

KOLIK PENĚŽ BY MĚL WARREN BUFFETT, KDYBY PLATIL DAŇ Z NEREALIZOVANÉHO ZISKU

Americké prezidentské volby jsou za dveřmi. Jeden z prezidentských kandidátů přišel během volební kampaně s nápadem zdanit nerealizované kapitálové výnosy bohatých lidí s majetkem nad 100 miliónů dolarů. Dnes se běžně platí daně z realizovaných kapitálových zisků. To znamená, že daňová povinnost nastane až při prodeji aktiv. Daň z nerealizovaných zisků by znamenala, že člověk nemusí nic prodat a stejně na něho dolehne povinnost platit daň. Jednoduše se porovná, o kolik mu během roku narostl majetek, a rozdíl se zdaní. V plánu je podle návrhu daňová sazba ve výši 25 %. Pojdme se podívat na jednoduchém příkladu, jaký dopad by to mělo na majetek Warrena Buffetta, kdyby celý život tuto daň z nerealizovaného zisku platil. Buffett je totiž poměrně snadno vypočítatelný případ. Téměř veškerý svůj majetek většinu života drží v akciích Berkshire Hathaway. Neobchoduje s nimi a jelikož jde o akcie veřejně obchodované, je vždy známá i cena.

Zde jsou výchozí předpoklady:

1. Warren Buffett napsal v textu nazvaném „Berkshire – Past, Present and Future“, že v dubnu 1965, kdy se postavil do čela Berkshire Hathaway, držel 392 633 akcií.
2. Buffett s akciemi Berkshire během svého života neobchodoval a pokud by v posledních dvou dekadách nerozdal jejich část na charitu, držel by je velmi pravděpodobně dodnes všechny.
3. Počínaje rokem 1965 porovnáme každý rok cenu akcií Berkshire na konci roku s cenou o rok dříve. Pokud je

vyšší, spočítáme nerealizovaný kapitálový výnos. Z něho 25 % bude představovat daňovou povinnost. Buffett bude muset tedy každý rok podat tolik akcií, aby i po zaplacení daně z realizovaného zisku (rovněž ve výši 25 %) měl právě tolik hotovosti, aby zaplatil daň z nerealizovaného zisku.

4. Pokud cena akcií Berkshire v nějakém roce poklesne, daňová povinnost bude nula a začne vznikat až tehdy, až cena akcií převyší původní zdaněné maximum (high water mark princip).

K jakým výsledkům jsme dospěli? Kdyby Warren Buffett daň z nerealizovaného zisku neplatil, kdyby tedy zůstala současná podoba daňového režimu, jeho 392 633 akcií Berkshire by dnes mělo cenu 271 miliard dolarů. Kdyby musel od roku 1965 platit daň z nerealizovaného zisku, měl by po nucených prodeích akcií dnes ve vlastnictví jen 22 648 akcií v celkové ceně 15,6 miliard dolarů. Daň z nerealizovaného zisku by ho tedy připravila o téměř 95 % majetku a to aniž by prodal jedinou akcii dobrovolně ve svůj prospěch. Kolik by získal stát na daních? Jen 5,7 miliardy. Místo 271 miliard vytvořeného bohatství, které Buffett celé dal a zamýšlí dát na charitu, by bylo vytvořeno jen 15,6 miliard pro charitativní účely a 5,7 miliard na příjmech státu. Asi 250 miliard bohatství by jednoduše kvůli průběžnému danění vůbec nevzniklo.

Další otázkou je, zda by Buffett ještě dnes vůbec stál v čele Berkshire. Dnes vlastní kontrolní balík akcií, který mu umožnil Berkshire 60 let řídit a uvažovat dlouhodobě

bez obav, že by o svou pozici mohl přijít. Akcionáři Berkshire z této stability dlouhodobě nesmírně profitují. Jestliže by však Buffett musel každý rok uprodávat notný kus akcií, o kontrolu by přišel možná už někdy v 80. letech a kdo ví, jak by dnes celá společnost vypadala, jakou by měla hodnotu a zda by vůbec existovala.

Čím více se člověk zamýšlí nad myšlenkou daně z nerealizovaného kapitálového výnosu, tím hloupější mu musí připadat. Představte si situaci, kdy bohatý člověk nemá veřejně obchodované akcie, ale vlastní neveřejně obchodovanou společnost. Ta nemá cenu na trhu. Co to znamená? Že by jednou ročně někdo stanovil úředně její cenu? To si nedovedu vůbec představit. Taky si nedovedu představit, jak by docházelo k odprodávání částí majetku u privátních firem, které nemají likvidní trh a častou jsou svázány s osobou majitele/zakladatele, který by býval nejčastěji k prodejům nucen? Co by měli dělat lidé, kteří jsou sice bohatí (alespoň na papíře), ale nemají téměř žádnou hotovost? Co s nedělitelnými a nelikvidními podíly v půdě nebo pozemcích? Jakou motivaci by měli lidé pouštět se do budování velkých firem, když budou od začátku vědět, že pokud neuspějí, nebudou mít nic a pokud uspějí, stát jim skoro všechno vezme? Co by se dělo v situacích, kdy cena a hodnoty majetků bohatých lidí klesají? Stát by jim vrátil dříve zaplacenou daň? Jaký dopad na investice a podnikání by mělo prostředí, ve kterém by bylo prakticky nemožné akumulovat velký kapitál? Je to prostě hloupá myšlenka, jejíž aplikace by znamenala souhrnně pro lidskou společnost velké negativum. Proto si myslím, že se na ni po volbách rychle zapomene a do praxe nepřejde. (I když – schopnost politiků dělat iracionální, populistická a celkově výrazně

negativní rozhodnutí bych rozhodně nepodceňoval.)

Proč o tom tedy píšu, když se domnívám, že je to jen předvolební plácnutí do vody ve snaze zalíbit se části voličů? Píšu o tom proto, že to považuji za špičku ledovce, za určitý symptom dnešní doby. Na jaře 2020 jsem napsal dopis akcionářům nazvaný „Protržená přehrada“. V něm jsem argumentoval, že „právě prožíváme období ideologické revoluce, pokud se týká monetární a fiskální politiky klíčových zemí světa. Některé věci, které snad mohly být dosud považovány za dočasné, se zřejmě stanou trvalou součástí finančního dění s velkými dlouhodobými dopady na hodnotu hlavních tříd aktiv. Pro investory před nimi není úniku. Obrana však existuje.“

Během řádění čínského viru ztratili politici v mnoha zemích poslední zábrany, co se týče utrácení peněz a jen o čtyři roky později jsou následky velmi citelné. Zažili jsme období velmi vysoké inflace, ale stále převážně se zápornými reálnými sazbami, což přineslo velké reálné znehodnocení úspor. Rozpočtové deficity v různých zemích narostly do dříve nepředstavitelných rozměrů a jak se dalo čekat, nikdo se o skutečnou nápravu nepokouší. Už dříve jsem také napsal, že návrat k rozumnému a šetrnému státnímu hospodaření by vyžadoval dvě věci. Politiky, kteří by byli ochotni toto riziko podstoupit, a voliče, kteří by je byli ochotni opakovaně volit. Ani jedno dnes ve světě kolem sebe nevidím.

Nechci vás zatěžovat různými ekonomickými statistikami, které by to podložily čísly, uvedu jen pár anekdotických příkladů. Ekonomický růst v hlavních globálních celcích je pomalý. Ani USA, ani EU, ani Čína či Japonsko se nemohou pochlubit rychlým růstem HDP. Čím se však

mohou „chlubit“, jsou gigantické a rekordní rozpočtové deficity. Rozpočtový deficit je už ze samotné definice velmi silný ekonomický prorůstový stimulační prvek, a jestliže ani obrovské deficity nestačí k tomu, aby ekonomiky rychleji rostly, není do dobré. Úrokové náklady států související s obsluhou rostoucích dluhů prudce narůstají. K rostoucí výši dluhu se totiž přidaly i vyšší úrokové sazby. Když si člověk představí, že v USA už roční náklady na dluh přesáhly jeden bilión dolarů, musí se mu protočit panenky. Za několik let se i jeden bilión dolarů úrokových nákladů bude ze zpětného pohledu velmi pravděpodobně zdát jako ještě malé číslo. V dlouhodobých rozpočtových projekcích se počítá s dalšími 20 bilióny dolarů dluhu během příštích deseti let. A to se v těchto projekcích nepočítá s možnou recesí. Mezi tím v EU vyšla zpráva bývalého šéfa ECB Maria Draghiho o konkurenceschopnosti EU. Její dlouhodobý pokles navrhuje řešit ještě větším převodem pravomocí do Bruselu a ještě větším zadlužováním na centrální úrovni. Tedy ještě více toho, co je jádrem problému. Nassim Nicholas Taleb to ve svém tweetu z 11. září komentoval, že „Je to podobné, jako kdybyste lidem v domovech důchodců dávali protein a doufali, že vyrostou o pár centimetrů výše.“

Před čtyřmi lety jsem také napsal, že „existují jen tři způsoby, jak se vypořádat se stáním dluhem. Tím prvním a nejlepším je rychlý ekonomický růst. Pokud roste ekonomika dostatečně rychle a není zatížena příliš velkým dluhem, dluh jako procento z HDP může klesat. Toto řešení je však pro většinu velkých zemí mimo realitu. Kombinace jejich pomalého růstu a velkého dluhu ho prakticky vylučuje bez ohledu na to, co říkají politici a centrální banky. Druhým způsobem, jak snížit dluh, je ho škrtnout. Toto je velmi častý způsob řešení a

některé země mající vlastní měnu ho budou i nadále používat. Nejčerstvějším velkým případem je nedávný default Argentiny. Je to však poměrně drastické řešení, které s sebou nese obrovské náklady, těžkosti a je politicky neoblíbené. Třetí cestou ke snížení dluhu je nechat ho umazávat inflací nebo obecně řečeno splácet ho ve znehodnocené měně. Těchto příkladů zná historie také mnoho a to už od starého Říma. Toto je a zůstane preferovaný způsob řešení dluhů v mnoha předlužených zemích majících vlastní měnu. Není to sice nic nového, ale míra tohoto řešení bude pravděpodobně akcelerovat.“

Nápad na zavedení daně z nerealizovaného kapitálového výnosu možná zaveden do praxe nebude, je ale téměř jisté, že podobných pološílených návrhů na nové formy zdanění uslyšíme čím dál víc. Někteří politici věří, že základ problému dnešního světa je v nízkých daních, někteří v to sice nevěří, ale vědí, že jim to může přinést hlasy voličů a někteří ví, že více daní znamená větší moc v jejich rukou. Zvyšování daní a zavádění nových daní je sice velmi pravděpodobné, dlouhodobé řešení však přinést nemůže. To leží na straně výdajů. K řešení zde se však nikdo nemá, takže nakonec stejně bude muset zvítězit cesta nechávat postupně dluhy reálně erodovat inflací a snižující se hodnotou peněz. O tom, že nejlepší obranu proti tomuto nevyhnutelnému vývoji poskytují majetková aktiva, jsem již psal dříve vícekrát a nechci se znovu opakovat.

Vltava Fund je akciový fond a otázka výběru základní třídy aktiv tedy není něco, co bychom řešili. Je to spíše otázka pro individuální investory při rozhodování, jak rozložit své vlastní investice. Otázka, která však začíná vstupovat do našich rozhodnutí při výběru jednotlivých akcií, je existující a očekávaná

daňová nestabilita v jednotlivých zemích. Vývoj v nich totiž rozhodně nebude stejný. Různé státy budou k daňovým opatřením přistupovat různě jak formami, tak v čase. Na to samozřejmě bude reagovat kapitál, firmy i jednotlivci přesuny svých aktivit. Už dnes můžeme sledovat firmy i jednotlivce, jak přesouvají svá sídla z Kalifornie a New Yorku do Texasu a na Floridu. Jak majetková daň přiměla některé bohaté Nory opustit svou zemi a přesunout se do jedné nejmenované evropské hornaté země. Odlivu bohatých lidí čelí i dříve oblíbená Velká Británie. Vidíme evropské firmy, jak pod tíhou regulace, daní a vysokých cen energií uzavírají své provozy v zemích EU nebo je přesouvají jinam. Rostoucí vliv na rozhodování některých firem a jednotlivců má i masivní ilegální migrace zejména do zemí EU a mění se demografické, kulturní a bezpečnostní prostředí. Všechny tyto změny a pohyby mohou vytvářet poražené i vítěze. Na korporátní úrovni budou vítězi ty společnosti, které se dokážou nejlépe adaptovat na změny a mezi zeměmi to budou ty, které dokážou vytvořit nebo udržet nejpříznivější a nejvíce konkurenceschopné prostředí. Je velmi důležité, aby byla ve světě zachována jak daňová, tak regulační konkurence. Tlak na „sjednocení podmínek“, což je jiný výraz pro utužení regulace a zvýšení daní, však bude velký.

Z makroekonomického pohledu se věci mění i v tom smyslu, že nastává, lépe řečeno, již nastalo, období tak zvané fiskální dominance. Rozpočtové deficity jsou tak velké, že jejich vliv na ekonomiku často převažuje vliv kroků centrálních bank. Ty se dostávají více a více do vleku rozhodování politiků a jejich manévrovací prostor se tím zužuje. Pokud tedy hledíme na inflaci jako na jednu z největších hrozeb pro investory a současně jako na jednu z jejich

hlavních motivací, proč investovat, je dobré si připomínat, že inflace je mnohem více než dříve ovlivňována fiskální politikou. Ta je a zřejmě i nadále v mnoha zemích zůstane silně proinflační. Paradoxem je, že zatímco se často hovoří o tom, jak je politická scéna nesmiřitelně rozdělena, v otázce rozpočtů se nikdo do boje s rozpočtovými deficity a státními dluhy vážně nepouští. Panuje zde vzácná shoda.

Změny v portfoliu

Naše portfolio mělo překvapivě pozitivní červenec a překvapivě negativní září. Akcie celkově zaznamenávaly během uplynulého čtvrtletí velké pohyby. Největší volatilita na trzích byla počátkem srpna. V centru dění bylo snižování pozic v „carry trade“ opřeném o japonský jen. Carry trades jsou operace, při nichž si investor půjčuje v měně s nízkými úrokovými sazbami, například v japonském jenu, a prostředky reinvestuje do aktiv s vyšším výnosem jinde. Úrokové sazby v japonském jenu byly velmi dlouho nulové nebo mírně záporné. To přimělo řadu investorů k tomu, aby si půjčili jen, vyměnili ho za dolary a za ně koupili dolarová aktiva. Klesající kurz jenu z toho na dlouhou dobu udělal finanční „bezrizikový stroj na peníze“. V létě však došlo k výraznému přehodnocení v očekávání vývoje úrokových sazeb v Japonsku i v USA a atraktivita tohoto carry obchodu výrazně poklesla. Snižování pozic přineslo výrazný růst kurzu jenu a u některých investorů převládla panika s pocitem, že se ocitli v hořícím divadle plném lidí, ale jen s jedním malým východem. Akciové trhy zaznamenaly jeden z největších jednodenních skoků měřítka volatility nahoru v historii. Období největší volatility sice trvalo

jen pár dní, umožnilo nám však uskutečnit některé dobré transakce.

V době největšího poklesu jsme výrazně zvýšili naši pozici v japonském indexu Nikkei 225, který téměř přes noc klesl o 25 %. O tři týdny později jsme tyto akcie o více než 20 % výše prodali. Naše původní investice v Nikkei 225 nám zůstala a hodláme ji držet dál. Velké pohyby cen nám umožnily výhodně prodat zbytek pozice v akciích Humana a vybudovat novou velkou pozici v Brookfield Corporation (více o ní níže). Část pozice Stellantis, kterou jsme prodali v lednu, jsme koupili skoro o polovinu levněji zpět. Výrazně jsme za velmi atraktivní cenu navýšili pozici v OSB Group. Využili jsme optimismu investorů ohledně AI, která vynesla nahoru řadu akcií z různých oborů, a s velkým ziskem jsme prodali akcie KLA Corporation. Později jsme se do nich při o kus nižší ceně vrátili. Kdyby trhy během posledních tří měsíců vůbec nekolísaly, tyto transakce bychom udělat nemohli. Mnoho převážně akademicky založených investorů považuje volatilitu akcií za riziko. My ji považujeme za příležitost a riziko si definujeme, jak už dobře víte, zcela jinak.

Naší novou pozicí jsou akcie Brookfield Corporation (BN). Nepřímo jsme akcionáři BN už více než deset let prostřednictvím naší investice v Markel Group. Jeho akciové portfolio spravuje legendární investor Tom Gayner a po celou tuto dobu v něm BN patřilo k největším pozicím. Na nějaký čas dokonce bylo pozicí největší a vystřídal v ní jinak dlouhodobě největší investici Markelu do akcií Berkshire Hathaway. Ještě déle než deset let akcie BN sledujeme a analyzujeme a několikrát jsme vážně uvažovali o tom, že je zařadíme do portfolia Vltava Fund. Vždy to ztroskotalo na tom, že jsme nebyli schopni stanovit vnitřní

hodnotu akcií takovým způsobem, abychom s tím byli spokojeni. Změna nastala předloni, kdy BN trochu přeorganizovalo strukturu svého podnikání a svých dceřiných společností a nám se podařilo najít poměrně jednoduchý, ale současně konzervativní způsob ocenění akcií.

Management BN pravidelně a dlouhodobě zveřejňuje svůj vlastní odhad hodnoty společnosti. Jeho poslední odhad mluví o 84 dolarech na akcii. Nám toto číslo připadá příliš optimistické. Myslíme si, že management přisuzuje jednotlivým částem BN příliš velkorysé oceňovací násobky. Náš vlastní odhad hodnoty je výrazně nižší, ale současně stále pořád mnohem vyšší než cena, za kterou jsme BN začali nakupovat (41,5 dolarů). V jedné věci se však s managementem BN shodneme. Jejich odhad dlouhodobého růstu hodnoty akcií v úrovni 15 % ročně je stejný jako náš odhad.

Co BN dělá? BN je přední globální investiční společnost se sídlem v Kanadě zaměřená na dlouhodobou správu aktiv svých klientů. Ve správě má přibližně 1 bilión dolarů a patří mezi hrstku společností na světě, která je schopná získat od svých klientů 100 miliard dolarů nových peněz ročně. Tato čísla vzbuzují respekt. V celé organizační struktuře Brookfield stojí Brookfield Corporation na vrcholu. BN drží podíly v několika dalších dceřiných společnostech. Má 75% podíl v Brookfield Asset Management, což je společnost, která spravuje klientská aktiva. Dále 91% podíl v Brookfield Reinsurance a 27-100% podíly ve čtyřech velkých Brookfield fondech, které jsou kótovány na burze. Příjmy BN pocházejí z poplatků za správu, z výkonnostních poplatků, z vlastnických podílů v dceřiných společnostech a z výnosů vlastních investic v situacích kdy BN investuje vlastní kapitál do

různých investičních případů společně s kapitálem klientským. BN považujeme za jednu z nejlepších společností v oboru s velmi silnou pozicí v investicích do infrastruktury. Právě o tuto formu investic BN se částečně opírá i naše investiční teze.

Během léta jsme hodně času strávili studiem investiční vlny spojené s AI. Zasahuje do celé řady odvětví a náš pohled by se dal velmi stručně shrnout následovně. Beneficientem prvního stupně jsou především společnosti z odvětví polovodičů, nejvíc pravděpodobně společnost NVIDIA. Ta těží z obrovského nárůstu investic velkých technologických firem do výstavby obrovských datacenter. Víme, kdo jsou zákazníci NVIDIA. Jsou to firmy jako Meta, Alphabet, Amazon nebo Microsoft. Ty investují stovky miliard dolarů do svých AI kapacit. Co není úplně jasné, je, kdo jsou a budou zákazníci zákazníků NVIDIA a především kdy, a zda vůbec budou schopni přijít s tak obrovskou poptávkou po AI službách, aby zisky z AI ospravedlnily a zaplatily obrovské vynaložené investice. Čím více se ve svých odhadech vzdálíme z bodu nula, který nám personifikuje NVIDIA, tím menší spolehlivost mají. Zatím víme pouze jednu věc jistě, že investice do AI kapacit probíhají a že jsou obrovské. Nepřinášejí velkou poptávku jen výrobcům čipů a sektoru polovodičů ale i některým dalším sektorům. Výstavba AI clusters totiž vyžaduje i výstavbu nových továren na polovodiče, nových zdrojů energie a celé související infrastruktury. Číslo, o který se uvažuje, jsou neuvěřitelně vysoká. Je možné, že během následující dekády si výstavba AI center vyžádá 20% zvýšení spotřeby energie v USA. Potřebné investice se nebudou měřit ve stovkách miliard dolarů, ale ještě o řád výše. Možná o dva řády.

Přesně s financováním těchto a podobných infrastrukturních projektů má BN velké zkušenosti a AI boom představuje pro BN obrovský potenciál k dalšímu růstu. BN již v AI rozvoji investuje a očekáváme, že objem peněz, které zde má investováno, se časem zněkolikanásobí. Vedle naší investice v KLA Corporation je BN druhou akcií, která bude z AI boomu výrazně profitovat, aniž by bylo nutné postupovat velká neznámá rizika.

Zřejmě vám neunikla zpráva, že Warren Buffett prodal už polovinu své největší investice na veřejných trzích, akcií Apple. Pro Berkshire to byla fenomenální investice. Během přibližně sedmi let přinesla zisk vysoko přes 100 miliard dolarů. V rámci veřejného portfolia Berkshire byla velmi velká a pro nás to byl důvod, proč jsme se během té doby akciím Apple přímo vyhnuli. Naši expozici vůči nim prostřednictvím držení akcií Berkshire jsme považovali za dostatečnou a nakonec jsme na nich dost vydělali. Na trhu se objevilo hodně spekulací o tom, co prodejem Apple Buffett signalizuje ohledně svého pohledu na akciový trh. Myslím, že důvod k prodeji je mnohem jednodušší. Buffett pravděpodobně považuje akcie Apple za natolik drahé, že je mu milejší hotovost v objemu o 20 % nižší (ze zisku totiž musí Berkshire zaplatit daň). Prodávat začal už v prvním čtvrtletí roku. Když jsem byl v květnu v Omaze na valné hromadě, Buffett řekl, že prodává dál, a očekávám, že v tom pokračoval i ve třetím čtvrtletí. Musím říct, že mám z prodeje Apple jako akcionář Berkshire radost. Myslím si, že pro tyto peníze, stejně jako vždy v minulosti, najde management Berkshire lepší použití. Je docela pravděpodobné, že o tom již má velmi konkrétní představu. Pokud to bude trvat dva nebo tři roky, vůbec to nevádí. Nejde o závod a mezi tím se riziko držení samotných akcií Berkshire Hathaway výrazně snížilo.



Po delší době se hlavní akciové trhy dnes nacházejí v období, kdy je bude provázet snižování úrokových sazeb. Sám jsem zvědavý, jak rychle a jak dlouho se budou pohybovat směrem dolů. Netroufám si to odhadnout. Jeden vliv na chování investorů však vidíme již dnes. Zaznamenali jsme častější přesouvání peněz z bankovních vkladů do akcií. Úrokové

sazby na depozitech, které na čas vytvářely jiným investicím silnou konkurenci, už o tuto přitažlivost přicházejí.

Daniel Gladiš, říjen 2024

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 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 2024 Vltava Fund SICAV, plc a 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.