

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
FAKULTA PODNIKOVÉHO MANAŽMENTU

Evidenčné číslo: 104004/I/2016/36066205683557380

Vývoj a stav trhu dôchodkového sporenia

Diplomová práca

2016

Bc., Lucia Gálisová

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
FAKULTA PODNIKOVÉHO MANAŽMENTU

Vývoj a stav trhu dôchodkového sporenia

Diplomová práca

Študijný program: Podnikové financie

Študijný odbor: Finančný manažment

Školiace pracovisko: Katedra podnikových financií

Školiteľ: Ing. Pavel Škriniar PhD.

Bratislava 2016

Bc., Lucia Gálisová



ZADANIE ZÁVEREČNEJ PRÁCE

Meno a priezvisko študenta: Bc. Lucia Gálisová
Študijný program: Podnikové financie (Jednoodborové štúdium, inžiniersky II. st., denná forma)
Študijný odbor: 3.3.13 Finančný manažment
Typ záverečnej práce: Inžinierska záverečná práca
Jazyk záverečnej práce: slovenský
Sekundárny jazyk: anglický

Názov: Vývoj a stav trhu dôchodkového sporenia
Anotácia: Druhý a tretí pilier dôchodkového zabezpečenia v SR i vo svete. Porovnanie možností investovania dôchodkových fondov, vývoja systémov i zhodnotenia a základných parametrov. Pohľad klienta, správcu fondu, dôchodkového fondu alebo dohľadu.

Vedúci: Ing. Pavel Škriniar, PhD.
Katedra: KPF FPM - Kat. podnikových financií FPM
Vedúci katedry: doc. Ing. Eduard Hyránek, PhD.
Dátum zadania: 01.02.2015

Dátum schválenia: 27.10.2014

doc. Ing. Eduard Hyránek, PhD.
vedúci katedry

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasuje, že záverečnú prácu som vypracovala samostatne, a že som uviedla všetku použitú literatúru.

Dátum:

.....

(podpis študenta)

Pod'akovanie

Týmto by som sa chcela pod'akovať Ing. Pavlovi Škriniarovi PhD. za odbornú pomoc, rady a ochotu pri písaní záverečnej práce.

ABSTRAKT

GÁLISOVÁ, Lucia, Bc.: Vývoj a stav na trhu dôchodkového sporenia. – Ekonomická univerzita v Bratislave, Bratislava. Fakulta podnikového manažmentu; Katedra podnikových financií. – Vedúci záverečnej práce: Ing. Pavel Škriniar PhD. – Bratislava: FPM EU, 2016, 88 s.

Hlavným cieľom diplomovej práce je na základe získaných poznatkov sledovať štruktúru portfólií dôchodkových fondov na Slovensku so zreteľom na druhý dôchodkový pilier. Zámerom je sledovanie vývoja zložiek portfólia dôchodkových fondov, ich správanie počas krízového obdobia. V závere práce sme sledovali výkonnosť jednotlivých dôchodkových fondov, ktoré sme porovnávali so štruktúrou portfólií na základe čoho sme vyslovili ich návrhy pre jednotlivé subjekty obyvateľstva.

Práca je rozčlenená na štyri kapitoly. Obsahuje štyri obrázky, 44 grafov a 45 tabuliek. Prvá kapitola s názvom súčasný stav riešenej problematiky sa venuje teoretickému vymedzeniu riešenej problematiky, vymedzuje dôchodkový systém Slovenskej republiky a jeho vývoj. Zároveň sme v prvej kapitole zadefinovali vývoj kolektívneho investovania a jeho súčasný stav so zreteľom na podielové fondy.

V ďalšej kapitole sme zadefinovali hlavný cieľ diplomovej práce, ktorý sa usilujeme dosiahnuť prostredníctvom nasledujúcich kapitol. Následne sme v druhej kapitole vymedzili niekoľko čiastkových cieľov, ktoré nám boli nápomocné pri dosahovaní hlavného cieľa. V tretej kapitole sme zhrnuli metódy a metodiku práce použité pri písaní pri písaní záverečnej práce.

V záverečnej kapitole s názvom výsledky práce sme zostavili grafy rozloženia majetku fondov za trh ako celok a následne rozloženie investícií za jednotlivé dôchodkové fondy. Štruktúru portfólií sme sledovali predovšetkým z hľadiska či teoretické poznatky zodpovedajú praxi. V závere poslednej kapitoly sme skúmali priemerné ročné výkonnosti a porovnávali ich výnosnosť so štruktúrami fondov a zároveň výnosnosti medzi jednotlivými druhmi fondov.

Kľúčové slová:

dôchodkový systém, podielový fond, portfólio dôchodkového fondu

ABSTRACT

GÁLISOVÁ, Lucia, Bc.: Development and state of the market pension savings. University of Economics in Bratislava, Bratislava. Faculty of Business Management. Department of Business finance. – Ing. Pavel Škriniar PhD. – Bratislava: FPM EU, 2016, 88 p.

The main objective of the diploma thesis is based on acquired cognitive structure owned by pension funds in Slovakia with regard to the second pension pillar. The aim is to monitor the developments of the pension funds portfolios, their behavior during financial crisis. In conclusion, we monitored the performance of individual pension funds and compared it with the structure of the portfolios as the basis on which we have expressed our proposals for individual subjects of the population.

This thesis is divided into four chapters, containing 4 pictures, 44 graphs and 45 tables. The first chapter named current state of the issues is dedicated to the theoretical definition of Slovak pension systems and its development. In this chapter we also defined collective investment and its current status with regard to mutual funds.

In the next chapter we defined the main aim of the thesis which we will try to achieve through the following chapters. In this chapter as well as the main aim we also defined partial aims which we went through during writing this final thesis. The third chapter describes methods and methodology which we used.

In the final chapter named results of the work we've compiled charts which explain distribution of funds assets as a whole market and then charts of distribution of funds assets in individual funds. We studied the funds structure during long period of time, so we could see its behaviour during financial crisis and so we could compare our theoretical knowledge with the practical knowledge. At the end of the last chapter we examined the average annual performance of the funds and then compared it with the structure of the funds.

Key words:

pension system, mutual fund, portfolio of a pension fund

Obsah

Úvod.....	22
1 Súčasný stav riešenej problematiky	12
1.1 Dôchodkové systémy	13
1.1.2 Spôsoby financovania dôchodkových systémov	14
1.2 Vývoj dôchodkového systému v Slovenskej republike.....	15
1.2.1 Dôchodková reforma.....	16
1.2.2 Dôchodkový systém Slovenskej republiky	18
1.3 Kolektívne investovanie.....	26
1.3.1 Podielový fond.....	27
2 Cieľ práce.....	33
3 Metodika práce a metódy skúmania.....	34
4. Výsledky práce.....	35
4.1 Štruktúra akciových dôchodkových fondov.....	35
4.1.1 AEGON d.s.s., a.s. – Vital akciový d.f.....	36
4.1.2 Allianz – Slovenská d.s.s., a.s. – Progres akciový d.f.....	39
4.1.3 AXA d.s.s., a.s. – akciový d.f.....	41
4.1.4 DSS Poštovej Banky d.s.s., a.s. – Prosperita akciový d.f.	43
4.1.5 NN Tatry Sympatia d.s.s., a.s. – Dynamika akciový d.f.....	45
4.1.6 VÚB Generalli d.s.s.,a.s. – Profit akciový d.f.	47
4.2 Štruktúra dlhopisových dôchodkových fondov.....	50
4.2.1 AEGON d.s.s., a.s. - Solid dlhopisový d.f.....	51
4.2.2 Allianz– Slovenská d.s.s., a.s. – Garant dlhopisový d.f.....	53
4.2.3 AXA d.s.s., a.s. – dlhopisový d.f.	55
4.2.4 DSS Poštovej Banky d.s.s., a.s. – Stabilita dlhopisový d.f.....	57
4.2.5 NN Tatry Sympatia d.s.s., a.s. – Tradícia dlhopisový d.f.	59
4.2.6 VÚB Generalli d.s.s., a.s. – Klasik dlhopisový d.f.....	61
4.3 Štruktúra zmiešaných dôchodkových fondov	62
4.3.1 DSS Poštovej Banky d.s.s., a.s. – Benefit zmiešaný d.f.....	64
4.3.2 NN Tatry Sympatia d.s.s., a.s. – Harmónia zmiešaný d.f.	67
4.3.3 VÚB Generalli d.s.s., a.s. – Mix zmiešaný d.f.	69
4.4 Štruktúra indexových dôchodkových fondov	71

4.4.1	<i>AEGON - Index indexový d.f.</i>	73
4.4.2	<i>AXA d.s.s., a.s. – indexový d.f.</i>	74
4.4.3	<i>DSS Poštovej Banky d.s.s., a.s. – Perspektíva indexový d.f.</i>	76
4.4.4	<i>NN Tatry d.s.s., a.s. – Index indexový d.f.</i>	78
4.4.5	<i>VÚB Generalli d.s.s., a.s. – Index indexový d.f.</i>	80
4.5	Diskusia.....	81
	Záver	86
	Zoznam použitej literatúry	87

Zoznam použitých skratiek a značiek

POMB – priemerný osobný mzdový bod

OMB – osobný mzdový bod

ADH – aktuálna dôchodková hodnota

DSS, d.s.s. – dôchodková správcovská spoločnosť

a.s. – akciová spoločnosť

DDS – doplnková dôchodková spoločnosť

NBS – Národná banka Slovenska

o.p.f. – otvorený podielový fond

u.p.f – uzavretý podielový fond

d.f. – dôchodkový fond

ETF – Exchange traded fund

Úvod

Po ukončení aktívneho pracovného života si človek zaslúži prežitie staroby bez obáv o svoje prežitie. Súčasný stav demografického vývoja však naznačuje, že spoliehať sa na dôchodkové dávky garantované štátom už nie je postačujúce. Podiel ľudí v dôchodkovom veku narastá, ich dĺžka života sa vďaka medicínskemu pokroku neustále predlžuje avšak pôrodnosť v posledných rokoch klesá. Tento stav je alarmujúci predovšetkým v krajinách, v ktorých funguje priebežné financovanie dôchodkového systému. Jeho podstata je založená na princípe okamžitého prerozdelenia vybraných prostriedkov od aktívneho obyvateľstva dôchodcom. Tento systém môže samozrejme fungovať len v prípade opačného demografického vývoja. Finančná neudržateľnosť priebežne financovaného dôchodkového systému mala za následok dôchodkovú reformu, výsledkom ktorej bol pilierový dôchodkový systém. Tento systém umožňuje občanom vo výraznejšej miere sa podieľať na svojom budúcom dôchodku. Prvý priebežný pilier bol zachovaný a prešiel len niekoľkými parametrickými reformami. Po reforme vznikol druhý kapitálovo financovaný pilier a tretí pilier, ktorý spravuje súkromný sektor, ktorý umožňuje občanom dobrovoľné zhodnocovanie svojich úspor. Zabezpečovanie si lepšieho dôchodku je podporované zo strany štátu rôznymi daňovými úľavami.

V našej diplomovej práci sme sa venovali zhodnoteniu štruktúry dôchodkových fondov, ktorého cieľom bolo poukázať na zloženie portfólií druhopilierových dôchodkových fondov a na základe toho ozrejmiť ich vhodnosť pre občanov. V súčasnosti je nevyhnutné vedieť sa orientovať v oblasti zhodnocovanie úspor a zbytočne nevynakladať finančné prostriedky do fondov, v ktorých nedôjde k ich reálnemu zhodnoteniu. Mladí ľudia by si mali preto uvedomovať potrebu zabezpečovania dôchodku v najskoršom veku ideálne po ukončení školy.

1 Súčasný stav riešenej problematiky

Sociálne zabezpečenie je základnou inštitúciou ktorá, zabezpečuje napĺňanie cieľov a úloh sociálnej politiky. Pojem sociálne zabezpečenie je využívaný celosvetovo avšak jeho výklad je v každej krajine odlišný. Stanek vymedzil sociálne zabezpečenie v dvoch rovinách. V užšom zmysle slova chápe sociálne zabezpečenie ako „zabezpečenie občanov v prípade dlhodobej práceneschopnosti, invalidity, staroby a straty živiteľa. V širšom zmysle slova zahŕňalo zabezpečenie občanov, ktorí vyžadovali spoločenskú pomoc z dôvodov krátkodobej alebo dlhodobej práceneschopnosti a v celom rade iných spoločnosťou uznaných a v právnom poriadku bližšie určených stanov, procesov a príhod, pričom toto zabezpečenie bolo poskytované pomocou peňažných plnení a pomocou služieb.“¹V súčasnosti sa pojem sociálne zabezpečenie chápe na Slovensku ako označenie pre inštitúcie, ktoré akokoľvek formou poskytujú pomoc a dbajú na uspokojovanie sociálnych potrieb občanov. Sociálne zabezpečenie Slovenskej republiky má svoju vnútornú štruktúru, ktorá zahŕňa niekoľko subsystémov:

- sociálne poistenie—chápeme ako druh poistenia, prostredníctvom ktorého sa uskutočňuje zabezpečovanie potrieb občanov v prípade straty príjmu, materskej dovolenky, ošetrovanie člena rodiny, invalidity, staroby alebo straty živiteľa.
- sociálna podpora –ide o zabezpečenie občanov v prípade štátom uznanej sociálnej udalosti
- sociálna pomoc – je poskytovaná obyvateľom, ktorí sa nemôžu sebestačne popripraviť s pomocou rodiny zaopatrť²

Najproblematickejšiu časť sociálneho zabezpečenia na Slovensku tvoria práve dôchodkové systémy najmä z hľadiska udržateľnosti. Hlavnou úlohou sociálneho poistenia v oblasti dôchodkov je zabezpečenie adekvátnych príjmov občanov v situáciách, kedy nie je schopný zabezpečiť si vlastný príjem hlavne v dôsledku veku.

¹ STANEK, V. 2006. *Sociálna politika*. Bratislava: Sprint, 2006. s. 192 . ISBN 80-89085-66-0

² RADÍČOVÁ, I. O jednom osude sociálnej reformy. [online]. [cit. 2016.03.04]. Dostupné na internete: <<http://archiv.vlada.gov.sk/old.uv/data/files/7195.pdf>>.

1.1 Dôchodkové systémy

Pod pojmom dôchodkový systém môžeme chápať súbor cieľov, nástrojov alebo metód prostredníctvom ktorých štát zabezpečuje príjmy pre ekonomicky neaktívne obyvateľstvo. Zapojené je do neho aj ekonomicky aktívne obyvateľstvo, ktoré dôchodkové systémy financuje pravidelnými dávkami zo svojej mzdy.

Bismarckov poistný systém

Otto von Bismarck bol prvý kancelár nemeckej ríše. V Nemecku zaviedol prvé zákony, ktoré upravovali sociálne zabezpečenie. Prvýkrát v nich štát priznáva spoluzodpovednosť za sociálnu situáciu občanov. Zahŕňa všetky zárobkovo činné osoby, ktorých mzdy sú sčasti používané na financovanie sociálneho poistenia. Výška dôchodku závisí od výšky dávky poistného, ktorá je stanovená percentom z priemerného zárobku. Jednotlivé parametre výpočtu dôchodku bývali každoročne prehodnocované v závislosti od valorizácie miezd. Tým sa zabezpečovala istá stabilita medzi novopriznanými dôchodkami a dôchodkami už vyplácanými. V Nemecku bol tento typ dôchodkového systému používaný v rokoch 1889 – 1993.

Beveridgov (flat –rate) systém

Podstatou tohto systému bol nárok každého občana na istý minimálny dôchodok nezávisle od výšky príjmu. Zároveň bolo používané aj dobrovoľné penzijné pripoistenie, ktoré malo formu zamestnaneckých poistných plánov. Dôchodky sa každoročne upravovali buď následkom rastu cien, alebo k určitému dátumu. Avšak dôraz sa tu kládol predovšetkým na zodpovednosť sporiteľov za vlastný dôchodok.

Dvojzložková konštrukcia

Ide o kombináciu dvoch predchádzajúcich dôchodkových systémov. V závislosti od sociálnej a ekonomickej situácie v jednotlivých krajinách sa zvyšuje buď 1. nivelizačná zložka – o pevnú čiastku alebo 2.ekvivalenčná zložka o percentá. Takýto druh zvyšovania dôchodkov sa týkal rovnako novo vyplácaných dôchodkov ako aj už vyplácaných.

Poistný systém so stanoveným minimom

Tento typ poistného systému sa považuje za istú modifikáciu Bismarckovho modelu. Po dosiahnutí stanovenej doby poistenia umožňuje poistencovi získať minimálny dôchodok bez ohľadu na výšku zaplateného poistného. Dôchodky sa zvyšujú percentuálnou sadzbou, ktorá má stanovené minimum.³

1.1.2 Spôsoby financovania dôchodkových systémov

Priebežný spôsob financovania PAYG (pay as you go) – podstatou tohto spôsobu financovania je vybrané finančné prostriedky od občanov okamžite použiť na vyplácanie dôchodkov. Finančné prostriedky sú vybrané od aktívnej časti obyvateľstva prostredníctvom daní a špeciálnych odvodov. Tento spôsob financovania dôchodkových systémov sa nazýva medzigeneračný transfer. Vybrané finančné prostriedky sú okamžite prerozdeľované medzi občanov v poproduktívnom veku inštitúciou, ktorá je poverená štátom. Môže ňou byť vláda, parlament, alebo v prípade Slovenska Sociálna poisťovňa. Hlavným negatívom tohto systému sú predovšetkým protichodné záujmy účastníkov transferu. Aktívna časť populácie má snahu o znižovanie sumy odvodov, ktoré majú štátu odvieť, zatiaľ čo pasívna časť populácie má záujem o zvyšovanie dávok. V prípade, že vybrané dávky nestíhajú pokrývať vyplácané dôchodky dochádza k situácii, ktorá sa nazýva skrytý dlh. Na to aby priebežný spôsob financovania fungoval správne, je nevyhnutné aby bolo v systéme zapojené dostatočné množstvo platcov. Jeho podstatou je, že sľubuje budúcim generáciám vyplatiť dávky, na ktoré však v dôsledku demografického vývoja nebude mať dostatok finančných prostriedkov. V súčasnosti je tento typ financovania dôchodkových systémov nevhodný a to predovšetkým kvôli starnutiu populácie na Slovensku, spôsobu výpočtu dávok, častá novelizácia zákonov a výkonnosť ekonomiky.

Kapitalizačný spôsob financovania – prvýkrát bol kapitalizačný spôsob financovania dôchodkových systémov použitý v Chile na začiatku 80. tých rokov. Podstatou je akumulácia odvedených príspevkov, ktoré sa po dosiahnutí stanovenej výšky investujú do fondov. Výkon fondu, do ktorého sme naakumulovaný kapitál investovali je však možné vidieť až pri odchode do dôchodku. Po istom čase sa dané peniaze použijú na vyplácanie dôchodkov a výnosy z investícií sa použijú na krytie nákladov spojených

³ STANEK, V. 2006. *Sociálna politika*. Bratislava: Sprint, 2006. s. 204. ISBN 80-89085-66-0

s vyplácaním dôchodkov. Hlavnou prednosťou tohto typu financovania dôchodkových systémov je ich napomáhanie rastu ekonomiky krajiny a to hlavne rozvojom kapitálového trhu. Avšak nedostatkom je fakt, že občania nemajú možnosť rozdeliť svoj dôchodok, čím sa minimalizuje princíp solidarity.

Zmiešaný spôsob financovania – z vývoja v minulosti je zrejmé, že spoliehať sa na jediný zdroj príjmu v dôchodkovom veku je neefektívne. Preto sa kombinácia predchádzajúcich systémov v súčasnosti považuje za optimálne riešenie. Tento druh financovania dôchodkových systémov sa v dnešnej dobe používa aj na Slovensku. Jeho hlavnou úlohou je zabezpečenie občanov v nepriaznivých životných situáciách ako napr. invalidita, strata živiteľa, staroba.⁴

1.2 Vývoj dôchodkového systému v Slovenskej republike

17. november 1989 má v dejinách Československa nezastupiteľné miesto vďaka, ktorému nastali mnohé spoločenské zmeny. 1.1. 1993 vznikom Slovenskej republiky bolo nevyhnutné zavedenie novej legislatívy, upravujúcej okrem iného aj dôchodkové systémy. Sociálny systém republiky prešiel zmenou zo štátneho na verejnoprávny. V roku 1993 vznikla nová verejnoprávna inštitúcia – Národná poisťovňa, ktorá zastrešovala financovanie a výkon zdravotného, nemocenského a dôchodkového poistenia. Spojenie týchto poistení do jednej inštitúcie sa po roku ukázalo ako neefektívne a preto sa Národná poisťovňa v roku 1994 rozdelila na Sociálnu poisťovňu a Všeobecnú zdravotnú poisťovňu. Sociálna poisťovňa vznikla zákonom č. 274/1994 Z. z. o Sociálnej poisťovni. Jej hlavnou úlohou bol výkon nemocenského a dôchodkového zabezpečenia. Časom sa jej kompetencie rozšírili o správu fondov úrazového poistenia, garančného poistenia a poistenia v nezamestnanosti. V roku 1996 došlo zákonom č. 123/1996 Z. z. o doplnkovom dôchodkovom poistení k rozšíreniu dôchodkového systému o dobrovoľné dôchodkové pripoistenie. Fungovalo na kapitalizačnom princípe a bolo spravované doplnkovými dôchodkovými poisťovňami. Do roku 2001 však bolo prístupné len zamestnancom, ktorých zamestnávateľia boli ochotní uzavrieť zamestnaneckú zmluvu s doplnkovou dôchodkovou poisťovňou. 1. apríla 2002 prevzala Sociálna poisťovňa výkon

⁴ RIEVAJOVÁ, E. a kol. 2013. *Sociálne zabezpečenie*. 1. vyd. Bratislava: EKONÓM, 2013. s. 130. ISBN 978-80-225-3631-8

poistenia zodpovednosti zamestnávateľa za škodu pri pracovnom úraze a pri chorobe z povolania.⁵

10. júna 2002 nadácia F.A. Hayeka zorganizovala konferenciu o nevyhnutnosti dôchodkovej reformy na Slovensku. Medzi zúčastnenými bol aj José Pinera. Reformoval čílsky dôchodkový systém, ktorý sa považuje za predlohu slovenskému. V nasledujúcich rokoch sa pripravovali výrazne legislatívne zmeny, ktoré boli nevyhnutné na spustenie reformy dôchodkového systému Slovenskej republiky.⁶

1.2.1 Dôchodková reforma

Pred rokom 2000 sa v Slovenskej republike začal skúmať a predpokladať vývoj sociálnej a demografickej situácie, ktorý viedol k neuspokojivým výsledkom. Na základe tohto výskumu sa dospelo k záverom, že je nevyhnutné upraviť systém financovania dôchodkového systému aby fungoval efektívnejšie. Do roku 2004 sa v Slovenskej republike uplatňoval dôchodkový systém, ktorý bol vytvorený pred rokom 1989. Podstatou fungovania tohto systému bolo vyplácanie dôchodkov z daní vyberaných štátom. Povinné odvody na dôchodkové sporenie boli zavedené až v roku 1994 zákonom č. 274. Schválenie tohto zákona znamenalo vznik novej inštitúcie – Sociálnej poisťovne, ktorej hlavnou úlohou bolo zastrešovať nový dôchodkový systém. Tento systém bol dávkovo definovaný a jeho podstatou bol medzigeneračný transfer. Sporiteľom bola zároveň ponúknutá dobrovoľná možnosť sporiť si na dôchodok do ľubovoľnej výšky v životnej poisťovni, ktorá mu ho mala neskôr vyplácať. Nárok na dôchodok vznikal splnením dvoch podmienok – odpracovaných minimálne 25 rokov, dovŕšenie dôchodkového veku ktorý bol v tom období 60 rokov u mužov a u žien sa pohyboval v rozpätí 53 – 57 rokov v závislosti od počtu vychovaných detí. Dlhodobá neudržateľnosť dôchodkového systému fungujúceho na Slovensku pred rokov 2004 bola spôsobená hlavne demografickým vývojom

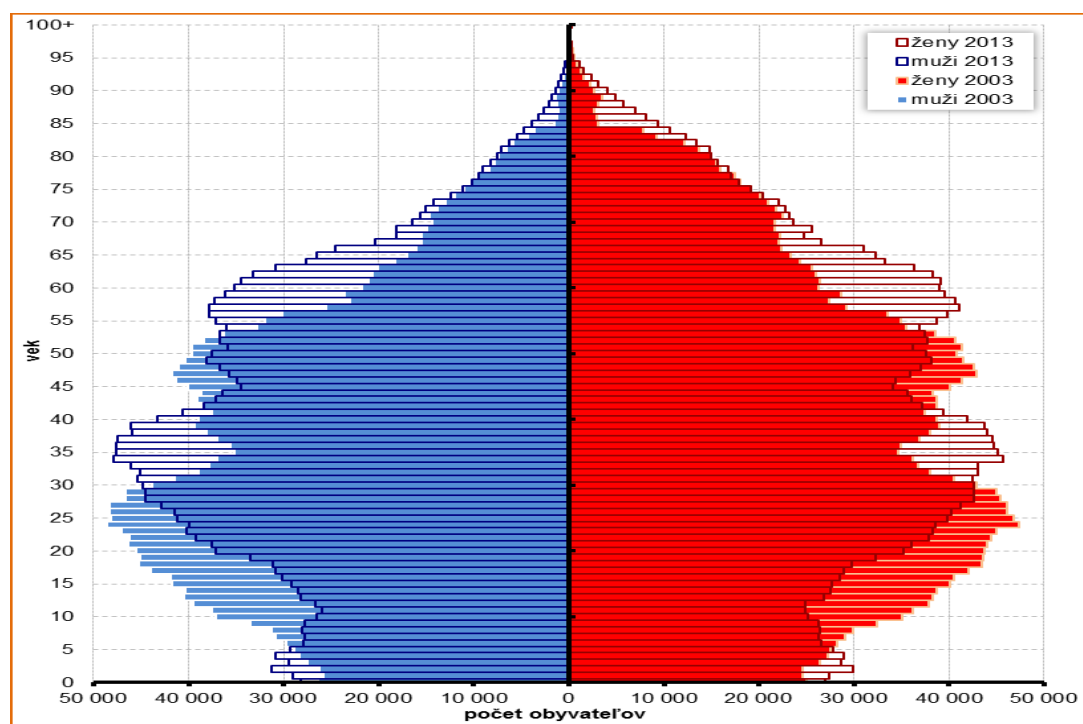
V období 1950 - 1989 zažívalo Slovensko „populačný boom“. V tomto období sa ročne narodilo 80 - 100 tisíc detí ročne. V súčasnosti tvorí práve táto skupina obyvateľstva aktívnu časť populácie. V dnešnej dobe sa nielen na Slovensku, ale aj v celej Európe prejavuje trend nízkej pôrodnosti. V 80.tych rokoch prostredníctvom ukazovateľa

⁵ Sociálna poisťovňa. [online]. [cit. 2015. 09.10]. Dostupné na internete: <<http://www.socpoist.sk/historia/388s>>.

⁶ THOMAY, M. Koncepcia reformy dôchodkového systému [online]. [cit. 2015.12.11]. Dostupné na internete: <http://ineko.sk/reformy2003/menu_dochodky_koncepcia_fahayek.pdf>.

plodnosti pripadalo na Slovensku na jednu ženu 2 deti. V rokoch 1980 - 2000 klesol počet narodených detí z 95 tisíc na 55 tisíc detí ročne, čo predstavuje takmer 50% pokles. V súčasnosti je ukazovateľ plodnosti na úrovni 1,45. To znamená, že v budúcnosti, zatiaľ čo veľký počet obyvateľstva bude prechádzať do dôchodkového veku, čoraz menší počet obyvateľstva sa bude zaraďovať medzi ekonomicky aktívne. Ukazovateľ plodnosti vypovedá o tom koľko detí sa v priemere narodí jednej žene. Druhým dôležitým ukazovateľom je úmrtnosť, ktorá vypovedá o strednej dĺžke dožitia obyvateľstva. Klesanie tohto ukazovateľa poukazuje na starnutie obyvateľstva a naopak. Stredná dĺžka dožitia na Slovensku bola v 90. tých rokoch u mužov 66,7 roka a u žien 75,7 roka. Vďaka vývoju medicíny sa v súčasnosti predĺžila stredná dĺžka dožitia u mužov o 6,2 roka teda na 72,9 a u žien o 3,9 roka teda na 79,6 roka. Predpokladá sa, že v roku 2060 bude dosahovať u mužov hranicu 83 rokov a u žien 87 rokov⁷

Obrázok č.1: Demografický vývoj na Slovensku 2003 - 2013



Zdroj: <http://energia.dennikn.sk/analyza/efektivnost/jan-porvaznik-zvitazia-v-slovenskej-energetike-konstruktivne-inovacie-alebo-ideovo-vycerpany-pragmatizmus/16481/>

Z grafu je vidieť, že v roku 2003 bola najpočetnejšia skupina obyvateľstva vo vekovom rozpätí 20 – 30 rokov a od približne 47 rokov početnosť obyvateľstva mala

⁷Demografický vývoj na Slovensku. In *Bencont weekly report*. [online]. [cit. 2015. 03.09]. Dostupné na internete: <www.bencont.sk/app/cmsSiteAttachment.php?ID=15&disposition=inline>.

klesajúcu tendenciu. V priebehu 10 rokov sa tento graf pomerne radikálne zmenil. Najpočetnejšiu skupinu v roku 2013 tvorilo obyvateľstvo vo veku 35 – 40 rokov a graf má klesajúcu tendenciu až od približne 57 roku života.

Za ďalšie dôležité faktory potreby reformy môžeme považovať nezamestnanosť na Slovensku, ale aj migráciu obyvateľstva.

1.2.2 Dôchodkový systém Slovenskej republiky

Dôchodkovou reformou v roku 2003 došlo k zmene z priebežne financovaného dôchodkového systému na trojpilierový dôchodkový systém. Hlavným cieľom dôchodkovej reformy bolo vybudovať dlhodobu udržateľný systém, ktorý by zabezpečoval primerané dávky v dôchodku. Aby bolo možné reformu dôchodkového systému uskutočniť bolo nevyhnutné prijať nové zákony, ktoré umožnili vznik nového modelu dôchodkového systému:

- I. pilier – vznikol 1. januára 2004, kedy vstúpil do účinnosti zákon č. 461/ 2003 Z. z. o sociálnom poistení
- II. pilier – vznikol Zákon č. 43/ 2004 Z. Z. o starobnom dôchodkovom sporení a zmene a doplnení niektorých zákonov
- III. pilier - Zákon č. 650/ 2004 Z. z. o doplnkovom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov

I.pilier

I. pilier je povinné dôchodkové poistenie pre všetkých občanov v produktívnom veku. Na Slovensku je dávkovo definovaný priebežne financovaný systém. Výška dávky závisí od výšky hrubej mzdy zamestnanca z ktorej sú odvádzané. Dávky sú spravované Sociálnou poisťovňou. Poistenie z I. piliera môžeme rozdeliť na dva podsystemy:

- starobné poistenie – hlavnou úlohou poistenia je zabezpečenie príjmu v starobe alebo v prípade úmrtia. Nárok na starobný dôchodok vzniká po dovŕšení 62 rokov rovnako pre ženy aj mužov. Zákon o sociálnom poistení upravuje dve podmienky vzniku nároku na starobný dôchodok a to nevyhnutný počet rokov dôchodkového poistenia a dôchodkový vek. Zo starobného poistenia sú vyplácané nasledujúce

druhy dôchodkov – starobný, predčasný starobný dôchodok, vdovský, vdovecký a sirotsky dôchodok.

- invalidné poistenie – nárok na tento typ poistenia majú ľudia, ktorý zo zdravotných dôvodov nie sú schopný, alebo im poklesla schopnosť vykonávať zárobkovú činnosť o viac ako 40% v porovnaní so zdravou osobou a nespĺňa nároky na starobný alebo predčasný starobný dôchodok. Za zdravotné dôvody sa považujú fyzické ale aj duševné dôvody. Typy dôchodkov vyplácané z pod systému invalidného poistenia – vdovský, vdovecký, sirotsky a invalidný dôchodok.

Reformou nastala zmena v legislatíve, ktorá upravuje vek odchodu do dôchodku. Pre obe pohlavia bol zjednotený a stanovený na výšku 62 rokov. Avšak dosiahnutie tohto veku sa nepovažuje za nevyhnutnosť ukončenia ekonomickej činnosti. I. pilier po reforme poskytuje možnosť predčasného alebo neskorého odchodu do dôchodku, čo sa odrazí na výške dôchodku.

Výška starobného dôchodku z I. piliera sa vypočíta pomocou vzorca:

POMB x ODP x ADH

Základnými prvkami I. dôchodkového piliera sú:

- obdobie dôchodkového poistenia – rozumieme ním obdobie povinného dôchodkového poistenia a obdobie dobrovoľného dôchodkového poistenia, ak bolo za toto obdobie zaplatené poistné. Ak zamestnávateľ túto povinnosť nesplnil, podmienka zaplataenia sa u zamestnanca považuje za splnenú. V prípade, že SZČO alebo osoba, ktorá si platí dobrovoľne dôchodkové poistenie nespĺnia podmienku zaplataenia tak obdobie, za ktoré poistné nebolo zaplatené sa započíta až po vyrovnaní záväzku.
- dôchodkový vek
- POMB – priemerný osobný mzdový bod je podiel súčtu osobných mzdových bodov dosiahnutých v jednotlivých rokoch rozhodujúceho obdobia a obdobia dôchodkového poistenia v rozhodujúcom období. Rozhodujúcim obdobím rozumieme roky pred rokom kedy občanovi vznikol nárok na dôchodok. Výnimkou sú roky pred rokom 1984.
- OMB – osobný mzdový bod predstavuje podiel medzi osobným vymeriavacím základom a všeobecným vymeriavacím základom

- ADH–aktuálna dôchodková hodnota vyjadruje peňažnú hodnotu jedného osobného mzdového bodu. Upravuje sa každý rok k 1. januáru indexom, ktorý sa vypočíta ako podiel priemernej mzdy za 3. štvrt'rok predchádzajúceho kalendárneho roka a kalendárneho roka, ktorý dva roky predchádza kalendárnemu roku, od ktorého sa dôchodková hodnota upravuje.
- valorizácia dôchodkov⁸

II. pilier

Keďže plodnosť je na Slovensku jedným z najväčších problémov, ako budúci dôchodci nemôžeme očakávať, že sa o nás v dôchodkovom veku dokáže štát postarať. Preto, ak chceme v budúcnosti dostávať primeraný dôchodok je nevyhnutné aby sme sa na tom podieľali sami. Práve na tento účel bol zriadený kapitalizačný pilier, ktorý predstavuje starobné dôchodkové sporenie. II. pilier bol zriadený zákonom č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení, ktorý nadobudol účinnosť v januári 2005. Systém starobného dôchodkového sporenia je príspevkovo definovaný z čoho vyplýva, že výška dávky v dôchodku bude závisieť od zaplatených príspevkov na starobné dôchodkové sporenie. Dávky sú odvádzané na účet Sociálnej poisťovne, ktorá ich následne postupuje dôchodkovým správcovským spoločnostiam. Každá DSS spravuje dôchodkové fondy, ktoré sa odlišujú rizikovosťou a výnosnosťou. Poznáme akciové, dlhopisové, zmiešané a indexové dôchodkové fondy. Povolenie na vznik DSS udeľuje Národná banka Slovenska. V súčasnosti pôsobí na Slovensku 6 dôchodkových správcovských spoločností:

Tabuľka č. 1 – DSS a ich spravované fondy

Dôchodková správcovská spoločnosť	Druhy spravovaných fondov
AEGON d.s.s., a.s.	dlhopisový, akciový, indexový
Allianz – Slovenská d.s.s., a.s.	dlhopisový, akciový
AXA d.s.s., a.s.	dlhopisový, akciový, indexový
DSS Poštovej banky d.s.s., a.s.	dlhopisový, zmiešaný, akciový, indexový
NN dôchodková správcovská spoločnosť	dlhopisový, zmiešaný, akciový, indexový
VÚB Generalli d.s.s., a.s.	dlhopisový, zmiešaný, akciový, indexový

Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov ADSS⁹

⁸ RIEVAJOVÁ, E. a kol. 2013. *Sociálne zabezpečenie*. 1. vyd. Bratislava: EKONÓM, 2013. s. 157. ISBN 978-80-225-3631-8

Odvedené dávky sa investujú a zhodnocujú v dôchodkovom fonde, ktorý si sporiteľ na základe vlastného uváženia vyberie. Výška príspevku na starobné dôchodkové sporenie je do 31. decembra 2016 4% z vymeriavacieho základu. Jeho výška sa bude v rokoch 2017 – 2024 každoročne zvyšovať o 0,25% na konečných 6% v roku 2024. Garantom II. piliera je štát avšak negarantuje výšku úspor, ale garantuje ochranu úspor pred spreneverením, alebo iného kriminálneho činu. Výšku dôchodku z II. piliera nemožno vopred určiť pretože na ňu vplýva množstvo faktorov – počet odpracovaných rokov, výška mzdy, vek odchodu do dôchodku, výber dôchodkového fondu, výška nákladov na vedenie a správu osobného dôchodkového účtu sporiteľa a iné. Teda výška dôchodku bude závisieť od stavu osobného dôchodkového účtu v čase odchodu do dôchodku. V prípade, že sa sporiteľ rozhodol vstúpiť do II. piliera jeho dôchodok bude plynúť z dvoch zdrojov.

Majetok na dôchodkových účtoch, je súkromným vlastníctvom sporiteľa. O stave na účte je DSS povinná raz ročne bezplatne informovať prostredníctvom ročného výpisu z účtu. V prípade nastania úmrtnej udalosti je dôchodkový účet predmetom dedičského konania.

⁹ Prehľad údajov o dôchodkových fondoch [online]. [cit. 2015. 10.03.]. Dostupné na internete: <<http://www.adss.sk/Default.aspx?CatID=60>>.

Dôchodkový plán

Po dosiahnutí dôchodkového veku si môže sporiteľ vybrať jednu z foriem vyplácania dôchodku.

Obrázok č. 2 – Mechanizmus vyplácania dôchodkov z kapitalizačného piliera



Zdroj: <https://www.poistenie.sk/starobne-dochodkove-sporenie-druhy-pilier>

Doživotný dôchodok – občan si po dosiahnutí dôchodkového veku si vyberie životnú poisťovňu, ktorá mu z odvedených peňazí na osobnom dôchodkovom účte vypočíta výšku dôchodku, ktorý mu následne bude doživotne vyplácať. Úspory na účte vtedy prestávajú byť majetkom občana.

Programový výber s doživotným dôchodkom – občan si po dosiahnutí dôchodkového veku vyberie životnú poisťovňu, ktorá mu vypočíta dôchodok. Minimálna výška dôchodku je stanovená vo výške 0,6 násobku životného minima. Zvyšné peniaze ostanú majetkom občana a postupne si ich má možnosť vyberať.¹⁰

III.pilier

Istá forma dobrovoľného doplnkového sporenia existovala na Slovensku už pred reformou. Prijatím zákona č. 650/2004 Z. z. o doplnkovom dôchodkovom sporení získala

¹⁰ Spôsob poberania dôchodku [online]. [cit. 2016.02.16]. Dostupné na internete: <<http://www.adss.sk/Default.aspx?CatID=78>>.

postavenie III. piliera. Je založený na dobrovoľnom princípe a vstúpiť môže každá fyzická osoba, ktorá dovŕšila 18 rokov. Jeho podstatou je spravovanie dobrovoľných dávok účastníkov, ktoré sú spravované doplnkovými dôchodkovými spoločnosťami. Štát motivuje občanov na využívanie tohto piliera rôznymi daňovými úľavami. Tento druh sporenia vykonávajú doplnkové dôchodcovské spoločnosti. DDS sú akciové spoločnosti, ktorým bolo udelené povolenie na vznik a činnosť Národnou bankou Slovenska. Rovnako ako DSS aj DDS tvoria fondy, do ktorých investujú odvedené dávky účastníkov. NBS udelila správcovským spoločnostiam povolenie spravovať jeden výplatný fond a minimálne jeden príspevkový fond. Podstatou III. piliera je získanie dodatočného príjmu v starobe alebo po ukončení výkonu rizikových prác. Zamestnanec je povinný do 30. dní od nástupu do práce uzatvoriť účastnícku zmluvu a zároveň je zamestnávateľ povinný uzatvoriť zamestnávateľskú zmluvu s DDS, ktorú si zamestnanec vybral. V DDS sa finančné prostriedky účastníkov zhodnocujú ich investovaním do fondu, ktorý si účastník vybral. Výška dôchodku plynúca z III. piliera teda závisí od výšky nasparených finančných prostriedkov a od miery ich zhodnotenia. Na Slovensku v súčasnosti pôsobia nasledovné doplnkové dôchodcovské spoločnosti:

IV. pilier

Od 1. januára 2016 majú Slováci možnosť nového druhu sporenia si na dôchodok – sporenie na finančných trhoch prostredníctvom daňovo zvýhodneného dlhopisového investičného sporenia. Portfólio investorov môže byť tvorené cennými papiermi a finančnými nástrojmi, ktoré boli prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu. Daňový základ si sporiteľia budú môcť znížiť o 3000€ avšak daňové zvýhodnenie sa nevzťahuje na vstupnú investíciu, ale len na príjmy z prevodu vlastníctva cenných papierov a iných finančných nástrojov získaných v priebehu sporenia. Podmienky, za ktorých sa bude môcť sporenie uskutočňovať:

- výška investovaných prostriedkov nesmie presiahnuť 3000€ za rok avšak do tejto sumy sa nezapočítavajú reinvestície
- investičné portfólio musí byť zriadené na minimálne 15 rokov a počas tohto obdobia nebudú sporiteľovi vyplácané žiadne plnenie.¹¹

¹¹O nového roka si možno odpočítať z daní výdavky na investičné sporenie. [online]. [cit. 2016.01.22]. Dostupné na internete: <<http://www.investujeme.sk/o-noveho-roka-si-mozno-odpocitat-z-dani-vydavky-na-investicne-sporenie/>>.

V. pilier

Štátom tvorený dôchodkový pilier tvorí základ zabezpečenia si príjmu na starobu. Vývoj dôchodkov za posledné roky však nasvedčuje, že tento príjem nebude postačujúci na zabezpečenie si slušného života v poproduktívnom veku. Preto je vhodné začať sa včas zaujímať o investovanie časti svojich úspor do alternatívnych foriem sporenia. V súčasnosti finančný trh ponúka mnoho alternatív investovania finančných prostriedkov, prostredníctvom ktorých si môžeme zabezpečiť lepší príjem v poproduktívnom veku. Pri výbere najvhodnejšej alternatívy treba však prihliadať na niektoré faktory – vedomosti potrebné pre správu investícií, nevyhnutné množstvo finančných prostriedkov potrebných na investovanie, riziko ktoré v sebe daná investícia prináša. Zabezpečovanie si lepšieho dôchodku na finančných trhoch nie je na Slovensku natoľko rozšírené ako v iných krajinách, preto môžeme tvrdiť, že tvorí len doplnok k štátnemu dôchodkovému systému.

Investovanie do **nehnuteľností** je veľmi bezpečný a atraktívny spôsob zhodnocovania úspor sporiteľa. Ceny nehnuteľností dlhodobo rastú a napriek krátkodobým výkyvom sa peniaze uložené v nehnuteľnostiach z dlhodobého hľadiska zhodnocujú. Primárnym cieľom investovania do nehnuteľností je zabezpečiť si pravidelný, pasívny príjem. Avšak pred investovaním je nevyhnutné získať čo najviac informácií najmä o danej nehnuteľnosti, ale aj o samostatnom mieste, kde sa nehnuteľnosť nachádza. Nevýhodou investovania do nehnuteľností je veľké množstvo finančných prostriedkov na začiatku investovania, a následné vynakladanie finančných prostriedkov na chod a opravy nehnuteľností. Je nevyhnutné sledovať či tieto náklady nepresahujú príjem plynúci vlastníčkovi z prenájmu nehnuteľností vo forme nájomného. Ak je táto podmienka splnená investor si takto jednoducho zabezpečí dodatočný pravidelný príjem k dôchodku pri minimálnom riziku. Preto môžeme investovanie do nehnuteľností považovať za lukratívny spôsob financovania svojho života v poproduktívnom veku.

Stavebné sporenie

Stavebné sporenie sa v poslednej dobe teší čoraz väčšej obľube. Investovanie do stavebného sporenia vytvára stabilné podmienky na zhodnocovanie úspor. Podstata stavebného sporenia spočíva v investovaní finančných prostriedkov na dlhšiu dobu, pričom sporiteľ musí každý rok vložiť vopred stanovenú sumu aby získal nárok na štátnu prémiiu, ktorá je vyplácaná raz ročne a nepodlieha zdaneniu. Niektoré stavebné sporiteľne ponúkajú samostatné produkty zamerané na seniorov. Prvá stavebná sporiteľňa, má v ponuke

produkt pre seniorov, ktorého podstatou je vyplácanie nasporených peňažných prostriedkov postupne. Seniorom je každý rok vyplatená vopred dohodnutá čiastka a ostatné peňažné prostriedky sa naďalej zhodnocujú na stavebnom sporení.

Zlato, obrazy, umenie, víno

V súčasnosti sa veľkej obľube teší investovanie do drahých kovov. Vyskytuje sa v niekoľkých formách – zlaté tehly, zlaté mince, akcie zlatých baní, ETF fondy fyzického zlata. Drahé kovy vo fyzickej podobe sú uchovávateľom hodnoty. Peniaze v takejto forme sú zabezpečené proti inflácií, deflácií a politickej neistote.

Investovanie do umenia, starožitností, starých mincí je veľmi podobné investovaniu do zlata a iných cenných kovov. Tento druh investovania si vyžaduje špecifické vedomosti o umení, ale aj orientáciu v trhových cenách umenia. Existujú dve investičné stratégie:

- konzervatívna investičná stratégia - finančné prostriedky sa investujú do diel známych autorov, čo je takmer bezriziková investícia
- riziková stratégia – finančné prostriedky sa investujú do diel nových autorov, ktoré sú dostupné za nízke ceny. Pri tejto stratégii je však nevyhnutné disponovať rozsiahlymi vedomosťami z danej oblasti aby sme správne dokázali zhodnotiť potenciál diel.¹²

Výhodou takéhoto druhu investovania je, že na pomerne malom objeme uchovávajú vysokú hodnotu. Avšak nevýhodou sú vysoké obstarávacie náklady, náklady na overenie pravosti je vysoké rozpätie nákupnej a predajnej ceny, výskyt falzifikátov ale predovšetkým poistenie proti krádeži, poškodeniu, živelné pohromy.

Podielové fondy

Investovanie do podielových fondov patrí medzi najjednoduchší spôsob, ktorým sa môžu občania podieľať na investovaní na finančných trhoch. Podielový fond je tvorený zhromaždeným majetkom vlastníkov podielových listov

¹² O investovaní do umenia. [online]. [cit. 2015.12.29]. Dostupné na internete: < <http://www.soga.sk/aukcie-obrazy-diela-umenie-starozitnosti/blogy/jan-abelovsky/o-investovani-do-umenia-v-case-krizy>>.

1.3 Kolektívne investovanie

Začiatky kolektívneho investovania na Slovensku sú spojené s transformáciou ekonomiky na začiatku 90.tých rokov. V roku 1990 Prvá slovenská investičná spoločnosť založila prvé investičné fondy – Všeobecný investičný fond a Slovenský majetkový fond. Vznik týchto fondov podnietil prvú vlnu privatizácie v roku 1991. Jej najvýznamnejšou zložkou bola kupónová privatizácia, prostredníctvom ktorej mohli občania získať akcie 678 štátnych podnikov. Podstata kupónovej privatizácie spočívala v tom, že každý občan, ktorý dovŕšil 18 rokov si mohol za 1000 Sk zaobstarať kupónovú knižku s 1000 bodmi. Tieto body ho oprávňovali na nákup akcií firiem alebo ich vkladanie do podielových fondov. Počas tohto obdobia sa predal majetok za 169 miliárd slovenských korún.¹ Vlna kupónovej privatizácie bola ukončená 1. marca 1994 zrušením Komisie pre privatizáciu národného majetku a o ukončení malej privatizácie podľa zákona č. 427/1990 v znení neskorších predpisov. Druhá vlna privatizácie bola spustená v septembri 1993.

1.1. 2000 bol schválený zákon o kolektívnom investovaní, ktorý spôsobil rozmach kolektívneho investovania na Slovensku. Všetky investičné spoločnosti pôsobiace na Slovensku sa museli prelicencovať na správcovské spoločnosti, čo síce spôsobilo pokles množstva spoločností, ktoré sa zaoberali kolektívnym investovaním avšak vzrástol objem majetku spravovaného v správcovských spoločnostiach. Budovanie trhu kolektívneho investovania sa ukončilo 1. januára 2004 prijatím nového zákona, ktorým došlo k úplnej harmonizácii slovenskej legislatívy s legislatívou Európskej únie.

Zákon č. 594/2003 o kolektívnom investovaní a o zmene a doplnení niektorých zákonov definuje kolektívne investovanie ako „zhromažďovanie peňažných prostriedkov od verejnosti na základe verejnej ponuky s cieľom investovať takto zhromaždené peňažné prostriedky do likvidných finančných aktív podľa §44 a do majetku ustanoveného týmto zákonom na princípe obmedzenia a rozloženia rizika.“¹³ Tradičným produktom kolektívneho investovania sú podielové fondy uzavretého a otvoreného typu.

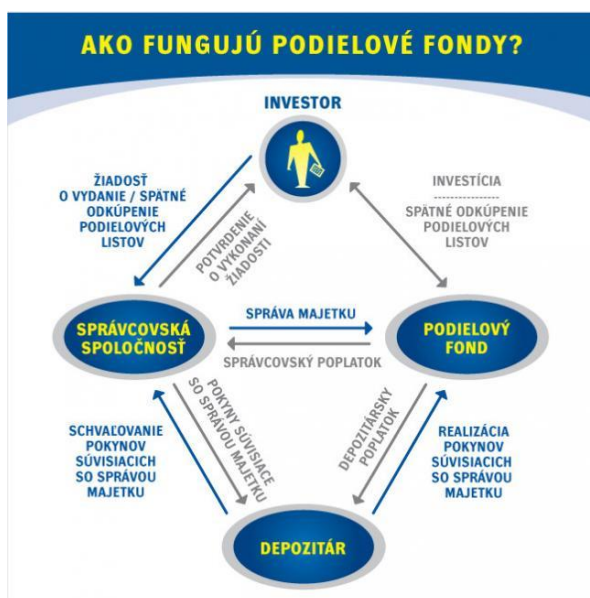
¹³Zákon o kolektívnom investovaní úplné znenie zákona č. 594/2003 [online]. [cit. 2016. 02.01]. Dostupné na internete: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Legislativa/_UplneZneniaZakonov/Z5942003.PDF>.

1.3.1 Podielový fond

Zákon č. 594/2003 definuje podielový fond ako „spoločný majetok podielnikov zhromaždený správcovskou spoločnosťou vydávaním podielových listov a investovaním tohto majetku.“¹⁴

Podielové fondy sú jednotky zriadené správcovskými spoločnosťami za účelom zhromažďovania peňazí, ktoré následne investujú vo forme termínovaných vkladov, dlhopisov, akcií, nehnuteľností, podielových listov iných podielových fondov.¹⁵ Aktíva investované vo fonde sú spravované správcovskou spoločnosťou, ale naďalej ostávajú majetkom podielnikov.

Obrázok č. 3 – Ako fungujú podielové fondy



Zdroj: <https://www.poistenie.sk/podielove-fondy#Kto%20je%20depozit%C3%A1r%20fondu?>

Správcovská spoločnosť je definovaná v zákone č. 594/2003 o kolektívnom investovaní ako „akciová spoločnosť založená na účel podnikania so sídlom na území Slovenskej republiky, ktorej predmetom činnosti je vytváranie a spravovanie podielových fondov na základe povolenia na vznik a činnosť správcovskej spoločnosti udeleného

¹⁴Zákon o kolektívnom investovaní úplné znenie zákona č. 594/2003 [online]. [cit. 2016. 02.01.]. Dostupné na internete: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Legislativa/_UplneZneniaZakonov/Z5942003.PDF>.

¹⁵ JÍLEK, J. 2009. *Akciové trhy a investování*. Praha. Grada Publishing, 2009. s. 405. ISBN 978 – 80 – 247 – 2963 - 3

Národnou bankou Slovenska.¹⁶ Správcovská spoločnosť je právnická osoba zapísaná v Obchodnom registri. Hospodárenie správcovskej spoločnosti nemá vplyv na hospodárenie s majetkom podielového fondu. Za každý podielový fond samostatne vedené účtovníctvo, ktoré musí byť overené audítormi. Slovenské a zahraničné správcovské spoločnosti združuje Slovenská asociácia správcovských spoločností. Jej hlavnou činnosťou je informovanie širokej verejnosti o dianí na finančnom trhu predovšetkým v oblasti kolektívneho investovania.

Podľa zákona o kolektívnom investovaní musí mať každý podielový fond depozitár. Depozitárom správcovských spoločností a podielových fondov môže byť banka alebo pobočka zahraničnej banky, ktorá má sídlo na území Slovenskej republiky a bolo jej udelené povolenie Národnou bankou Slovenska na poskytovanie investičných služieb. Depozitárom podielového fondu nesmie byť správcovská spoločnosť, ktorá daný fond spravuje. Hlavnou úlohou depozitáru je zabezpečovanie ochrany investície klienta a zároveň je kontrolným orgánom spoločnosti. Správcovská spoločnosť môže nakladať s majetkom fondu len prostredníctvom pokynov depozitáru alebo s jeho súhlasom.

Investor je osoba, ktorá má záujem investovať finančné prostriedky na nadobudnutie podielových listov podielových fondov. Podľa postoju investora k riziku rozlišujeme

- konzervatívny investor – uprednostňuje konzervatívny spôsob investovania s minimálnou mierou rizika a bezpečným rovnomerným výnosom. Uprednostňuje investovanie na kratšiu dobu zvyčajne na 1 – 2 roky.
- dynamický investor – investuje finančné prostriedky na obdobie dlhšie ako 5 rokov. Nevyhýba sa investíciám s vyššou mierou rizika.
- investor s vyváženým portfóliom – časť investovaných aktív prináša pravidelný výnos a zvyšná časť aktív je investovaná do rizikovejších fondov. Doba investovania finančných prostriedkov sa pohybuje okolo 3 – 4 rokov.

Podielový list je cenný papier, ktorý vyjadruje právo majiteľa podieľať sa na majetku vybraného fondu a zúčastňovať sa na jeho výnosoch. Môže znieť na jeden alebo viac podielov majetku vybraného fondu.

¹⁶Zákon o kolektívnom investovaní úplné znenie zákona č. 594/2003 [online]. [cit. 2016. 02.01.]. Dostupné na internete: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Legislativa/_UplneZneniaZakonov/Z5942003.PDF>.

Účastníci finančného trhu majú iné potreby a rovnako aj rozličné postavenie k riziku, čo spôsobilo vznik rôznych typov podielových fondov. Podielové fondy môžeme klasifikovať podľa viacerých kritérií.

Klasifikácia podielových fondov podľa právnej normy:

Otvorený podielový fond

Fond vytvára správcovská spoločnosť predajom podielových listov. Počet predávaných podielových listov je neobmedzený. Počet podielových listov na trhu závisí od ich predaja a nákupov. Môže nastať prípad, kedy je ich množstvo obmedzené čo však musí byť vymedzené v štatúte daného fondu. Základnou odlišnosťou otvoreného podielového fondu je právo podielníka na vyplatenie podielových listov z majetku v danom podielovom fonde.

Názov podielového fondu musí obsahovať obchodné meno správcovskej spoločnosti, ktorá ho spravuje, ale aj názov otvorený podielový fond alebo skratku „o.p.f.“. Minimálna čistá hodnota majetku podielového fondu musí byť 1,5 milióna eur. Ak fond túto hodnotu nenadobudol počas prvých šesť mesiacov od vzniku, povolenie na vznik fondu zaniká prvým dňom po uplynutí šesť mesačnej lehoty.¹⁷

Uzavretý podielový fond

Vznik uzavretého podielového fondu je podmienený existenciou podielových fondov správcovskej spoločnosti, ktorých priemerná čistá hodnota majetku musí byť tri predchádzajúce roky minimálne 3,3 milióna eur. Správcovská spoločnosť limituje počet alebo dobu vydávania podielových listov. Fond vzniká na dobu určitú, maximálne na desať rokov. Počas tejto doby je počet podielových listov uzatvorený. Podielníci nemajú právo na vyplatenie nimi vlastnených podielových listov. Výnosy sa vyplácajú až na konci životnosti fondu, dividendy a aktuálna hodnota až po uplynutí doby určitej.

Rovnako ako u otvoreného podielového fondu aj názov uzavretého podielového fondu musí obsahovať obchodné meno správcovskej spoločnosti a názov uzavretý podielový fond alebo skratku „u.p.f.“. Šesť mesiacov po začatí vydávania podielových listov musí správcovská spoločnosť požiadať o prijatie podielových listov na

¹⁷ Zákon o kolektívnom investovaní úplné znenie zákona č. 594/2003 [online]. [cit. 2016. 02.01.]. Dostupné na internete: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Legislativa/_UplneZneniaZakonov/Z5942003.PDF>.

obchodovanie na regulovanom trhu. Ak však listy nie sú prijaté do roka od podania žiadosti, podielový fond zaniká.¹⁸

Špeciálny podielový fond

Zákon č. 594/2003 definuje špeciálny podielový fond ako „fond, ktorého podielové listy nemôžu byť verejne ponúkané na území členského štátu postupom podľa §60.“¹⁹ Tento druh podielového fondu vzniká vydávaním podielových listov na meno. Fond vzniká na dobu určitú, maximálne však na desať rokov. Výnimkou môže byť udelenie súhlasu NBS na predĺženie lehoty trvania podielového fondu.

Rozlišujeme:

- rizikový špeciálny podielový fond – počet účastníkov, alebo počet podielových listov je obmedzený. Počiatočná hodnota jedného podielu nesmie byť menej ako 40 000€. Podielové listy môžu byť prevedené na iného vlastníka, len so súhlasom správcovskej spoločnosti.
- diverzifikovaný špeciálny podielový fond – počet účastníkov, podielových listov môže byť obmedzený len v štatúte fondu. Minimálna hodnota jedného podielu nie je obmedzená. Finančné prostriedky fondu môžu byť investované do rovnakých nástrojov ako pri otvorenom podielovom fonde.
- špeciálny podielový fond nehnuteľností – po schválení novely zákona o kolektívnom investovaní v 2007 bolo rozšírené investovanie do nehnuteľností, ktoré predtým zahŕňalo len investovanie do fyzických nehnuteľností. Po prijatí novely sa investičné možnosti rozšírili o investovanie do finančných nástrojov, ktorých výnos priamo závisí od vývoja na realitnom trhu. Špeciálne podielové fondy na Slovensku upravuje zákon č. 594/2003 o kolektívnom investovaní. Tento typ fondu môže byť vytvorený ako otvorený alebo uzatvorený podielový fond. V súčasnosti sa špeciálne podielové fondy nehnuteľností zameriavajú na investovanie do nehnuteľností, majetkové účasti v realitných spoločnostiach, iné aktíva ktoré sú úzko prepojené s trhom nehnuteľností.²⁰

¹⁸ Zákon o kolektívnom investovaní úplné znenie zákona č. 594/2003 [online]. [cit. 2016.02.01.]. Dostupné na internete: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Legislativa/_UplneZneniaZakonov/Z5942003.PDF>.

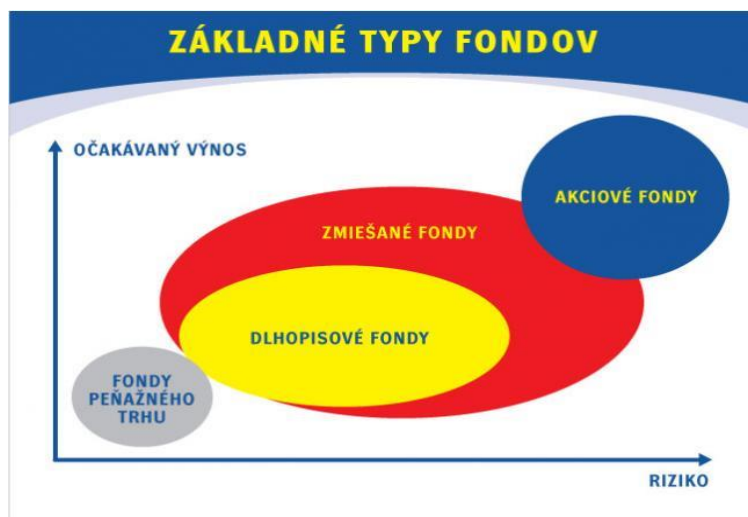
¹⁹ Zákon o kolektívnom investovaní úplné znenie zákona č. 594/2003 [online]. [cit. 2016. 02.01.]. Dostupné na internete: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Legislativa/_UplneZneniaZakonov/Z5942003.PDF>.

²⁰ Zákon o kolektívnom investovaní úplné znenie zákona č. 594/2003 [online]. [cit. 2016. 02.01.]. Dostupné na internete: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Legislativa/_UplneZneniaZakonov/Z5942003.PDF>.

Investovanie do podielových fondov je spojené s možnosťou vyšších výnosov, ale pri väčšom riziku. Cieľom investora je teda maximalizovať výnos a minimalizovať riziko, čo môžeme dosahovať diverzifikáciou portfólia. Proces investovania po podielových fondov pozostáva zo sledu niekoľkých krokov. Investor musí mať v prvom rade jasné predstavy

Klasifikácia fondov z hľadiska druhu aktív, do ktorých fondy investujú:

Obrázok č. 4 – Základné typy fondov



Zdroj: <https://www.poistenie.sk/podielove-fondy>

- fondy peňažného trhu – prostriedky fondu sú investované do krátkodobých finančných nástrojov. Takéto druhy fondov obsahujú minimálne riziko s čím sa však spája aj minimálna miera výnosu.
- dlhopisové fondy – peniaze podielnikov sú prioritne investované do dlhopisov avšak malý podiel môže byť investovaný aj v akciách. Výnos je vyšší v porovnaní s fondmi peňažného trhu. Sú vhodné na investovanie minimálne na 1-2 roky.
- akciové fondy – minimálne 2/3 majetku fondu je investovaného v akciách. Sú najrizikovejšou alternatívou investovania do podielových fondov avšak y dlhodobého hľadiska prinášajú najväčší výnos. Odporúčaná doba investovania do akciových fondov je 5 -7 rokov.
- zmiešané fondy – finančné prostriedky fondov sú investované do rôznych aktív. Kombináciou aktív dosahuje fond priemernú výnosnosť pri priemernej výške rizika. Odporúča sa do nich investovať minimálne na 3 roky.
- fondy fondov – 2/3 prostriedkov fondu musia byť investované do podielov a akcií iných fondov. Malé riziko.

- iné fondy²¹

Zvláštnym druhom podielových fondov sú fondy životného cyklu. Tento druh fondov je väčšinou konštruovaný ako zmiešané otvorené fondy. Ich podstatou je prispôsobovanie časovému horizontu investície, preto sa prioritne používajú na sporenie na dôchodok. Portfólio fondu sa postupom času mení, prechádza ku konzervatívnejším stratégiám. Účelom tohto fondu je vykonať najväčšie zhodnotenie portfólia na začiatku a s pribúdajúcim vekom znižovať riziko vo fonde s čím sú spojené aj nižšie výnosy.

²¹ Členenie podielových fondov. [online]. [cit. 2016.01.22]. Dostupné na internete: <<http://www.finance.sk/investovanie/informacie/typy-fondov/clenenie/>>.

2 Ciel' práce

Pri písaní diplomovej práce sme si stanovili jeden hlavný cieľ a niekoľko čiastkových cieľov, ktoré nám mali pomôcť pri napĺňaní hlavného cieľa. Hlavným cieľom diplomovej práce je zhodnotenie štruktúry fondov druhého piliera dôchodkového systému Slovenskej republiky. Na dosiahnutie hlavného cieľa bolo potrebné splniť tieto čiastkové ciele:

- Získanie poznatkov z oblasti fungovania dôchodkového systému a kolektívneho investovania v Slovenskej republike za účelom vypracovania teoretickej časti diplomovej práce
- Zhromažďovanie mesačných správ z internetových stránok jednotlivých dôchodkových fondov za sledované obdobie 2007 – 2015. Kontaktovanie DSS za účelom získania mesačných správ v prípade ich absencie na internetových stránkach.
- Vypracovanie grafického znázornenia vývoja štruktúry portfólií jednotlivých dôchodkových fondov na základe mesačných správ dôchodkových fondov
- Na základe vypracovaných grafov analyzovať štruktúru rozloženia majetku dôchodkových fondov II. piliera do rôznych druhov investičných tried. Rozloženie majetku sme sledovali za obdobie posledných deviatich rokov s cieľom poukázať na vývoj majetku fondov v priebehu finančnej krízy a s ňou spojenými opatreniami slovenskej vlády. Poukázali sme aj na dopad štruktúry na výkonnosť dôchodkových fondov.
- V závere praktickej časti diplomovej práce sme sledovali priemernú ročnú výnosnosť jednotlivých druhov dôchodkových fondov za obdobie 2012 – 2015 a na základe týchto výnosností a štruktúry ich portfólií sme sformulovali ich odporúčania pre jednotlivé segmenty obyvateľstva.

3 Metodika práce a metody skúmania

Záverečnú prácu s témou Vývoj a stav na trhu dôchodkového sporenia sme rozdelili do štyroch kapitol. Najvýznamnejšiu časť diplomovej práce tvoria prvá a štvrtá kapitola. V prvej kapitole s názvom súčasný stav riešenej problematiky sme sa venovali teoretickému vymedzeniu dôchodkovému systému na Slovensku. Na vypracovanie tejto časti bolo nevyhnutné získať mnoho poznatkov z tejto oblasti. Keďže dôchodkový systém je problematika neustále meniaci sa okrem súčasného stavu sme v teoretickej časti diplomovej práce definovali aj historický vývoj dôchodkového systému v Slovenskej republike. Na vypracovanie prvej kapitoly sme okrem knižných publikácií použili aj mnoho internetových zdrojov. Dôležitou súčasťou bolo preštudovanie zákona o dôchodkovom sporení. Ďalej sme v teoretickej časti diplomovej práce venovali podkapitolu kolektívnemu investovaniu, v ktorej sme v krátkosti zadefinovali jeho históriu, súčasné fungovanie a druhy podielových fondov. Podielovým fondov sme sa venovali z dôvodu snahy o priblíženie princípov fungovania dôchodkových fondov. V štvrtej kapitole sme analyzovali mesačné správy jednotlivých dôchodkových správcovských spoločností, ktoré sú verejne dostupné na ich internetových stránkach. V prípade, že DSS mesačné správy nemali zverejnené na internetových stránkach, kontaktovali sme DSS za účelom ich poskytnutia. Tieto informácie sme následne upravovali do grafov a tabuliek a neskôr analyzovali.

V diplomovej práci sme použili mnoho metód na naplnenie hlavného stanoveného cieľa. Najdôležitejšími použitými metódami boli predovšetkým metódy analýzy a syntézy. Metódu syntézy sme použili predovšetkým pri zostavovaní grafov rozloženia investícií v portfóliách fondov, ktoré sme následne analyzovali. Ďalej sme pri vypracovávaní štvrtej kapitoly diplomovej práce využívali matematicko - štatistické metódy za účelom zostavovanie grafov v programe MS Excel.

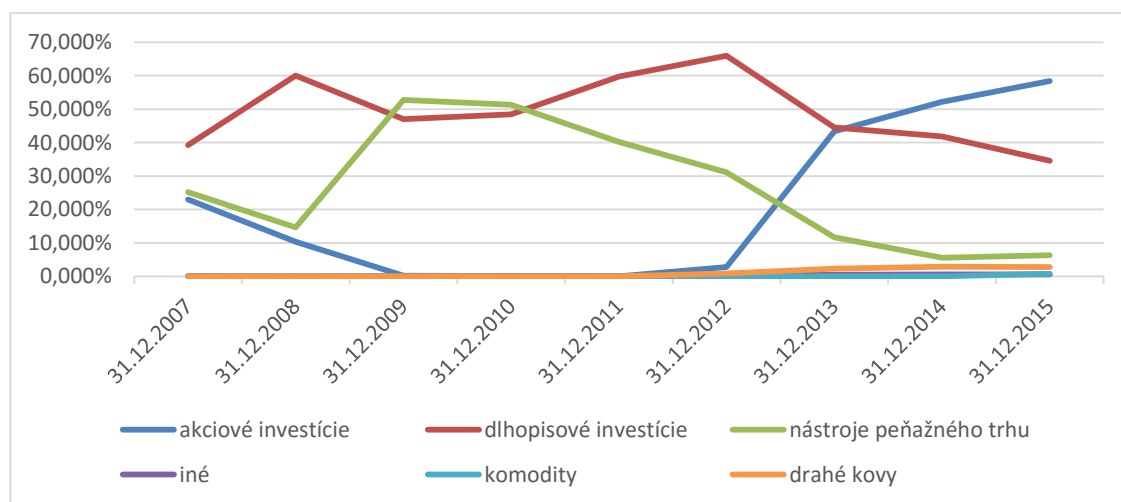
4. Výsledky práce

Vo výsledkoch práce sa zameriavame na skúmanie vývoja štruktúry portfólií v rokoch 2007 – 2015. Podstatou skúmania takéhoto dlhého obdobia bolo poukázať na správanie fondov v období prepuknutia finančnej krízy. Obdobie jún 2008 až jún 2009 bolo charakteristické externými šokmi – finančná a ekonomická kríza (negatívny vývoj hodnoty podielových jednotiek dôchodkových fondov), viacnásobné otvorenie druhého piliera a opatreniami slovenskej vlády. Pre toto obdobie je charakteristický poklesom rizikovej zložky portfólií. Od konca roku 2012 môžeme na grafoch sledovať postupné ozdravovanie slovenskej ekonomiky.

4.1 Štruktúra akciových dôchodkových fondov

Teória druhopilierových fondov hovorí, že akciové dôchodkové fondy investujú maximálne 80% svojich aktív na akciových trhoch. Avšak vypuknutie finančnej krízy na Slovensku spôsobilo nárast konzervatívnosti v dôchodkových fondoch. Akciové fondy začali výrazne investovať do dlhopisov a peňažných investícií, ktoré tvoria najmenej rizikové nástroje finančného trhu.

Graf č.1 - Vývoj majetku akciových dôchodkových fondov v rokoch 2007 - 2015



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Z grafu môžeme vidieť vývoj majetku akciových dôchodkových fondov. V čase vypuknutia finančnej krízy nastala zmena v ich investičných stratégiách. Z grafu môžeme

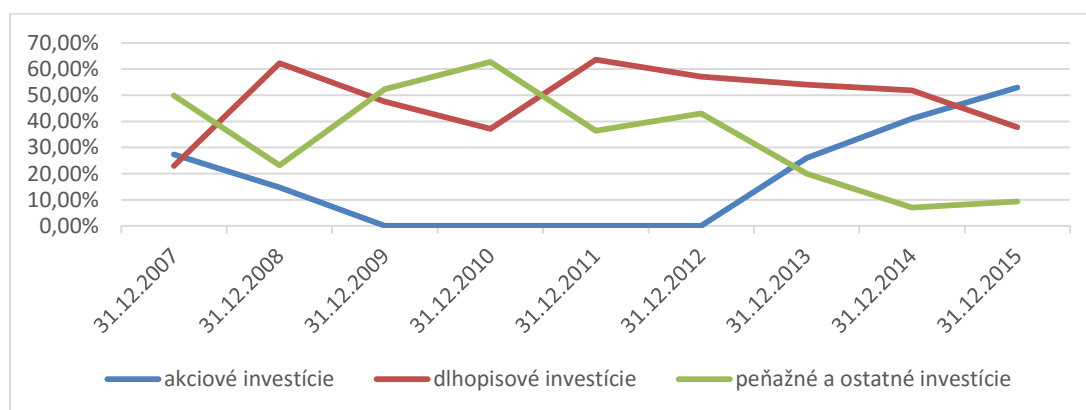
vidieť, že fondy sa v tomto období začali správať konzervatívne. Podiel akciových investícií v portfóliách fondov postupne klesal, čo sa prejavilo nárastom investícií do nástrojov peňažného trhu, ktoré patria k najmenej rizikovým investíciám. Akciové investície v rokoch 2009 – 2011 nedosahovali ani 0,2%. V období 1.septembra 2012 - 31. januára 2013 nastalo otvorenie II. piliera, čo umožnilo sporiteľom z neho vystúpiť. Zároveň v tomto období dôchodkové fondy zmenili svoje investičné stratégie. Od začiatku roku 2013 sa začali v dôchodkových fondoch opäť objavovať akciové investície.

Na konci roku 2008 nastal nárast investícií do nástrojov peňažného trhu, ktoré v roku 2009 dosahovali až 52,75% podiel trhu. Od tohto momentu má ich vývoj klesajúce tendencie.

Najstabilnejší vývoj na trhu mali dlhopisové investície. K 31. decembru 2012 dosahovali maximum až s 65,89% podielom. Okrem najvýznamnejších investičných tried pozostávali portfóliá aj z investícií do komodít a drahých kovov. Investície do drahých kovov sa výraznejšie prejavili na trhu až na konci sledovaného obdobia, kedy tvorili 2,80% podiel portfólia.

4.1.1 AEGON d.s.s., a.s. – Vital akciový d.f.

Graf č. 2 - Rozloženie investícií v rokoch 2007 - 2015



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

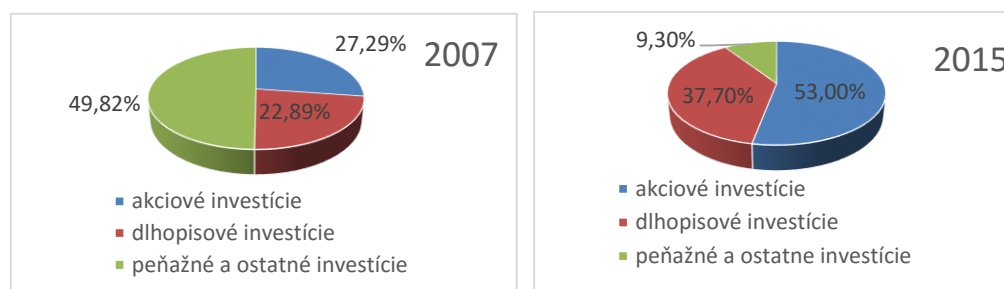
Z daného grafu môžeme vidieť, že zloženie portfólia dôchodkového fondu sa začalo meniť už na začiatku roku 2008. Začiatkom sledovaného obdobia narastal podiel dlhopisových investícií v portfóliu. Na konci roku tvorili až 62,23% podiel portfólia. V nasledujúcich dvoch rokoch ich zastúpenie v portfóliu klesalo a na konci roku 2010 tvorili

len 37,18% portfólia. V nasledujúcom roku ich podiel vzrástol takmer o 100%. Obdobie 2012 – 2014 sa vyznačuje pozvoľným poklesom dlhopisových investícií. Napriek tomuto poklesu tvorili najvýznamnejšiu zložku portfólia. V nasledujúcom roku došlo k výraznejšiemu poklesu ich podielu a v portfóliu začali prevažovať akciové investície.

Pokles akciových investícií v portfóliu nastal už na začiatku sledovaného obdobia. V krízových rokoch 2009 – 2012 tvorili len 0,3 – 0,5 % podiel portfólia. Z grafu môžeme vidieť, že pozitívna zmena v zložení portfólia dôchodkového fondu nastala v zhruba na konci roku 2012. Fond začal opäť investovať do akciových investícií a zároveň nastal pokles zastúpenia menej rizikových investícií. Obdobie 2013 – 2015 sa vyznačuje pomerne prudkým rastom ich podielu. Na konci sledovaného obdobia už tvorili najvýznamnejšiu zložku portfólia.

Investície do nástrojov peňažného trhu mali na začiatku sledovaného obdobia klesajúci trend. Hlavným dôvodom tejto investičnej stratégie bolo prekonanie finančnej krízy. Nasledujúce dva roky ich podiel pomerne prudko narastal. Na konci roku 2010 tvorili až 62,77% podiel portfólia. V priebehu nasledujúceho roku ich podiel v portfóliu klesol o takmer 50%. V roku 2011 nastal mierny rast, kedy tvorili 42,96% podiel portfólia. Avšak nasledujúce obdobie sa vyznačovalo pozvoľným poklesom ich podielu, kedy v priebehu troch rokov klesol ich podiel až o takmer 84%.

Graf č.3 - Stav investícií



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na začiatku sledovaného obdobia tvorili investície do nástrojov peňažného trhu najvýznamnejšiu zložku portfólia - 49,82% podiel. Zvyšná časť portfólia bola pomerne rovnomerne rozdelená medzi akciové a dlhopisové investície

Tabuľka č. 2 - Najvýznamnejšie akciové investície

Názov cenného papiera	Druh CP	Podiel vo fonde
SPDR SP 500	ETF	9,20%
DB X – Trackers MSCI World index	ETF	9,07%
iShares MSCI World UCITS ETF	ETF	8,98%
iShares EURO STOXX 50 UCITS ETF	ETF	8,48%
Trackers DB X EURO STOXX 50	ETF	5,15%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

V roku 2015 tvorili dlhopisové investície 37,70% podiel portfólia. Takmer štvrtina z nich bola tvorená štátnymi dlhopismi krajín Európskej únie. Najvýznamnejšiu zložku portfólia tvorili akciové investície s 53% podielom.

Tabuľka č. 3 – Priemerné ročné výkonnosti

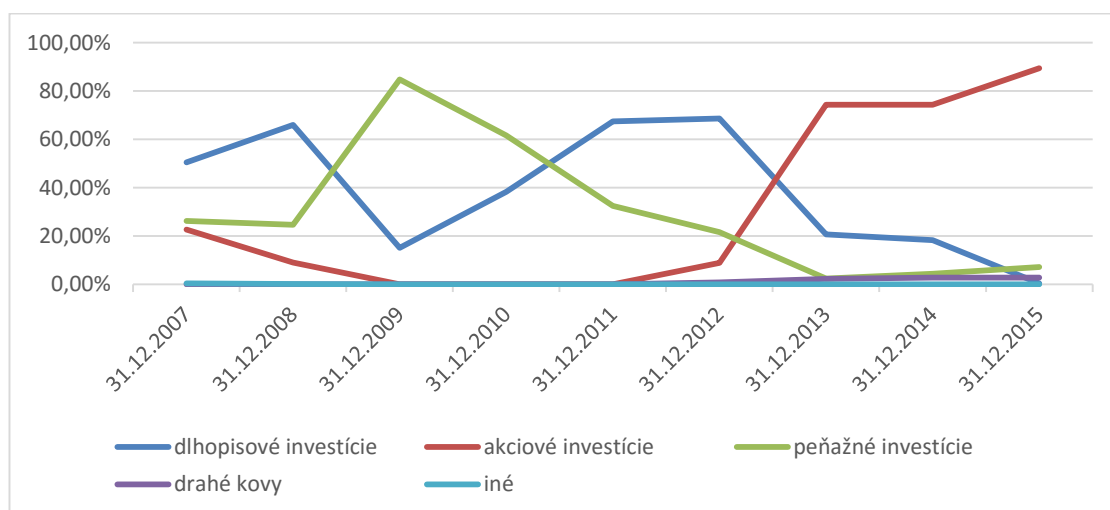
2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
11,85%	7,69%	1,00%	2,51%	3,72%	6,54%	8,56%	13,72%	23,89%

Zdroj: vlastné spracovanie

V tabuľke môžeme vidieť, že priemerná ročná výkonnosť fondu klesá do roku 2009, kedy bola len 1% v dôsledku minimalizácie akciových investícií v rámci proti krízových opatrení. V nasledujúcich rokoch s klesajúcim podielom investícií do nástrojov peňažného trhu narastá výkonnosť fondu. V priebehu roku 2012 fondu vzrástla o 75,8%. V tomto období začal fond opäť investovať do akcií. Do konca sledovaného obdobia mala výkonnosť rastúci trend.

4.1.2 Allianz – Slovenská d.s.s., a.s. – Progres akciový d.f.

Graf č. 4 - Rozloženie investícií v rokoch 2007 - 2015



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Portfólio dôchodkového fondu Progres ako môžeme vidieť z grafu sa vyznačuje rozkolísanosťou investícií. Rovnako ako pri už spomínaných akciových fondoch aj fond spoločnosti Allianz sa počas finančnej krízy správal konzervatívne. V období 2009 - 2011 sa v portfóliu fondu nenachádzali žiadne akciové investície. Do akcií začal fond postupne investovať až v roku 2012. V priebehu nasledujúceho roku vzrástol ich podiel 8,36 násobne. Po dosiahnutí tohto maxima nasledoval rok stabilizácie. Nasledujúci rok ich podiel opäť rástol.

V čase, keď sa prestali v portfóliu fondu vyskytovať akciové investície dlhopisové investície dosahovali minimum 15,2%. V krízovom období ich podiel vo fonde prudko rástol. V priebehu troch rokov vzrástol o 344%. Na konci roku 2012 tvorili až 68,60% podiel portfólia. Od tohto momentu až po súčasnosť ich zastúpenie v portfóliu klesá.

Na začiatku sledovaného obdobia mali investície do nástrojov peňažného trhu klesajúci trend. Koncom roku 2008 tvorili takmer štvrtinu portfólia. V priebehu nasledujúceho roku ich podiel radikálne vzrástol a na konci roku tvorili najvýznamnejšiu zložku portfólia s 84,80% podielom. V období 2010 – 2013 dochádza k postupnému zvoľňovaniu konzervatívnej investičnej stratégie a s tým spojený aj pokles podielu najmenej rizikovej zložky portfólia. Po zvyšok sledovaného obdobia ich podiel mierne rástol.

Od roku 2012 až po súčasnosť sa v portfóliu fondu nachádzajú investície do drahých kovov. Počas celého sledovaného obdobia oscilovali okolo 3%. Okrem už spomínaných investičných tried sa v portfóliu fondu vyskytovali aj iné investície (pohľadávky, menové deriváty) avšak počas celého sledovaného obdobia bol ich podiel zanedbateľný.

Graf č. 5 - Stav investícií



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na začiatku sledovaného obdobia boli najvýznamnejšou zložkou portfólia dlhopisové investície s 50,50% podielom. K 31. decembru 2015 tvorili akciové investície až 89,40% podiel portfólia. Až takmer 40% z nich je tvorených piatimi najvýznamnejšími investíciami.

Tabuľka č. 4 - Najvýznamnejšie akciové investície

Názov cenného papiera	Druh CP	Podiel vo fonde
iShares MSCI Emerging Markets	ETF	8,33%
SPDR Trust Series 1	ETF	7,73%
DB X – Trackers MSCI Europe Index ETF	ETF	7,62%
Amundi Index Equity North America	podielový fond	7,61%
Source MSCI Europe ETF	ETF	7,49%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Tabuľka č. 5 – Priemerné ročné výkonnosti

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
11,50%	8,94%	5,54%	6,59%	7,56%	10,06%	13,01%	22,27%	37,26%

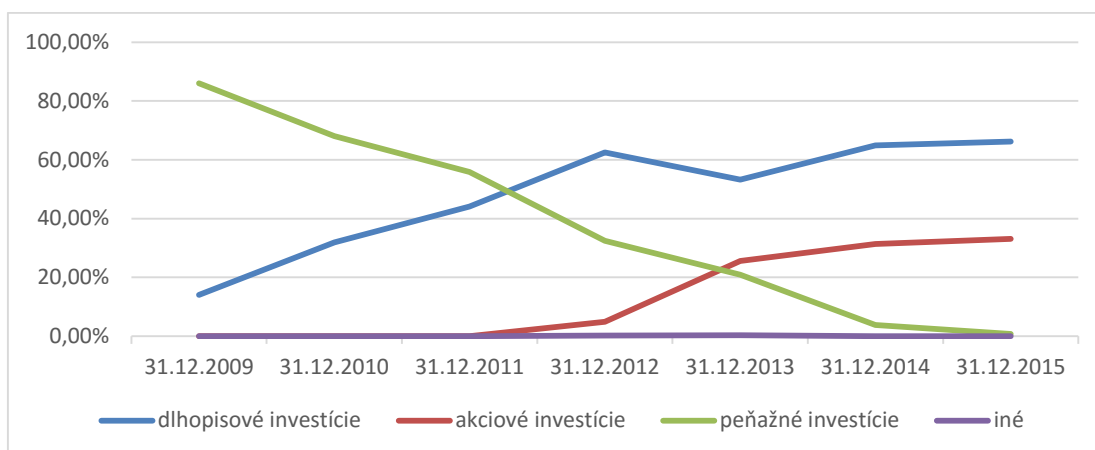
Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Dôchodkový fond spoločnosti Allianz mal jedny z najvyšších výkonností zo sledovaných fondov. V roku 2009 bola najnižšia za celé sledované obdobie, čo bolo

spôsobené faktom, že najväčší podiel v portfóliu tvorili investície do nástrojov peňažného trhu.

4.1.3 AXA d.s.s., a.s. – akciový d.f.

Graf č. 6 - Rozloženie investícií v rokoch 2009 - 2015



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ²²

Na vývoji portfólia môžeme opäť sledovať konzervatívne správanie v priebehu krízy, ktoré sa prejavilo v 0% zastúpení akciových investícií v portfóliu fondu. Zmena nastala až v roku 2012, kedy začal fond opäť vynakladať finančné prostriedky sporiteľov do akciových investícií. Od tohto momentu ich zastúpenie v portfóliu neustále rastie.

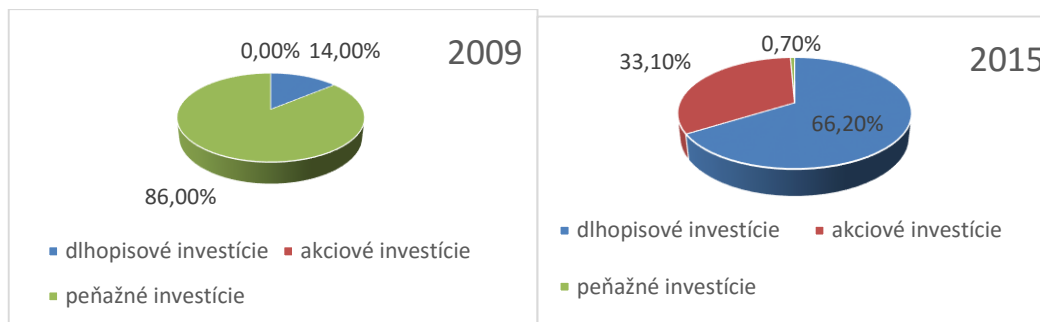
Dlhopisové investície mali od začiatku sledovaného obdobia rastúce tendencie. Na začiatku sledovaného obdobia tvorili 14% podiel fondu. V priebehu nasledujúcich troch rokov ich podiel pozvoľna rástol. Maximálne zastúpenie dosiahli na konci roku 2012, kedy tvorili až 62,50% podiel portfólia fondu. Nasledujúci rok došlo k miernemu poklesu ich podielu avšak hneď nasledujúci rok ich zastúpenie vo fonde opäť stúpa.

Vývoj investícií do nástrojov peňažného trhu sa správal protichodne ako dlhopisové investície. Na začiatku sledovaného obdobia tvorili investície do nástrojov peňažného trhu až 86% podiel portfólia fondu. Od tohto momentu až po súčasnosť majú pomerne rovnomerný klesajúci trend.

²²AXA d.s.s., a.s. na svojej internetovej stránke poskytuje mesačné správy len za posledné dve sledované obdobia. Na snahu o kontaktovanie za účelom prosby o zaslanie mesačných správ na vypracovanie praktickej časti diplomovej práce nám prišla odpoveď, že spoločnosť sa do takýchto projektov nezapája.

V portfóliu fondu sa v rokoch 2012 – 2013 nachádzali aj iné investície (pohľadávky, menové deriváty). Tvorili však zanedbateľnú zložku portfólia.

Graf č. 7 - Stav investícií



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

V roku 2009 boli s 86% podielom najvýznamnejšou zložkou portfólia investície do nástrojov peňažného trhu. V súčasnosti najväčší podiel na portfóliu dôchodkového fondu tvoria dlhopisové investície s až 66,20% podielom. Tento stav sa v sledovaných dôchodkových akciových fondoch vyskytol len v dôchodkovom fonde spoločnosti AXA. Akciové investície tvoria 33,10% podiel na portfóliu fondu. 30% z nich je tvorený piatimi najvýznamnejšími investíciami.

Tabuľka č. 6 - Najvýznamnejšie akciové investície

Názov cenného papiera	Druh CP	Podiel vo fonde
MSCI World Source ETF	ETF	9%
Lyxor ETF MSCI WORLD	ETF	7%
DB – X TRACKERS MSCI WORLD TRN	ETF	5,1%
SPDR SP 500 ETF TRUST	ETF	3,6%
Vanguard SP 500 TRUST	ETF	3,6%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Tabuľka č. 7 – Priemerné ročné výkonnosti

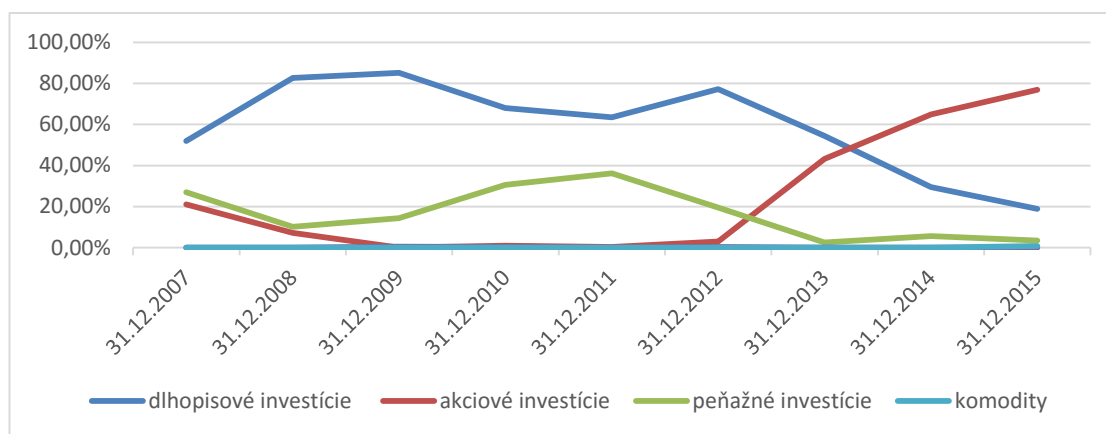
2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
4,64%	5,42%	6,92%	8,92%	11,85%	18,23%	28,25%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

V rokoch 2009 – 2011 prevládali v portfólií fondu investície do nástrojov peňažného trhu, čo sa prejavilo aj nízkymi výkonnosťami. Od roku 2012 prevládali vo fonde dlhopisové investície a zároveň rástol podiel akciových investícií. Napriek tomuto faktoru patrí fond medzi menej výkonné.

4.1.4 DSS Poštovej Banky d.s.s., a.s. – Prosperita akciový d.f.

Graf č. 8 - Rozloženie investícií v rokoch 2007 - 2015



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Akciový dôchodkový fond spoločnosti Poštová banka sa v období finančnej krízy správal rovnako konzervatívne ako už vyššie spomínané fondy. Predchádzajúce fondy počas tohto obdobia nemali v portfóliu fondu žiadne akciové investície. V portfóliu dôchodkového fondu Prosperita sa v rokoch 2009 - 2012 nachádzali akciové investície s 0,01 – 3,04% podielom. Od začiatku roku 2013 po súčasnosť podiel akciových investícií vo fonde rastie.

Do roku 2013 výrazne prevládali v portfóliu fondu dlhopisové investície. Na začiatku sledovaného obdobia tvorili 51,97% podiel portfólia. V nasledujúcich dvoch rokoch mali rastúce tendencie. Na konci tohto obdobia tvorili až 85,16% podiel portfólia. Po dosiahnutí tohto maxima ich podiel nasledujúce dva roky pozvoľne klesal. Napriek tomu stále tvorili najvýznamnejšiu zložku portfólia. V priebehu roku 2012 došlo k miernemu rastu ich podielu a na konci roku tvorili 77,21% portfólia. Od tohto momentu však dochádza k zmene investičnej stratégie fondu a ich podiel až po súčasnosť neustále klesá.

Investície do nástrojov peňažného trhu mali od vypuknutia finančnej krízy rastúci charakter čo vypovedá o konzervatívnej stratégii fondu. V roku 2011 dosahovali maximum, kedy tvorili 36,20% podiel portfólia. Po roku 2012 však nasledoval pokles konzervatívnosti fondu a tým spojený pokles podielu najmenej rizikovej zložky portfólia. Tento pokles pretrvával do konca roku 2013. V zostávajúcich rokoch sledovaného obdobia oscilovali okolo 4%.

Graf č. 9 - Stav investícií



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na začiatku sledovaného obdobia tvorili dlhopisové investície najvýznamnejšiu zložku portfólia až s 51,97% podiel. Akciové investície a investície do nástrojov peňažného trhu mali približne rovnaké zastúpenie v portfóliu fondu. Na konci roku 2015 prevládali v portfóliu fondu akciové investície. Tvorili až 76,87% podiel portfólia fondu. Vyše 40% z akciových investícií bolo tvorených piatimi najvýznamnejšími akciovými investíciami.

Tabuľka č. 8 - Najvýznamnejšie akciové investície

Názov cenného papiera	Druh CP	Podiel vo fonde
iShares MSCI Europe	ETF	9,04%
iShares Stoxx Europe 600 DE	ETF	8,90%
Source STOXX Europe 600 UCITS	ETF	8,56%
iShares STOXX Europe 50	ETF	8,56%
iShares STOXX Europe 50 DE	ETF	8,18%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Tabuľka č. 9 – Priemerné ročné výkonnosti

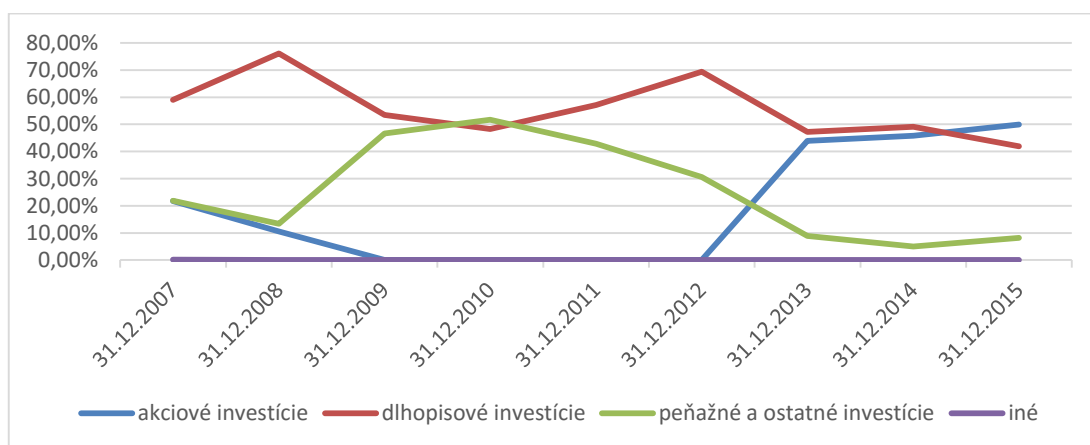
2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
10,99%	7,35%	2,57%	3,98%	5,34%	7,80%	11,87%	18,54%	29,53%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Rovnako ako pri predošlých fondoch aj vo fonde Prosperita bola najnižšia výkonnosť v roku 2009. Počas obdobia 2007 – 2013 prevládali vo fonde dlhopisové investície. Počas roku 2014 výkonnosť fondu pomerne prudko vzrástla. V tomto období môžeme sledovať na grafe štruktúry portfólia rast podielu akciových investícií vo fonde.

4.1.5 NN Tatry Sympatia d.s.s., a.s. – Dynamika akciový d.f.

Graf č. 10 - Rozloženie investícií v rokoch 2007 - 2015



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

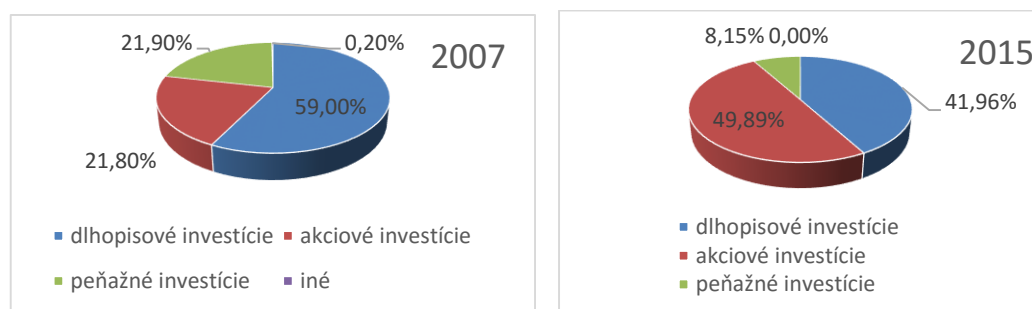
Vývoj akciových investícií v portfóliu fondu je opäť porovnateľný s predchádzajúcimi fondmi, kedy po vypuknutí krízy v roku 2007 začal dôchodkový fond postupne znižovať podiel akciových investícií v portfóliu. V období 2009 - 2012 mali akciové investície v portfóliu 0% zastúpenie. Do akcií začal fond opäť investovať až v roku 2013. Ich podiel má do dnešnej doby rastúci trend.

Na začiatku sledovaného obdobia tvorili dlhopisové investície najvýznamnejšiu zložku portfólia. Počas nasledujúceho roku ich podiel vzrástol a tvorili 76,10% portfólia. Roky 2009 – 2010 sa vyznačovali klesaním ich podielu a na konci tohto obdobia už netvorili najvýznamnejšiu zložku portfólia. V nasledujúcich dvoch rokoch ich podiel stabilne rástol. V roku 2012 tvorili opäť najvýznamnejšiu zložku portfólia s 69,38% podielom. Zostávajúce roky sledovaného obdobia mali dlhopisové investície klesajúci trend okrem roku 2014, kedy došlo k miernemu rastu, ktorý však pokračoval opätovným poklesom v roku 2015.

Na začiatku sledovaného obdobia tvorili investície do nástrojov peňažného trhu takmer štvrtinu portfólia. V priebehu nasledujúceho roku ich podiel poklesol o 38,81%. Počas krízového obdobia dochádza k prudkému nárastu najmenej rizikových investícií. Na konci roku 2010 tvorili s 51,73% podielom najvýznamnejšiu zložku portfólia. Začiatkom nasledujúceho roku však nastala zmena v investičnej stratégii fondu. Investície do nástrojov peňažného trhu klesali až do konca roku 2014, na konci ktorého bol ich podiel 5,05%.

Okrem základných druhov investičných tried sa v dôchodkovom fonde vyskytovali aj iné investície (pohľadávky, menové deriváty). Počas celého obdobia tvorili zanedbateľný podiel portfólia.

Graf č. 11 - Stav investícií



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na začiatku sledovaného obdobia bolo 59% portfólia tvoreného dlhopisovými investíciami. V súčasnosti prevažnú väčšinu portfólia fondu tvoria akciové investície až s 49,89% podielom. Až 30% z akciových investícií je tvorených piatimi najvýznamnejšími investíciami.

Tabuľka č. 10 - Najvýznamnejšie akciové investície

Názov cenného papiera	Druh CP	Podiel vo fonde
iShares SP 500 Index Fund	ETF	8,66%
SPDR TRUST SERIES 1	ETF	8,21%
Vanguard SP 500 UCITS ETF	ETF	5,63%
UBS – ETF DJ EURO STOXX 50 A	ETF	4,14%
DB X – TRACKERS SMI	ETF	3,54%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Tabuľka č. 11 – Priemerné ročné výkonnosti

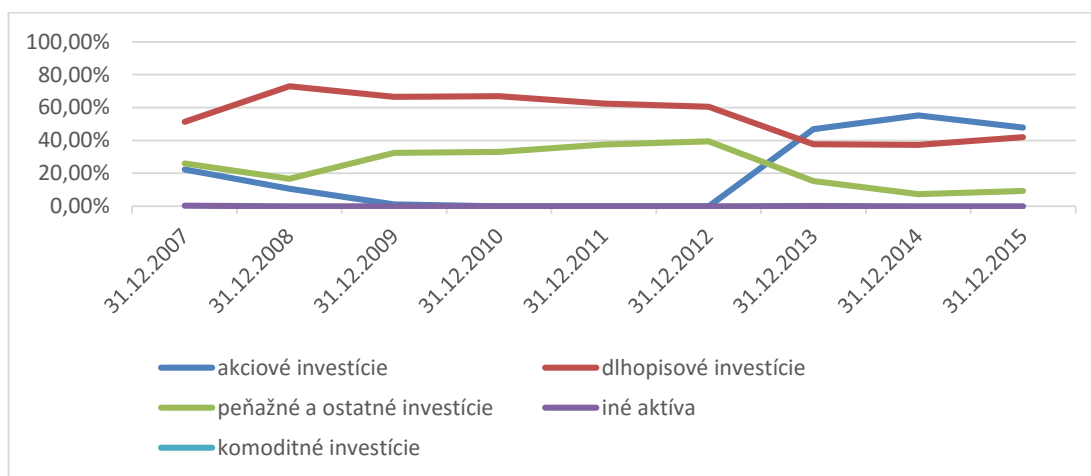
2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
8,37%	6,40%	2,75%	4,48%	6,00%	8,36%	11,10%	18,70%	30,00%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na začiatku sledovaného obdobia výkonnosť fondu klesala a v roku 2009 bola na minime. Na grafe štruktúry portfólia môžeme vidieť, že v tomto období boli najvýznamnejšou zložkou portfólia investície do nástrojov peňažného trhu, ktoré sa vyznačujú nízkym rizikom a zároveň najnižšími výnosmi. Výkonnosť fondu zaznamenala vyšší nárast až v roku 2015, kedy začal fond výraznejšie investovať do akcií.

4.1.6 VÚB Generalli d.s.s.,a.s. – Profit akciový d.f.

Graf č. 12 - Rozloženie investícií v rokoch 2007 - 2015



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Vývoj akciových investícií v dôchodkovom fonde Profit je približne rovnaký ako u predchádzajúceho fondu. Od konca roku 2007 ich zastúpenie v portfóliu fondu klesá až do roku 2010, kedy tvorili 0% podiel fondu. Tento stav pretrvával nasledujúce dva roky. Dôchodkový fond začal do akciových investícií investovať opäť až v roku 2012. Konzervatívny trend v portfóliu pretrvával v zhruba do polovice roku 2013. Vtedy prvýkrát za sledovaných šesť rokov tvorili akciové investície najvýznamnejší podiel fondu. V roku 2014 dosiahli maximum až s 55,31% podielom.

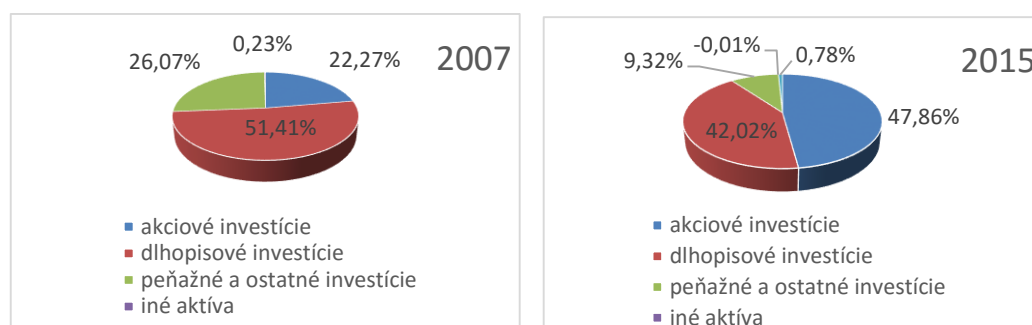
Dlhopisové investície mali na začiatku sledovaného obdobia najvýraznejšie zastúpenie v portfóliu fondu. Nasledujúci rok ich podiel vo fonde vzrástol a na konci roku tvorili až

72,88% portfólia. Roky 2009 – 2012 sa vyznačovali pozvoľným klesaním ich podielu. Na konci tohto obdobia však neustále tvorili najvýznamnejšiu zložku portfólia. O rok neskôr došlo k výraznejšiemu poklesu, na konci ktorého bol ich podiel takmer polovičný. Fond v tomto období začal znova investovať do akcií, čo bolo dôsledkom zníženia objemu menej rizikovejších investícií v portfóliu fondu. V nasledujúcich dvoch rokoch bol ich vývoj pomerne stabilný a počas celého obdobia oscilovali okolo 40%.

Na začiatku sledovaného obdobia mali investície do nástrojov peňažného trhu klesajúci trend. V nasledujúcom roku v dôsledku finančnej krízy došlo k zmene investičnej stratégie. V období 2008 – 2012 rástlo ich zastúpenie v portfóliu, na konci ktorého tvorili 39,43% podiel. V posledných troch rokoch sledovaného obdobia v dôsledku opätovného investovania do akcií ich podiel v portfóliu klesá.

Okrem základných druhov investícií bolo portfólio fondu tvorené aj komoditnými a inými investíciami (menové deriváty a pohľadávky). Komoditné investície sa portfóliu fondu prvýkrát vyskytli v roku 2015 a na konci roku tvorili 0,78% podiel.

Graf č. 13 - Stav investícií



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na začiatku sledovaného obdobia v portfóliu fondu výrazne prevládali dlhopisové investície až s 51,41% podielom. K 31.decembru 2015 tvorili dlhopisové a akciové investície najvýznamnejšiu časť portfólia.

Tabuľka č. 12 - Najvýznamnejšie akciové investície

Názov cenného papiera	Druh CP	Podiel vo fonde
iShares MSCI World	ETF	7,18%
MSCI World Source ETF	ETF	6,65%

iShares EURO STOXX 50	ETF	6,16%
Lyxor ETF MSCI World	ETF	6,08%
Franklin Templeton Global Growth fund	podielový fond	2,55%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Akciové investície tvorili až 47,86% podiel portfólia. Takmer tretina z nich je tvorená piatimi najväčšími investíciami do ETF a podielového fondu.

Tabuľka č. 13 – Priemerná ročná výkonnosť

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
10,76%	8,48%	4,42%	6,45%	8,61%	11,84%	15,83%	25,59%	40,06%

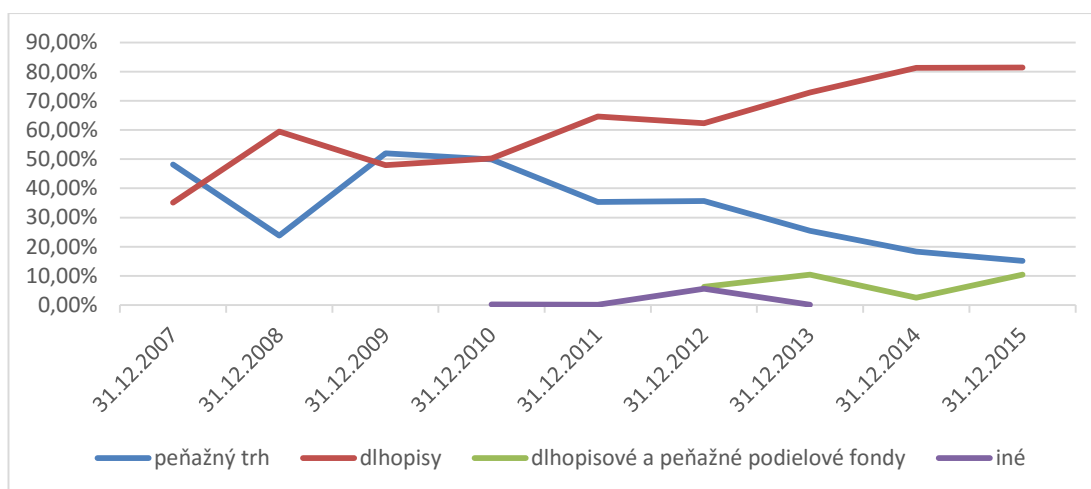
Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

V období 2007 – 2012 môžeme vidieť na výkonnosti fondu dopad finančnej krízy. Od roku 2013 začala výkonnosť fondu rásť rýchlejšie vďaka tomu, že fond opäť začal investovať do akciových investícií, ktoré od roku 2013 tvoria najvýznamnejšiu zložku portfólia. V súčasnosti je akciový fond spoločnosti VÚB Generalli d.s.s., a.s. najvýkonnejší akciový fond na slovenskom trhu.

4.2 Štruktúra dlhopisových dôchodkových fondov

Dlhopisové podielové fondy investujú finančné prostriedky do nástrojov peňažného a dlhopisového trhu. Je to najmenej rizikový typ fondu, prioritne určený konzervatívnym investorom alebo investorom blížiacim sa k dôchodkovému veku. Po vypuknutí finančnej krízy sa dlhopisové fondy rovnako ako akciové začali správať konzervatívne a namiesto investovania do dlhopisov začali vo veľkej miere investovať do nástrojov peňažného trhu.

Graf č. 14 - Vývoj majetku dlhopisových dôchodkových fondov v rokoch 2007 - 2015



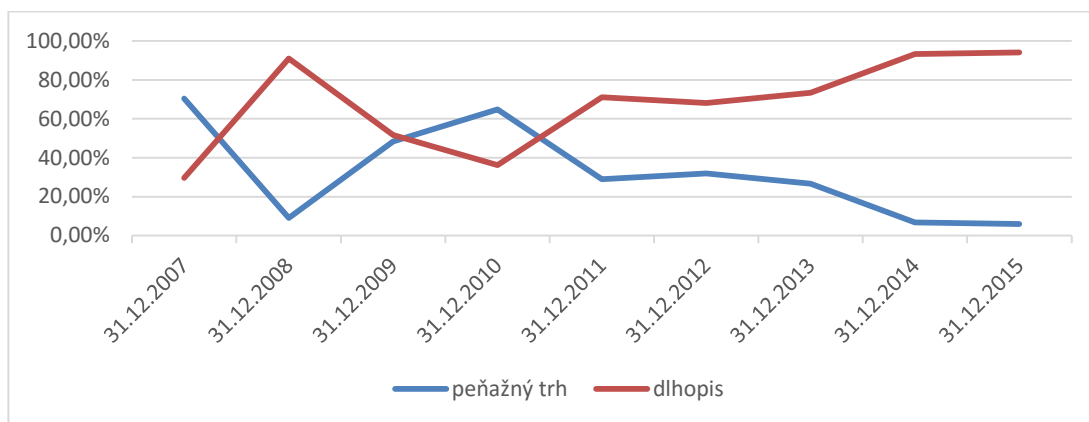
Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na grafe môžeme vidieť vývoj majetku dlhopisových dôchodkových fondov. Na začiatku sledovaného obdobia prevládali na trhu investície do nástrojov peňažného trhu. Avšak už o rok neskôr došlo k zmene situácie a na trhu prevládali dlhopisové investície. V roku 2009 došlo ku krátkej zmene situácie, kedy na trhu prevládali investície do nástrojov peňažného trhu. Avšak v roku 2010 opäť dominovali na trhu dlhopisové investície, ktoré prevládajú až po súčasnosť.

V rokoch 2010 – 2013 mali na trhu dlhopisových fondov zastúpenie aj iné investície (deriváty, pohľadávky). V roku 2012 sa objavujú na trhu investície do dlhopisových a peňažných podielových fondov, ktoré počas celého sledovaného obdobia oscilovali pri hranici 10%.

4.2.1 AEGON d.s.s., a.s. - Solid dlhopisový d.f.

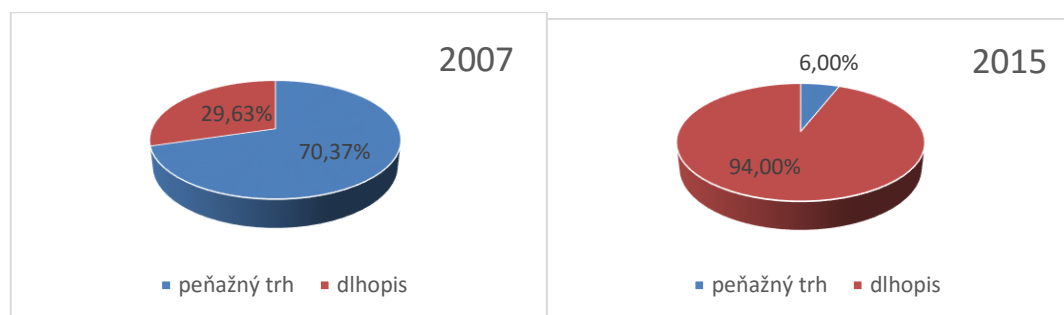
Graf č. 15 - Rozloženie investícií v rokoch 2007 - 2015



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Z grafu rozloženia investícií portfólia dlhopisového fondu Solid môžeme vidieť, že toto rozloženie sa výrazne podobá grafu rozloženia trhu. Na začiatku sledovaného prevládali v portfóliu fondu investície do nástrojov peňažného trhu. V tomto období mali klesajúci trend. Vývoj dlhopisových investícií mal opačný charakter a už v roku 2008 tvorili až 90,88% podiel portfólia. Od tohto momentu nastáva ich postupný pokles. Opäť však môžeme vidieť inverzné správanie v investíciách do nástrojov peňažného trhu, ktoré po dosiahnutí podielu 9,12% v portfóliu začali rásť. Po dvoch rokoch tvorili až 64,77% podiel. Od tohto momentu nastáva zmena v investičnej stratégii fondu. Nastalo uvoľneniu konzervatívnej investičnej stratégie fondu a k opätovnému nárastu dlhopisových investícií vo fonde. Tento trend pretrváva aj v súčasnosti.

Graf č. 16 - Stav investícií



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na začiatku sledovaného obdobia tvorili najobjemnejšiu zložku portfólia investície do nástrojov peňažného trhu až s 70,37% podiel portfólia. Dlhopisový dôchodkový fond Solid má v súčasnosti investovaných až 94% prostriedkov v dlhopisových investíciách.

Tabuľka č. 14 - Najvýznamnejšie dlhopisové investície

Názov cenného papiera	Druh CP	Podiel vo fonde
SR SD 218	štátny dlhopis	10,35%
SR SD 214	štátny dlhopis	3,71%
SR SD 227	štátny dlhopis	2,93%
SR SD 226	štátny dlhopis	2,78%
IRELAND 23	štátny dlhopis	2,35%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Takmer štvrtina z dlhopisových investícií je tvorená piatimi najvýznamnejšími dlhopisovými investíciami, pričom ich najdôležitejšou zložkou boli štátne dlhopisy Slovenskej republiky. V závislosti od doby splatnosti dlhopisových investícií sa fond sústreďuje na strednodobo splatné dlhopisy. Až 51% dlhopisov je splatných do 1 -5 rokov.

Tabuľka č. 15 – Priemerné ročné výkonnosti

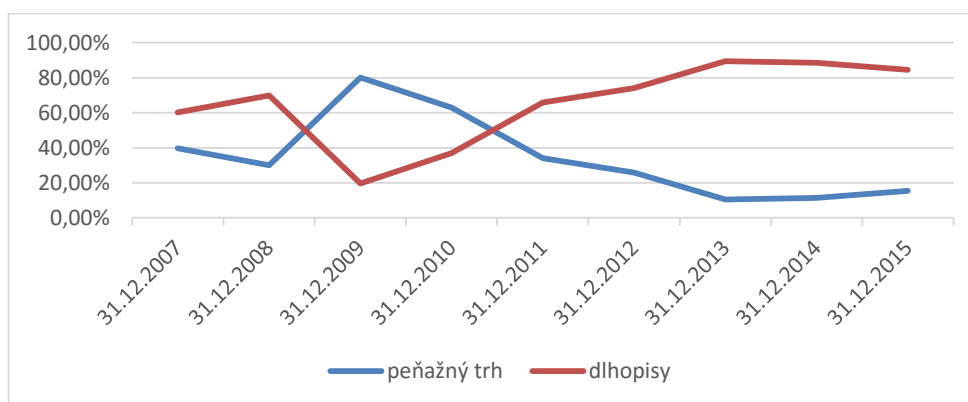
2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
8,57%	12,39%	16,02%	18,13%	19,70%	22,45%	24,51%	27,34%	29,52%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Zo priemerných ročných výkonností dlhopisového fondu nie je vidno, že slovenskú ekonomiku niekedy počas sledovaného obdobia postihla finančná kríza. Výkonnosť fondu počas celého sledovaného obdobia rástla. Môžeme si však všimnúť jej spomalenie v roku 2011. V tomto období tvorili najvýznamnejší podiel portfólia fondu investície do nástrojov peňažného trhu, ktoré patria k najmenej rizikovým a zároveň garantujú nižšie výnosy.

4.2.2 Allianz– Slovenská d.s.s., a.s. – Garant dlhopisový d.f.

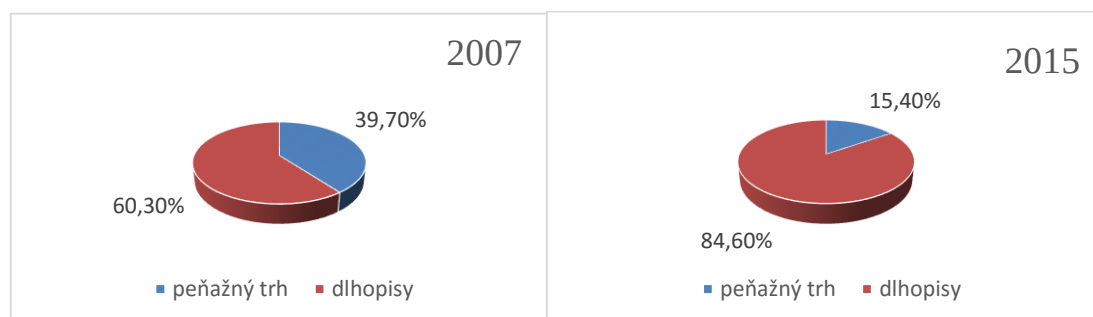
Graf č. 17 - Rozloženie investícií v rokoch 2007 - 2015



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na začiatku sledovaného obdobia prevládali v portfóliu fondu dlhopisové investície. Po vypuknutí finančnej krízy začali v roku 2008 klesať dlhopisové investície. V tom istom momente nastal nárast investícií do nástrojov peňažného trhu. Tento vývoj pokračoval do konca roku 2009 kedy dlhopisové investície dosiahli minimum s 19,70% podielom v portfóliu fondu a investície do nástrojov peňažného trhu maximum s 80,30% podielom. Po dosiahnutí týchto hraníc nastal pozvoľný nárast v dlhopisových investíciách a zároveň pokles v investíciách do nástrojov peňažného trhu. Tento vývoj bol pomerne stabilný a pretrvával až do konca roku 2013. Počas celého roku 2014 došlo k stabilizácii ich podielov vo fonde. Dlhopisové investície sa pohybovali na hranici 88% a investície do nástrojov peňažného trhu na hranici 12%.

Graf č. 18 - Stav investícií



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na začiatku sledovaného obdobia bolo 60,30% portfólia tvoreného dlhopisovými investíciami. K 31. decembru 2015 bolo až 84,60% portfólia tvoreného dlhopisovými investíciami.

Tabuľka č. 16 - Najvýznamnejšie dlhopisové investície

Názov cenného papiera	Druh CP	Podiel vo fonde
POLAND 1,625% 15/01/19	štátny dlhopis	1,43%
POLAND 4,20% 15/04/20	štátny dlhopis	1,34%
Spanish Government Bond 3,75% 31/10/2018	štátny dlhopis	1,24%
SLOVAK 4,35% 14/10/2025	štátny dlhopis	1,21%
Buoni Polinnali del Tesoro 0,25% S/A 15/05/2018	štátny dlhopis	1,12%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Len 6,34% z dlhopisových investícií bolo tvorených piatimi najvýznamnejšími investíciami, pričom všetky tieto investície pochádzali z krajín Európskej únie. Spoločnosť sa zameriava na strednodobé až dlhodobé dlhopisové investície. 51,10% z dlhopisových investícií bolo splatných v rozpätí 3 – 10 rokov. Najmenej sa spoločnosť zameriava na krátkodobé investície.

Tabuľka č. 17 – Priemerné ročné výkonnosti

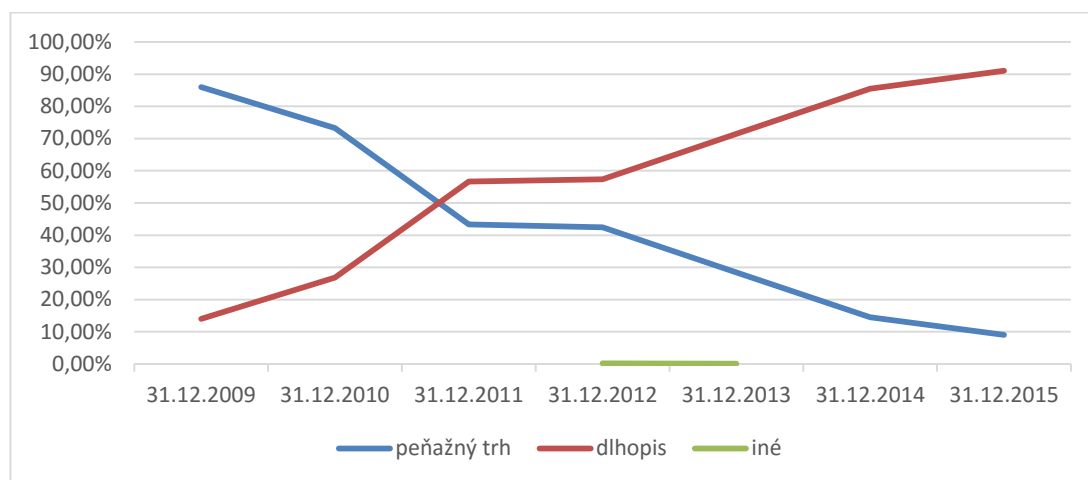
2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
9,12%	13,14%	15,42%	16,30%	17,33%	19,62%	20,71%	23,65%	25,71%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Dlhopisový fond spoločnosti Allianz – Slovenská d.s.s., a.s. uplatňoval spomedzi dlhopisových fondov najkonzervatívnejšiu investičnú stratégiu. V období 2008 –2010 tvorili najdôležitejšiu zložku portfólia investície do nástrojov peňažného trhu, čo sa prejavilo aj na výkonnosti fondu. V nasledujúcom období rástla dlhopisová zložka portfólia s čím nastal aj rýchlejší rast výkonnosti no napriek tomu patrí v súčasnosti fond k najmenej výkonným.

4.2.3 AXA d.s.s., a.s. – dlhopisový d.f.

Graf č. 19 - Rozloženie investícií v rokoch 2009 - 2015

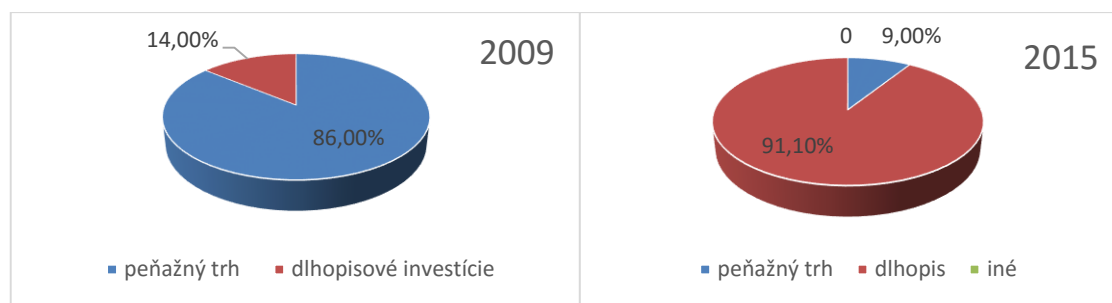


Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ²³

V dlhopisovom dôchodkovom fonde spoločnosti AXA sa na začiatku sledovaného obdobia vyskytovali dva druhy investičných tried. V roku 2009 prevládali vo fonde investície do nástrojov peňažného trhu, ktoré tvorili až 86% podiel portfólia fondu. Ich zastúpenie v portfóliu však v období 2009 – 2011 klesalo a na konci roku 2011 mali len investícií do nástrojov peňažného trhu vyvíjal stabilne. V období 2013 – 2015 nastáva ďalší pokles ich zastúpenia v portfóliu. Dlhopisové investície tvorili na konci roku 2009 14% podiel portfólia. V období 2009 – 2011 nasledoval pomerne prudký nárast v ich zastúpení v portfóliu fondu. Na konci roku 2011 tvorili až 56,70% podiel fondu. V nasledujúcom roku došlo k stabilizácii dlhopisových investícií. Obdobie 2013 – 2015 sa opäť vyznačovalo značným rastom zastúpenia dlhopisových investícií v dôchodkovom fonde. Okrem už spomínaných druhov investícií mali rokoch 2012 – 2013 v dôchodkovom fonde zastúpenie aj iné investície (pohľadávky, menové deriváty), ktoré však mali zanedbateľné zastúpenie. V sledovanom období neprekročili hranicu 0,20%.

²³AXA d.s.s., a.s. na svojej internetovej stránke poskytuje mesačné správy len az posledné dve sledované obdobia. Na snahu o kontaktovanie za účelom prosby o zaslanie mesačných správ na vypracovanie praktickej časti diplomovej práce nám prišla odpoveď, že spoločnosť sa do takýchto projektov nezapája.

Graf č. 20 - Stav investícií



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na začiatku sledovaného obdobia prevládali v portfóliu dôchodkového fondu investície do nástrojov peňažného trhu.

Tabuľka č. 18 - Najvýznamnejšie dlhopisové investície

Názov cenného papiera	Druh CP	Podiel vo fonde
SGLT 0 06/18/10	štátne pokladničné poukážky	3,9%
FRENCH T – BILL 04/02/2010	štátne pokladničné poukážky	3,9%
BOTS 0 06/15/10	štátne pokladničné poukážky	3,9%
ZERO BELGIUM T – BILL 17/06/10	štátne pokladničné poukážky	3,9%
SLOVAKIA T – BILL ZERO 07/14/10	štátne pokladničné poukážky	3,9%

Zdroj: vlastné spracovanie

Na konci roku 2015 došlo k výraznej zmene situácie a v portfóliu fondu prevládali dlhopisové investície. Tvorili až 91,10% podiel portfólia. Takmer pätina z dlhopisových investícií bola tvorená piatimi najobjemnejšími titulmi – štátnymi pokladničnými poukážkami. Je to krátkodobý cenný papier vydávaný vládou s maximálne ročnou dobou splatnosti. Tieto krátkodobé dlhopisové investície tvorili až 13% z celkového objemu.

Tabuľka č. 19 – Priemerné ročné výkonnosti

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
14,64%	15,42%	17,07%	19,20%	20,66%	23,63%	25,23%

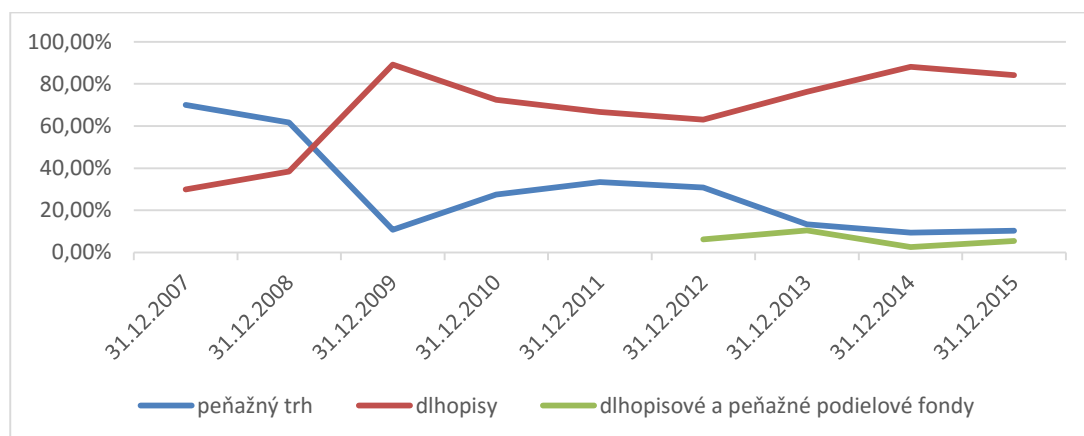
Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Výkonnosť fondu počas celého sledovaného obdobia rástla. Vidíme, že na začiatku sledovaného obdobia bol jej nárast najmenší v dôsledku toho, že v portfóliu fondu

prevládali investície do nástrojov peňažného trhu. Ďalšie roky došlo k jej výraznejšiemu rastu no napriek tomu patrí fond k najmenej výkonným.

4.2.4 DSS Poštovej Banky d.s.s., a.s. – Stabilita dlhopisový d.f.

Graf č. 21 - Rozloženie investícií v rokoch 2007 - 2015

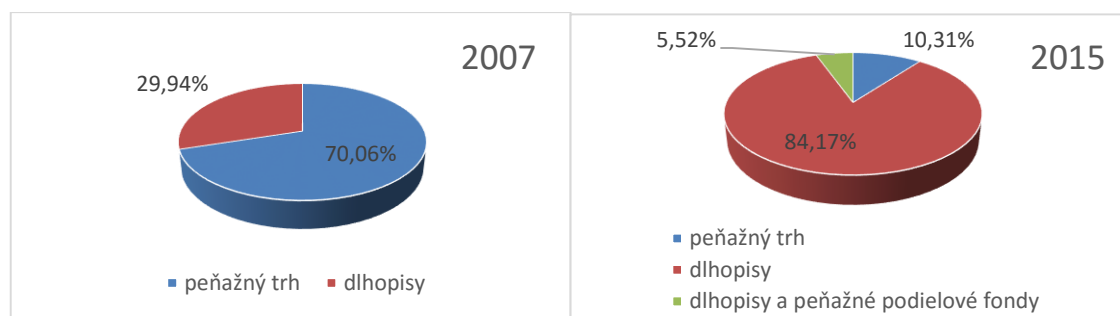


Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na začiatku sledovaného obdobia obsahovalo portfólio fondu dva druhy investícií. V tomto čase prevládali v portfóliu investície do nástrojov peňažného trhu. Mali však klesajúce tendencie. To sa prejavilo na konci roku 2008, kedy už v portfóliu prevládali dlhopisové investície. Maximum dosiahli dlhopisové investície v polovici roku 2009 s 89,21% podielom. V tom istom čase boli investície do nástrojov peňažného trhu na minime s 10,79% podielom. V rokoch 2010 - 2012 nastáva mierny pokles v dlhopisových investíciách, ktoré sa však pomerne rýchlo zotavili a nasledujúci rok ich podiel rástol. Tento vývoj trval do konca roku 2014. Na začiatku roku 2015 došlo k zmene investičnej stratégie fondu a opäť nastal mierny pokles v dlhopisových investíciách a zároveň nárast v investíciách do nástrojov peňažného trhu.

V polovici roku 2012 začal dlhopisový fond investovať do dlhopisových a peňažných podielových fondov. V roku 2013 dosiahli svoje maximum s 10,44% podielom. Po dosiahnutí tohto bodu však dochádza k poklesu ich zastúpenia vo fonde. V súčasnosti oscilujú okolo 5%.

Graf č. 22 - Stav investícií



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

K 31.12.2015 mal dôchodkový fond v portfóliu až 84,17% dlhopisov, pričom ich prevažná časť bola splatná v rozpätí 5 – 15 rokov. Až 67,65% portfólia fondu bolo zamerané na krajiny Európskej únie, pričom 19,10% dlhopisov z krajín Európskej únie tvorili dlhopisy Slovenskej republiky. Takmer 30% dlhopisových investícií bolo tvorených piatimi najvýznamnejšími investíciami pričom tri z nich boli dlhopisy krajín mimo EU.

Tabuľka č. 20 - Najvýznamnejšie dlhopisové investície

Názov cenného papiera	Druh CP	Podiel vo fonde
TURKEY 18/02/20	štátny dlhopis	8,56%
SPGB 4,65 30/07/2025	štátny dlhopis	6,65%
SLOVENIA 5.125 30/03/26	štátny dlhopis	5,07%
BTPS 1,5 0,1/0,6/2025	štátny dlhopis	4,86%
ROMANI 2.875.28/10/2024	štátny dlhopis	4,61%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Tabuľka č. 21– Priemerné ročné výkonnosti

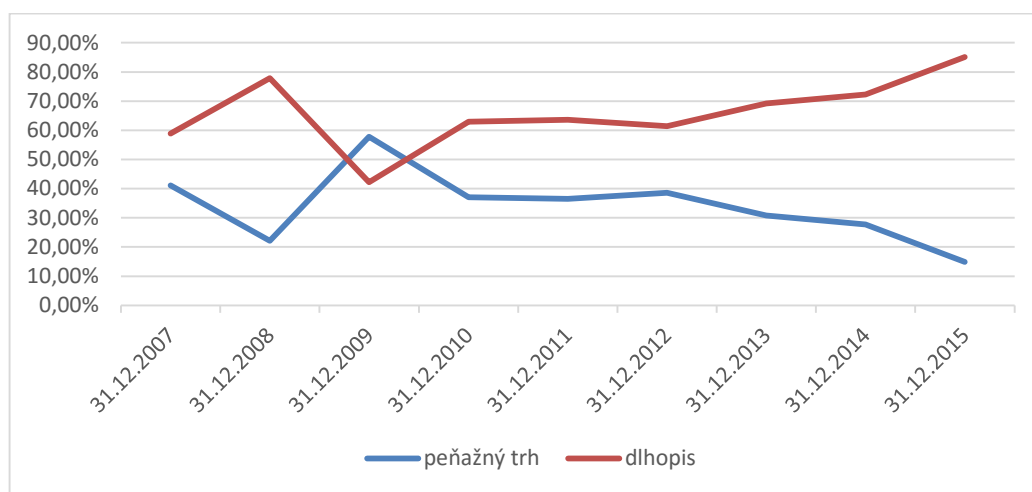
2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
7,81%	11,82%	16,29%	17,63%	19,15%	21,45%	24,22%	29,46%	34,23%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Výkonnosť fondu nepostihli dopady finančnej krízy a počas celého sledovaného obdobia pozvoľna rástla. Výrazne vzrástla počas roku 2008, kedy začali v portfóliu fondu dominovať dlhopisové investície. Ďalší výrazný nárast vo výkonnosti môžeme vidieť v posledných troch rokoch sledovaného obdobia. V tomto období začal fond investovať do dlhopisových a peňažných podielových fondov, vďaka čomu dosiahol vyššiu výkonnosť ako predchádzajúci fond.

4.2.5. NN Tatry Sympatia d.s.s., a.s. – Tradícia dlhopisový d.f.

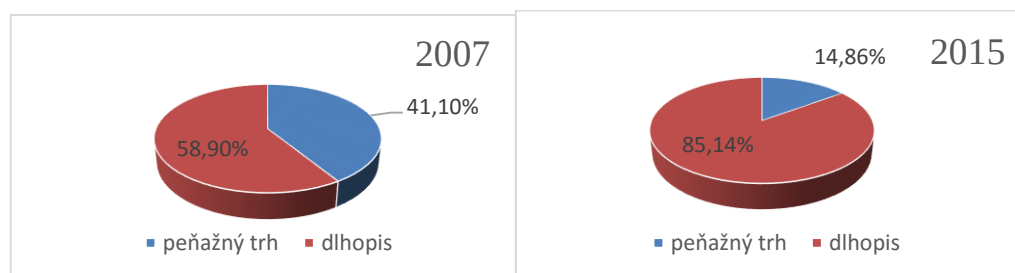
Graf č. 23 – Rozloženie investícií v rokoch 2007 – 2015



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na začiatku sledovaného obdobia prevládali v portfóliu fondu dlhopisové investície. Na konci roku 2008 dosahovali až 77,90% podiel. Po dosiahnutí tohto bodu, ktorý bol zároveň aj minimum pre investície do nástrojov peňažného trhu dochádza k poklesu dlhopisových investícií a zároveň k rastu investícií do nástrojov peňažného trhu. Už v roku 2009 prevládali na trhu investície do nástrojov peňažného trhu. Avšak táto situácia netrvala dlho a na konci roku 2010 dlhopisové investície tvorili opäť najvýznamnejšiu zložku portfólia. V rokoch 2010 – 2012 bol vývoj investícií pomerne stabilný. Počas tohto obdobia oscilovali okolo hranice 63% a 27%. Po roku 2012 nastala zmena investičnej stratégie portfólia a spoločnosť začala výraznejšie investovať do dlhopisových investícií a zároveň došlo k výraznejšiemu poklesu v investíciách do nástrojov peňažného trhu.

Graf č. 24 - Stav investícií



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na začiatku sledovaného obdobia prevládali v portfóliu dôchodkového fondu dlhopisové investície. Tvorili až 58,90% podiel portfólia. K 31.12.2015 zastúpenie dlhopisových investícií vzrástlo. Tvorili až 85,14% podiel portfólia dôchodkového fondu.

Tabuľka č. 22 - Najvýznamnejšie dlhopisové investície

Názov cenného papiera	Druh CP	Podiel vo fonde
POLAND 4,2 04/15/2020	štátny dlhopis	7,69%
LITHUANIA 4,85 02/18	štátny dlhopis	6,94%
SLOVGB Float 16	štátny dlhopis	6,45%
IRISH 5 10/18/20	štátny dlhopis	4,56%
CZECH REPUBLIC 3,875 05/22	štátny dlhopis	4,40%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

30% dlhopisových investícií je tvorených piatimi najvýznamnejšími investíciami. Ide o investície do štátnych dlhopisov pričom môžeme vidieť, že všetky z nich majú pomerne dlhú dobu splatnosti. Fond sa zameriava na investície splatné v rozpätí 1 – 5 rokov, ktoré tvoria viac ako polovicu dlhopisových investícií.

Tabuľka č. 23 – Priemerné ročné výkonnosti

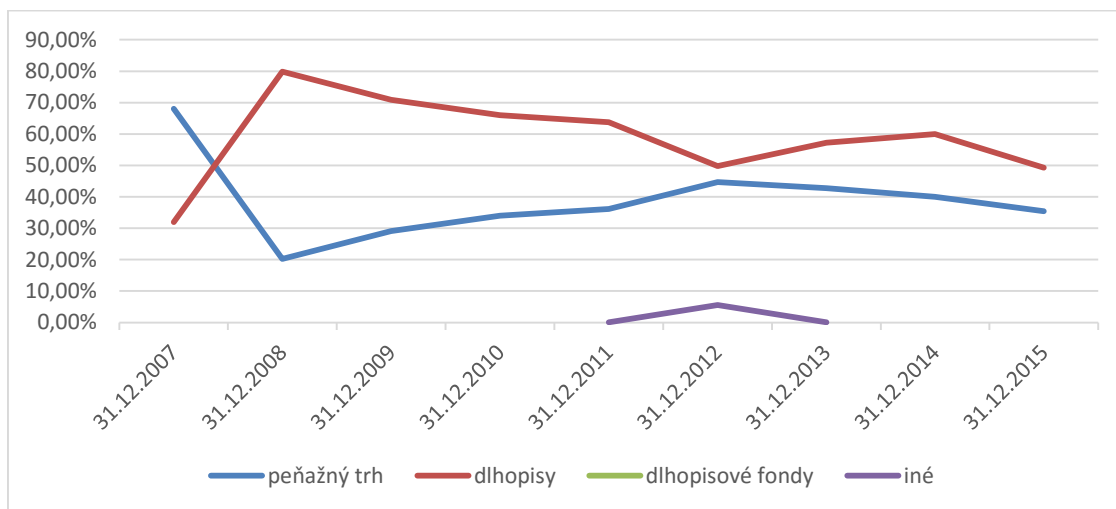
2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
8,33%	12,22%	15,44%	17,06%	18,85%	21,36%	22,92%	24,26%	25,08%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Dlhopisový fond spoločnosti NN Tatry Sympatia d.s.s., a.s. je najmenej výkonný spomedzi dlhopisových fondov pôsobiach na Slovensku. V krízovom období môžeme vidieť spomalenie výkonnosti. V roku 2009 tvorili investície do nástrojov peňažného trhu najvýznamnejšiu časť portfólia. O rok neskôr došlo k zmene v portfóliu no výkonnosť fondu prejavovala stále ten istý vývojový trend. Nízky, ale stabilný rast

4.2.6 VÚB Generalli d.s.s., a.s. – Klasik dlhopisový d.f.

Graf č. 25 - Rozloženie investícií v rokoch 2007 - 2015



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na začiatku sledovaného obdobia prevládali v dlhopisovom fonde investície do nástrojov peňažného trhu. Tento stav v portfóliu fondu však nepretrvával dlho a už na konci nasledujúceho roku dosahovali dlhopisové investície 79,80% podiel portfólia. V tom istom momente boli investície do nástrojov peňažného trhu na minime s 20,20% podielom. Od tohto momentu nastal mierny pokles v dlhopisových investíciách, ktorý pretrvával do konca roku 2012. V tom istom období nastáva nárast investícií do nástrojov peňažného trhu. Na začiatku roku 2013 nastal zvrät vo vývoji investícií – opätovný rast dlhopisových investícií a pokles investícií do nástrojov peňažného trhu. Dlhopisové investície po krátkom období rastu v rokoch 2013 – 2014 majú opäť klesajúce tendencie, ktoré pretrvávajú až po súčasnosť. V rokoch 2011 – 2013 sa vyskytovali v portfóliu fondu iné investície (menové deriváty, pohľadávky). Počas tohto obdobia dosiahli 5,55% podiel na portfóliu v roku 2012, avšak od tohto momentu ich podiel na portfóliu klesal.

Graf č. 26 - Stav investícií



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

K 31.12.2007 bolo až 68% portfólia fondu tvoreného investíciami do nástrojov peňažného trhu. Na konci sledovaného obdobia tvorili dlhopisové investície (vrátane dlhopisových fondov) takmer 65% portfólia dôchodkového fondu.

Tabuľka č. 24 - Najvýznamnejšie dlhopisové investície

Názov cenného papiera	Druh CP	Podiel vo fonde
iShares Markit iBoxx EUR H/Y	dlhopisový ETF	2,42%
iShares Core Euro Corporate Bond	dlhopisový ETF	2,18%
2020 – 09 – 18 ROMANIA 4,625%	štátny dlhopis	2,07%
iShares Markit iBoxx USD H/Y	dlhopisový ETF	2,00%
Amundi ETF Govt Bond Lowest Inv Rating	dlhopisový ETF	1,87%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Päť najvýznamnejších titulov dlhopisového dôchodkového fondu tvoria dlhopisové ETF s takmer 11% podielom. Fond sa sústreďuje na dlhodobo splatné dlhopisy. Až 33,06% dlhopisových investícií má splatnosť dlhšiu ako 5 rokov.

Tabuľka č. 25– Priemerné ročné výkonnosti

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
8,37%	12,15%	14,59%	16,30%	18,60%	21,89%	24,89%	29,06%	32,65%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

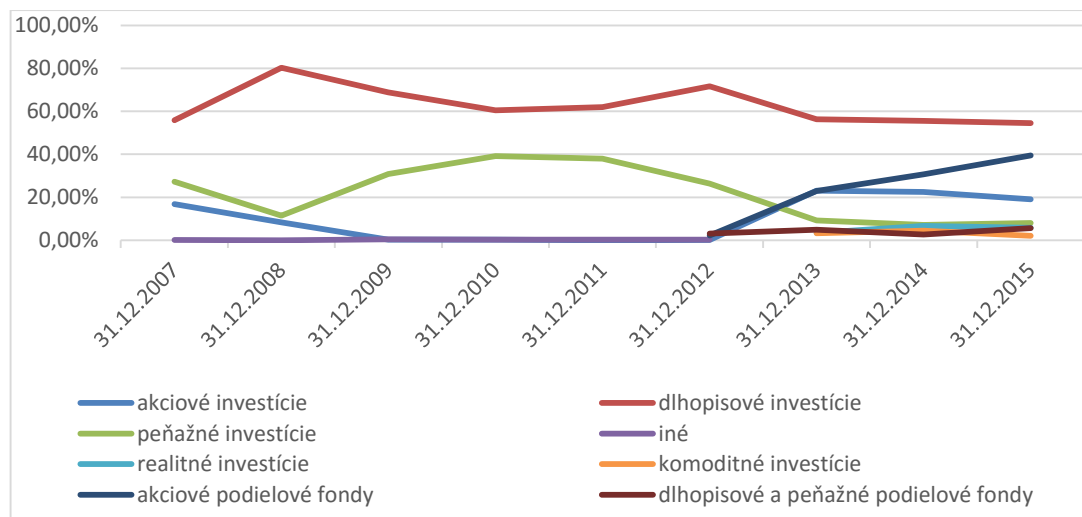
Výkonnosť fondu opäť nebola poznačená dopadmi finančnej krízy a počas celého obdobia rástla. Výraznejší nárast môžeme vidieť od roku 2011. Na tomto náraste sa podielali dva nové druhy investícií vo fonde. V období 2011 – 2013 mal fond investované finančné prostriedky iných investíciách (pohľadávky, menové deriváty) a v roku 2015 začal fond investovať do dlhopisových fondov. V súčasnosti je druhý najvýkonnejší spomedzi sledovaných fondov

4.3 Štruktúra zmiešaných dôchodkových fondov

Zmiešané dôchodkové fondy sa inak označujú aj ako vyvážené z dôvodu ich investičných stratégií. V majetku fondu by mali byť zastúpené konzervatívne a rizikovejšie

investície. Z toho dôvodu je riziko fondu síce vyššie ako u dlhopisových dôchodkových fondov, ale zároveň sa vyznačujú aj potenciálne vyššími výnosmi.

Graf č. 27 - Vývoj majetku zmiešaných dôchodkových fondov v rokoch 2007 - 2015

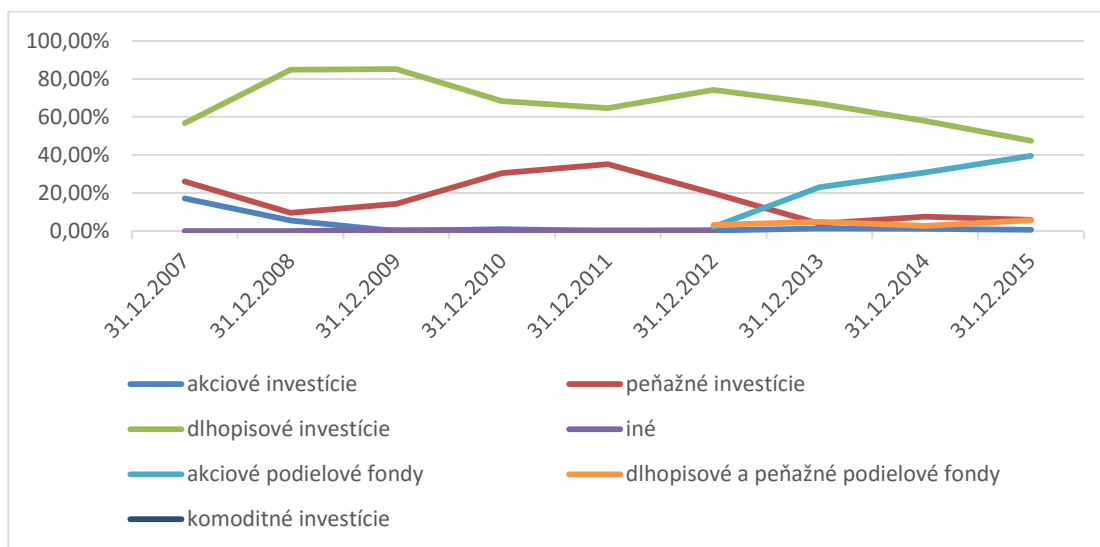


Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na začiatku sledovaného obdobia pozostával majetok fondov z troch investičných tried – dlhopisové investície(najväčšie zastúpenie vo fonde), peňažné investície a akciové investície. Po vypuknutí finančnej krízy dochádza k poklesu akciových investícií a investícií do nástrojov peňažného trhu. V rokoch 2010 – 2012 malo portfólio zmiešaných fondov zmiešané tendencie, čo sa prejavilo podielom akciových investícií. Ich zastúpenie vo fondoch tvorilo zanedbateľný podiel v intervale od 0 – 0,31%. Avšak opačná situácia nastala u investícií do nástrojov peňažného trhu. Po dosiahnutí dna na konci roku 2008 dochádza k rastu ich podielu na majetku. Táto situácia pretrvávala až do konca roku 2011. Začiatkom nasledujúceho roku začalo ich zastúpenie na trhu klesať, čo bolo do istej miery spôsobené vznikom indexových dôchodkových fondov. Od konca roku 2012 sa na trhu objavujú investície do akciových, dlhopisových a peňažných podielových fondov. Zastúpenie dlhopisových a peňažných podielových fondov na trhu počas sledovaného obdobia osciluje okolo 4%. Avšak začiatkom nasledujúceho roku dochádza k prudkému nárastu akciových podielových fondov na trhu. V súčasnosti tvoria druhý najväčší podiel trhu. Od roku 2013 sa na trhu objavujú komoditné a realitné investície, ktoré však tvoria pomerne zanedbateľné percento trhu.

4.3.1 DSS Poštovej Banky d.s.s., a.s. – Benefit zmiešaný d.f.

Graf č. 28 - Rozloženie investícií v rokoch 2007 - 2015



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

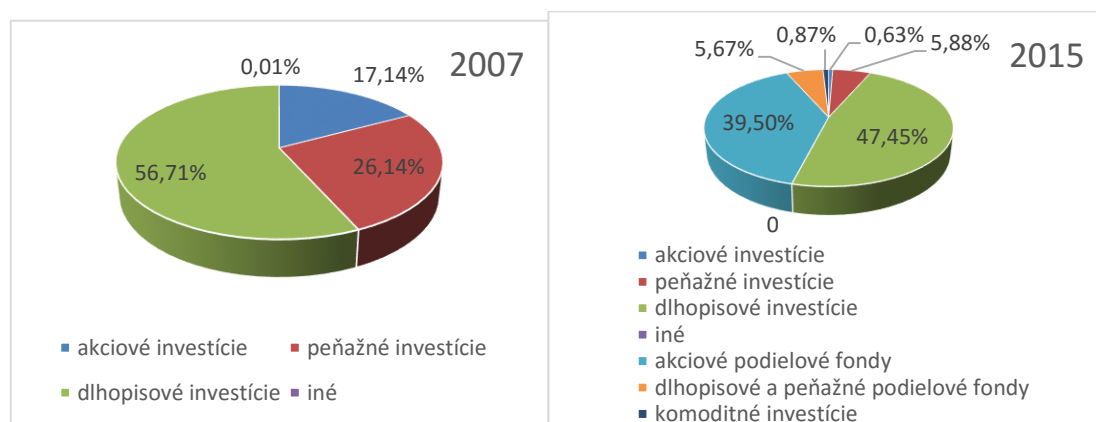
Na začiatku sledovaného obdobia tvorili portfólio fondu štyri investičné triedy. Najvýraznejšie zastúpenie mali počas celého sledovaného obdobia dlhopisové investície. Na konci roku 2007 tvorili 56,71% podiel portfólia. V priebehu nasledujúceho roku ich zastúpenie v portfóliu vzrástlo o takmer 30%. Po tomto období rastu nasledovalo ročné obdobie stabilizácie ich podielu v dôchodkovom fonde. V dôsledku proti krízových opatrení v rokoch 2009 – 2011 klesalo ich zastúpenie vo fonde. Na konci roku 2011 tvorili 64,55% podiel portfólia. Po tomto momente nasledoval krátky ročný rast a od konca roku 2012 až po súčasnosť ich zastúpenie v portfóliu klesá.

Rovnako ako pri už spomínaných dôchodkových fondoch aj zmiešané fondy sa v krízovom období správali konzervatívne. Na začiatku sledovaného obdobia tvorili akciové investície 17,14% podiel portfólia. Avšak v nasledujúcich rokoch ich zastúpenie v portfóliu fondu klesalo a v rokoch 2009 – 2012 dosahovali maximálny podiel 0,94%. K výraznej zmene však nedošlo ani po roku 2012. Po zvyšok sledovaného obdobia oscilovali akciové investície okolo 1%. Dôvodom nízkeho investovania do akcií bol začiatok investovania do akciových podielových fondov v roku 2012, na konci ktorého tvorili 2,15% podiel fondu. V priebehu nasledujúceho roku vzrástlo ich zastúpenie v portfóliu fondu takmer jedenásťnásobne. Tento trend pretrváva až po súčasnosť.

Investície do nástrojov peňažného trhu tvorili na začiatku sledovaného obdobia 26,14% podiel portfólia. V priebehu roku 2008 klesol ich podiel vo fonde o viac ako 60%. V rokoch, kedy sa naplno prejavila finančná kríza nastal postupný rast ich podielu. Na konci roku 2011 dosahovali maximálne zastúpenie v portfóliu s 35,20% podielom. To tomto bode však nasledoval pokles, ktorý sa naďalej prehľboval počas roku 2013. Pokles ich zastúpenia v portfóliu bol okrem iného spôsobený aj novými druhmi investičných tried v portfóliu fondu. Na konci roku 2013 dosahovali len 3,81% podiel. Do konca sledovaného obdobia nedošlo k výraznej zmene situácia a ich podiel v tomto období osciloval okolo 6,7%.

Začiatkom roku 2013 začal fond investovať do dlhopisových a peňažných podielových fondov. V období 2013 – 2015 sa tento druh investícií správal pomerne stabilne a počas celého sledovaného obdobia oscilovali okolo 4%. V roku 2015 začal fond investovať do komoditných investícií avšak ich zastúpenie vo fonde nebolo významné. Na konci roku netvorili ani 1% podiel portfólia.

Graf č. 29 - Stav investícií



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na začiatku sledovaného obdobia prevládali v portfóliu fondu dlhopisové investície, ktoré tvorili až 56,71% podiel portfólia. Tento stav sa počas sledovaného obdobia nezmenil a na konci roku 2015 opäť dominovali v portfóliu fondu dlhopisové investície.

Tabuľka č. 26 - Najvýznamnejšie akciové investície

Názov investície	Druh investície	Podiel vo fonde
iShares STOXX Europe 600 DE	ETF	9,01%
iShares STOXX Europe 50 DE	ETF	7,69%
iShares STOXX EUROPE 50	ETF	6,77%
iShares MSCI JPN month EU HD	ETF	4,55%
Parworld Quant EQT WRD GUR	ETF	2,65%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na konci roku 2015 tvorili akciové investície takmer 40% portfólia. Takmer tretina z nich bola tvorená piatimi najvýznamnejšími investíciami:

Tabuľka č. 27 – Priemerné ročné výkonnosti

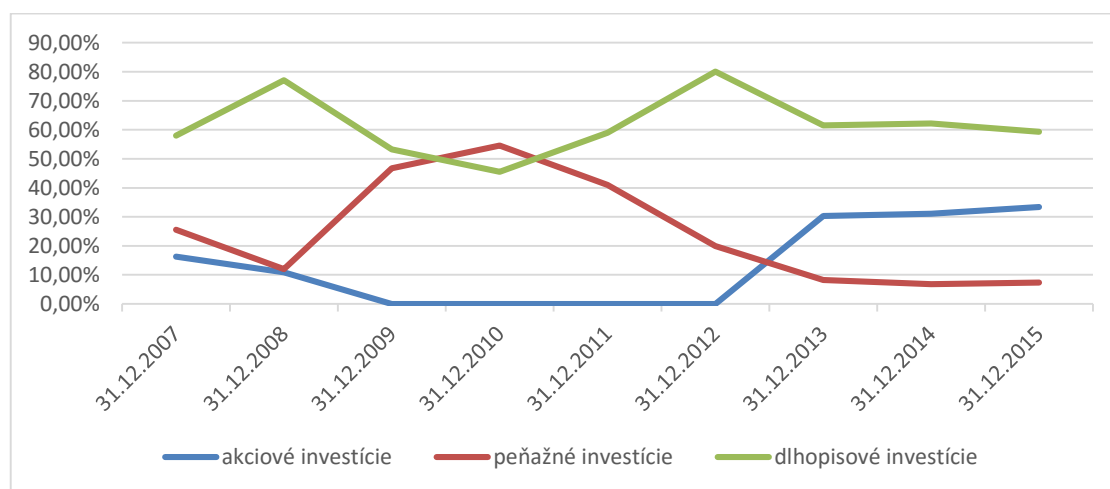
2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
10,57%	7,76%	3,95%	5,39%	6,75%	9,26%	13,13%	19,19%	27,39%

Zdroj: vlastné spracovanie

Nízka výkonnosť v rokoch 2009 a 2010 bola spôsobená nárastom podielu investícií do nástrojov peňažného trhu. Rast ich podielu bol pravdepodobne nástrojom prežitia finančnej krízy. V nasledujúcich rokoch výkonnosť fondu mierne rástla. Výraznejší rast nastal až v roku 2013, kedy sa vo fonde opäť objavujú akciové investície no predovšetkým investície do akciových podielových fondov, ktorých podiel v nasledujúcich rokoch výrazne rástol.

4.3.2 NN Tatry Sympatia d.s.s., a.s. – Harmónia zmiešaný d.f.

Graf č. 30 - Rozloženie investícií v rokoch 2007 - 2015



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Dôchodkový fond Harmónia má vo svojom portfóliu zastúpené tri druhy investičných tried. V rokoch 2007 – 2009 tvorili dlhopisové investície najvýznamnejšiu zložku portfólia. Od začiatku sledovaného obdobia ich zastúpenie v portfóliu fondu rástlo až do roku 2008, kedy tvorili 77,10% podiel portfólia fondu. V dôsledku finančnej krízy v nasledujúcich dvoch rokoch ich podiel v portfóliu klesal a na konci roku 2010 tvorili 45,48% podiel fondu. Táto situácia netrvala dlho a v priebehu nasledujúcich dvoch rokov vzrástol ich podiel vo fonde o takmer 100%. V priebehu roku 2013 ich podiel mierne poklesol a na konci roku tvorili 61,49% podiel portfólia fondu. Po tomto období došlo k stabilizácii ich podielu. Tento stav pretrváva až po súčasnosť.

Po vypuknutí finančnej krízy začal fond uplatňovať konzervatívnu investičnú stratégiu vplyvom ktorej došlo k nárastu najmenej rizikovej portfóliovej zložky – investícií do nástrojov peňažného trhu. Na konci roku 2010 tvorili najvýznamnejšiu zložku portfólia. V tomto momente však nastala zmena v investičnej stratégii fondu. Podiel investícií do nástrojov peňažného trhu po roku 2010 klesá a od roku 2013 fond opäť začína investovať do akcií. Môžeme teda tvrdiť, že v tomto momente došlo k zvolneniu konzervatívnej investičnej stratégie. Tento trend v ich vývoji pretrváva až po súčasnosť.

Vývoj akciových investícií je podobný ako pri už spomínaných fondoch. Ako dôsledok finančnej krízy mal fond v rokoch 2009 – 2012 investovaných v akciách 0,00%

majetku. Opäť začal investovať do akcií až po roku 2012. Ich podiel v portfóliu fondu neustále rastie.

Graf č. 31 – Stav investícií



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na konci roku 2007 bol až 58% podiel portfólia tvorený dlhopisovými investíciami. Ku koncu sledovaného obdobia nedošlo k žiadnej výraznej zmene a opäť väčšina portfólia bola tvorená dlhopisovými investíciami – až 59,34% podiel. Takmer štvrtinu dlhopisových investícií tvorilo päť najvýznamnejších titulov – štátne dlhopisy krajín Európskej únie.

Tabuľka č. 28 - Najvýznamnejšie akciové investície

Názov cenného papiera	Druh CP	Podiel vo fonde
iShares S&P Index Fund	ETF	5,53%
SPDR TRUST SERIES 1	ETF	5,01%
Vanguard S&P 500 UCITS ETF	ETF	4,39%
ELECTRICA SA GDR	ETF	2,49%
UBS – ETF DJ EURO STOXX 50	ETF	2,41%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Akciové investície na konci roku 2015 tvorili 33,36% podiel portfólia, čo bolo takmer o 100% viac ako na začiatku sledovaného obdobia. Patina z akciových investícií bola tvorená piatimi najvýznamnejšími titulmi s najväčšími podielmi

Tabuľka č. 29 – Priemerné ročné výkonnosti

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
8,33%	7,71%	4,93%	6,57%	8,12%	10,74%	13,32%	18,51%	25,58%

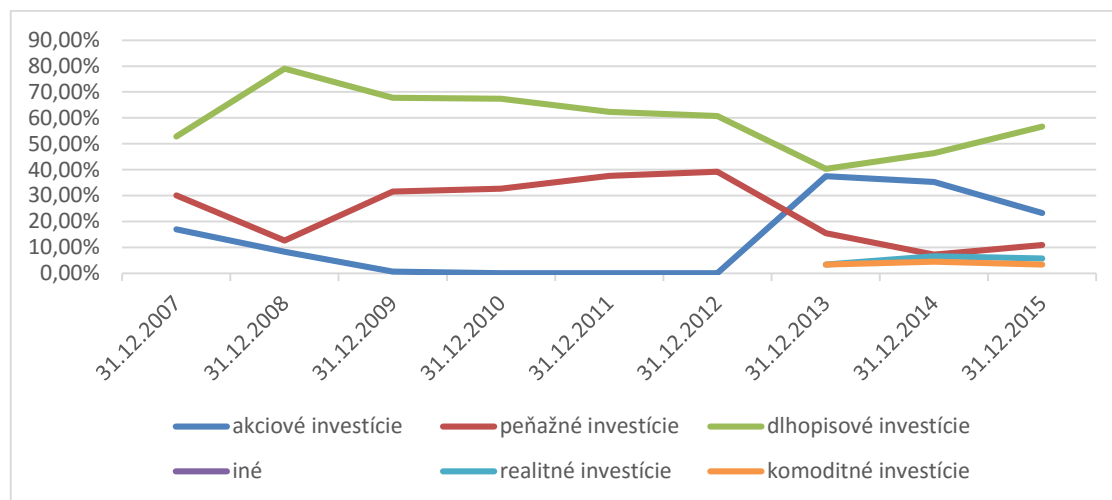
Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Dôchodkový fond spoločnosti NN Tatra Sympatia dosahuje spomedzi sledovaných zmiešaných fondov najnižšie výkonnosti. V období 2008 – 2012 bol hlavným dôvodom

nizkých výkonností veľkým objemom najmenej rizikových investícií – nástroje peňažného trhu. V roku 2013 začal fond opäť investovať do akcií avšak výkonnosť fondu vzrástla len mierne.

4.3.3 VÚB Generalli d.s.s., a.s. – Mix zmiešaný d.f.

Graf č. 32 - Rozloženie investícií v rokoch 2007 - 2015



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Z grafu môžeme vidieť, že na začiatku sledovaného obdobia sa nachádzali v portfóliu fondu štyri investičné triedy. Počas celého sledovaného obdobia v portfóliu výrazne prevládali dlhopisové investície. Ich zastúpenie v portfóliu sa zvyšovalo do konca roku 2008, na konci ktorého tvorili až 78,98% podiel fondu. V nasledujúcom období 2009 – 2012 zastúpenie dlhopisových investícií vo fonde pozvoľne klesalo. Tento pokles bol zakončený výrazným poklesom v roku 2013 kedy v priebehu roku klesol ich podiel o 20%. Tento pokles bol dôsledkom opätovného investovania do akcií. V posledných dvoch rokoch sledovaného obdobia dochádza k opätovnému rastu ich podielu v portfóliu.

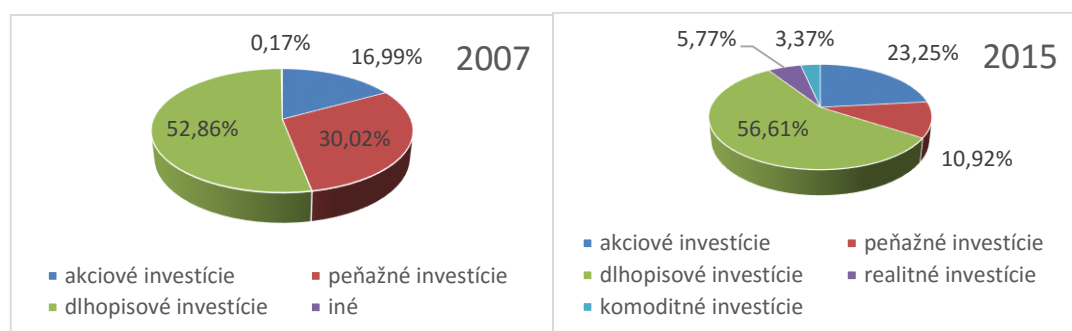
Akciové investície mali od začiatku sledovaného obdobia do konca roku 2009 klesajúci trend, čo vyústilo do 0% zastúpenia v rokoch 2010 – 2012. Fond začal vynakladať finančné prostriedky na akciové investície až začiatkom roku 2013. V priebehu roka ich podiel vo fonde rástol a na konci roku tvorili až 37,50% portfólia. Od tohto momentu dochádza k pozvoľnému klesaniu ich podielu, ktoré pretrváva po súčasnosť.

Investície do nástrojov peňažného trhu dosiahli v roku 2008 minimálny – 12,70% podiel na portfóliu fondu. Avšak už o rok neskôr ich zastúpenie v portfóliu rástlo a na konci roku mali takmer o 250% väčší podiel. V dôsledku krízového obdobia ich podiel v portfóliu postupne narastal a na konci roku 2012 dosiahli maximálne zastúpenie s 39,27% podielom. Avšak v nasledujúcom roku nasledoval pomerne prudký pokles, ktorý pretrvával do konca roku 2014. V súčasnosti oscilujú okolo 10%.

V momente, kedy dosahovali investície do nástrojov peňažného trhu minimálny podiel na portfóliu, mali dlhopisové investície maximálne zastúpenie v portfóliu fondu s 78,98% podielom. Obdobie 2009 – 2012 sa vyznačuje ich pozvoľným poklesom. Na konci nasledujúceho roku dosahovali minimálne zastúpenie v portfóliu len s 40,27% podielom. Avšak po dosiahnutí tohto minima dochádza k opätovnému rastu ich podielu v portfóliu.

Okrem hlavných druhov investícií mali v portfólio zastúpenia aj iné investície, realitné a komoditné investície. Iné investície mali zastúpenie vo fonde v roku 2007. Ich podiel bol však zanedbateľný nakoľko netvorili ani 1% podiel portfólio. Od roku 2013 sa objavili v portfóliu fondu realitné a komoditné investície. Počas sledovaného obdobia oscillovali komoditné investície okolo 5% a realitné investície okolo 7%.

Graf č. 33 - Stav investícií



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

V portfóliu dôchodkového fondu na začiatku sledovaného obdobia prevládali dlhopisové investície, ktoré tvorili 52,86% podiel portfólia. Na konci roku 2015 bolo portfólio fondu tvorené z piatich investičných tried. Okrem základných druhov investícií pozostávalo portfólio fondu aj z komoditných a realitných investícií. Akciové investície tvorili na konci sledovaného obdobia takmer štvrtinu portfólia.

Tabuľka č. 30 - Najvýznamnejšie dlhopisové investície

Názov cenného papiera	Druh CP	Podiel vo fonde
2021 – 06- 16 Latvia 5,25%	štátny dlhopis	6,42%
PIMCO Low Duration Eur Corp Bond	dlhopisové ETF	4,74%
2022 – 03 – 25 Slovenia 2,25%	štátny dlhopis	3,49%
UBS ETF – Barclays US Liquid Cor	dlhopisové ETF	3,03%
2019 – 10 – 25 Poland 5,5%	štátny dlhopis	2,13%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na konci roku 2015 tvorili dlhopisové investície 56,61% podiel portfólia. Takmer pätina z dlhopisových investícií pozostávala z piatich najvýznamnejších titulov v portfóliu.

Tabuľka č. 31 – Priemerné ročné výkonnosti

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
10,11%	9,18%	6,34%	8,31%	10,55%	13,83%	17,34%	25,96%	39,19%

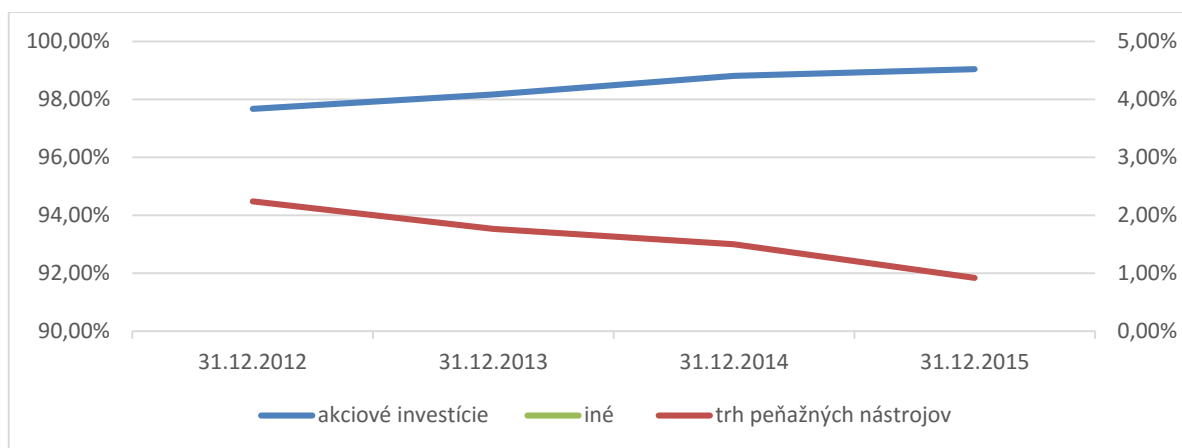
Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

V priebehu finančnej krízy nedošlo k vysokej volatilita výkonnosti vďaka vysokému podielu dlhopisov vo fonde. V priebehu roku 2013 začal fond opäť investovať do akcií, čo sa na výkonnosti fondu výraznejšie neprejavilo. K rastu výkonnosti došlo až v nasledujúcich rokoch, kedy paradoxne klesal podiel akciových investícií a rástol podiel dlhopisových investícií. Zároveň v tomto období začal fond investovať do realitných a komoditných investícií.

4.4 Štruktúra indexových dôchodkových fondov

Správa indexových dôchodkových fondov je založená na dobrovoľnej báze správcovských spoločností. Podstata indexových fondov spočíva v kopírovaní vývoja vybraných akciových indexov. Takýto druh dôchodkových fondov sa vyznačuje najvyššou mierou rizika z už spomínaných fondov. Avšak zároveň prináša aj potencionálne najvyššie výnosy. Preto sa tieto dôchodkové fondy odporúčajú najmä mladým ľuďom respektíve investorom uprednostňujúcim riziko.

Graf č. 34 - Vývoj majetku indexových dôchodkových fondov v rokoch 2007 - 2015



Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z mesačných správ

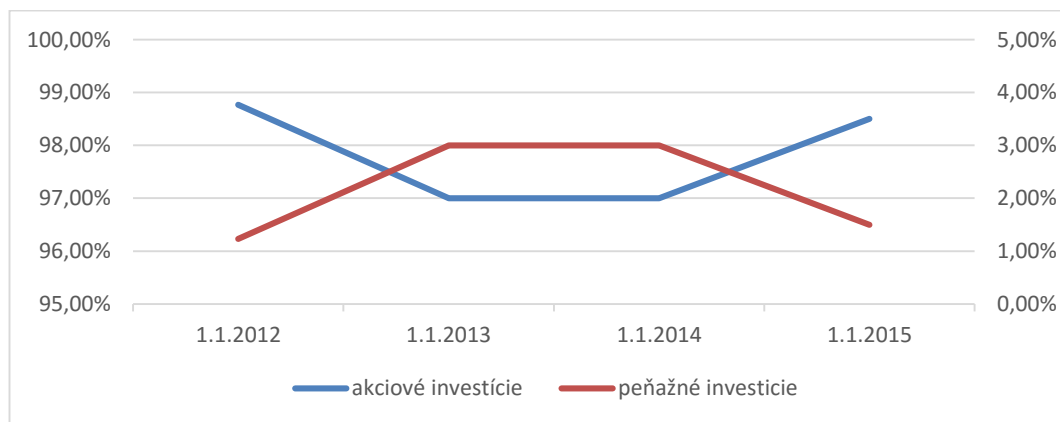
Indexové dôchodkové fondy vznikli na Slovensku v apríli 2012. Od tohto obdobia však rastú na svojej obľúbenosti. Počas celého obdobia sa na trhu indexových dôchodkových fondov vyskytovali tri druhy investičných tried. Na ľavej osi grafu môžeme vidieť rozloženie akciových investícií v portfóliách dôchodkových fondov na trhu. Na konci roku 2012 tvorili akciové investície až 97,68% podiel portfólia. Môžeme vidieť, že v nasledujúcich sledovaných rokoch nasledoval ich pozvoľný rast, ktorý pretrváva až po súčasnosť.

Pravá os grafu znázorňuje rozloženie investícií do nástrojov peňažného trhu, ktoré tvorili len doplnujúcu zložku portfólia. Na konci roku 2012 bolo ich zastúpenie v portfóliu len 2,24%. V nasledujúcich rokoch ich podiel v portfóliu klesá. Tento stav pretrváva až po súčasnosť. V portfóliu sa nachádzali aj iné investície, ktoré zahŕňali predovšetkým deriváty a pohľadávky. Tieto investície však tvorili zanedbateľnú zložku portfólia.

Počas celého sledovaného obdobia sa na trhu vyskytovali aj iné investície, ktoré zahŕňali predovšetkým pohľadávky a menové deriváty. Ich podiel vo fonde však počas celého sledovaného obdobia nemal významné zastúpenie.

4.4.1 AEGON - Index indexový d.f.

Graf č. 35 - Rozloženie investícií v rokoch 2012 - 2015



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Portfólio dôchodkového fondu je zložené z dvoch druhov základných investícií. Rovnako ako v predchádzajúcom dôchodkovom fonde aj vo fonde spoločnosti Aegon prevládali v portfóliu akciové investície. Ich percentuálne zastúpenie môžeme vidieť na ľavej osi grafu. Na začiatku sledovaného obdobia tvorili až 98,77% podiel portfólia. V priebehu nasledujúceho roku došlo k poklesu ich podielu, ktorý sa v rokoch 2013 – 2014 stabilizoval na 97%. O rok neskôr ich podiel však opäť vzrástol na hodnotu 98,50%.

Investície do nástrojov peňažného trhu tvorili oproti akciovým investíciám pomerne zanedbateľný podiel. V priebehu roku 2012 ich podiel 100% vzrástol. Nasledujúce dva roky sa vyznačovali stabilizáciou podielu na 3%. Po tomto krátkom období stabilizácie však v roku 2015 klesol ich podiel v portfóliu o 50%.

Graf č. 36 - Stav investícií



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na začiatku sledovaného obdobia tvorili akciové investície 98,77% podiel portfólia. Na konci roku 2015 ich zastúpenie vo fonde mierne pokleslo na 98,50%.

Tabuľka č. 32 - Najvýznamnejšie akciové tituly

Názov cenného papiera	Druh CP	Podiel vo fonde
iShares MSCI World UCITS ETF DIST	ETF	46,40%
DB X – TRACKERS MSCI World Index UCITS ETF – 1C	ETF	42,40%
Source MSCI World UCITS ETF	ETF	9,72%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Tabuľka č. 33 – Priemerné ročné výkonnosti

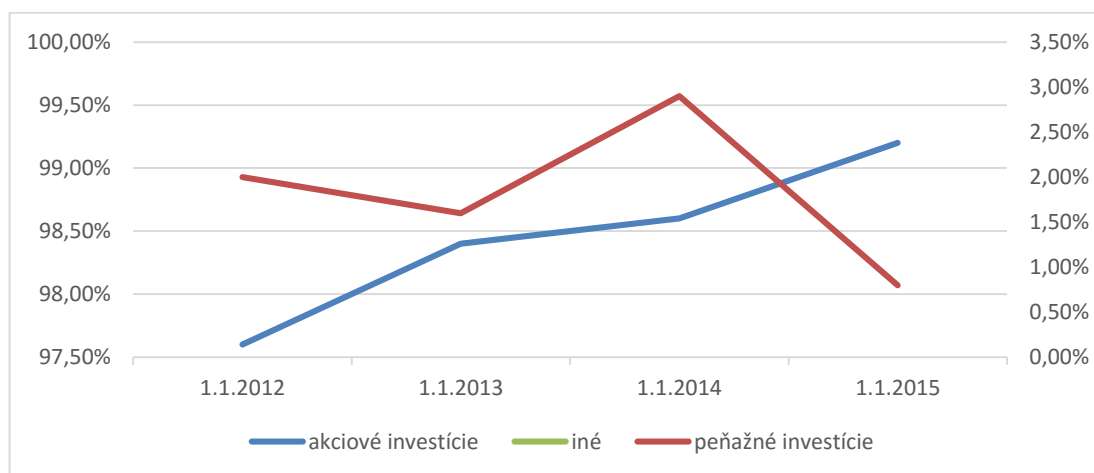
2012	2013	2014	2015
2,91%	13,94%	28,43%	53,91%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Vývoj výkonnosti fondu je podobný ako u predchádzajúceho fondu. Napriek tomu, že fond spravuje len približne 13 miliónov majetku patria výkonnosti fondu k najlepším spomedzi sledovaných fondov. Hlavným dôvodom týchto výkonností bude kopírovanie indexu iShares MSCI World, ktorý zahŕňa už vyššie spomínané významné spoločnosti.

4.4.2 AXA d.s.s., a.s. – indexový d.f.

Graf č. 37 - Rozloženie investícií v rokoch 2012 - 2015



Zdroj: vlastné spracovanie

V indexovom dôchodkovom fonde sa počas sledovaného obdobia vyskytovali tri druhy investícií. Počas celého obdobia prevládali vo fonde akciové investície. Na začiatku

sledovaného obdobia tvorili 97,60% podiel portfólia. Počas nasledujúcich rokov sledovaného obdobia ich podiel v portfóliu rástol. V priebehu celého tohto obdobia vzrástol o 1,60%

Vývoj investícií do nástrojov peňažného trhu vidíme na pravej osi. V období 2012 – 2013 oscilovali okolo 1,80%. O rok neskôr ich zastúpenie v portfóliu vzrástlo na 2,90% podiel. Avšak po dosiahnutí tohto momentu dochádza k pomerne prudkému poklesu, kedy v priebehu roka klesli o takmer 73%.

Štruktúra grafu nám neumožňuje grafické zobrazenie iných investícií (pohl'adávk, menové deriváty), ktoré na konci roku 2012 tvorili 0,40% podiel portfólia. Počas nasledujúceho roku došlo k poklesu ich podielu v portfóliu a na konci roku 2013 nemali vo fonde žiadne zastúpenie.

Graf č. 38 - Stav investícií



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na začiatku sledovaného obdobia bolo portfólio dôchodkového fondu tvorené tromi investičnými triedami. Najvýznamnejšou zložkou portfólia boli akciové investície, ktoré tvorili až 97,60% podiel. Investície do nástrojov peňažného trhu tvorili 2% podiel portfólia a iné investície 0,40% podiel. V nasledujúcich rokoch podiel akciových investícií rástol a na konci roku 2015 tvorili až 99,20% podiel portfólia.

Tabuľka č. 34 - Najvýznamnejšie akciové tituly

Názov cenného papiera	DruhCP	Podiel vo fonde
iShares Core MSCI World UCITS ETF	ETF	54,7%
iShares MSCI World	ETF	28,9%
DB X – TRACKERS MSCI WORLD TRN	ETF	0,16%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Takmer 60% z akciových investícií bolo geograficky situovaných v USA. Zvyšná časť portfólia bola tvorená investíciami do nástrojov peňažného trhu. Akciové investície portfólia pozostávali na konci sledovaného obdobia z troch akciových titulov.

Tabuľka č. 35 – Priemerné ročné výkonnosti

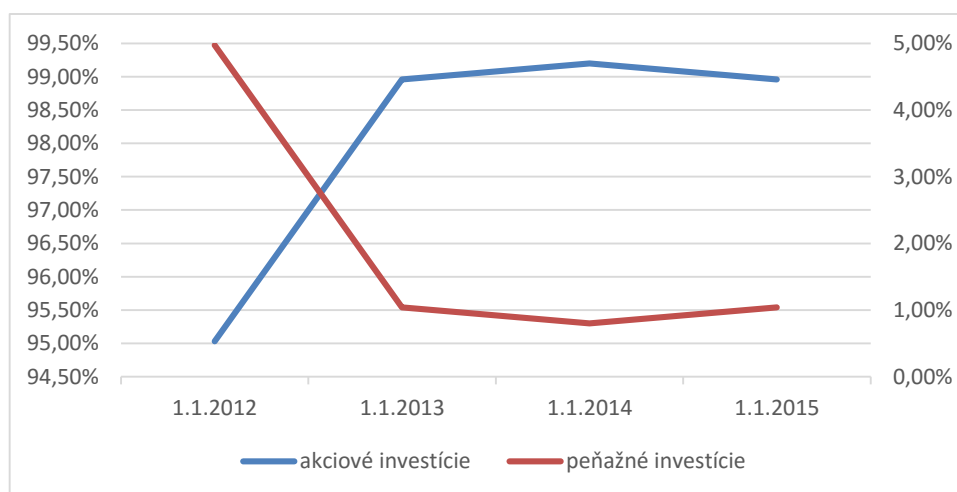
2012	2013	2014	2015
3,30%	16,13%	31,17%	56,75%

Zdroj: vlastné spracovanie a základe mesačných správ

Na začiatku svojho pôsobenia dôchodkový fond nedosahoval veľkú výkonnosť. Avšak v priebehu roku 2013 jeho výkonnosť vzrástla takmer o 400%. V tomto trende pokračoval fond aj v nasledujúce roky. Na konci roku 2015 bol fond spoločnosti AXA najvýkonnejší z indexových dôchodkových fondov pôsobiacich na Slovensku. Dôvodom veľkej výkonnosti na konci roku 2015 bolo kopírovanie indexu iShares Core MSCI World, ktorý zahŕňa veľké spoločnosti ako Apple, Facebook a podobné.

4.4.3 DSS Poštovej Banky d.s.s., a.s. – Perspektíva indexový d.f.

Graf č. 39 - Rozloženie investícií v rokoch 2012 - 2015



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Portfólio indexového fondu pozostáva z dvoch druhov investícií. Investičná stratégia fondu bola rovnaká ako u predchádzajúcich fondov. Počas celého sledovaného obdobia prevládali v portfóliu fondu akciové investície, ktorých percentuálny podiel je zobrazený na ľavej osi. Na začiatku sledovaného obdobia bol ich podiel 95,03%. Nasledujúce dva

roky ich podiel vrástol o viac ako 4%. Tento rast bol však roku 2015 ukončený mierny poklesom, na konci ktorého tvorili akciové investície 98,96% podiel fondu.

Pravá os grafu znázorňuje rozloženie investícií do nástrojov peňažného trhu v portfóliu fondu. Na začiatku sledovaného obdobia tvorili investície do nástrojov peňažného trhu 4,97% podiel portfólia. V priebehu nasledujúcich dvoch rokov ich podiel radikálne klesol a na konci roku 2014 tvorili už len 0,80% podiel portfólia. V nasledujúci rok došlo k miernemu zotaveniu investícií do nástrojov peňažného trhu a miernemu rastu ich podielu.

Graf č. 40 - Stav investícií



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na konci roku 2012 tvorili akciové investície 95,03% podiel portfólia. V nasledujúcich rokoch ich podiel rástol.

Tabuľka č. 36 - Najvýznamnejší akciový titul

Názov cenného papiera	Druh CP	Podiel vo fonde
iShares MSCI Europe	ETF	98,96%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na konci roku 2015 tvorili 98,96% podiel portfólia, ktorý bol tvorený len jedným akciovým titulom.

Tabuľka č. 37 – Priemerné ročné výkonnosti

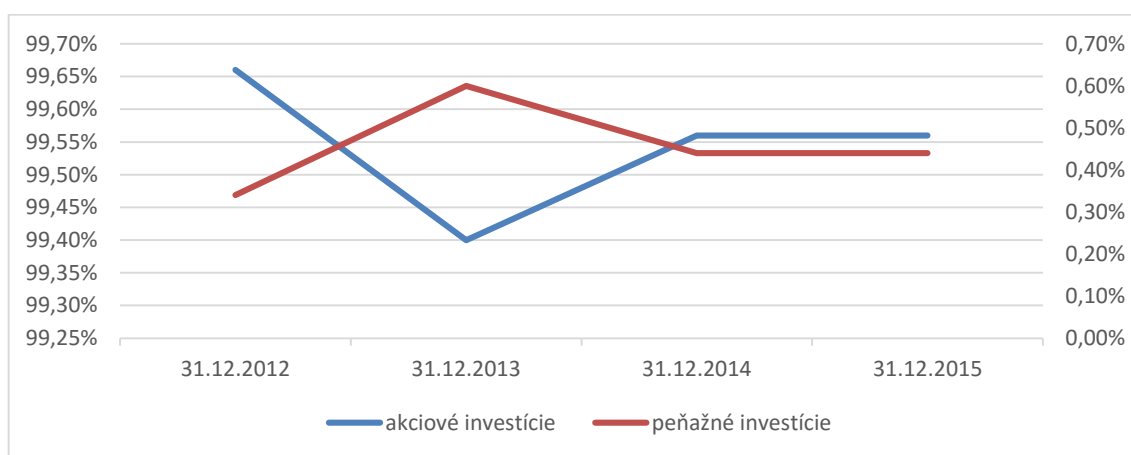
2012	2013	2014	2015
3,45%	16,74%	29,71%	45,95%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Ročné výkonnosti sa do roku 2014 pohybovali približne rovnako ako u predchádzajúcich fondov. V roku 2015 však výkonnosť vzrástla spomedzi sledovaných fondov najmenej a na konci roku bol dôchodkový fond Poštovej banky najmenej výkonný. Tento fakt mohol byť spôsobený faktom, že 98,96% finančných prostriedkov bolo investovaných do fondu, ktorý kopíruje výkonnosti indexu iShares MSCI Europe zahŕňajúci len európske firmy.

4.4.4 NN Tatry d.s.s., a.s. – Index indexový d.f.

Graf č. 41 - Rozloženie investícií v rokoch 2012 - 2015

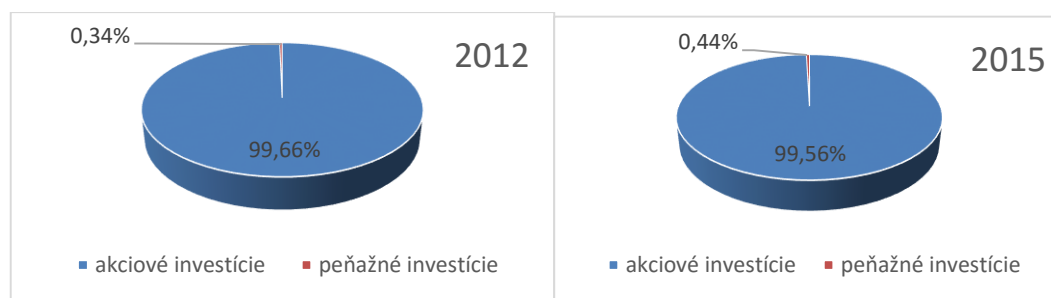


Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Dôchodkový fond má opäť rovnako ako predchádzajúce fondy dva druhy investícií. Počas celého sledovaného obdobia prevládali v portfóliu fondu akciové investície, ktorých percentuálne rozloženie môžeme vidieť na ľavej osi grafu. V roku 2012 tvorili akciové investície až 99,66% podiel portfólia. V nasledujúcom roku ich zastúpenie v portfóliu klesalo, ktoré však bolo nasledované ročným rastom, na konci ktorého tvorili akciové investície 99,56% podiel. V roku 2015 dochádza k stabilizácii podielu akciových investícií.

Pravá os grafu je venovaná investíciám do nástrojov peňažného trhu, ktoré oproti akciovým investíciám tvorili zanedbateľnú zložku portfólia. V roku 2012 tvorili 0,34% podiel portfólia. Nasledujúcom roku vzrástol ich podiel v portfóliu o takmer 100%. Ročný rast bol nasledovaný ročným poklesom, na konci ktorého tvorili investície do nástrojov peňažného trhu 0,44% podiel portfólia. Na tomto objeme na investície do nástrojov peňažného trhu v roku 2015 stabilizovali.

Graf č. 42 - Stav investícií



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na začiatku sledovaného obdobia tvorili akciové investície 99,66% podiel portfólia. V priebehu skúmaného obdobia nedošlo k výraznej zmene situácie a podiel akciových investícií bol v roku 2015 len o 0,10% nižší. V tomto podiele majú zastúpenie dva akciové tituly.

Tabuľka č. 38 - Najvýznamnejšie akciové tituly

Názov cenného papiera	Druh CP	Podiel vo fonde
iShares DJ EURO Stoxx 50	ETF	76,27%
DB X – TRACKERS smi	ETF	23,29%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Tabuľka č. 39 – Priemerné ročné výkonnosti

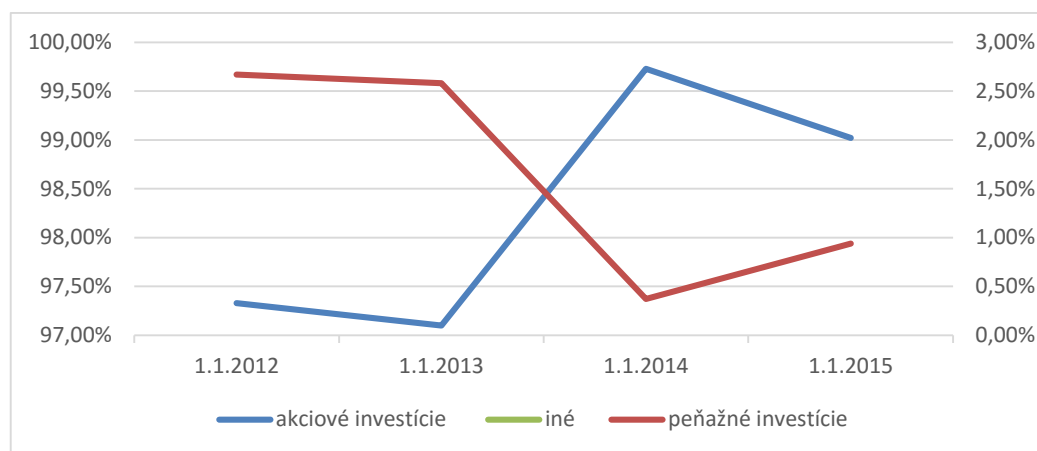
2012	2013	2014	2015
5,04%	23,45%	39,59%	54,69%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Počas sledovaného obdobia dosahoval indexový dôchodkový fond Index jedny z najlepších výkonností spomedzi sledovaných fondov. Tieto výsledky dosahoval najmä vďaka kopírovaniu výkonností indexu iShares DJ EURO Stoxx 50, ktorý zahŕňa veľké firmy ako Bayer AG, Allianz a podobne.

4.4.5 VÚB Generalli d.s.s., a.s. – Index indexový d.f.

Graf č. 43 – Rozloženie investícií v rokoch 2012 - 2015



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Portfólio dôchodkového fondu spoločnosti VÚB Generalli pozostávalo okrem základných druhov investícií aj z iných investícií, ktoré zahŕňali deriváty a pohľadávky. Na ľavej osi grafu vidíme, že v rokoch 2012 - 2013 oscilovali akciové investície okolo 97%. O rok neskôr ich podiel vzrástol a na konci roku bol na úrovni 99,73%. Po dosiahnutí tohto maximálneho podielu nasledoval po zvyšok sledovaného obdobia ich pozvoľný pokles v portfóliu fondu.

Investície do nástrojov peňažného trhu v rokoch 2012– 2013 oscilovali okolo 2,60%. O rok neskôr však došlo k ich zníženiu a na konci roku 2014 tvorili len 0,37% podiel portfólia. Po zvyšok sledovaného obdobia zastúpenie investícií do nástrojov peňažného trhu rástlo. Iné investície sa v portfóliu fondu vyskytovali v rokoch 2013 a 2015. V oboch rokoch však netvorili ani 1% podiel portfólia fondu.

Graf č. 44 - Stav investícií



Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Na začiatku sledovaného obdobia tvorili akciové investície 97,33% podiel portfólia fondu. V tomto období bola zvyšná časť portfólia tvorená len investíciami do nástrojov peňažného trhu. V priebehu nasledujúcich rokov sa ich podiel zvýšil o takmer 2% a na konci sledovaného obdobia tvorili 99,02% podiel fondu. Investície do nástrojov peňažného trhu v tomto období tvorili 0,94% podiel a zvyšný 0,02% podiel portfólia bol tvorený inými investíciami. Na akciových investíciách sa posielali štyri najvýznamnejšími akciové tituly.

Tabuľka č. 40 - Najvýznamnejšie akciové investície

Názov cenného papiera	Druh CP	Podiel vo fonde
iShares Core MSCI World	ETF	59,70%
iShares MSCI World	ETF	33,20%
DB X – Trackers MSCI World ETF	ETF	5,00%
Source MSCI World ETF	ETF	1,12%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Tabuľka č. 41 – Priemerné ročné výkonnosti

2012	2013	2014	2015
1,88%	12,03%	25,20%	49,51%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe mesačných správ

Výkonnosť fondu počas celého sledovaného obdobia mierne zaostávala za predchádzajúcimi fondmi. Na konci roku 2015 mala spomedzi sledovaných fondov druhú najhoršiu výkonnosť napriek tomu, že majetok fondu bol viac ako 75 miliónov eur a až 59,70% z nich bolo investovaných vo fonde, ktorý sleduje výkonnosť indexu zloženého z akcií veľkých firiem ako Apple, Facebook a podobne.

4.5 Diskusia

Z výsledkov diplomovej práce vidíme, že v slovenskom dôchodkovom systéme sa nachádzajú štyri druhy dôchodkových fondov, ktoré sa odlišujú štruktúrou svojich portfólií. Akciové a indexové dôchodkové fondy sú určené predovšetkým pre dynamického investora, ktorý je ochotný podstúpiť aj vyššie riziko, ktoré mu však priniesie vyšší zisk. DSS ponúkajú šesť akciových dôchodkových fondov, ktoré fungujú na

Slovensku od roku 2003. Ako sme mohli vidieť v kapitole 4.1 štruktúra ich portfólií bola v rokoch 2007 – 2012 poznamenaná finančnou krízou, ale aj novelou zákona, ktorá ukladala dôchodkovým fondom povinnosť dopĺňania majetku z vlastných zdrojov v prípade, že zákonom definovaná výnosnosť bude záporná. Zmeny portfóliovej štruktúry mali negatívny dopad na výkonnosť fondov, ktorá v tomto období klesala. Indexové fondy začali pôsobiť na Slovenskom trhu až v roku 2012 a ich podstatou je kopírovanie výkonností zvolených akciových indexov. Pri skúmaní štruktúry nás zaujalo, ktorý z týchto druhov fondov prináša väčšiu výnosnosť. Pri počítaní výnosnosti sme ráтали s priemernou mzdou za rok 2012 - 805€ a 4% odvodom do druhého piliera. Do úvahy treba brať predovšetkým, že vo výpočtoch nie je zahrnutá valorizácia mzdy.

Tabuľka č. 42 – Výkonnosť akciových dôchodkových fondov

AEGON			ALLIANZ – Slovenská d.s.s., a.s.		AXA d.s.s., a.s.	
	výkonnosť		výkonnosť		výkonnosť	
2012	6,54%	32,20 €	10,06%	32,20 €	8,92%	32,20 €
2013	8,56%	34,31 €	13,01%	35,44 €	11,85%	35,28 €
2014	13,72%	37,24 €	9,38%	40,05 €	18,23%	35,28 €
2015	23,89%	42,35 €	37,26%	43,81 €	28,25%	35,28 €
2016		52,47 €		60,13 €		35,28 €
	NN Tatry Sympatia d.s.s., a.s.		VÚB Generalli d.s.s., a.s.		DSS Poštovej Banky d.s.s., a.s.	
	výkonnosť		výkonnosť		výkonnosť	
2012	8,36%	32,20 €	11,84%	32,20 €	7,80%	32,20 €
2013	11,10%	34,89 €	15,83%	36,01 €	11,87%	34,71 €
2014	18,70%	38,76 €	25,59%	41,71 €	18,54%	38,83 €
2015	30,00%	46,01 €	40,06%	52,39 €	29,53%	46,03 €
2016		59,82 €		73,37 €		59,62 €

Zdroj: vlastné spracovanie

V prvej tabuľke vidíme priemerné výkonnosti akciových dôchodkových fondov za roky 2012 – 2015. Počítali sme s vkladom 32,20, čo je 4% z 805€. Po výpočtoch za dané roky vidíme, že v roku 2016 by sme mali najväčšie zhodnotenie v dôchodkovom fonde spoločnosti VÚB Generalli d.s.s., as.. Zaujalo nás však predovšetkým porovnanie s indexovými dôchodkovými fondmi, kde sme počítali s rovnakými parametrami.

Tabuľka č. 43 – Výkonnosť indexových dôchodkových fondov

AEGON			AXA d.s.s.,a.s.		DSS Poštovej Banky d.s.s., a.s.	
	výkonnosť		výkonnosť		výkonnosť	
2012	2,91%	32,20 €	3,30%	32,20 €	3,54%	32,20 €
2013	13,94%	33,14 €	16,13%	33,26 €	16,74%	33,34 €
2014	28,43%	37,76 €	31,17%	38,63 €	29,71%	38,92 €
2015	53,91%	48,49 €	56,75%	50,67 €	45,95%	50,48 €
2016		74,63 €		79,42 €		73,68 €
NN Tatry Sympatia d.s.s., a.s.			VÚB Generalli d.s.s., a.s.			
	výkonnosť		výkonnosť			
	5,04%	32,20 €	1,88%	32,20 €		
	23,46%	33,82 €	12,03%	32,81 €		
	39,59%	41,76 €	25,20%	36,75 €		
	54,69%	58,29 €	49,51%	46,01 €		
		90,17 €		68,79 €		

Zdroj: vlastné spracovanie

Z výpočtov vidíme, že napriek kratšiemu pôsobeniu na Slovenskom trhu indexové dôchodkové fondy prinášajú podstatne vyššiu výnosnosť ako akciové dôchodkové fondy. Dovoľujem si vyzdvihnúť predovšetkým fondy spoločnosti AXA d.s.s., a.s., kde bol rozdiel výnosností radikálne odlišný. Paradoxne pokles nastal len v jednom fonde a to vo fonde spoločnosti VÚB Generalli d.s.s., a.s.. Môžeme teda tvrdiť, že napriek vyššiemu riziku sa do indexových dôchodkových fondov oplatí investovať, keďže ich výnosy sú podstatne vyššie. Tento druh by sme odporúčali predovšetkým čerstvým sporiteľom na dôchodok a dynamickým investorom.

Teória dôchodkových fondov hovorí, že zmiešané dôchodkové fondy by mali prinášať potencionálne vyššie výnosy ako dlhopisové dôchodkové fondy, pretože portfólio je tvorené aj rizikovou zložkou – akciovými investíciami. V súčasnosti na Slovensku pôsobia 3 zmiešané fondy. Z uvedených výpočtov môžeme vidieť, že ich výkonnosť je veľmi podobná výkonnosti akciových dôchodkových fondov avšak spojená s nižšou mierou rizika. Preto by sme tento druh fondov odporúčali sporiteľom, ktorý majú averziu voči riziku, prípadne investorom, ktorí sa nachádzajú v strednom veku a nechcú hazardovať so svojimi úsporami.

Tabuľka č. 44 – Výkonnosť zmiešaných dôchodkových fondov

	DSS Poštovej Banky		NN Tatry Sympatia d.s.s., a.s.		VÚB Generalli d.s.s., a.s.	
	výkonnosť		výkonnosť		výkonnosť	
2012	9,26%	32,20 €	10,74%	32,20 €	13,83%	32,20 €
2013	13,13%	35,18 €	13,32%	35,66 €	17,34%	36,65 €
2014	19,19%	39,80 €	18,51%	40,41 €	25,96%	43,01 €
2015	27,32%	47,44 €	25,58%	47,89 €	39,19%	54,17 €
2016		60,40 €		60,14 €		75,40 €

Zdroj: vlastné spracovanie

Dlhopisové dôchodkové fondy sa považujú za najkonzervatívnejšie dôchodkové fondy pôsobiace na Slovensku. V súčasnosti pôsobí na trhu dôchodkových fondov šesť dlhopisových fondov. Ich portfólia sú tvorené predovšetkým najmenej rizikovými zložkami a to dlhopisovými a investíciami do nástrojov peňažného trhu. Z výpočtov môžeme vidieť, že napriek tomu, že dlhopisové investície v sebe nesú najmenšie riziko prinášajú pomerne veľké výnosy dokonca väčšie ako indexové dôchodkové fondy. Túto situáciu ovplyvnil samozrejme aj fakt, že dlhopisové dôchodkové fondy pôsobia na slovenskom trhu od roku 2003, kým indexové začali svoju činnosť až v roku 2012. Odporúčajú sa predovšetkým obyvateľstvu v poproduktívnom veku a rizikovo averzným sporiteľom avšak dovoľujeme si tvrdiť, že pri minimálnom riziku prinášajú pomerne vysoký výnos, ktorý by mohol byť zaujímavý aj pre občanov, ktorí sa riziku nevyhýbajú.

Tabuľka č. 45 – Výkonnosť dlhopisových dôchodkových fondov

	AEGON		Allianz – Slovenská d.s.s., a.s.		AXA d.s.s., a.s.	
	výkonnosť		výkonnosť		výkonnosť	
2012	22,45%	32,20 €	19,62%	32,20 €	19,20%	32,20 €
2013	24,51%	39,43 €	20,71%	38,52 €	20,66%	38,38 €
2014	27,34%	49,09 €	23,65%	46,49 €	23,63%	46,31 €
2015	29,51%	62,51 €	25,71%	57,49 €	25,23%	57,26 €
2016		80,96 €		72,27 €		71,70 €

	DSS Poštovej banky d.s.s., a.s.		NN Tatry Sympatia d.s.s., a.s.		VÚB Generalli d.s.s., a.s.	
	výkonnosť		výkonnosť		výkonnosť	
2012	21,45%	32,20 €	21,36%	32,20 €	21,89%	32,20 €
2013	24,22%	39,11 €	22,92%	39,08 €	24,89%	39,25 €
2014	29,46%	48,58 €	24,26%	48,03 €	29,06%	49,02 €
2015	34,22%	62,89 €	25,08%	59,69 €	32,64%	63,26 €
		84,41 €		74,66 €		83,91 €

Zdroj: vlastné spracovanie

Záver

Starnutie obyvateľstva patrí k jedným z najzávažnejším problémom sociálnej politiky Slovenskej republiky. Pôrodnosť klesá a do poproduktívneho veku sa dostáva čoraz viac obyvateľstva. Tento stav prinútil vládu k reforme, ktorej výsledkom bol dvojpilierový dôchodkový systém.

Hlavným cieľom diplomovej práce je na základe získaných poznatkov sledovať štruktúru portfólií dôchodkových fondov na Slovensku so zreteľom na druhý dôchodkový pilier. Zámerom je sledovanie vývoja zložiek portfólia dôchodkových fondov, ich správanie počas krízového obdobia. V závere práce sme sledovali výkonnosť jednotlivých dôchodkových fondov, ktoré sme porovnávali so štruktúrou portfólií na základe čoho sme vyslovili ich návrhy pre jednotlivé subjekty obyvateľstva. Vzhľadom k stanovenému cieľu sme sa v prvej kapitole venovali dôchodkovej reforme, súčasnému dôchodkovému systému na Slovensku a podielovým fondom. Štvrtá kapitola bola zameraná na zhodnotenie štruktúry dôchodkových fondov druhého piliera. Sledovali zloženie portfólií a ich vývoj v období 2007 – 2015. Vývoj portfólií fondov sme sledovali za dlhšie obdobie aby zahŕňalo obdobie finančnej krízy. Záver štvrtej kapitoly sme venovali skúmaniu výkonností dôchodkových fondov. Na základe týchto analýz sme zhodnotili ich vhodnosť pre rôzne vekové segmenty obyvateľstva. Môžeme konštatovať, že hlavný cieľ diplomovej práce sa nám podarilo naplniť.

Fungovanie slovenského dôchodkového systému je pomerne náročné. Neustále dochádza k zmenám jeho fungovania čo môže byť pre bežného občana komplikované. Netreba sa spoliehať na štát a garantované dôchodky ale je nevyhnutné pripravovať sa na dôchodok s dostatočným predstihom. Hlavným problémom však je, že súčasné školstvo neposkytuje mladým ľuďom dostatočné informácie o fungovaní dôchodkového systému. Väčšina mladých ľudí tieto informácie získava len od rodičov, prípadne z médií. Tento nedostatok informovanosti vedie k nedostatočnému dlhodobému plánovaniu mladých ľudí na dôchodok. Preto sa väčšina obracia na expertov v oblasti investovania. V tomto prípade treba však brať ohľad na to, či expert prihliada na individuálne zájmy každého klienta. Preto je nevyhnutné venovať väčšiu pozornosť vzdelávaniu v oblasti dôchodkových systémov aby si vedeli občania zabezpečiť poproduktívny vek bez existenčných problémov.

Zoznam použitej literatúry

KNIŽNÉ ZDROJE

1. JÍLEK, J. 2009. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978 – 80 – 247 – 2963 – 3
2. MIKLOVÁ, O., BIKÁR, M., KMEŤKO, M. 2009. *Finančné investície*. Bratislava: EKONÓM, 2009. 173 s. ISBN 978–80–225–2729-3
2. RIEVAJOVÁ, E. a kol. 2013. *Sociálne zabezpečenie*. 1. vyd. Bratislava: Ekonóm, 2013. 339 s. ISBN 978-80-225-3631-8
3. STANEK, V. 2006. *Sociálna politika*. Bratislava: Sprint, 2006. 391 s. ISBN 80-89085-66-0

INTERNETOVÉ ZDROJE

1. Členenie podielových fondov. [online]. [cit. 2016.01.22]. Dostupné na internete: <<http://www.finance.sk/investovanie/informacie/typy-fondov/clenenie/>>.
2. Demografický vývoj na Slovensku. In *Bencont weekly report*. [online]. [cit. 2015. 03.09]. Dostupné na internete: <www.bencont.sk/app/cmsSiteAttachment.php?ID=15&disposition=inline>.
3. KARPIŠ, J., ĎURANA, R., ĎURANA, R., JELENČIAK, M., Analýza sociálneho systému SR. [online]. Dostupné na internete: <http://www.iness.sk/media/docs/INESS_Analyza%20socialneho%20systemu%20SR.pdf>.
4. O investovaní do umenia. [online]. [cit. 2015.12.29]. Dostupné na internete: <<http://www.soga.sk/aukcie-obrazy-diela-umenie-starozitnosti/blogy/jan-abelovsky/o-investovani-do-umenia-v-case-krizy>>.
5. O nového roka si možno odpočítať z daní výdavky na investičné sporenie. [online]. [cit. 2016.01.22]. Dostupné na internete: <<http://www.investujeme.sk/o-noveho-roka-si-mozno-odpocitat-z-dani-vydavky-na-investicne-sporenie/>>.
6. História kolektívneho investovania. [online] [cit. 2011-02-11]. Dostupné na internete: <<http://openiazoch.zoznam.sk/info/zpravy/zprava.asp?NewsID=348>>
7. RADÍČOVÁ, I. O jednom osude sociálnej reformy. [online]. [cit. 2016.03.04]. Dostupné na internete: <<http://archiv.vlada.gov.sk/old.uv/data/files/7195.pdf>>.
8. Sociálna poisťovňa. Dostupné na internete: <<http://www.socpoist.sk/historia/388s>>.

9. THOMAY, M. 2002. Koncepcia reformy dôchodkového systému [online]. [cit. 2016.03.04]. Dostupné na internete: <http://ineko.sk/reformy2003/menu_dochodky_koncepcia_fahayek.pdf>.
10. Zákon o kolektívnom investovaní úplné znenie zákona č. 594/2003 [online]. [cit. 2016. 02.01.]Dostupné na internete: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Legislativa/_UplneZneniaZakonov/Z5942003.PDF>.
11. <http://www.aegon.sk/Home/Produkty/Dochodok/Dochodkove-fondy/Mesacne-spravy/>
12. <http://www.asdss.sk/>
13. <https://www.axa.sk/archiv/dochodky/aktualne-informacie-dochodkovych-fondov/reporty-fondov-2-pilier/obsah/mesacne-spravy/>
14. www.dsspabk.sk/dochodkove-fondy/
15. <https://dss.nn.sk/>
16. <https://www.vubgenerali.sk/>
17. <http://www.manazeruspor.sk/?attached=1>