

Vážení akcionáři,

za rok 2014 vzrostlo NAV fondu o 18,5 % a majetek ve správě dosáhl k 31. 12. 2014 hodnoty 1,9 miliardy korun.

Největší akciové pozice na počátku roku 2015 byly Berkshire Hathaway, WHSmith, Catlin, Wal-Mart a Teva Pharmaceutical. Jde o stejné společnosti jako před rokem, jen v trochu pozmeněném pořadí. 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 70 % našeho portfolia.

Portfolio fondu je v současnosti trhem oceněno na přibližně dvanácti násobek zisku posledních dvanácti měsíců. To znamená, že za poslední rok činil čistý zisk našich společností přibližně 8 % jejich tržní kapitalizace (Earnings Yield, tedy převrácené P/E). To je podle našeho názoru atraktivní výnos s ohledem na kvalitu a vyhlídky těchto společností. Zejména ve srovnání s téměř nulovými úrokovými sazbami toto číslo vyniká. Podle našeho odhadu je dnes fundamentální hodnota našich akcií asi o desetinu vyšší, než jsou jejich současné ceny. Fundamentální hodnota však není statická, ale postupně se vyvíjí. V případě našeho portfolia poměrně

solidně roste. Na konci tohoto roku bude řádově o pětinu vyšší, než jsou dnešní ceny. To by mělo vytvořit dostatečně velký tlak na ceny našich akcií směrem vzhůru.

Za posledních 6 let, tedy od Velké finanční krize a současně od změny naší investiční strategie, vzrostlo NAV fondu 4,6krát. Přesně o 360 %. Je pravda, že uplynulá šestiletka byla pro akciové investice velmi dobrá, ale i tak je náš výsledek v celosvětovém měřítku výjimečný. Náš fond tento výsledek řadí do absolutní světové špičky.

K takovým výnosům je potřeba mít taky trochu štěstí a je zřejmé, že nejsou 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 šesti let.

V další části výroční zprávy naleznete čtvrtletní dopisy akcionářům z minulého roku. Dohromady dávají obrázek o našich investicích a názorech za poslední rok.

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

Daniel Gladiš, únor 2015

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 autora v době, kdy byl napsán a je určen výhradně pro edukativní účely.

Naše odhady a projekce týkající se budoucnosti mohou být a pravděpodobně také budou chybné. Nespolehejte na ně a při svých investičních rozhodnutích používejte i vlastní selský rozum.

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

---

© Copyright 2015 Vltava Fund SICAV, plc a [www.vltavafund.com](http://www.vltavafund.com) – Všechna práva vyhrazena.

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