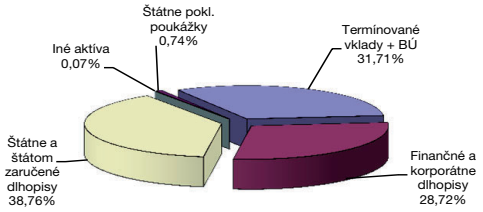
VÝVOJ HODNOTY DÔCHODKOVEJ JEDNOTKY



NAJVÝZNAMNEJŠIE DLHOPISOVÉ INVESTÍCIE

Názov investície	Sídlo emitenta	ISIN	Podiel *
EUR 2011-04-01 Slovakia 0%	Slovensko	SK4120005885	6,46%
EUR 2011-02-14 Poland 5,50%	Poľsko	DE0006101652	3,86%
EUR 2012-09-18 Abanka Vipa Float	Slovinsko	XS0452852196	3,71%
EUR 2013-10-14 Slovakia Float	Slovensko	SK4120007527	3,04%
EUR 2015-04-15 Česká exportní banka Float	Česká republika	XS0499380128	3,03%
EUR 2015-01-21 Slovakia Float	Slovensko	SK4120006503	2,96%
EUR 2013-02-05 Poland 4.5%	Poľsko	XS0162316490	2,89%
EUR 2013-11-18 HZL Tatrabanka Float	Slovensko	SK4120007600	2,87%
EUR 2012-01-27 Slovakia 0%	Slovensko	SK4120006990	2,38%
EUR 2015-11-28 HZL VUB Float	Slovensko	SK4120004813	2,30%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU *

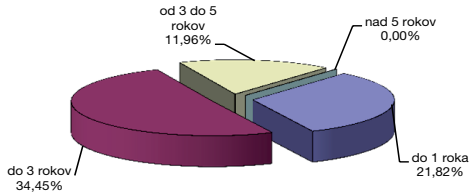


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

NAJVÝZNAMNEJŠIE AKCIOVÉ INVESTÍCIE

Názov investície	Región	ISIN	Podiel *

ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI *



KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - v priebehu januára boli zverejnené základné údaje o hospodárení a vývoji deficitu štátneho rozpočtu za rok 2010; kumulatívny deficit za celý uplynulý rok dosiahol úroveň 4,4 mld. EUR (o 1,6 mld. EUR viac ako v roku 2009 a o 0,1 mld. EUR menej oproti poslednému odhadu Ministerstva financií), pričom celoročný deficit verejných financií bude ešte aktualizovaný koncom 1.Q/2011 o výsledky hospodárenia samospráv, Soc. poisťovne a ostatných zložiek. Ďalšie dôležité čísla, zverejnené Štatistickým úradom SR, sa týkali vývoja inflácie. Kvôli pretrvávajúcim dopadom krízy na našu ekonomiku, ktorá sa prejavila vo vyše 12%-nej miere nezamestnanosti, zníženi kúpyschopnosti slovenských domácnosti s následnym zlacňovaním viacerých spotrebných tovarov ale aj vďaka rozhodnutiam regulačného úradu nezvyšovať cenu tepla a energií pre domácnosti, dosiahla celoročná harmonizovaná spotrebiteľská inflácia v roku 2010 úroveň len 0,7%. Spotrebiteľské ceny v celej eurozóne vzrástli za vlaňajšok o 1,6%. V roku 2011 očakávajú analytici vyraznejší nárast slovenskej inflácie z historických miním dosiahnutých v ostatných dvoch rokov (ako dôsledok výrazných výkyvov počasia a slabej úrody v uplynulom roku, dlhodobého rastu cien komodít a zvýšenia DPH sadzby na Slovensku z 19% na 20%).

Peňažný a dlhopisový trh - v poradí 17. členom eurozóny sa od 1.januára 2011 stalo Estónsko. Po vstupe tejto pobaltskej krajiny sa zrejme proces rozširovania na určitý čas spomalí, keďže žiaden z možných adeptov - susedné krajiny z "Vyšehrádskej štvorky", Dánsko alebo zvyšné pobaltské krajiny zatiaľ buď nespĺňajú všetky predvstupové kritériá alebo majú vlastné dôvody, ktoré oddiaľujú ich vstup do EMÚ. Jedným z hlavných dôvodov je aj súčasný nelichotivý stav verejných financií mnohých členských krajín a nepresvedčivé kroky politikov pri riešeni dlhovej krízy. Kvôli nej sa opäť stretli ministri financií a rokovali o možnom navýšení prostriedkov v Európskom fonde finančnej stability - EFSF, t.j. v "eurovale" (dostatočná suma záruk členských krajín v súčasnosti v prípade finančných problémov Portugalska, avšak otázna, skôr nepostačujúca suma na pomoc 4. najväčšej európskej ekonomike - teda Španielsku), či dokonca o rozšírení jeho účelu využitia (vykupovanie dlhopisov problémových krajín namiesto ECB). Zatiaľ čo sa európski politici snažili nájsť spoločné riešenia, ECB stabilizovala situáciu na dlhopisovom trhu tým, že opäť začala nakupovať štátne dlhopisy problémových krajín. Zmiernenie tlaku na zadlžené európske krajiny pomohlo Portugalsku, Španielsku a Taliansku úspešne umiestniť na trhu nové emisie dlhopisov. Koncom januára takmer 500 investorov, vrátane Japonska a Číny, prejavilo záujem o prvú emisiu 5-ročných dlhopisov EFSF. Celkový dopyt takmer 9-násobne prevýšil upísaný objem 5 mld. EUR pri jednotnom výnose 2,89%. V priebehu rokov 2011 a 2012 plánuje fond EFSF emitovať ďalšie dlhopisy s 3- až 5-ročnými splatnosťami a získať od investorov prostriedky v celkovom objeme 26,5 mld. EUR na sľúbenú pomoc Írsku. Dôkaz doterajšej dôvery vo fungujúci záchranný mechanizmus a tým aj v eurosystém pomohol k posilneniu jednotnej meny voči ostatným, napr. euro voči americkému doláru posilnilo za mesiac o 2,3% na úroveň 1 EUR = 1,3694 USD. Krátke benchmarkové výnosy z nemeckých dlhopisov od 1 do 5 roka zaznamenali medzimesačný nárast o cca. 0,40 až 0,70%, krátke výnosy zo slovenských štátnych dlhopisov poskočili o cca. 0,25%. Eurové depozitá so splatnosťou od 3 do 12 mesiacov taktiež vzrástli v priemere o 0,10% a kótovali sa na úrovniach od cca. 1,07% do 1,64%.

Akcie – akciové trhy si v januári, vplyvom úspešných emisií dlhopisov "periférnych" európskych krajín a taktiež vďaka dobrým hospodárskym výsledkom väčšiny amerických ale aj európskych inštitúcií, pripísali zisky a dosiahli nové 2,5-ročné maximá (americký index S&P 500 za mesiac +2,26%, akciové trhy v západnej Európe medzimesačne od +2,36% do +9,60%, stredoeurópske trhy od -0,70% do +6,48%, japonský index Nikkei 225 +0,09%).

Počas mesiaca nedošlo k výrazným zmenám v štruktúre majetku a durácii dôchodkového fondu.

Zloženie majetku vo vyváženom dôchodkovom fonde bolo počas celého sledovaného obdobia v súlade s referenčnou hodnotou vyváženého dôchodkového fondu, uvedenou v štatúte tohto dôchodkového fondu. Spoločnosť je povinná porovnávať zloženie majetku vo vyváženom dôchodkovom fonde so zložením referenčnej hodnoty tohto dôchodkového fondu a podľa zistených výsledkov postupovať podľa zákona č. 43/2004 Z.z. v znení neskorších predpisov a vyhlášky NBS č. 267/2009 Z.z.. Aktuálne zmeny súvisiace s referenčnou hodnotou vyváženého dôchodkového fondu sú zverejnené v štatúte tohto dôchodkového fondu.

* Podiel investícií 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 kolísať 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.

VÚB GENERALI
DÔCHODKOVÁ SPRÁVCOVSKÁ SPOLOČNOSŤ, a.s.

VÚB Generali STABIL
vyvážený dôchodkový fond
VÚB Generali dôchodková správcovská spoločnosť, a.s.

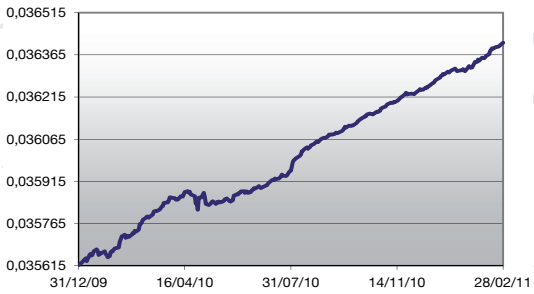
MESAČNÁ SPRÁVA 28. FEBRUÁR 2011

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDE

Čistá hodnota majetku vo fonde:	**204 502 209,87 €**
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	**0,036408 €**
Portfólio manažér:	**RNDr. Vladimír Mlynek**
Modifikovaná durácia peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	**0,406**
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	**22.3.2005**
Depozitár dôchodkového fondu:	**ING Bank N.V., pob. zahr. banky Bratislava**

Fond je určený sporiteľom, ktorí uprednostňujú vyššie zhodnotenie v strednodobom časovom horizonte. Finančné prostriedky sporiteľov sú investované predovšetkým do nástrojov peňažného trhu a krátkodobých dlhopisov, ktoré sú vydávané štátmi, nadnárodnými, korporátnymi a finančnými spoločnosťami, resp. inštitúciami so štátnou garanciou. Majetok, ktorý nie je zabezpečený voči devízovému riziku, môže tvoriť najviac 50 % čistej hodnoty majetku fondu.

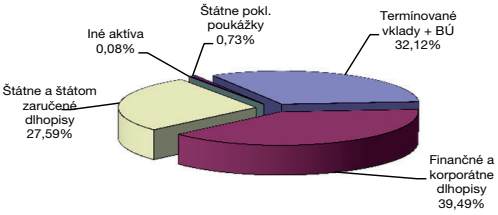
VÝVOJ HODNOTY DÔCHODKOVEJ JEDNOTKY



NAJVÝZNAMNEJŠIE DLHOPISOVÉ INVESTÍCIE

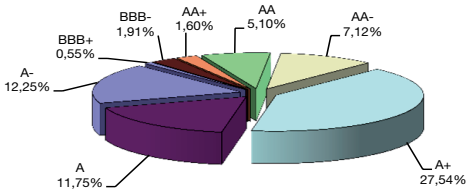
Názov investície	Sídlo emitenta	ISIN	Podiel *
EUR 2011-04-01 Slovakia 0%	Slovensko	SK4120005885	6,40%
EUR 2015-01-21 Slovakia Float	Slovensko	SK4120006503	3,80%
EUR 2012-09-18 Abanka Vipa Float	Slovinsko	XS0452852196	3,68%
EUR 2013-10-14 Slovakia Float	Slovensko	SK4120007527	3,01%
EUR 2015-04-15 Česká exportní banka Float	Česká republika	XS0499380128	3,00%
EUR 2012-03-12 Poland 5,50%	Poľsko	XS0144238002	2,86%
EUR 2013-11-18 HZL Tatrabanka Float	Slovensko	SK4120007600	2,84%
EUR 2013-02-05 Poland 4.5%	Poľsko	XS0162316490	2,74%
EUR 2012-01-27 Slovakia 0%	Slovensko	SK4120006990	2,36%
EUR 2015-11-28 HZL VUB Float	Slovensko	SK4120004813	2,26%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU *

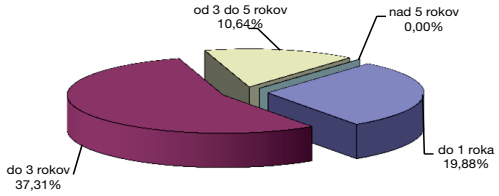


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA *



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI *



KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - v priebehu februára bol zverejnený prvý odhad rastu ekonomík v EÚ; slovenská ekonomika za 4.Q/2010 vzrástla o 3,5% oproti rovnakému obdobiu v roku 2009 a oproti 3.Q/2010 pridala o 0,9%. Ekonomika celej eurozóny medziročne stúpla len o 2,0% a medzikvartálne o 0,3%. Za celý rok zaznamenalo slovenské hospodárstvo nárast o 4%, čím vymazalo svoj prepad počas hospodárskej krízy. Ďalšou pozitívnou správou bol údaj z trhu práce. Po posledných siedmych štvrťrokoch pretrvávajúceho poklesu, v 4. štvrťroku 2010 vzrástla miera zamestnanosti na Slovensku medziročne o 0,5% a medzikvartálne o 0,3%. Avizované zmeny v regulovaných cenách elektriny a plynu a nárast DPH o 1% na 20% spôsobili v januári skokovitý nárast inflácie o 1,9% oproti decembru 2010 a medziročné zvýšenie až o 3% oproti spotrebiteľským cenám v januári 2009.

Peňažný a dlhopisový trh - v úvode februára sa konalo ďalšie dôležité stretnutie predstaviteľov EÚ o budúcnosti tzv. "eurovalu", o štruktúre kapitálu a garancií pre členské krajiny eurozóny a o zvýšení objemu tohto záchranného mechanizmu v prípade potreby finančne pomôcť ďalším problémovým krajinám. Euroval (t.j. Európsky fond finančnej stability - EFSF) môže v súčasnosti prostredníctvom emisií svojich dlhopisov s najvyšším investičným ratingom (AAA/Aaa/AAA) získať na trhoch max. 200 mld. EUR. Po finančnej pomoci Grécku a Írsku sa začali investori obávať z nepostačujúceho objemu v prípade záchrany ďalších krajín. Po stretnutí predstaviteľov EÚ nedošlo k zhode názorov a Nemecko opäť odmietlo navýšenie eurovalu a rozšírenie jeho kompetencií. Od niektorých európskych predstaviteľov a taktiež od ECB zazneli názory, aby nový mechanizmus odkúpil od ECB dlhopisy "periférnych" problémových krajín. ECB do konca februára nakúpila dlhopisy problémových krajín eurozóny v objeme takmer 77 mld. EUR, z toho portugalské dlhopisy v objeme cca. 18 mld. EUR. Práve Portugalsko by podľa názoru investorov malo byť v poradí treťou krajinou eurozóny, ktorá by mohla požiadať o finančnú pomoc. Intervencie ECB v podobe nákupov vybraných štátnych dlhopisov len dočasne zmierňujú tlaky na PIGS krajiny, ktoré aj vo februári si potrebovali požičať prostriedky na zaplatenie svojich splatných dlhov. Investorská verejnosť okrem diania na finančných trhoch sledovala aj politický vývoj v krajinách Blízkeho východu a v severnej Afrike. Politické nepokoje, najmä v krajinách bohatých na ropu, spôsobili nárast tejto komodity na nové maximá. Obavy vo vyjadreniach predstaviteľov ECB ohľadne možného dlhodobejšieho vplyvu vysokých cien komodít na výrazne vyššiu konečnú cenovú hladinu v eurozóne v porovnaní s cieľovou úrovňou 2%, ktoré môžu viesť ku skoršiemu začiatku sprísňovania menovej politiky s následným spomalením doterajšieho oživenia ekonomík, mali negatívny dopad na obchodovanie s európskymi dlhopismi, vrátane nemeckých Bundov. Na druhej strane ECB si je vedomá, že pod 2,4%-ný medziročný nárast celkovej inflácie v rámci eurozóny sa podpísali nárasty v cenách energie a potravín. Sekundárne efekty cien komodít na spotrebiteľskú infláciu sú v súčasnosti malé, keďže rast jadrovej inflácie je stále podľa predstaviteľov ECB umiernený. Neistota ohľadne obnovenia refinančných operácií ECB najmä pre banky z Írska po apríli 2011 spôsobili nárast medzibankových sadzieb na nové 19-mesačné maximá. 3-mesačný Euribor vzrástol za mesiac o 0,02% na 1,094% a 12-mesačná sadzba sa zvýšila o 0,12% na 1,767%. 1- a 2-ročné výnosy z nemeckých dlhopisov vzrástli medzimesačne o 0,05% na 1,12%, resp. 1,46%. Rovnako sa pohli aj krátke výnosy zo slovenských štátnych dlhopisov.

Akcie – akciové trhy v prvej polovici februára dosiahli nové 2,5-ročné maximá, avšak eskalácia nepokojov v krajinách Blízkeho východu a v severnej Afrike v priebehu posledného týždňa čiastočne skresala medzimesačné zisky (americký index S&P 500 za mesiac +3,20%, akciové trhy v západnej Európe medzimesačne od +0,41% do +2,75%, stredoeurópske trhy od +0,58% do +1,96%, japonský index Nikkei 225 +3,77%).

Počas mesiaca nedošlo k výrazným zmenám v štruktúre majetku a durácii dôchodkového fondu.

Zloženie majetku vo vyváženom dôchodkovom fonde bolo počas celého sledovaného obdobia v súlade s referenčnou hodnotou vyváženého dôchodkového fondu, uvedenou v štatúte tohto dôchodkového fondu. Spoločnosť je povinná porovnávať zloženie majetku vo vyváženom dôchodkovom fonde so zložením referenčnej hodnoty tohto dôchodkového fondu a podľa zistených výsledkov postupovať podľa zákona č. 43/2004 Z.z. v znení neskorších predpisov a vyhlášky NBS č. 267/2009 Z.z.. Aktuálne zmeny súvisiace s referenčnou hodnotou vyváženého dôchodkového fondu sú zverejnené v štatúte tohto dôchodkového fondu.

* Podiel investícií 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 kolísať 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.

VÚB GENERALI
DÔCHODKOVÁ SPRÁVCOVSKÁ SPOLOČNOSŤ, a.s.

VÚB Generali STABIL
vyvážený dôchodkový fond
VÚB Generali dôchodková správcovská spoločnosť, a.s.

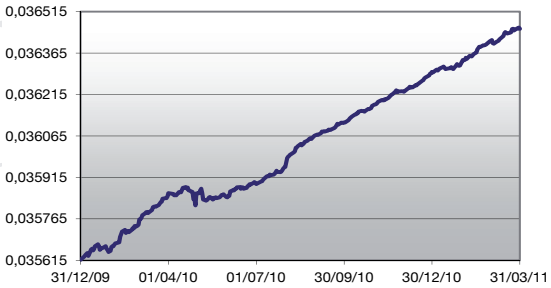
MESAČNÁ SPRÁVA 31. MAREC 2011

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDE

Čistá hodnota majetku vo fonde:	**210 524 693,64 €**
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	**0,036453 €**
Portfólio manažér:	**RNDr. Vladimír Mlynek**
Modifikovaná durácia peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	**0,358**
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	**22.3.2005**
Depozitár dôchodkového fondu:	**ING Bank N.V., pob. zahr. banky Bratislava**

Fond je určený sporiteľom, ktorí uprednostňujú vyššie zhodnotenie pri strednej úrovni rizika. Finančné prostriedky sporiteľov sú investované predovšetkým do nástrojov peňažného trhu a krátkodobých dlhopisov, ktoré sú vydávané štátmi, nadnárodnými a finančnými spoločnosťami, resp. inštitúciami so štátnou garanciou. Majetok, ktorý nie je zabezpečený voči devízovému riziku, môže tvoriť najviac 50 % čistej hodnoty majetku fondu.

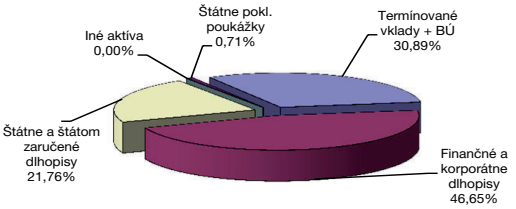
VÝVOJ HODNOTY DÔCHODKOVEJ JEDNOTKY



NAJVÝZNAMNEJŠIE DLHOPISOVÉ INVESTÍCIE

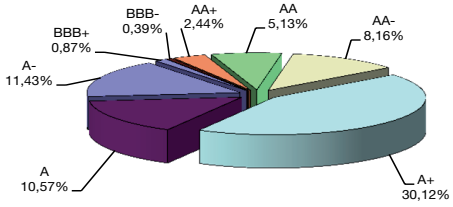
Názov investície	Sídlo emitenta	ISIN	Podiel *
EUR 2011-04-01 Slovakia 0%	Slovensko	SK4120005885	6,22%
EUR 2015-04-15 Česká exportní banka Float	Česká republika	XS0499380128	3,83%
EUR 2015-01-21 Slovakia Float	Slovensko	SK4120006503	3,68%
EUR 2012-09-18 Abanka Vipa Float	Slovinsko	XS0452852196	3,57%
EUR 2013-10-14 Slovakia Float	Slovensko	SK4120007527	2,93%
EUR 2013-11-18 HZL Tatrabanka Float	Slovensko	SK4120007600	2,76%
EUR 2013-02-05 Poland 4.5%	Poľsko	XS0162316490	2,66%
EUR 2012-03-12 Poland 5,50%	Poľsko	XS0144238002	2,64%
EUR 2012-01-27 Slovakia 0%	Slovensko	SK4120006990	2,30%
EUR 2015-11-28 HZL VUB Float	Slovensko	SK4120004813	2,20%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU *

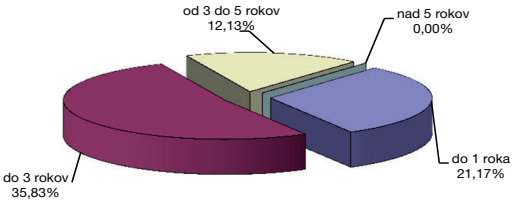


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA *



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI *



KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - v marci zverejnil Štatistický úrad SR zmiešané makroúdaje; rast priemyselnej výroby (najmä v automobilovom, elektrotechnickom a strojárskom sektore) prekonal podľa posledných čísel predkrízové úrovne. Rast výroby sa už prejavil aj v zamestnanosti v týchto sektoroch. Menej povzbudivý údaj, týkajúci sa harmonizovanej spotrebiteľskej inflácie za mesiac február 2011, potvrdil rastúci trend vplyvom vyšších cien potravín a pohonných hmôt. Spotrebiteľské ceny vzrástli medzimesačne o 0,3% oproti januáru 2011 a o medziročne 3,5% v porovnaní s februárom 2010. Na základe februárových čísel došlo k výraznému spomaleniu tvorby deficitu verejných financií. Úsporný balíček, škrty na strane výdavkov a zvýšenie daní na strane príjmov, priniesol za prvé dva mesiace v roku 2011 pokles deficitu na 344 mil. EUR, čo je takmer o polovicu menej oproti rovnakému obdobiu v roku 2010. V konsolidáčnom programe verejných financií na tento rok je naplanovaný pokles na 3,8 mld. EUR oproti minuloročnému deficitu 4,4 mld. EUR.

Peňažný a dlhopisový trh - dianie na finančných trhoch ovplyvnili najmä správy o japonskej tragédii, o geopolitickom vývoji v severnej Afrike, o začiatku sprísňovania menovej politiky v eurozóne a o riešení problémov "periférnych" členských krajín EMÚ. Začiatkom marca zasadala ECB a podľa očakávania trhu ponechala kľúčovú sadzbu na historicky najnižšej úrovni 1% a to už od júla 2008. Čo však trhy prekvapilo, bolo vyjadrenie J.C. Tricheta, prezidenta ECB, o potrebnej "vysokej ostražitosti" voči inflačným tlakom v eurozóne a o "možnom" zvýšení základnej úrokovej sadzby už na najbližšom zasadnutí ECB. Okrem očakávaného zvýšenia sadzby o 0,25% na 1,25% začiatkom apríla, stúpa pravdepodobnosť ďalšieho sprísňovania menovej politiky ECB až na 1,75% do konca tohto roka. ECB zároveň predĺžila opatrenia na podporu likvidity pre európske banky (najmä z Írska a Portugalska) minimálne do konca 2. štvrťroka. Na základe finálnych podmienok dohodnutých európskymi predstaviteľmi, nabral trvalý stabilizačný mechanizmus - ESM po roku 2013, kedy nahrádza terajší "dočasný" euroval - EFSF, jasnejšie kontúry. Kým v súčasnosti je efektívna kapacita eurovalu 250 mld. EUR z celkového kapitálu 440 mld. EUR, po roku 2013 by sa efektívna kapacita permanentného mechanizmu s najvyšším AAA ratingom, teda celková suma na poskytnutie finančnej pomoci členskej krajine EMÚ, mala zdvojnásobiť na 500 mld. EUR. K navýšeniu kapacity má pomôcť aj hotovostný príspevok krajín v celkovom objeme 80 mld. EUR. V prípade Slovenska pôjde o ročný príspevok 132 mil. EUR v priebehu 5 rokov, od roku 2013 do 2017, pričom tento každoročný príspevok bude predstavovať cca. 0,15% z našich budúcich HDP. Súbežne s rokovaniami o konečnej podobe tohto mechanizmu padla v Portugalsku vláda a ratingové agentúry znížili tejto južanskej krajine ratingy na najnižší investičný stupeň s negatívnym výhľadom. Práve Portugalsko vnímajú trhy ako ďalšiu krajinu, ktorá zrejme v dohľadnej dobe požiada o finančnú pomoc EÚ a MMF. Očakávanie skoršieho zvyšovania sadzieb v Európe a potreba ďalších fiškálnych opatrení na ozdravenie zadlžených ekonomík a navýšenie záchranného mechanizmu sa prejavila v náraste sadzieb na peňažnom a dlhopisovom trhu. Výnosy od 1 do 5 rokov z nemeckých dlhopisov vzrástli za mesiac o 0,15% až 0,28%. Rovnako reagovali aj výnosy zo slovenských štátnych dlhopisov.Sadzby na medzibankové depozitá na 3 mesiace vzrástli o 0,15% na 1,24% a 1-ročná sadzba Euribor stúpla o 0,23% na takmer 2%.

Akcie - posledné makroúdaje z Európy a USA, pokračujúce politické nepokoje najmä v Líbyi a japonská tragédia sa premietli do zmiešaných výsledkov akciových trhov za mesiac marec (americký index S&P 500 -0,10%, index Dow Jones Industrial Average 30 +0,76%, akciové trhy v západnej Európe medzimesačne cca. -3%, stredoeurópske trhy od -0,41% do +2,50%, japonský index Nikkei 225 -8,18%).

Počas mesiaca nedošlo k výrazným zmenám v štruktúre majetku a durácii dôchodkového fondu.

Zloženie majetku vo vyváženom dôchodkovom fonde bolo počas celého sledovaného obdobia v súlade s referenčnou hodnotou vyváženého dôchodkového fondu, uvedenou v štatúte tohto dôchodkového fondu. Spoločnosť je povinná porovnávať zloženie majetku vo vyváženom dôchodkovom fonde so zložením referenčnej hodnoty tohto dôchodkového fondu a podľa zistených výsledkov postupovať podľa zákona č. 43/2004 Z.z. v znení neskorších predpisov a vyhlášky NBS č. 267/2009 Z.z.. Aktuálne zmeny súvisiace s referenčnou hodnotou vyváženého dôchodkového fondu sú zverejnené v štatúte tohto dôchodkového fondu.

* Podiel investícií 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 kolísať 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.

VÚB GENERALI
DÔCHODKOVÁ SPRÁVCOVSKÁ SPOLOČNOSŤ, a.s.

VÚB Generali STABIL
vyvážený dôchodkový fond
VÚB Generali dôchodková správcovská spoločnosť, a.s.

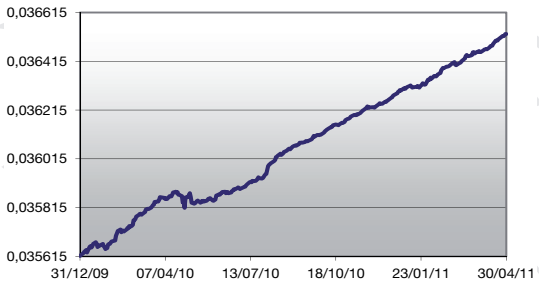
MESAČNÁ SPRÁVA 30. APRÍL 2011

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDE

Čistá hodnota majetku vo fonde:	**214 153 091,21 €**
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	**0,036527 €**
Portfólio manažér:	**RNDr. Vladimír Mlynek**
Modifikovaná durácia peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	**0,386**
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	**22.3.2005**
Depozitár dôchodkového fondu:	**ING Bank N.V., pob. zahr. banky Bratislava**

Fond je určený sporiteľom, ktorí uprednostňujú vyššie zhodnotenie pri strednej úrovni rizika. Finančné prostriedky sporiteľov sú investované predovšetkým do nástrojov peňažného trhu a krátkodobých dlhopisov, ktoré sú vydávané štátmi, nadnárodnými a finančnými spoločnosťami, resp. inštitúciami so štátnou garanciou. Majetok, ktorý nie je zabezpečený voči devízovému riziku, môže tvoriť najviac 50 % čistej hodnoty majetku fondu.

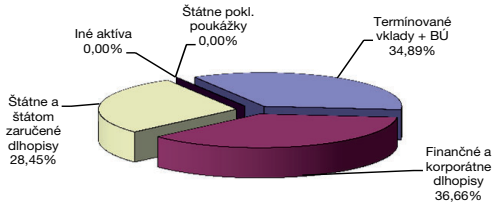
VÝVOJ HODNOTY DÔCHODKOVEJ JEDNOTKY



NAJVÝZNAMNEJŠIE DLHOPISOVÉ INVESTÍCIE

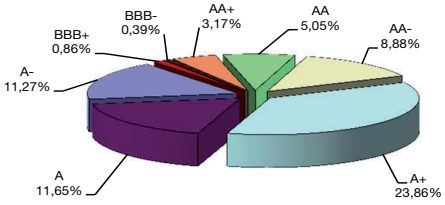
Názov investície	Sídlo emitenta	ISIN	Podiel *
EUR 2015-04-15 Česká exportní banka Float	Česká republika	XS0499380128	3,73%
EUR 2015-01-21 Slovakia Float	Slovensko	SK4120006503	3,62%
EUR 2012-09-18 Abanka Vipa Float	Slovinsko	XS0452852196	3,51%
EUR 2013-10-14 Slovakia Float	Slovensko	SK4120007527	2,87%
EUR 2013-11-18 HZL Tatrabanka Float	Slovensko	SK4120007600	2,72%
EUR 2013-02-05 Poland 4.5%	Poľsko	XS0162316490	2,63%
EUR 2012-03-12 Poland 5,50%	Poľsko	XS0144238002	2,60%
EUR 2012-01-27 Slovakia 0%	Slovensko	SK4120006990	2,26%
EUR 2015-11-28 HZL VUB Float	Slovensko	SK4120004813	2,17%
EUR 2012-02-03 Fortis Bank Float	Holandsko	XS0483673488	2,10%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU *

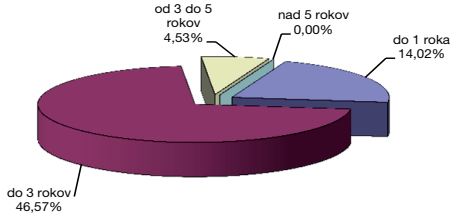


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA *



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI *



KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - začiatok apríla priniesol slabšie údaje o ekonomickej aktivite a náladách v priemysle, v stavebníctve a taktiež o klesajúcej dôvere spotrebiteľov, ktoré sa už prejavili v pomalšom marcovom raste priemyselnej výroby, či v náraste spotrebiteľských cien oproti predchádzajúcim mesiacom. Ďalší nárast spotrebiteľskej inflácie v marci o 0,4% oproti februáru, resp. o 3,6% v porovaní s marcom 2010 spôsobili najmä vyššie ceny potravín, tabaku a pohonných hmôt. Údaje, ktoré sa týkali vývoja deficitu verejných financií za 1.Q/2011, potvrdili konsolidačný zámer vlády. Kumulatívny deficit ku koncu marca vo výške 655 mil. EUR bol o tretinu nižší oproti sume z 1.Q/2010. Podľa predbežných údajov z rezortu financií dosiahol schodok štátneho rozpočtu za rok 2010 úroveň 7,8% HDP a verejný dlh vzrástol na 41% HDP.

Peňažný a dlhopisový trh - okrem geopolitických správ na finančných trhoch opäť rezonovala dlhová kríza "periférnych" európskych krajín. Aj napriek tomu, že trhy očakávali žiadosť Portugalska o finančnú pomoc od EÚ a Medzinárodného menového fondu, pád vlády kvôli nedôvere voči nej a neochote zadefinovať potrebné úsporné opatrenia v tejto krajine, spustil novú vlnu averzie investorov voči rizikovým dlhopisom. Obavy investorov vzrástli potom, čo sa v médiách rozšírili nepotvrdené správy o reštrukturalizácii gréckych dlhopisov. I keď grécki a ostatní európski politici tvrdia, že reštrukturalizácia gréckeho dlhu (t.j. riadená forma štátneho bankrotu) nepripadá do úvahy a nikdy nebola predmetom rokovaní, prepad cien gréckych dlhopisov vyhnal výnosy pri 2-ročných splatnostiach až na úroveň 23%. Obdobne sa zvýšili aj náklady na zabezpečenie investícií do gréckych dlhopisov pred bankrotom krajiny. 5-ročné kreditné swapy (CDS) vzrástli na úroveň 1 300 bps, resp. 13%, čo indikuje vyše 65%-nú pravdepodobnosť bankrotu gréckych dlhopisov v priebehu najbližších 5 rokov. Nervozita na dlhopisovom trhu vzrástla po volebnom úspechu euroskeptickej strany vo Fínsku a z rastúcej vlny neochoty v ekonomicky silnejších a zdravších ekonomikách zo severnej Európy pokračovať vo finančne nákladnej pomoci "periférnym" krajinám z juhu, ktorá by mohla ohroziť aj osud trvalého európskeho záchranného mechanizmu po roku 2013. Nielen európske dlhopisové trhy boli negatívne zasiahnuté dlhovou krízou. Dlho trvajúce nezhody medzi americkými zákonodárcami ohľadne rozpočtu viedli ratingovú agentúru S&P k zníženiu výhľadu ratingu USA zo stabilného na negatívny. Dlh americkej vlády má stále najvyšší rating AAA. Rovnaký postup zvolila táto agentúra aj pri prehodnotení ratingu Japonska kvôli negatívnym vplyvom na ekonomiku po prírodnej tragédii spojenej s haváriou jadrovej elektrárne. S&P znížila výhľad na dlhodobé záväzky Japonska zo stabilného na negatívny pri súčasnom nezmenenom ratingu na úrovni AA-. Aprílové zasadnutie ECB neprinieslo žiadne prekvapenia, keďže zámer zvýšiť úrokové sadzby v eurozóne o 0,25% na 1,25% bol naznačený už na predchádzajúcom stretnutí v marci a zakomponovaný do sadzieb na peňažnom a dlhopisovom trhu. ECB v tomto roku bude zrejme pokračovať v sprísňovaní svojej menovej politiky, keďže jej hlavný cieľ - inflácia v eurozóne, je výrazne nad cieľovou úrovňou 2%. Výnosy od 1 do 5 rokov z nemeckých dlhopisov klesli za mesiac o 0,02% až 0,05%. Miernejší pokles zaznamenali aj výnosy zo slovenských štátnych dlhopisov. Sadzby na medzibankové depozitá na 3 mesiace vzrástli o 0,15% na 1,38% a 1-ročná sadzba Euribor stúpla o 0,23% na takmer 2,13%.

Akcie - dlhová kríza v eurozóne, prevaha pozitívnych kvartálnych výsledkov v hospodárení amerických a európskych spoločností priniesla akciovým investíciám medzimesačné zisky (americký index S&P 500 +2,85%, index Dow Jones Industrial Average 30 +3,98%, akciové trhy v západnej Európe medzimesačne od +2,95% do +6,72%, stredoeurópske trhy od +0,29% do +4,78%, japonský index Nikkei 225 +0,97%).

Počas mesiaca nedošlo k výrazným zmenám v štruktúre majetku a durácii dôchodkového fondu.

Zloženie majetku vo vyváženom dôchodkovom fonde bolo počas celého sledovaného obdobia v súlade s referenčnou hodnotou vyváženého dôchodkového fondu, uvedenou v štatúte tohto dôchodkového fondu. Spoločnosť je povinná porovnávať zloženie majetku vo vyváženom dôchodkovom fonde so zložením referenčnej hodnoty tohto dôchodkového fondu a podľa zistených výsledkov postupovať podľa zákona č. 43/2004 Z.z. v znení neskorších predpisov a vyhlášky NBS č. 267/2009 Z.z.. Aktuálne zmeny súvisiace s referenčnou hodnotou vyváženého dôchodkového fondu sú zverejnené v štatúte tohto dôchodkového fondu.

* Podiel investícií 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 kolísať 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.

VÚB GENERALI
DÔCHODKOVÁ SPRÁVCOVSKÁ SPOLOČNOSŤ, a.s.

VÚB Generali STABIL
vyvážený dôchodkový fond
VÚB Generali dôchodková správcovská spoločnosť, a.s.

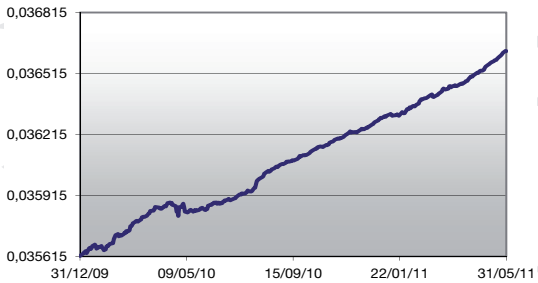
MESAČNÁ SPRÁVA 31. MÁJ 2011

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDE

Čistá hodnota majetku vo fonde:	**217 855 287,63 €**
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	**0,036625 €**
Portfólio manažér:	**RNDr. Vladimír Mlynek**
Modifikovaná durácia peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	**0,379**
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	**22.3.2005**
Depozitár dôchodkového fondu:	**ING Bank N.V., pob. zahr. banky Bratislava**

Fond je určený sporiteľom, ktorí uprednostňujú vyššie zhodnotenie pri strednej úrovni rizika. Finančné prostriedky sporiteľov sú investované predovšetkým do nástrojov peňažného trhu a krátkodobých dlhopisov, ktoré sú vydávané štátmi, nadnárodnými a finančnými spoločnosťami, resp. inštitúciami so štátnou garanciou. Majetok, ktorý nie je zabezpečený voči devízovému riziku, môže tvoriť najviac 50 % čistej hodnoty majetku fondu.

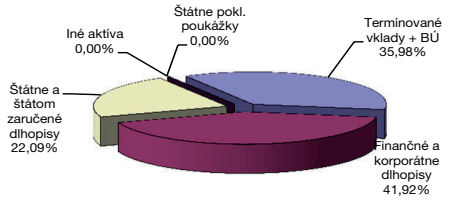
VÝVOJ HODNOTY DÔCHODKOVEJ JEDNOTKY



NAJVÝZNAMNEJŠIE DLHOPISOVÉ INVESTÍCIE

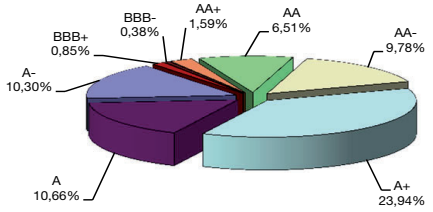
Názov investície	Sídlo emitenta	ISIN	Podiel *
EUR 2015-04-15 Česká exportní banka Float	Česká republika	XS0499380128	3,68%
EUR 2015-01-21 Slovakia Float	Slovensko	SK4120006503	3,57%
EUR 2012-09-18 Abanka Vipa Float	Slovinsko	XS0452852196	3,47%
EUR 2013-10-14 Slovakia Float	Slovensko	SK4120007527	2,82%
EUR 2013-11-18 HZL Tatrabanka Float	Slovensko	SK4120007600	2,65%
EUR 2013-02-05 Poland 4.5%	Poľsko	XS0162316490	2,60%
EUR 2012-03-12 Poland 5,50%	Poľsko	XS0144238002	2,56%
EUR 2012-01-27 Slovakia 0%	Slovensko	SK4120006990	2,22%
EUR 2015-11-28 HZL VÚB Float	Slovensko	SK4120004813	2,13%
EUR 2012-02-03 Fortis Bank Float	Holandsko	XS0483673488	2,06%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU *

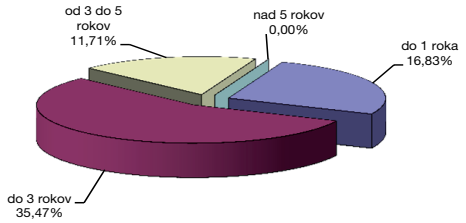


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA *



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI *



KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - predbežný odhad Štatistického úradu SR potvrdil zotavenie slovenskej ekonomiky, ktorá rástla v 1.Q/2011 medzikvartálne o 1% a medziročne oproti 1.Q/2010 o 3,5%. Vďaka výraznejšiemu tempu rastu v celej eurozóne, najmä v Nemecku, ktoré je našim hlavným obchodným partnerom, sa naša ekonomika vrátila na predkrízovú úroveň. Podrobnejšie štruktúra HDP bude známa až v júni, avšak podľa ostatných zverejnených indikátorov, spotreba domácností je ešte stále limitovaná vysokou mierou nezamestnanosti. Národná aj harmonizovaná spotrebiteľská inflácia vykázali v apríli ďalší medziročný nárast 3,7%, resp. 3,9% a to kvôli drahším potravinám, tabaku a pohonným hmotám. Ratingová agentúra Moodys v máji hodnotila aj Slovensko, ktorému potvrdila rating na úrovni A1 so stabilným výhľadom. K udržaniu ratingu prispelo odhodlanie súčasnej vlády realizovať primeranú konsolidáciu verejných financií.

Peňažný a dlhopisový trh - na začiatku mája zasadala centrálna banka ECB, ktorá podľa očakávania trhu nechala nezmenenú kľúčovú sadzbu na úrovni 1,25%. Prezident ECB označil súčasnú menovú politiku v eurozóne ako veľmi uvoľnenú, no zároveň však nespomenul vo svojom komentári hrozby a ostražitosť banky pred inflačnými tlakmi. Na základe týchto skutočností investori očakávajú postupné zvýšovanie sadzieb o 0,25%, pričom prvé zvýšenie sa predpokladá na júlovom zasadnutí banky a ďalšie až v poslednom štvrťroku 2011. K spomaleniu sprísňovania menovej politiky ju vedie aj posledný vývoj dlhovej krízy "periférnych" krajín eurozóny. Portugalsko sa stalo už treťou krajinou v EÚ, ktorá sa obrátila na Medzinárodný menový fond a európske inštitúcie so žiadosťou o finančnú pomoc. Portugalsko dostalo pôžičku na 3 roky vo výške 78 mld. EUR a zároveň sa zaviazalo realizovať úsporné opatrenia na zlepšenie výkonnosti svojej ekonomiky, ktorá sa dostala do krízy kvôli svojej dlhodobej nedostatočnej konkurencieschopnosti. Celková suma prisľúbená Grécku, Írsku a Portugalsku sa vyšplhala už na 256 mld. EUR. Zatiaľ čo Írsko bolo nútené požiadať o pomoc medzinárodné spoločenstvá po finančne vyčerpávajúcej záchrane vlastného bankového sektoru zasiahnutého negatívnym dopadom realitnej krízy, neúnosná finančná situácia v Grécku bola spôsobená nezodpovednou politikou minulých vlád pri dlhodobom vyššom míňaní požičaných prostriedkov oproti vyzbieraným príjmom vygenerovaných samotnou ekonomikou a stratou dôvery investorov po prepuknutí škandálov ohľadne prikrašľovania viacerých štatistických údajov. Množiace sa správy o možnej reštrukturalizácii, resp. reprofilácii (t.j. predĺženie splatnosti) gréckeho dlhu vo výške takmer 150% HDP, či dokonca o bankrote tejto krajiny a jej odchode z eurozóny a prijati meny "nová drachma" vyvovali medzi investormi zvýšenú averziu voči rizikovejším dlhopisom. Ďalšie zhodnotenie tak dosiahli benchmarkové dlhopisy Nemecka, keď ich výnosy od 2 do 5 rokov klesli za mesiac o 0,20% až 0,30%. Miernejší pokles zaznamenali aj výnosy zo slovenských štátnych dlhopisov. Sadzby pre medzibankové depozitá na 3 mesiace vzrástli v máji o 0,05% na 1,43%. 1-ročná sadzba Euribor ostala nezmená na úrovni 2,13%. Euro vplyvom rastúcich obáv investorov o budúcnosť nielen Grécka ale aj celého eurobloku oslabilo z úrovne 1,4807 až na 1,4088 (9,5%-ný prepad voči USD), pričom v poslednom májovom týždni posilnilo na 1,4396 USD za 1 EUR.

Akcie - dlhová kríza v eurozóne, dlhová záťaž USA a zníženie výhľadu v ratingovom hodnotení agentúry S&P, slabšie globálne makrodáta a blížiaci sa koniec kvantitatívneho uvoľňovania menovej politiky v USA sa podpísali pod straty na akciových trhov (americký index S&P 500 -1,35%, index Dow Jones Industrial Average 30 -1,88%, akciové trhy v západnej Európe medzimesačne od -5,84% do -2,43%, stredoeurópske trhy od -3,25% do +0,03%, japonský index Nikkei 225 -1,58%).

Počas mesiaca nedošlo k výrazným zmenám v štruktúre majetku a durácii dôchodkového fondu.

Zloženie majetku vo vyváženom dôchodkovom fonde bolo počas celého sledovaného obdobia v súlade s referenčnou hodnotou vyváženého dôchodkového fondu, uvedenou v štatúte tohto dôchodkového fondu. Spoločnosť je povinná porovnávať zloženie majetku vo vyváženom dôchodkovom fonde so zložením referenčnej hodnoty tohto dôchodkového fondu a podľa zistených výsledkov postupovať podľa zákona č. 43/2004 Z.z. v znení neskorších predpisov a vyhlášky NBS č. 267/2009 Z.z.. Aktuálne zmeny súvisiace s referenčnou hodnotou vyváženého dôchodkového fondu sú zverejnené v štatúte tohto dôchodkového fondu.

* Podiel investícií 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 kolísať 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.

VÚB GENERALI
DÔCHODKOVÁ SPRÁVCOVSKÁ SPOLOČNOSŤ, a.s.

VÚB Generali STABIL
vyvážený dôchodkový fond
VÚB Generali dôchodková správcovská spoločnosť, a.s.

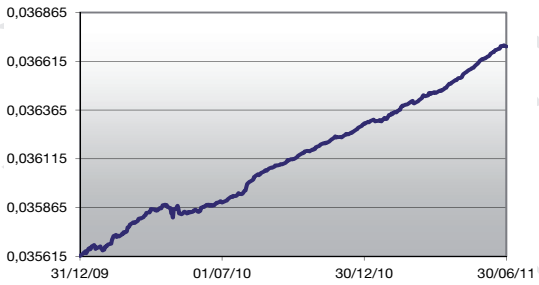
MESAČNÁ SPRÁVA 30. JÚN 2011

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDE

Čistá hodnota majetku vo fonde:	**222 254 641,15 €**
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	**0,036691 €**
Portfólio manažér:	**RNDr. Vladimír Mlynek**
Modifikovaná durácia peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	**0,384**
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	**22.3.2005**
Depozitár dôchodkového fondu:	**ING Bank N.V., pob. zahr. banky Bratislava**

Fond je určený sporiteľom, ktorí uprednostňujú vyššie zhodnotenie pri strednej úrovni rizika. Finančné prostriedky sporiteľov sú investované predovšetkým do nástrojov peňažného trhu a krátkodobých dlhopisov, ktoré sú vydávané štátmi, nadnárodnými a finančnými spoločnosťami, resp. inštitúciami so štátnou garanciou. Majetok, ktorý nie je zabezpečený voči devízovému riziku, môže tvoriť najviac 50 % čistej hodnoty majetku fondu.

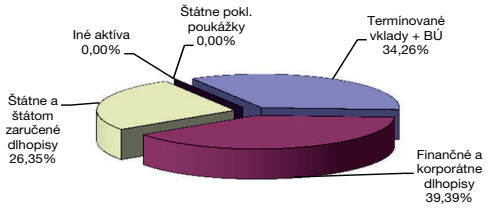
VÝVOJ HODNOTY DÔCHODKOVEJ JEDNOTKY



NAJVÝZNAMNEJŠIE DLHOPISOVÉ INVESTÍCIE

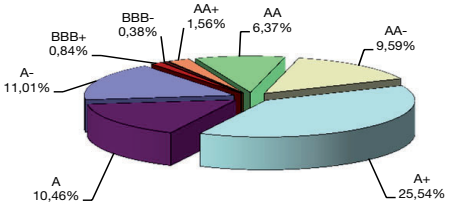
Názov investície	Sídlo emitenta	ISIN	Podiel *
EUR 2015-01-21 Slovakia Float	Slovensko	SK4120006503	5,58%
EUR 2013-02-05 Poland 4.5%	Poľsko	XS0162316490	3,89%
EUR 2015-04-15 Česká exportní banka Float	Česká republika	XS0499380128	3,62%
EUR 2012-09-18 Abanka Vipa Float	Slovinsko	XS0452852196	3,38%
EUR 2013-10-14 Slovakia Float	Slovensko	SK4120007527	2,78%
EUR 2013-11-18 HZL Tatrabanka Float	Slovensko	SK4120007600	2,60%
EUR 2012-03-12 Poland 5,50%	Poľsko	XS0144238002	2,51%
EUR 2012-01-27 Slovakia 0%	Slovensko	SK4120006990	2,18%
EUR 2015-11-28 HZL VÚB Float	Slovensko	SK4120004813	2,10%
EUR 2012-02-03 Fortis Bank Float	Holandsko	XS0483673488	2,02%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU *

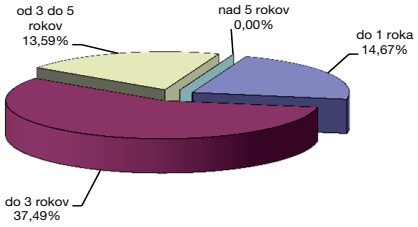


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA *



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI *



KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - v úvode tohto mesiaca zverejnil Štatistický úrad SR údaje o priebežnom stave rozpočtového deficitu štátneho rozpočtu; za prvých päť mesiacov dosiahol slovenský rozpočet schodok vo výške 1,57 mld. EUR, čo je oproti rovnakému odobiu v uplynulom roku pokles o takmer 25%. Plán šetrenia súčasnej vlády sa nateraz darí napĺňať, avšak podľa viacerých analytikov by ho mohli v 2. polovici roka negatívne ovplyvniť prípadné výpadky v daňových príjmoch či výdavky na pomoc zadĺženým nemocniciam či štátnym železniciam a pod. Vláda deklaruje na tento rok schodok vo výške 4,9% HDP. Obavy z nesplnenia tohto cieľa vyjadrila aj ratingová agentúra Fitch. Napriek tomu je presvedčená, že súčasná vláda bude úspešná v konsolidácii verejných financií a postupne zníži deficit pod 3% do roku 2013. Aj preto bol Slovensku potvrdený rating na úrovni A+ (piaty najvyšší rating) so stabilným výhľadom. Štatistický úrad potvrdil doterajší odhad rastu našej ekonomiky, ktorá dosiahla rast za 1. štvrťrok 2011 na úrovni 1% medzištvrťročne 3,5% medziročnej báze. Podľa podrobnejšej štruktúry bolo slovenské hospodárstvo ťahané len zahraničným dopytom po našich výrobkoch. Podiel investícii sa v 1.Q/2011 významne spomalil a podiel spotreby domácnosti - domáceho dopytu bol nepatrný.

Peňažný a dlhopisový trh - rast spotrebiteľských cien zverejnili aj ostatné európske krajiny a tak prezident ECB opäť začiatkom júna uviedol, že ECB musí byť veľmi ostražitá pri sledovaní inflačných tlakov (májová inflácia eurozóny na úrovni 2,7% oproti cieľovej hodnote 2%). Tým naznačil ďalšie zvýšenie kľúčovej sadzby o 0,25% zo súčasnej úrovne 1,25%. Najbližšie zasadnutie, kedy bude zvýšená sadzba, sa bude konať začiatkom júla. Investori sú však presvedčení, že sprísňovanie menovej politiky v eurozóne bude len veľmi pozvoľné. A to najmä kvôli opätovnému prepuknutiu dlhovej krízy na juhu Európy. Keďže Grécko by v poloci júla nemalo prostriedky na zaplatenie splatných dlhopisov a ani na výplatu miezd a dôchodkov pre svojich občanov, grécka vláda bola nútená prijať nové úsporné opatrenia, na základe ktorých by mohla dostať už 5. tranžu finančnej pomoci od Európskej únie a Medzinárodného menového fondu. Grécky parlament pred novým úsporným balíčkom musel najprv hlasovať o dôvere. Následne schválil ďalšie škrty vo výdavkoch, reformu najmä verejného sektoru a do roku 2015 privatizáciu štátnych podielov pod európskym dozorom v telekomunikačnom, lodnom, leteckom a energetickom priemysle v celkovej sume 50 mld. EUR. Aj európski politici dospeli k názoru, že Grécko nebude schopné ani v budúcom roku schopné prefinancovať svoje potreby cez finančné trhy a prvý balík v celkovom objeme 110 mld. EUR bol nepostačujúci. Druhý balík finančnej pomoci pre Grécko sa odhaduje vo výške od 80 do 100 mld. EUR, pričom sa počíta aj s prispením súkromných investorov - hlavne francúzskych a nemeckých bánk a poisťovní. Možnú reštrukturalizáciu gréckeho dlhu, t.j. úverová udalosť znamenajúca bankrot, odmietajú okrem gréckej vlády aj predstavitelia ECB, ktorá drží vo svojom majetku grécké štátne dlhopisy ako kolaterál pre refinančné obchody s gréckymi bankami za vyše 100 mld. EUR. Benchmarkové dlhopisy Nemecka ku koncu júna nezaznamenali takmer žiadne zmeny oproti májovým hodnotám a ich 2-ročné výnosy zostali na úrovni 1,60% a 5-ročné na úrovni 2,27%. Výnosy zo slovenských štátnych dlhopisov s rovnakými splatnosťami sa posunuli za mesiac o cca. 0,05% nahor. Sadzby pre medzibankové depozitá na 3 mesiace poskočili v júni o 0,12% na 1,55%. 1-ročná sadzba Euribor vzrástla len o 0,03% na 2,16%.

Akcie - problémy zadĺžených európskych krajín negatívne ovplyvnili aj obchodovanie na akciových trhoch, pričom mnohé z nich sa dostali nielen za mesiac jún do červených čísel, ale aj atakovali nové niekoľkomesačné minimálne hodnoty (americký index S&P 500 -1,83%, index Dow Jones Industrial Average 30 -1,24%, akciové trhy v západnej Európe medzimesačne od -4,37% do +1,13%, stredoeurópske trhy od -3,22% do -1,88%, japonský index Nikkei 225 +1,26%).

Počas mesiaca nedošlo k výrazným zmenám v štruktúre majetku a durácii dôchodkového fondu.

Zloženie majetku vo vyváženom dôchodkovom fonde bolo počas celého sledovaného obdobia v súlade s referenčnou hodnotou vyváženého dôchodkového fondu, uvedenou v štatúte tohto dôchodkového fondu. Spoločnosť je povinná porovnávať zloženie majetku vo vyváženom dôchodkovom fonde so zložením referenčnej hodnoty tohto dôchodkového fondu a podľa zistených výsledkov postupovať podľa zákona č. 43/2004 Z.z. v znení neskorších predpisov a vyhlášky NBS č. 267/2009 Z.z.. Aktuálne zmeny súvisiace s referenčnou hodnotou vyváženého dôchodkového fondu sú zverejnené v štatúte tohto dôchodkového fondu.

* Podiel investícií 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 kolísať 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.

VÚB GENERALI
DÔCHODKOVÁ SPRÁVCOVSKÁ SPOLOČNOSŤ, a.s.

VÚB Generali STABIL
vyvážený dôchodkový fond
VÚB Generali dôchodková správcovská spoločnosť, a.s.

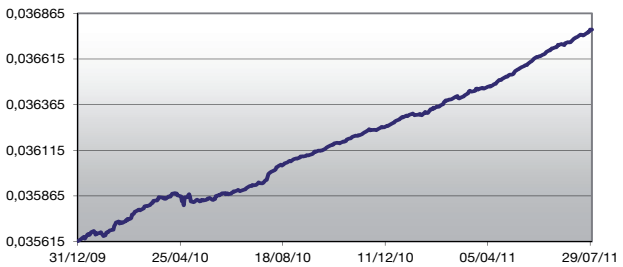
MESAČNÁ SPRÁVA 31. JÚL 2011

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDE

Čistá hodnota majetku vo fonde:	**227 795 816,48 €**
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	**0,036776 €**
Portfólio manažér:	**RNDr. Vladimír Mlynek**
Modifikovaná durácia peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	**0,386**
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	**22.3.2005**
Depozitár dôchodkového fondu:	**ING Bank N.V., pob. zahr. banky Bratislava**

Fond je určený sporiteľom, ktorí uprednostňujú vyššie zhodnotenie pri strednej úrovni rizika. Finančné prostriedky sporiteľov sú investované predovšetkým do nástrojov peňažného trhu a krátkodobých dlhopisov, ktoré sú vydávané štátmi, nadnárodnými a finančnými spoločnosťami, resp. inštitúciami so štátnou garanciou. Majetok, ktorý nie je zabezpečený voči devízovému riziku, môže tvoriť najviac 50 % čistej hodnoty majetku fondu.

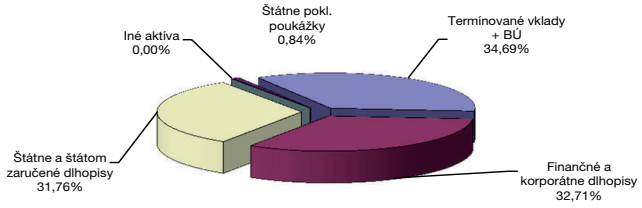
VÝVOJ HODNOTY DÔCHODKOVEJ JEDNOTKY



NAJVÝZNAMNEJŠIE DLHOPISOVÉ INVESTÍCIE

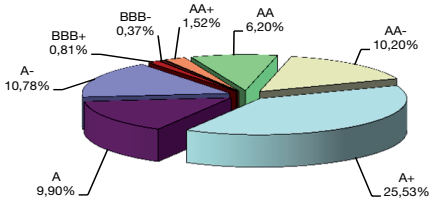
Názov investície	Sídlo emitenta	ISIN	Podiel *
EUR 2015-01-21 Slovakia Float	Slovensko	SK4120006503	5,81%
EUR 2013-02-05 Poland 4.5%	Poľsko	XS0162316490	3,82%
EUR 2015-04-15 Česká exportní banka Float	Česká republika	XS0499380128	3,54%
EUR 2012-09-18 Abanka Vipa Float	Slovinsko	XS0452852196	3,31%
EUR 2013-10-14 Slovakia Float	Slovensko	SK4120007527	2,71%
EUR 2013-11-18 HZL Tatrabanka Float	Slovensko	SK4120007600	2,55%
EUR 2012-03-12 Poland 5,50%	Poľsko	XS0144238002	2,45%
EUR 2012-01-27 Slovakia 0%	Slovensko	SK4120006990	2,13%
EUR 2015-11-28 HZL VÚB Float	Slovensko	SK4120004813	2,03%
EUR 2012-02-03 Fortis Bank Float	Holandsko	XS0483673488	1,97%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU *

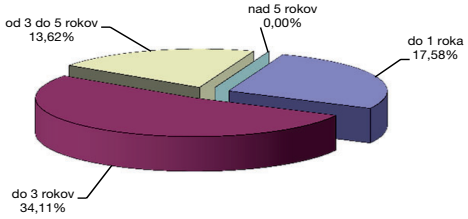


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA *



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI *



KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - slovenské makroúdaje v priebehu mesiaca neprinieslo významné prekvapenia; posledné dáta Štatistického úradu SR o vývoji inflácie za mesiac jún naznačili medziročný pokles na 3,9% z májovej hodnoty 4%. Ceny potravín a dopravy, doteraz hlavné položky rastu spotrebiteľských cien, zaznamenali v júni medzimesačný pokles. Vplyvom sezónnych faktorov očakávajú bankoví analytici ďalšie poklesy týchto položiek, no na druhej strane upozorňujú na zvyšovanie administratívnych cien v dôsledku vyšších cien plynu. Ministerstvo financií aktualizovalo svoje daňové prognózy, v ktorých sa počíta s vyšším výberom DPH ale aj s možnými rizikami z dôvodu vyšších výdavkov na odľženie nemocníc či železníc. Ku koncu júla dosiahol schodok štátneho rozpočtu 1,68 mld. EUR, čo je v porovnaní s minuloročným schodkom k júlu 2010 zníženie o vyše 30%. Postupné oživenie ekonomiky prináša do štátneho rozpočtu vyššie výbery daní a na strane výdavkov sa už prejavilo šetrenie v štátnej správe. V súvislosti s dlhovou krízou je viditeľný nárast úrokových nákladov na obsluhu a prefinancovanie štátneho dlhu.

Peňažný a dlhopisový trh - dlhová kríza naďalej pokračuje a preskočila už na druhú stranu Atlantiku. Spojeným štátom sa dlhodobo nedarí krotiť zadlžovanie ekonomiky. Trhy predpokladajú, že konečná dohoda republikánov s demokratmi na navýšení federálneho dlhu bude obsahovať aj záväzok škrtov vo federálnych výdavkoch. Ratingové agentúry reagovali na pomalé rokovania prezidenta USA s politickými oponentami znížením výhľadu a hrozbou zníženia samotného ratingového hodnotenia najväčšej svetovej ekonomiky z najvyššej úrovne AAA. Dlhová kríza v Európe sa dostala do ďalšej fázy, keď po znížení ratingu Portugalska a Írska do špekulatívneho pásma investori začali vypredávať talianske a španielske dlhopisy. Výnosy z 10-ročných výnosov obidvoch krajín vyskočili v priebehu júla nad psychologickú hranicu 6%. Pri dlhšom zotrvaní výnosov na týchto úrovniach by sa výrazne predražilo financovanie dlhu týchto dvoch veľmi dôležitých členov eurozóny. Taliansko okamžite reagovalo schválením úsporných opatrení a škrtov, ktoré majú priniesť do ich rozpočtu ďalších 45 mld. EUR v priebehu najbližších 3 rokov. Okrem vývoja v týchto krajinách trhy čakali na výsledky záťažových testov 91 európskych bánk. Testami neprešlo 8 bánk (5 bánk a sporiteľní zo Španielska, 2 grécke banky a rakúska Volksbanken). V druhej polovici mesiaca sa nakoniec európski politici dohodli na druhom balíku pomoci pre Grécko vo výške 109 mld. EUR (požička z eurovalu zahŕňa účasť súkromného sektora a privatizáciu gréckych štátnych podnikov). Lídri eurozóny taktiež zvýšili flexibilitu európskeho systému finančnej stability, tzv. "EFSF" (vrátane možnosti skupovania štátnych dlhopisov z trhu za pomoci ECB, či v prípade potreby rýchle poskytnutie úveru štátom eurozóny). Jediné, na čom sa politici nedohodli je navýšenie kapitálu EFSF. Obavy investorov z ďalšieho vývoja dlhovej krízy ich prinútili zotrvať v bezpečných nemeckých dlhopisoch. Stredná časť výnosovej krivky štátnych dlhopisov Nemecka (2 až 5 rokov) klesla za mesiac o cca. 0,50%. Výnosy zo slovenských dlhopisov s rovnakými splatnosťami sa posunuli nadol v priemere o 0,20%. Posledné zasadnutie ECB neprinieslo žiadne zmeny v nastavení kľúčových sadzieb a podľa väčšiny trhu by do konca roka zrejme už nemuselo dôjsť k ďalšiemu zvyšovaniu sadzieb zo súčasnej úrovne 1,50%. Tieto očakávania sa postupne zohľadňujú v poklese úročenia medzibankových depozít.

Akcie - problémy zadĺžených európskych krajín, zdĺhavé rokovanie o navýšení dlhového stropu v USA a zmiešané korporátne výsledky negatívne ovplyvnili obchodovanie na akciových trhoch (americké indexy cca. -2,20%, akciové trhy v západnej Európe medzimesačne od -8,69% do -2,95%, stredoeurópske trhy od -4,74% do -2,61%).

Počas mesiaca nedošlo k výrazným zmenám v štruktúre majetku a durácii dôchodkového fondu.

Zloženie majetku vo vyváženom dôchodkovom fonde bolo počas celého sledovaného obdobia v súlade s referenčnou hodnotou vyváženého dôchodkového fondu, uvedenou v štatúte tohto dôchodkového fondu. Spoločnosť je povinná porovnávať zloženie majetku vo vyváženom dôchodkovom fonde so zložením referenčnej hodnoty tohto dôchodkového fondu a podľa zistených výsledkov postupovať podľa zákona č. 43/2004 Z.z. v znení neskorších predpisov a vyhlášky NBS č. 267/2009 Z.z.. Aktuálne zmeny súvisiace s referenčnou hodnotou vyváženého dôchodkového fondu sú zverejnené v štatúte tohto dôchodkového fondu.

* Podiel investícií 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 kolísať 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.

VÚB GENERALI
DÔCHODKOVÁ SPRÁVCOVSKÁ SPOLOČNOSŤ, a.s.

VÚB Generali STABIL
vyvážený dôchodkový fond
VÚB Generali dôchodková správcovská spoločnosť, a.s.

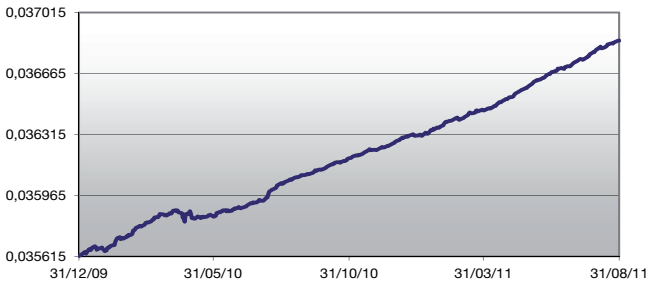
MESAČNÁ SPRÁVA 31. AUGUST 2011

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDE

Čistá hodnota majetku vo fonde:	**232 180 675,25 €**
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	**0,036854 €**
Portfólio manažér:	**RNDr. Vladimír Mlynek**
Modifikovaná durácia peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	**0,367**
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	**22.3.2005**
Depozitár dôchodkového fondu:	**ING Bank N.V., pob. zahr. banky Bratislava**

Fond je určený sporiteľom, ktorí uprednostňujú vyššie zhodnotenie pri strednej úrovni rizika. Finančné prostriedky sporiteľov sú investované predovšetkým do nástrojov peňažného trhu a krátkodobých dlhopisov, ktoré sú vydávané štátmi, nadnárodnými a finančnými spoločnosťami, resp. inštitúciami so štátnou garanciou. Majetok, ktorý nie je zabezpečený voči devízovému riziku, môže tvoriť najviac 50 % čistej hodnoty majetku fondu.

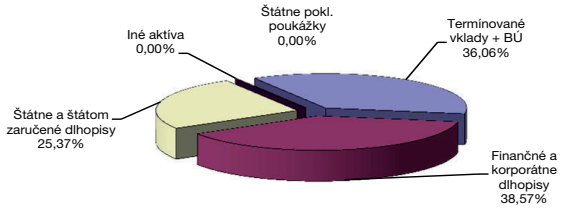
VÝVOJ HODNOTY DÔCHODKOVEJ JEDNOTKY



NAJVÝZNAMNEJŠIE DLHOPISOVÉ INVESTÍCIE

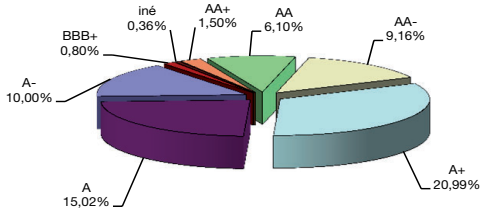
Názov investície	Sídlo emitenta	ISIN	Podiel *
EUR 2015-01-21 Slovakia Float	Slovensko	SK4120006503	5,72%
EUR 2013-02-05 Poland 4.5%	Poľsko	XS0162316490	3,98%
EUR 2015-04-15 Česká exportní banka Float	Česká republika	XS0499380128	3,48%
EUR 2012-09-18 Abanka Vipa Float	Slovinsko	XS0452852196	3,26%
EUR 2013-10-14 Slovakia Float	Slovensko	SK4120007527	2,67%
EUR 2013-11-18 HZL Tatrabanka Float	Slovensko	SK4120007600	2,51%
EUR 2013-09-16 Danske Bank Float	Dánsko	XS0541896485	2,41%
EUR 2012-03-12 Poland 5,50%	Poľsko	XS0410961014	2,08%
EUR 2015-11-28 HZL VÚB Float	Slovensko	SK4120004813	1,96%
EUR 2012-02-03 Fortis Bank Float	Holandsko	XS0483673488	1,92%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU *

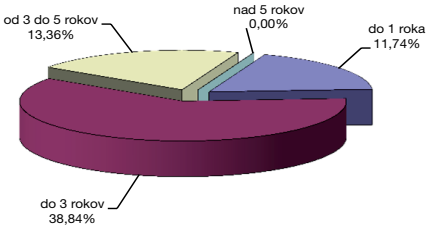


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA *



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI *



KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - zrejme najdôležitejším údajom, ktorý bol zverejnený v priebehu augusta, bol odhad rastu HDP za 2. štvrťrok 2011. Na základe neho rástla slovenská ekonomika v stálych cenách medziročne o 3,3% a oproti 1. štvrťroku 2011 o 0,9%. Na medziročnej báze ide o mierne spomalenie a pri porovnaní dvoch posledných kvartálov je tempo rastu HDP stabilné. Keďže ide o prvý odhad, analytici predpokladajú, že ťahúňom rastu našej ekonomiky bol aj v 2.Q/2011 zahraničný dopyt. Veľkým sklamaním sú slabé údaje dvoch najväčších ekonomík eurozóny (rast Nemecka medzikvartálne len 0,1% a stagnácia Francúzska na medzištvrťročnej úrovni 0,0%). Zvyšujúce sa riziká spomalenia globálnej ekonomiky v spojení s nevyhnutnou fiškálnou konsolidáciou ekonomík našich najväčších obchodných partnerov v dohľadnej dobe, zrejme povedú k spomaleniu a zníženiu odhadu rastu aj našeho hospodárstva. Posledné inflačné čísla potvrdili očakávané spomalenie. Za júl klesli spotrebiteľské ceny medzimesačne o 0,1% a rovnako sa spomalila aj ich medziročná dynamika z júnových 3,9% na júlovú úroveň 3,7%. Rovnaký trend platí aj pre infláciu meranú európskou harmonizovanou metodikou. Zatiaľ čo ratingové agentúry znížili úverovú dôveru viacerým krajinám (vrátane ratingu USA), agentúra S&P v druhej polovici augusta zlepšila výhľad ratingu Slovenskej republiky zo stabilného na pozitívny. To znamená, že v budúcnosti môže dôjsť aj k samotnému zvýšeniu ratingu.

Peňažný a dlhopisový trh - počas celého mesiaca prevládala na finačných trhoch obava z možného návratu recesie. Zvýšená nervozita investorov sa prejavila vo výpredajoch rizikovejších aktív (vrátane predaja štátnych dlhopisov periférnych krajín, vrátane bondov Španielska a Talianska) a nákupmi bezpečných finančných nástrojov, medzi ktoré naďalej patria drahé kovy, švajčiarsky frank alebo nemecké štátne dlhopisy. ECB na svojom poslednom zasadnutí podľa očakávania nezmenila kľúčovú sadzbu. Zviditeľnila sa však nákupmi dlhších talianskych a španielskych dlhopisov na sekundárnom trhu, čím stiahla výnosy z dlhších dlhopisov týchto krajín späť pod psychologické úrovne, pri ktorých by tieto krajiny neboli schopné dlhodobo prefinancovať svoju dlhovú službu. 10-ročné výnosy z talianskych a španielskych dlhopisov klesli zo 6,20%, resp. 6,27% pod 5% v priebehu jedného týždňa. V súčasnosti jedine ECB (v porovnaní s eurovalom) má dostatočnú kapacitu, aby promptne reagovala na rozširujúcu sa dlhovú krízu. Parlamenty Talianska a Španielska okamžite schválili prísnejšie úsporné opatrenia s cieľom rýchlejšej konsolidácie verejných financií oproti pôvodným plánom. Pozornosť investorov sa upriamila na tieto dve dôležité členské krajiny eurozóny potom, čo agentúra S&P znížila USA rating z najvyššej úrovne AAA na AA+ s negatívnym výhľadom. K zhoršeniu ratingu najväčšej svetovej ekonomiky došlo prvýkrát od roku 1941. Rovnako ako v USA, ani v eurozóne sa v dohľadnej dobe neočakáva zmena v nastavení kľúčových sadzieb. Aj preto došlo v priebehu mesiaca k ďalšiemu poklesu úročenia eurových depozít na peňažnom trhu. 3-mesačná sadzba Euribor klesla o - 0,07% na 1,48% a 12-mesačná medzibanková sadzba sa znížila o -0,09% na 2,09%. Zvýšený dopyt po nemeckých štátnych dlhopisoch stlačil ich výnosy na rovnaké úrovne, ktoré boli zaznamenané začiatkom roka 2011. 1-ročné výnosy z nemeckých dlhopisov sa kótovali ku koncu augusta na úrovni 0,65% a 3-ročné výnosy klesli na 0,75%. Výnosy zo slovenských štátnych dlhopisov s rovnakými splatnosťami sa za posledný mesiac výraznejšie nezmenili.

Akcie - správy o zhoršenom ratingu USA, prehlbujúcej sa dlhovej kríze v Európe spojenej so zmiešanými hospodárskymi výsledkami za 2.Q/2011, o zhoršujúcich sa makroekonomických indikátoroch a údajoch z obidovch strán Atlantiku negatívne ovplyvnili obchodovanie na akciových trhoch (americké indexy od -6,42 % do -4,36%, akciové trhy v západnej Európe medzimesačne od -19,19% do -11,29%, stredoeurópske trhy od -14,56% do -10,46%).

Počas mesiaca nedošlo k výrazným zmenám v štruktúre majetku a durácii dôchodkového fondu.

Zloženie majetku vo vyváženom dôchodkovom fonde bolo počas celého sledovaného obdobia v súlade s referenčnou hodnotou vyváženého dôchodkového fondu, uvedenou v štatúte tohto dôchodkového fondu. Spoločnosť je povinná porovnávať zloženie majetku vo vyváženom dôchodkovom fonde so zložením referenčnej hodnoty tohto dôchodkového fondu a podľa zistených výsledkov postupovať podľa zákona č. 43/2004 Z.z. v znení neskorších predpisov a vyhlášky NBS č. 267/2009 Z.z.. Aktuálne zmeny súvisiace s referenčnou hodnotou vyváženého dôchodkového fondu sú zverejnené v štatúte tohto dôchodkového fondu.

* Podiel investícií 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 kolísať 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.

VÚB GENERALI
DÔCHODKOVÁ SPRÁVCOVSKÁ SPOLOČNOSŤ, a.s.

VÚB Generali STABIL
vyvážený dôchodkový fond
VÚB Generali dôchodková správcovská spoločnosť, a.s.

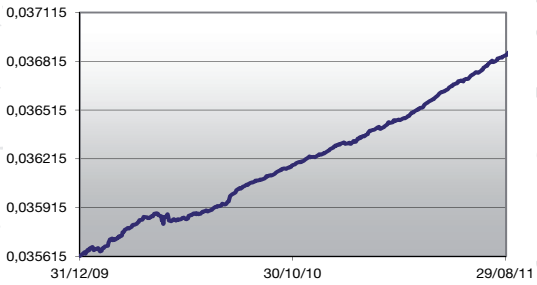
MESAČNÁ SPRÁVA 30. SEPTEMBER 2011

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDE

Čistá hodnota majetku vo fonde:	**236 542 343,78 €**
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	**0,036921 €**
Portfólio manažér:	**RNDr. Vladimír Mlynek**
Modifikovaná durácia peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	**0,338**
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	**22.3.2005**
Depozitár dôchodkového fondu:	**ING Bank N.V., pob. zahr. banky Bratislava**

Fond je určený sporiteľom, ktorí uprednostňujú vyššie zhodnotenie pri strednej úrovni rizika. Finančné prostriedky sporiteľov sú investované predovšetkým do nástrojov peňažného trhu a krátkodobých dlhopisov, ktoré sú vydávané štátmi, nadnárodnými a finančnými spoločnosťami , resp. inštitúciami so štátnou garanciou. Majetok, ktorý nie je zabezpečený voči devízovému riziku, môže tvoriť najviac 50 % čistej hodnoty majetku fondu.

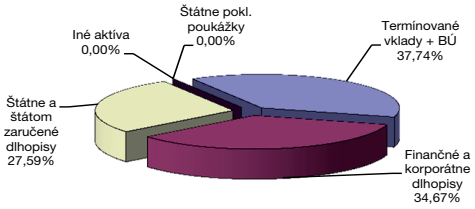
VÝVOJ HODNOTY DÔCHODKOVEJ JEDNOTKY



NAJVÝZNAMNEJŠIE DLHOPISOVÉ INVESTÍCIE

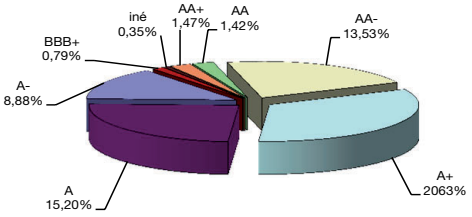
Názov investície	Sídlo emitenta	ISIN	Podiel *
EUR 2015-01-21 Slovakia Float	Slovensko	SK4120006503	5,61%
EUR 2013-02-05 Poland 4.5%	Poľsko	XS0162316490	3,92%
EUR 2015-04-15 Česká exportní banka Float	Česká republika	XS0499380128	3,42%
EUR 2012-09-18 Abanka Vipa Float	Slovinsko	XS0452852196	3,18%
EUR 2013-10-14 Slovakia Float	Slovensko	SK4120007527	2,62%
EUR 2014-02-03 Poland 5,875%	Poľsko	XS0410961014	2,49%
EUR 2013-11-18 HZL Tatrabanka Float	Slovensko	SK4120007600	2,47%
EUR 2013-09-16 Danske Bank Float	Dánsko	XS0541896485	2,34%
EUR 2015-11-28 HZL VÚB Float	Slovensko	SK4120004813	1,93%
EUR 2012-02-03 Fortis Bank Float	Holandsko	XS0483673488	1,89%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU *

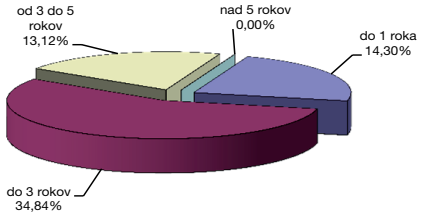


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA *



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI *



KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - posledný prepočet Štatistického úradu SR len potvrdil očakávania trhu, že rast slovenskej ekonomiky v 2.štvrťroku 2011 na medziročnej úrovni 3,3% bol dosiahnutý výhradne zahraničným dopytom po našich tovaroch a službách. Domáci dopyt zaznamenal ďalší prepad; spotreba vlády výrazne poklesla a spotreba domácností potvrdila stagnáciu. Závislosť našej ekonomiky na exporte bola potvrdená doterajším rastom priemyselnej výroby. Avšak zhoršené vyhliadky v ekonomikách našich najväčších obchodných partnerov predpovedajú, že súčasný trend rastu HDP nad úrovňou 3% je neudržateľný a bude korigovaný smerom nadol. Zatiaľ čo v eurozóne ostala harmonizovaná inflácia za mesiac august nezmenená na úrovni 2,5%, na Slovensku došlo k jej zrýchleniu z júlových 3,8% na 4,1%. Medzimesačný rast bol ťahaný zvýšením regulovaných cien (zvýšenie cien plynu o cca. 7% a cien tepla o 6%).

Peňažný a dlhopisový trh - spomalenie rastu globálnej ekonomiky, hrozba dvojitej recesie v USA a zhoršujúca sa dlhová kríza v eurozóne viedli k ďalšiemu výpredaju rizikovejších aktív. Výnosy z 10-ročných dlhopisov krajín z južnej Európy, najmä Grécka, ale aj Španieska a Talianska, v priebehu septembra otestovali nové mesačné maximá (v prípade španielských bondov úroveň 5,4% a talianských dlhopisov 5,7%). Okamžitá intervencia ECB v podobe nákupov dlhopisov týchto krajín stlačila výnosy na úrovne 5,1%, resp. 5,5%. Trhy si v septembri pripomenuli krach banky Lehman Brothers v podobe rastúcej neochoty požičiavať si navzájom najkratšie dolárové zdroje. Na problém nedostatku likvidity reagovali centrálne banky (ECB, Bank of Japan, FED, Bank of England a Swiss National Bank) spoločným dodávaním potrebných prostriedkov problémovým bankám. Znepokojujúce makroúdaje USA viedli FED na jeho pravidelnom zasadnutí k rozhodnutiu realizovať "operáciu Twist" na podporu ekonomiky, ktorou sa americká centrálna banka zbaví krátkych US treasuries zo svojho majetku a nakúpi doň dlhé štátne dlhopisy USA. Touto operáciou mieni udržať dlhodobé výnosy amerických dlhopisov na nízkych úrovniach, keďže od ich úrovne sú odvodené sadzby na úvery a hypotéky pre americké domácnosti. ECB, rovnako ako jej náprotivok z USA, nezmenila nastavenie kľúčových sadzieb a ponechala ich na úrovni 1,5%. Zároveň oznámila zámer opäť poskytovať bankám 1-ročné úvery v eurách v podobe pravidelných repotendrov. Nové odporúčania Európskej komisie, Medzinárodného menového fondu a ECB gréckej vláde sa nestretli s pochopením trhov ani štrajkujúcich Grékov. Práve obavy z hroziaceho bankrotu Grécka a rozšírenia dlhovej krízy na ďalšie krajiny (Španielsko, Taliansko a Belgicko) výrazne oslabili kurz eura voči doláru z úrovne 1,4376 USD za 1EUR na 1,3388 koncom septembra (t.j. prepad za mesiac o 6,87%). Obavy investorov z ďalšieho vývoja dlhovej krízy ich prinútili zotrvať v bezpečných nemeckých dlhopisoch. Stredná časť výnosovej krivky štátnych dlhopisov Nemecka (2 až 5 rokov) klesla medzimesačne o cca. 0,05%. Najkratšie výnosy do 1 roka a najdlhšie so splatnosťami 10 až 15 rokov zaznamenali pokles až o 0,20%. Výnosová krivka zo slovenských dlhopisov sa za mesiac výraznejšie nezmenila.

Akcie - ekonomické problémy v Európe aj v USA stiahli akciové trhy do väčších strát; napr. európske akciové indexy si od začiatku roka odpísali v priemere okolo -20% (americké indexy za mesiac -7,18% až -6,03%, akciové trhy v západnej Európe medzimesačne od -8,44% do -4,89%, stredoeurópske trhy od -14,60% do -9,36%).

Počas mesiaca nedošlo k výrazným zmenám v štruktúre majetku a durácii dôchodkového fondu.

Zloženie majetku vo vyváženom dôchodkovom fonde bolo počas celého sledovaného obdobia v súlade s referenčnou hodnotou vyváženého dôchodkového fondu, uvedenou v štatúte tohto dôchodkového fondu. Spoločnosť je povinná porovnávať zloženie majetku vo vyváženom dôchodkovom fonde so zložením referenčnej hodnoty tohto dôchodkového fondu a podľa zistených výsledkov postupovať podľa zákona č. 43/2004 Z.z. v znení neskorších predpisov a vyhlášky NBS č. 267/2009 Z.z.. Aktuálne zmeny súvisiace s referenčnou hodnotou vyváženého dôchodkového fondu sú zverejnené v štatúte tohto dôchodkového fondu.

* Podiel investícií 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 kolísať 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.

VÚB GENERALI
DÔCHODKOVÁ SPRÁVCOVSKÁ SPOLOČNOSŤ, a.s.

VÚB Generali STABIL
vyvážený dôchodkový fond
VÚB Generali dôchodková správcovská spoločnosť, a.s.

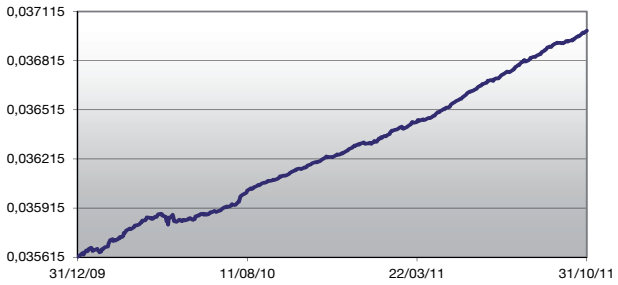
MESAČNÁ SPRÁVA 31. OKTÓBER 2011

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDE

Čistá hodnota majetku vo fonde:	**241 420 038,37 €**
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	**0,036998 €**
Portfólio manažér:	**RNDr. Vladimír Mlynek**
Modifikovaná durácia peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	**0,382**
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	**22.3.2005**
Depozitár dôchodkového fondu:	**ING Bank N.V., pob. zahr. banky Bratislava**

Fond je určený sporiteľom, ktorí uprednostňujú vyššie zhodnotenie pri strednej úrovni rizika. Finančné prostriedky sporiteľov sú investované predovšetkým do nástrojov peňažného trhu a krátkodobých dlhopisov, ktoré sú vydávané štátmi, nadnárodnými a finančnými spoločnosťami, resp. inštitúciami so štátnou garanciou. Majetok, ktorý nie je zabezpečený voči devízovému riziku, môže tvoriť najviac 50 % čistej hodnoty majetku fondu.

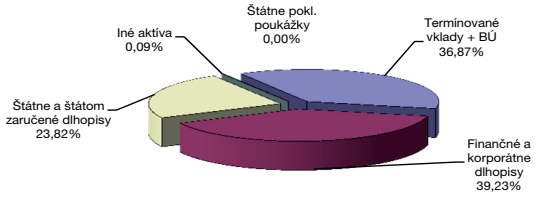
VÝVOJ HODNOTY DÔCHODKOVEJ JEDNOTKY



NAJVÝZNAMNEJŠIE DLHOPISOVÉ INVESTÍCIE

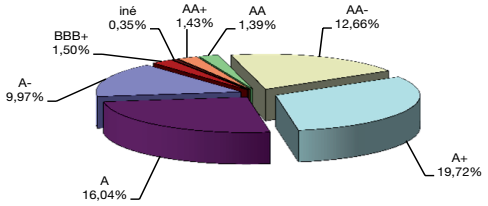
Názov investície	Sídlo emitenta	ISIN	Podiel *
EUR 2015-01-21 Slovakia Float	Slovensko	SK4120006503	5,50%
EUR 2013-02-05 Poland 4.5%	Poľsko	XS0162316490	3,85%
EUR 2015-04-15 Česká exportní banka Float	Česká republika	XS0499380128	3,32%
EUR 2014-02-03 Poland 5,875%	Poľsko	XS0410961014	3,23%
EUR 2013-09-16 Danske Bank Float	Dánsko	XS0541896485	2,88%
EUR 2013-10-14 Slovakia Float	Slovensko	SK4120007527	2,55%
EUR 2013-11-18 HZL Tatrabanka Float	Slovensko	SK4120007600	2,42%
EUR 2015-11-28 HZL VÚB Float	Slovensko	SK4120004813	1,90%
EUR 2013-04-30 Erste 5.375%	Rakúsko	AT0000272646	1,72%
EUR 2013-01-24 Banq. Fed.l Credit Mutuel Float	Francúzsko	XS0580400884	1,65%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU *

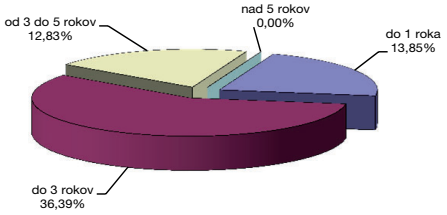


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA *



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI *



KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - dlhová kríza prinútila politické strany na Slovensku začiatkom októbra prijať zákon o dlhovej brzde, ktorým sa zavádza horný limit pre štátny dlh na úrovni 60% HDP. Ak dôjde k prekročeniu tejto úrovne, zhodnej s Maastrichtským limitom, aktuálna vláda bude musieť požiadať o dôveru. Prísne sankcie začínajú platiť už po prekročení dlhu vo výške 55% HDP, keď automaticky začnú platiť striktné výdavkové limity. V prípade zvýšenia dlhu nad hranicu 57% HDP, vláda bude musieť zaviesť také mechanizmy, ktoré zabezpečia vyrovnaný rozpočet. Súčasne by mal začať fungovať nezávislý orgán, Rada pre rozpočtovú zodpovednosť, ktorého úlohou by má byť dohľad nad hospodárením štátu. Podľa názoru analytikov by mal fungovať obdobný mechanizmus aj na rozpočtový deficit. Vláda premiérky I. Radičovej padla 11. októbra potom, čo na prvýkrát neschválil slovenský parlament navýšenie eurovalu a zvýšenie jeho právomocí. Hlasovanie o dôvere vláde bolo spojené s hlasovaním o navýšení eurovalu. Nasledné hlasovanie o zvýšení eurovalu aj s podporou opozície už bolo úspešné. Do konania predčasných volieb (10. marec 2012) pravdepodobne nedôjde k realizácii ďalších štrukturálnych opatrení na konsolidáciu verejných financií. Ratingové agentúry varovali Slovensko, že ak dôjde k odkladu potrebných reforiem, mohli by prehodnotiť doterajší rating našej krajiny.

Peňažný a dlhopisový trh - v úvode mesiaca zasadala ECB a podľa očakávania nechala kľúčovú sadzbu na nezmenenej úrovni 1,50%. Októbrové zasadnutie, na ktorom boli prijaté nové opatrenia na podporu likvidity pre európsky bankový sektor, bolo posledné na čele s J. C. Trichetom. Na poste prezidenta ho vystrieda M. Draghi, doterajší prezident talianskej centrálnej banky. Nová vlna dlhovej krízy zmenila názor európskych politikov, ktorí už pripustili možnosť, že Grécko nebude schopné splatiť celý svoj dlh. Žiaľ táto kríza nielenže ohrozuje finančnú stabilitu Európskej únie, ale aj výrazne spomalila oživenie svetovej ekonomiky. Po množstve stretnutí sa dohodli politickí predstavitelia eurozóny so zástupcami bánk na 50%-nom odpise gréckeho dlhu, ktorý vlastní súkromný sektor. Podľa odhadov majú európske banky nainvestované do gréckych dlhopisov zhruba 206 mld. EUR. Mnohým finančným inštitúciám po "dobrovoľnom" odpise polovice z gréckych dlhopisov hrozí nevyhnutné navyšovanie kapitálu na splnenie požiadaviek podľa legislatívy EÚ. V prípade neochoty súkromných investorov na navýšení kapitálu bánk, či nemožnosti finančnej pomoci od materského štátu, by mal v takej situácii nastúpiť na pomoc euroval. Neuzavretou kapitolou ostáva, ako zvýšiť objem prostriedkov v eurovale v prípade pomoci krajinám, ako sú Taliansko a Španielsko. Posledný summit priniesol dohodu medzi politikmi a bankami o gréckom dlhu, avšak na definitívne vyriešenie dlhovej krízy si budeme ešte musieť počkať. Zatiaľ čo výnosy z nemeckých dlhopisov klesli na nové minimá vplyvom dopytu investorov po bezpečných aktívach, výnosy z talianskych a španielskych bondov prekonali historické maximá, merané od vstupu týchto krajín do eurozóny. Výnosy zo slovenských dlhopisov so splatnosťou od 2 do 5 rokov vzrástli za mesiac o cca. 0,02% na 2,61%, resp. 3,23%.

Akcie - aj napriek európskej dlhovej kríze, akciové trhy zaznamenali za mesiac október pozitívne zhodnotenie. Rast akcií bol podporený najmä americkými makroúdajmi a korporátnymi výsledkami (americké indexy cca. +10%, akciové trhy v západnej Európe medzimesačne od +8,75% do +11,62%, stredoeurópske trhy od -0,39% do +11,57%).

Počas mesiaca nedošlo k výrazným zmenám v štruktúre majetku a durácii dôchodkového fondu.

Zloženie majetku vo vyváženom dôchodkovom fonde bolo počas celého sledovaného obdobia v súlade s referenčnou hodnotou vyváženého dôchodkového fondu, uvedenou v štatúte tohto dôchodkového fondu. Spoločnosť je povinná porovnávať zloženie majetku vo vyváženom dôchodkovom fonde so zložením referenčnej hodnoty tohto dôchodkového fondu a podľa zistených výsledkov postupovať podľa zákona č. 43/2004 Z.z. v znení neskorších predpisov a vyhlášky NBS č. 267/2009 Z.z.. Aktuálne zmeny súvisiace s referenčnou hodnotou vyváženého dôchodkového fondu sú zverejnené v štatúte tohto dôchodkového fondu.

* Podiel investícií 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 kolísať 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.

VÚB GENERALI
DÔCHODKOVÁ SPRÁVCOVSKÁ SPOLOČNOSŤ, a.s.

VÚB Generali STABIL
vyvážený dôchodkový fond
VÚB Generali dôchodková správcovská spoločnosť, a.s.

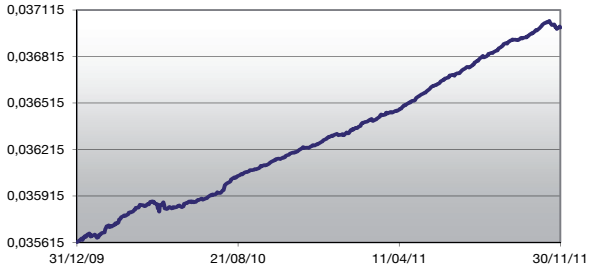
MESAČNÁ SPRÁVA 30. NOVEMBER 2011

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDE

Čistá hodnota majetku vo fonde:	**245 223 224,81 €**
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	**0,037002 €**
Portfólio manažér:	**RNDr. Vladimír Mlynek**
Modifikovaná durácia peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	**0,376**
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	**22.3.2005**
Depozitár dôchodkového fondu:	**ING Bank N.V., pob. zahr. banky Bratislava**

Fond je určený sporiteľom, ktorí uprednostňujú vyššie zhodnotenie pri strednej úrovni rizika. Finančné prostriedky sporiteľov sú investované predovšetkým do nástrojov peňažného trhu a krátkodobých dlhopisov, ktoré sú vydávané štátmi, nadnárodnými a finančnými spoločnosťami, resp. inštitúciami so štátnou garanciou. Majetok, ktorý nie je zabezpečený voči devízovému riziku, môže tvoriť najviac 50 % čistej hodnoty majetku fondu.

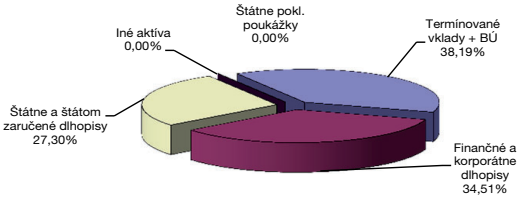
VÝVOJ HODNOTY DÔCHODKOVEJ JEDNOTKY



NAJVÝZNAMNEJŠIE DLHOPISOVÉ INVESTÍCIE

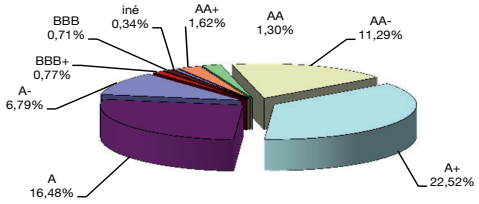
Názov investície	Sídlo emitenta	ISIN	Podiel *
EUR 2015-01-21 Slovakia Float	Slovensko	SK4120006503	5,42%
EUR 2013-02-05 Poland 4.5%	Poľsko	XS0162316490	3,78%
EUR 2015-04-15 Česká exportní banka Float	Česká republika	XS0499380128	3,28%
EUR 2014-02-03 Poland 5,875%	Poľsko	XS0410961014	3,16%
EUR 2013-09-16 Danske Bank Float	Dánsko	XS0541896485	2,83%
EUR 2013-10-14 Slovakia Float	Slovensko	SK4120007527	2,50%
EUR 2013-11-18 HZL Tatrabanka Float	Slovensko	SK4120007600	2,36%
EUR 2015-11-28 HZL VÚB Float	Slovensko	SK4120004813	1,87%
EUR 2013-04-30 Erste 5,375%	Rakúsko	AT0000272646	1,70%
EUR 2013-01-24 Banque Fed. Cred. Mutuel Float	Francúzsko	XS0580400884	1,62%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU *

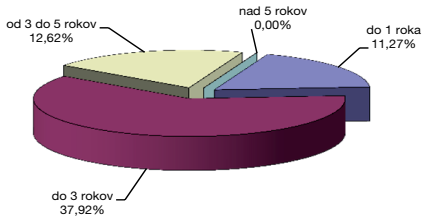


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA *



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI *



KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - v úvode mesiaca upravilo aj Ministerstvo financií SR svoje prognózy na budúci rok; hlavným dôvodom na revízie pomalšieho rastu ekonomiky a vyššieho deficitu verejných financií sú zhoršené makroekonomické vyhliadky. Podobne ako súkromný sektor aj rezort financií odhaduje na rok 2012 rast HDP na úrovni 1,7% (namiesto predchádzajúcich 3,4%) a zároveň očakáva aj výpadok daňových príjmov na úrovni 480 mil. EUR (t.j. cca. 0,7% HDP). Štatistický úrad SR zverejnil aktuálne údaje o vývoji ekonomiky v 3. štvrťroku, za ktorý rástla ekonomika Slovenska o 0,7% oproti 2.Q/2011 a medziročne o 2,9%. Štruktúra rastu nebola ešte publikovaná, ale analytici predpokladajú, že rast nášho HDP bol ťahaný najmä zahraničným dopytom a zrejme aj investíciami. Spotreba domácnosti už dlhodobo stagnuje, čo potvrdzujú posledné čísla z trhu práce.

Peňažný a dlhopisový trh - v úvode novembra zasadala ECB prvýkrát na čele s novým prezidentom M. Draghim a prekvapivo znížila kľúčovú sadzbu v eurozóne o 0,25% na 1,25%. Nový šéf ECB zdôvodnil uvoľnenie menovej politiky tým, že aktuálne prognózy naznačujú výrazné spomalenie európskych ekonomík vplyvom dlhovej krízy a zároveň aj utlmenie inflačných rizík. Tieto prognózy ECB sú žiaľ v súlade s poslednými makroindikátormi, ktoré potvrdili neistotu medzi investormi a podnikateľskými subjektami v eurozóne. Rast eurozóny v budúcom roku podľa Európskej komisie by mal dosiahnuť len 0,5%, pričom riziko recesie sa podstatne zvýšilo. Dianie na finančných trhoch aj v novembri ovplyvnila politická situácia v periférnych krajinách, najmä v Grécku, Taliansku aj v Španielsku. Ďalšie reformy a úsporné opatrenia v Grécku a Taliansku boli spojené s odstúpením premiérov, razantné kroky vedúce k fiškálnej konsolidácii sa zasa v Španielsku očakávajú od novej vlády po parlamentných voľbách. Politická situácia v Taliansku, v tretej najväčšej ekonomike eurozóny, výrazne znepokojila trhy. 10-ročné výnosy z talianskych dlhopisov na chvíľu prekonali hranicu 7,5%, avšak ECB rovnako ako v minulosti v prípade Portugalska a Írska opäť zasiahla a na sekundárnom trhu skupovala talianske štátne dlhopisy. Pri tejto úrovni výnosov boli Portugalsko a Írsko nútené požiadať o finančnú pomoc. Úroveň výnosov nad hranicou 7,5% je pre taliansku ekonomiku dlhodobo neúnosná a keďže euroval nemá dostatok prostriedkov na pomoc tejto krajine, pomalé a neuspokojivé riešenia európskych politikov spôsobili výrazný nárast výnosov všetkých európskych krajín, okrem nemeckých bundov. Z eurozóny, najmä od predstaviteľov južanských krajín, sa ozývajú hlasy na aktívnejšiu úlohu ECB pri riešení krízy, avšak Nemecko odmieta takýto spôsob riešenia nezáujmu investorov o dlhopisy periférnych krajín. Podľa investorov skupovanie dlhopisov ECB z trhu má svoje nevýhody, medzi ktoré patrí jednak slabšia motivácia politikov robiť výraznejšie úsporné opatrenia a nevyhnutné reformy a taktiež len dočasný efekt zníženia výnosov dlhopisov problémových krajín. Ďalšou témou, ktorú sledovali médiá, bola diskusia o spoločných európskych dlhopisoch. Tieto eurobondy by podľa niektorých politikov mohli vystriedať národné dlhopisy tých krajín, ktoré majú problém prilákať nových investorov. Pre ekonomicky slabšie krajiny by takéto eurobondy znamenali úsporu na úrokoch, teda v dlhovej službe, avšak pre silné krajiny by znamenali predraženie financovania sa. Koncom novembra pohrozili ratingové agentúry Francúzsku a Rakúsku, že im môžu znížiť ich AAA rating. Pre dlhopisových investorov boli prekvapením výsledky aukcie 10-ročných nemeckých benchmarkových dlhopisov, v ktorej sa predali len 2/3 z plánovaného objemu. Aj Slovensko malo v polovici novembra problém predať 5-ročné dlhopisy.

Akcie - dlhová kríza v eurozóne, ale aj pozitívne korporátne výsledky v USA spojené so zlepšujúcimi si makrodátami ovplyvnili volatilné obchodovanie na akciových trhoch v priebehu novembra (americké indexy -0,51% až +0,76%, akciové trhy v západnej Európe medzimesačne od -0,85% do -2,72%, stredoeurópske trhy od -5,53% do +0,20%).
Počas mesiaca nedošlo k výrazným zmenám v štruktúre majetku a durácii dôchodkového fondu.

Zloženie majetku vo vyváženom dôchodkovom fonde bolo počas celého sledovaného obdobia v súlade s referenčnou hodnotou vyváženého dôchodkového fondu, uvedenou v štatúte tohto dôchodkového fondu. Spoločnosť je povinná porovnávať zloženie majetku vo vyváženom dôchodkovom fonde so zložením referenčnej hodnoty tohto dôchodkového fondu a podľa zistených výsledkov postupovať podľa zákona č. 43/2004 Z.z. v znení neskorších predpisov a vyhlášky NBS č. 267/2009 Z.z.. Aktuálne zmeny súvisiace s referenčnou hodnotou vyváženého dôchodkového fondu sú zverejnené v štatúte tohto dôchodkového fondu.

* Podiel investícií 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 kolísať 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.

VÚB GENERALI
DÔCHODKOVÁ SPRÁVCOVSKÁ SPOLOČNOSŤ, a.s.

VÚB Generali STABIL
vyvážený dôchodkový fond
VÚB Generali dôchodková správcovská spoločnosť, a.s.

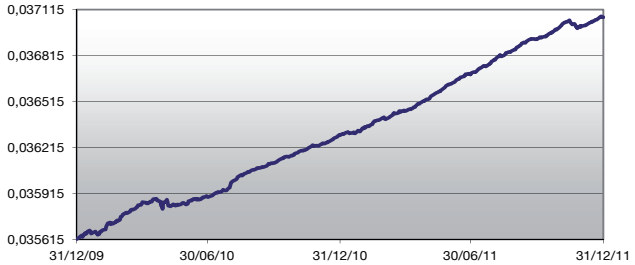
MESAČNÁ SPRÁVA 31. DECEMBER 2011

ZÁKLADNÉ ÚDAJE O FONDE

Čistá hodnota majetku vo fonde:	**249 738 063,95 €**
Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky:	**0,037065 €**
Portfólio manažér:	**RNDr. Vladimír Mlynek**
Modifikovaná durácia peňažno-dlhopisovej časti (v rokoch):	**0,356**
Dátum vytvorenia dôchodkového fondu:	**22.3.2005**
Depozitár dôchodkového fondu:	**ING Bank N.V., pob. zahr. banky Bratislava**

Fond je určený sporiteľom, ktorí uprednostňujú vyššie zhodnotenie pri strednej úrovni rizika. Finančné prostriedky sporiteľov sú investované predovšetkým do nástrojov peňažného trhu a krátkodobých dlhopisov, ktoré sú vydávané štátmi, nadnárodnými a finančnými spoločnosťami, resp. inštitúciami so štátnou garanciou. Majetok, ktorý nie je zabezpečený voči devízovému riziku, môže tvoriť najviac 50 % čistej hodnoty majetku fondu.

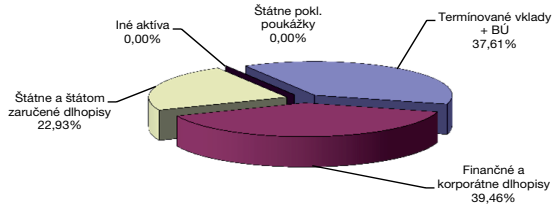
VÝVOJ HODNOTY DÔCHODKOVEJ JEDNOTKY



NAJVÝZNAMNEJŠIE DLHOPISOVÉ INVESTÍCIE

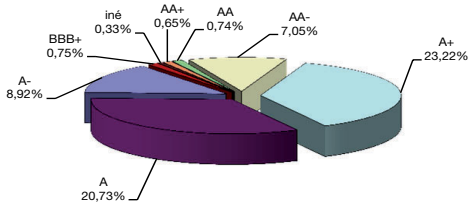
Názov investície	Sídlo emitenta	ISIN	Podiel *
EUR 2015-01-21 Slovakia Float	Slovensko	SK4120006503	5,29%
EUR 2013-02-05 Poland 4.5%	Poľsko	XS0162316490	3,73%
EUR 2015-04-15 Česká exportní banka Float	Česká republika	XS0499380128	3,19%
EUR 2014-02-03 Poland 5,875%	Poľsko	XS0410961014	3,12%
EUR 2013-09-16 Danske Bank Float	Dánsko	XS0541896485	2,76%
EUR 2013-10-14 Slovakia Float	Slovensko	SK4120007527	2,45%
EUR 2013-11-18 HZL Tatrabanka Float	Slovensko	SK4120007600	2,32%
EUR 2015-11-28 HZL VÚB Float	Slovensko	SK4120004813	1,84%
EUR 2013-04-30 Erste Bank 5,375%	Rakúsko	AT0000272646	1,67%
EUR 2013-01-24 Banque Fed. Cred. Mutuel Float	Francúzsko	XS0580400884	1,60%

ROZLOŽENIE PORTFÓLIA FONDU *

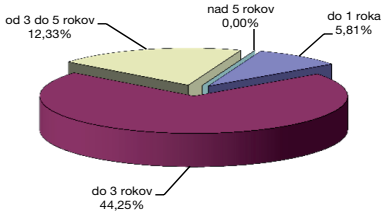


Pozn.: Iné aktíva (menové deriváty, pohľadávky a pod.)

RATING DLHOPISOVÉHO PORTFÓLIA *



ROZLOŽENIE DLHOPISOV PODĽA SPLATNOSTI *



KOMENTÁR PORTFÓLIO MANAŽÉRA

Situácia na Slovensku - začiatkom decembra Štatistický úrad SR upresnil údaje o raste HDP za 3. štvrťrok 2011; slovenská ekonomika rástla o 3% v porovnaní s 3Q/2010. Rast bol ťahaný výhradne zahraničným dopytom a domáci dopyt zaznamenal ďalší prepad. Pokles domácej spotreby dlhodobo ovplyvňuje správanie sa domácnosti. Slovenské domácnosti menej míňajú, resp. šetrenia kvôli zhoršujúcej sa situácii na trhu práce. K tomuto poklesu prispeli aj škrty vo verejnej správe. Slovenský parlament pred vianočnými sviatkami schválil rozpočet na rok 2012 a ústavný zákon o rozpočtovej zodpovednosti. Na rok 2012 je v zákone o rozpočte pri raste ekonomiky o 1,7% naplánovaný deficit verejných financií na úrovni 4,6% HDP. Ústavný zákon o dlhovej brzde počíta s automatickým sankčným mechanizmom, pričom strop verejného dlhu na prvých 5 rokov je stanovený na úrovni 60% HDP (rovnaká výška ako Maastrichtské kritérium) a v priebehu rokov 2018 až 2028 sa postupne tento limit zníži na 50% HDP.

Peňažný a dlhopisový trh - aj počas posledného mesiaca v roku 2011 hľadali európski lídri riešenie na zastavenie dlhovej krízy. Decembrový summit krajín EÚ priniesol dohodu o sprísnení fiškálnych pravidiel. Touto dohodou chcú politickí predstavitelia dosiahnuť, aby v budúcnosti už nedochádzalo k vytváraniu nových dlhov najmä v rokoch hospodárskeho rastu. Každá krajina by mala mať štrukturálny deficit (deficit očistený o vplyv ekonomických cyklov) menší ako 0,5% HDP. Ide o záruku, že každá krajina v dobrých časoch bude nútená šetriť na zlé obdobia a nebude môcť míňať. Investorská verejnosť prijala túto poslednú iniciatívu politikov bez väčších ohlasov. Na summite sa dohadovalo aj navýšenie prostriedkov pre Medzinárodný menový fond prostredníctvom požičiek od centrálnych bánk krajín EÚ, resp. od ECB v celkovej sume 200 mld. EUR. Tieto prostriedky vo forme požičky by mali byť použité v prípade opätovného nárastu nedôvery trhov voči dôležitým krajinám pre eurozónu, t.j. na ochranu Talianska a Španielska. Nemecká centrálna banka podmienila svoju účasť len v prípade, ak sa pripoja aj ostatné centrálne banky svetových veľmocí. Podľa posledných prepočtov by malo Slovensko do tohto projektu prispieť sumou cca. 1,5 mld. EUR. Mario Draghi, nový prezident ECB, aj v decembri musel odolávať tlakom politikov najmä z južnej Európy kvôli programu skupovania štátnych dlhopisov. Šéf ECB zdôraznil, že nákup štátnych dlhopisov problémových krajín nebude fungovať natrvalo a zároveň vyzval politikov na rýchlu realizáciu štrukturálnych reforiem. ECB podľa očakávania trhu stihla na svojom poslednom zasadnutí v roku 2011 znížiť sadzby o 0,25% na rovné 1%. Vplyvom týchto skutočností klesla spoločná mena eurozóny voči doláru pod úroveň 1,30 USD za 1 EUR. Ratingová agentúra Moody's pohrozila eurozóne, že v priebehu 1.Q/2012 zrejme uskutoční revíziu ratingových hodnotení smerom nadol. Dlhová kríza spôsobila, že záujem investorov o bezpečné aktíva stiahol výnosy z 1-ročných nemeckých dlhopisov pod nulu až na úroveň -0,08%. 2- až 5-ročné výnosy z nemeckých benchmarkov klesli za mesiac o 0,20% na 0,14%, resp. až o 0,40% na 0,75%. Výnosy z krátkych štátnych dlhopisov SR nezaznamenali výraznejšie medzimesačné zmeny. Medzibankové sadzby na eurové depozitá so splatnosťou 6 mesiacov klesli za mesiac o 0,10% na 1,60% a 1-ročný Euribor z úrovne 2,04% na 1,95%.

Akcie - americké akciové trhy si ako jediné z rozvinutých krajín dokázali zaknihovať za rok 2011 mierne zisky (americké indexy: S&P 500 medzimesačne +0,85%, medziročne 0% a DJIA +1,43%, resp. +5,53%; akciové trhy v západnej Európe medzimesačne od -3,13% do +0,16%, za rok v priemere cca. -17%; stredoeurópske trhy za posledný mesiac v roku 2011 od -4,83% do +3,66% a za celý rok v priemere cca. -21%).

Počas mesiaca nedošlo k výrazným zmenám v štruktúre majetku a durácii dôchodkového fondu.

Zloženie majetku vo vyváženom dôchodkovom fonde bolo počas celého sledovaného obdobia v súlade s referenčnou hodnotou vyváženého dôchodkového fondu, uvedenou v štatúte tohto dôchodkového fondu. Spoločnosť je povinná porovnávať zloženie majetku vo vyváženom dôchodkovom fonde so zložením referenčnej hodnoty tohto dôchodkového fondu a podľa zistených výsledkov postupovať podľa zákona č. 43/2004 Z.z. v znení neskorších predpisov a vyhlášky NBS č. 267/2009 Z.z.. Aktuálne zmeny súvisiace s referenčnou hodnotou vyváženého dôchodkového fondu sú zverejnené v štatúte tohto dôchodkového fondu.

* Podiel investícií 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 kolísať 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.