

Vážení akcionáři,

největší akciové pozice na počátku roku 2018 byly Berkshire Hathaway, Total Produce, WH Smith, BMW a Credit Acceptance. Naše portfolio je koncentrováno do investic, které považujeme z hlediska kombinace výnosu a rizika za nejlepší. Dostatečně atraktivní investiční příležitosti jsou poměrně vzácné, a proto se je snažíme maximálně využívat. Deset našich největších pozic představuje přibližně 68 % našeho portfolia.

Portfolio fondu je v současnosti trhem oceněno na dvanácti násobek zisku posledních dvanácti měsíců. To znamená, že za poslední rok činil čistý zisk našich společností více než 8 % jejich tržní kapitalizace (Earnings Yield, tedy převrácené P/E). To je podle našeho názoru velmi atraktivní výnos s ohledem na kvalitu a vyhlídky těchto společností. Zejména ve srovnání s nízkými úrokovými sazbami toto číslo vyniká.

Náš odhad aktuální fundamentální hodnoty portfolia Vltava Fund ke konci roku 2017 je o 17 % vyšší než současné NAV fondu a pro příští tři roky očekáváme její růst tempem přibližně 10 % ročně. To by znamenalo, že na konci roku 2020 by fundamentální hodnota portfolia byla o více než 50 % výše, než je dnešní NAV. Na vývoj fundamentální hodnoty portfolia mají vliv v zásadě tři věci. Za prvé, náš odhad fundamentální hodnoty jednotlivých společností. Za druhé, samotný chod času, protože fundamentální hodnota společnosti se v čase vyvíjí a má silnou tendenci růst s tím, jak dochází k reinvestování dalšího a dalšího vydělaného kapitálu. Za třetí, naše transakce,

kdy v portfoliu obměňujeme společnosti s nižším potenciálem za společnosti s vyšším potenciálem. Ceny jednotlivých akcií ovlivnit nemůžeme, jejich výběr však ano a na to se plně soustředíme. Dlouhodobý růst fundamentální hodnoty dobře vybraných akcií si za sebou nahoru potáhne i jejich ceny. To je jedna z mála věcí, na které se lze spolehnout.

Za posledních 9 let, tedy od Velké finanční krize a současně od změny naší investiční strategie na takovou, kterou uplatňujeme dosud, vzrostlo NAV fondu téměř 5x. Přesně o 397 %. Světové akciové trhy za stejné období vzrostly o 134 %. Je pravda, že uplynulá devítiletka byla pro akciové investice velmi dobrá, ale i tak je náš výsledek v celosvětovém měřítku velmi dobrý.

K takovým výnosům je potřeba mít také trochu štěstí a je zřejmé, že takové tempo není dlouhodobě udržitelné. I přesto si však myslíme, že budeme dlouhodobě patřit mezi ty lepší fondy a že i výnosy budou dobré. Vaše očekávání by však mělo být realistické a nemělo by se opírat o výnos posledních devíti let.

V další části výroční zprávy jako každoročně naleznete čtvrtletní dopisy akcionářům z minulého roku (dohromady dávají obrázek o našich investicích a názorech za poslední rok) a podrobnější data včetně kompletních historických výsledků a auditovaných výkazů.

Děkujeme vám za podporu a přízeň v letech minulých a těšíme se na spolupráci v letech příštích.

Daniel Gladiš, únor 2018

Pro více informací

Navštivte [www.vltavafund.com](http://www.vltavafund.com)

Napište [investor@vltavafund.com](mailto:investor@vltavafund.com)

Sledujte [www.facebook.com/vltavafund](https://www.facebook.com/vltavafund)

Tento dokument vyjadřuje názory v době, kdy byl napsán a je určen výhradně pro účely propagace. Investor musí své investiční rozhodnutí založit na zvážení kompletních informací o fondu, které nalezne v Nabídkovém memorandu Fondu. Naše odhady a projekce týkající se budoucnosti jsou založeny na důkladné analýze. Přesto mohou být a pravděpodobně i občas budou chybné. Nespolehejte na ně a při svých investičních rozhodnutích vezměte v úvahu i vlastní názor. Odhad vnitřní hodnoty akcie nutně obsahuje prvky subjektivity a může se ukázat jako příliš optimistický nebo naopak příliš pesimistický. Dlouhodobá konvergence ceny akcie a její vnitřní hodnoty je pravděpodobná, nikoliv však garantovaná.

Akcionářem fondu se může stát jen kvalifikovaný investor ve smyslu § 272 zákona č. 240/2013 Sb. Osobám, které nejsou kvalifikovanými investory ve smyslu uvedeného ustanovení zákona, nebude investice umožněna. Hodnota investice může stoupat i klesat. Návratnost ani výnos investice nejsou zaručeny. Výkonnost fondu v minulosti není spolehlivým ukazatelem budoucích výnosů.

Informace obsažené v tomto komentáři mohou obsahovat prohlášení, která, pokud nejsou citacemi historických skutečností, tvoří výhled výkonnosti ve smyslu platných 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 výhledů výkonnosti by měli čtenáři zvláště zvažovat různé faktory, které by mohly způsobit, že se skutečné události anebo výsledky budou zásadně odlišovat od těch, jež jsou uvedeny v takových výhledech. Pokud platné právní předpisy o cenných papírech nevyžadují jinak, nemáme v úmyslu, ani se nezavazujeme aktualizovat či upravovat výhledy výkonnosti tak, aby odrážela následně informace, události, výsledky, okolnosti či jiné skutečnosti. Před úpisem by měli potenciální investoři vyhledat nezávislé odborné poradcce, 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 kteréhokoliv jiného státu. Podle amerického zákona o investičních společnostech z roku 1940 ("Zákon z roku 1940") není fond registrovanou investiční společností.

Fond je zapsaný na seznamu České národní banky v kategorii Zahraniční fondy srovnatelné s fondy kvalifikovaných investorů (bez EuSEF a EuVECA) obhospořované obhospořovatelem oprávněným přesáhnout rozhodný limit.

Výnosy u jednotlivých investic jsou neauditované, jsou uváděny v přibližné výši a mohou zahrnovat dividendy i opce.

© Copyright 2018 Vltava Fund SICAV, plc a [www.vltavafund.com](http://www.vltavafund.com) – Všechna práva vyhrazena.

**Tento dokument nelze použít v jakékoliv publikaci, není možné jej dále šířit, distribuovat, ani kopírovat bez předchozího písemného souhlasu Vltava Fund SICAV, plc.**