

Vážený akcionáři,

držíte v rukou první výroční zprávu fondu Vltava Fund SICAV, Plc (dále jen „Fond“). Je pro nás potěšením seznámit Vás s výsledky Fondu za první kalendářní rok činnosti.

Fond zahájil svou činnost 1. září 2004 s počáteční cenou akcií 1 000 Kč. Na konci roku 2004, po čtyřech měsících činnosti, byla cena akcie 1 085,99 Kč, což představuje nárůst čisté hodnoty aktiv o 8,6 %. To je znamenitý začátek a velice příznivý výsledek a rozhodně jsme s ním hodně spokojeni. Ovšem nezapomínejte, že čtyři měsíce jsou při investování příliš krátká doba. Po pouhých čtyřech měsících nemůžeme říci, zda jsou naše výsledky tak vynikající, protože jsme tak chytrí nebo proto, že máme tolik štěstí. Rozdíl mezi schopnostmi a štěstím se pozná nejdříve za několik let. Máme za to, že se kvality investičního manažera začnou skutečně projevovat až po 3–5 letech. Naše počáteční výsledky proto laskavě posuzujte stejně střídavě, jako je posuzujeme my.

Náš dlouhodobý cíl zůstává beze změny. Hodláme dosáhnout ročního průměrného výnosu 10 %. Samozřejmě, cíl je jedna věc, ale skutečnost může být zcela odlišná. Skutečnost, že jsme zatím svůj cíl vysoko překonali, není žádnou zárukou, že svého cíle dosáhneme i v budoucnosti. Co však můžeme zaručit, je věrnost naší investiční strategii a pečlivý a konzervativní přístup k investování.

Začali jsme v září s aktivy ve výši 192,2 milionu Kč a vzhledem k růstu čisté hodnoty aktiv a novým úpisům jsme ukončili rok 2004 s čistými aktivy ve výši 227,7 milionu Kč.

V této naší první výroční zprávě bychom Vám rádi shrnuli a vysvětlili zásady, jimiž se řídí a budou řídit naše investice:

### **1. Nevěříme v efektivní trh.**

Nejběžnější a stále ještě převládající přístup k investování je založen na předpokladu, že trh se chová efektivně, že ceny akcií jsou přiměřené a že proto není možné trh systematicky porážet. My tento názor nesdílíme. Právě naopak jsme přesvědčeni, že se trh chová spíše neefektivně a že je možné kdykoli najít podhodnocené či nadhodnocené akcie. Těchto neefektivních ocenění chceme využívat v našich investicích.

### **2. Nepoužíváme indexování, ani benchmarking.**

V souladu s naším přesvědčením o neefektivním chování trhu nesledujeme žádné indexy a nepoužíváme „benchmarking“. Zastáváme názor, že řídit se „benchmarky“ zásadním způsobem ovlivňuje výsledky investování a svazuje investorovi ruce. Použití této metody by bylo v rozporu s naším cílem využívat neefektivností trhu. Například nemáme v úmyslu nakupovat či prodávat akcie jen proto, že jsou součástí zvoleného indexu (benchmarku) nebo že z něho vypadly. Rovněž jsme toho názoru, že by nemělo být naším cílem snažit se vyrovnat výnosům takového měřítko; lepším cílem je pomoci krýt budoucí závazky našich investorů. Uvažujeme o výnosech absolutních, nikoliv relativních.

### 3. Nehodnotíme riziko podle volatility.

Jsme přesvědčeni, že koncepce používání volatility jako měřítko rizika je nevhodná. Nemyslíme si, že riziko nemít akcie, které stoupají, je stejné, jako riziko mít příliš mnoho akcií, které klesají. Riziko definujeme jako pravděpodobnost ztráty investované částky. Proto při výběru akcií aplikujeme metodu „zdola nahoru“ a snažíme se kupovat akcie za ceny hluboko pod jejich skutečnou hodnotou. Čím větší rozdíl mezi cenou a skutečnou hodnotou akcie, tím lépe. To je naše metoda řízení investičních rizik.

### 4. Nediverzifikujeme nad rozumnou míru.

Nenakupujeme akcie, které se nám nelíbí jen proto, abychom v portfoliu snížili váhu akcií, které se nám líbí. Příliš velkou diverzifikaci považujeme za špatný stav, který má negativní dopad na výnosy. Jsme přesvědčeni, že investor může dosáhnout skvělých výsledků pouze s relativně koncentrovaným portfoliem. Tento přístup nás nutí dlouho a usilovně přemýšlet, než investujeme.

### 5. Nechceme se stát obětí tržních výkyvů.

Nevěříme, že můžeme úspěšně trh časovat (neumíme „market timing“), a zároveň se domníváme, že v současné době mají trhy vyhlídky spíše smíšené než celkově atraktivní. Proto používáme dlouhých i krátkých pozic. Jsme dlouzí v jednotlivých akciích a krátkí na trhu jako celku. Tím omezujeme svou závislost na chování trhu a můžeme se více spolehnout na svou schopnost realizovat alfa výnosy výběrem akcií s nadprůměrnou výkonností.

### 6. Nespekulujeme s měnami.

S měnami nedovedeme hrát úspěšně, a proto s nimi také nehrajeme. Nemáme v úmyslu vystavit Fond měnovým fluktuacím. Automaticky zajišťujeme většinu měnových rizik zpětně do základní měny Fondu, české koruny.

### 7. Veškeré úsilí věnujeme výběru dobrých akcií za správné ceny.

Uvědomujeme si, že naše investiční výsledky jsou nejvíce závislé na naší schopnosti vybírat si dobré akcie za správné ceny. Proto k výběru akcií používáme velmi dobře definovanou a přesnou metodu. Jsme si vědomi důležitosti investiční disciplíny a nebezpečí odchýlení se od investičního stylu. V souladu s tím jsme vypracovali naši metodu výběru.

### 8. Nemáme žádné krátkodobé cíle.

Nestanovili jsme si žádné krátkodobé investiční cíle. Podle našeho názoru jsou krátkodobé cíle často v rozporu s dlouhodobými cíli, a tím snižují investiční výnosy. Soustředění na absolutní výnosy a ignorování benchmarků a volatility nám dovoluje uvažovat výlučně v dlouhodobém horizontu. Vše, co děláme, je zaměřeno na dlouhodobé cíle. Docela spokojeně budeme čekat, až se „probudí“ některé z akcií, jež vlastníme.

Daniel Gladiš