



Dear Shareholders,

The largest stock positions in the Vltava Fund portfolio at the beginning of 2023 were Berkshire Hathaway, BMW, Markel, Alimentation Couche-Tard, and Lockheed Martin. Our portfolio is concentrated into investments we believe offer the best combination of expected return and risk. Sufficiently attractive investment opportunities are relatively rare, and therefore we strive to use them to our maximum advantage. Through the turbulent past year, the portfolio has undergone more changes than usual. We sold shares of Sberbank and Samsung Electronics. On the other hand, we added to the portfolio shares of Asbury Auto, Celanese, KLA Corporation, Cenovus Energy, Arrow Electronics, and Alphabet. We currently hold 24 stock positions. The ten largest of these comprise approximately 71% of our portfolio.

As 2023 began, the market was valuing the Fund's portfolio at something a little less than ten times the trailing 12 months' earnings. This means that the net earnings of our companies over the past year have been about 10% of their combined market capitalisation (that is the earnings yield, which is the inverse of the P/E). In our view, this is a very attractive valuation given the quality and prospects of these companies, and especially in comparison to the historically still low interest rates. Measured by the current profitability of the companies our portfolio is cheaper today than it was at the start of 2022.

Our estimate as to the current fundamental value of Vltava Fund's portfolio at the end of 2022 is approximately 41% greater than the Fund's present NAV.

There are essentially three things that affect development of the portfolio's fundamental value: First, our estimate as to the fundamental values of the individual companies. Second, the passage of time itself, because the fundamental value of a company evolves over time and has a strong tendency to grow in the long term as more and more capital is reinvested. Third, our stock selection and our transactions, whereby we swap companies in the portfolio with lower potential for companies with higher potential. We cannot influence the prices of individual stocks, but we can determine their selection, and that is our focus. Long-term growth in the fundamental value of well-selected stocks will gradually pull their prices upwards. This is one of the few things upon which we can rely.

Over the past 14 years, which means since the Great Financial Crisis and the change of our investment strategy for the one we still follow today, Vltava Fund's NAV has increased by 352.8%. World stock markets have grown by 199.9% over the same period.

In the next section of the annual report, you will find, as you do every year, the quarterly letters to shareholders from the past year (together these present a picture of our investments and views over the past year) and more detailed data, including full historical results and audited accounts.

We thank you for your support and patronage through the past years, and we look forward to co-operating with you in the years to come.

Daniel Gladiš, February 2023

Pro více informací

Navštivte www.vltavafund.com

Napište investor@vltavafund.com

Sledujte www.facebook.com/vltavafund a <https://twitter.com/danielgladis>

DISCLAIMER

Fond je licencován Malta Financial Services Authority (MFSA) jako Alternative investment fund .

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

Tento dokument vyjadřuje názory autora v době, kdy byl napsán a je určen výhradně pro edukativní účely.

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.

Data potřebná pro sestavení tohoto dokumentu jsou čerpána ze spolehlivých zdrojů, nemůžeme však garantovat jejich stoprocentní bezchybnost nebo přesnost.

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 , ani jako investiční doporučení týkající se zmíněných konkrétních akcií.

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.

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 2023 Vltava Fund SICAV, plc a 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.