

Vážení investoři,

za loňský rok vzrostl váš majetek o 201,8 %, což je téměř 9krát více, než o kolik loni vzrostly světové akciové trhy. I když si uvědomujeme, že máme ještě pořád co dohánět po propadu v roce 2008, máme z tohoto výsledku obrovskou radost. Dokonce to podle různých žebříčků vypadá, že žádný jiný globální akciový fond loni nedosáhl lepšího výsledku. Tak si to společně vychutnejme, protože něco podobného se nám už asi nikdy nepodaří.

Jak je vůbec možné ztrojnásobit majetek během jednoho roku? Žádný obecný recept na to nemáme, ale loni se sešly tři podstatné kladné skutečnosti. Za prvé (a to byl hlavní důvod), akcie, které jsme drželi nebo koupili do našeho portfolia na počátku roku 2009, byly až absurdně levné a bylo jasné, že pokud nenastane konec světa, jejich ceny musí jít výrazně nahoru. Otázkou bylo jen kdy a jak rychle. Nakonec šly nahoru mnohem rychleji, než jsme sami čekali. Za druhé, hospodářská recese měla na hospodaření našich společností menší negativní vliv, než se původně zdálo, a za třetí, měli jsme šťastnou ruku v transakcích, které jsme prováděli během roku. Dá se říct, že na co jsme sáhli, to nám vycházelo.

Co nás čeká letos? To samozřejmě nevíme, ale náš pohled na situaci je následující.

Co se týče hospodářské situace ve světě, pak se domníváme, že návrat do recese není v tuto chvíli příliš pravděpodobný. Jako mnohem pravděpodobnější se nám jeví návrat ke globálnímu hospodářskému růstu, i když o něco pomalejšímu, než je dlouhodobý trend. Z nejhorší recese byl svět vytažen zásahy vlád a centrálních bank. Nyní je nutné, aby iniciativu převzal soukromý sektor. Jeho růst však bude brzděn horší dostupností k úvěrům. Bilance bank v rozvinutém světě jsou stále slabé, a dokud nezesílí a nezačnou růst, pak příliš neporoste ani objem poskytovaných úvěrů, který je pro ekonomickou expanzi nezbytný.

Pomalý ekonomický růst je však podle nás tou preferovanou variantou. V současné situaci je lepší než návrat k silnému hospodářskému růstu. Ten by totiž mohl přinést znovu neopodstatněný růst cen aktiv hrozící dalším kolapsem. Vlády a centrální banky by pak stály před ještě těžším úkolem než loni, protože už vystřílely velkou část své munice.

Co se týče akciových trhů, pak asi nelze čekat, že by rostly letos stejně rychle jako loni. To nás však příliš netrápí, protože nekupujeme celé trhy, ale držíme poměrně koncentrované portfolio 28 společností a na trzích stále vidíme plno příležitostí k dobrým investicím.

V poslední době vidíme lepší možnosti na rozvinutých trzích. Je zde řada velkých a velmi kvalitních společností obchodovaných za ceny, které odpovídají očekávanému výnosu 15-20 % ročně. Jak loni trhy rostly, tak nechaly za sebou řadu společností i celých sektorů výrazně podhodnocených. Tam jsme v posledních měsících nakupovali. Šlo například o společnosti v odvětvích jako jsou farmacie, zdravotní péče, pojišťovnictví, obchod se zeleninou nebo s nábytkem apod. Naproti tomu jsme v posledním čtvrtletí prodali akcie Wienerberger.

Když se podíváme na naše portfolio jako celek, pak se naše akcie obchodují přibližně za 8 násobek zisků dosažených v posledních 12 měsících, tedy v roce recese. Pro letošek čekáme, že jejich zisky vzrostou o 15-17 %. Co se týče očekávaného výnosu portfolia, pak ho odhadujeme na něco přes 17 % ročně průměrně po dobu několika (řekněme sedmi) let. Nemáme nejmenší ponětí, jak se bude naše portfolio vyvíjet v nejbližších měsících či čtvrtletích, dlouhodobě je tu však zaděláno na velmi slušný výnos. O tom jsme přesvědčeni.

K našemu loňskému výsledku ještě jednu dost podstatnou poznámku. Naším hlavním problémem v roce 2008 byla příliš vysoká míra využití dlouhých a krátkých pozic. Proto jsme před rokem upravili naši strategii tak, že jsme míru využití dlouhých a krátkých pozic výrazně snížili a i nadále ji budeme postupně snižovat. Znamená to, že loňského výsledku jsme dosáhli s historicky nejnižším rizikem. O to víc nás to těší.

Děkujeme vám za přízeň, kterou nám zachováte a ještě jednou přejeme šťastný a úspěšný rok 2010.

Partneři Vltava Fund SICAV, Plc.

Informace obsažené v tomto komentáři mohou obsahovat prohlášení která, pokud nejsou citacemi historických skutečností, tvoří „výhledová prohlášení“ ve smyslu platných zahraničních právních předpisů o cenných papírech. Tato prohlášení mohou obsahovat finanční a jiné předpoklady, stejně jako prohlášení o našich budoucích plánech, cílech nebo hospodářských výsledcích anebo odhady na tom založené. Jakákoli taková výhledová prohlášení vycházejí z předpokladů a rozborů provedených fondem na základě jeho zkušeností a vnímání historických trendů, současného stavu a očekávaného budoucího vývoje i dalších skutečností, které považujeme za daných okolností za vhodné. To, zda budou skutečné výsledky a vývoj odpovídat našemu očekávání a předpovědím, však závisí na množství rizik, předpokladů a nejistých skutečností. Při hodnocení výhledových prohlášení by měli čtenáři zvláště zvažovat různé faktory, které by mohly způsobit, že se skutečné události anebo výsledky zásadně liší od těch, jež jsou uvedeny v takových výhledových prohlášeních. Pokud platné právní předpisy o cenných papírech nevyžadují jinak, nemáme v úmyslu, ani se nezavazujeme aktualizovat či upravovat výhledová prohlášení tak, aby odrážela následně informace, události, výsledky, okolnosti či jiné skutečnosti.

Tento komentář nepředstavuje, není součástí, ani by neměl být vykládán jako jakákoli nabídka k prodeji nebo úpisu nebo výzva k nabídce koupě či úpisu cenných papírů fondu.

Před úpisem by měli potenciální investoři vyhledat nezávislé odborné poradce, pokud jde o maltské či jakékoli jiné zahraniční právní předpisy týkající se nabývání, držení či zpětný prodej akcií Fondu nebo výplaty akcionářům.

Akcie fondu nebyly a nebudou registrovány podle amerického zákona o cenných papírech z roku 1933, v platném znění („Zákon z roku 1933“) nebo podle předpisů o cenných papírech kteréhokoli jiného státu. Podle amerického zákona o investičních společnostech z roku 1940 („Zákon z roku 1940“) není fond registrovanou investiční společností.

Akcie fondu nesmějí být nabízeny investorům v České republice v rámci veřejné nabídky, jak se uvádí v § 34 odst. 1 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu („Zákon o podnikání na kapitálovém trhu“).

Výnosnost v jakémkoli období v minulosti nemusí nutně znamenat, že podobné výsledky lze očekávat i v budoucnosti.