

מכתב משקיעים – מחצית 2023

שותפים ושותפות יקרים,

במהלך המחצית הראשונה של שנת 2023 עמדה תשואת הקרן על 47.6%. להלן פירוט ביצועי הקרן המצטברים, אל מול מדדי ההשוואה:

| S&P 500 Total Return | ת"א 125 | שותף מוגבל לאחר דמי הצלחה | Legacy Value Partners | תקופה |
|----------------------|--------------|---------------------------|-----------------------|-----------------------|
| 7.8% | 3.7% | 6.9% | 8.6% | *2016 |
| 9.9% | 6.4% | 3.1% | 3.9% | 2017 |
| 3.4% | -2.3% | -7.0% | -4.97% | 2018 |
| 21.2% | 21.3% | 24.3% | 25.9% | 2019 |
| 10.1% | -3.0% | 27.7% | 34.6% | 2020 |
| 24.5% | 31.1% | 31.1% | 39.5% | 2021 |
| -7.8% | -11.7% | -18.6% | -18.6% | 2022 |
| 22.0% | 0.5% | 42.7% | 47.6% | מחצית 1 - 2023 |
| 128.9% | 47.6% | 147.6% | 204.4% | תשואה מצטברת |

*תחילת פעילות הקרן – 21.6.2016

**"הזמן הכי טוב לנטוע עץ? לפני 20 שנה.
הזמן השני הכי טוב? – היום."
(עממי)**

ששת החודשים הראשונים של השנה בקרן היו חריגים לטובה בכל קנה מידה. אני סבור שהדרך הטובה ביותר להסתכל על ביצועי הקרן בסייקל הכלכלי הנוכחי היא מתחילת שנת 2022, השנה הקשה ביותר בשוק ההון העולמי מאז משבר 2008. תשואת משקיעי הקרן המצטברת, נטו מדמי הצלחה, מה – 1 לינואר 2022 ועד לסוף מחצית 2023 עומדת על כ – 20%. ללא שימוש במכשירים פיננסיים מסוכנים כגון שורטים ונגזרים, ובאמצעות החזקה סבלנית בפורטפוליו ממוקד של מניות, הקרן השיאה IRR דו-ספרתי במהלכם של 18 חודשים עם עליית ריבית מאוד אגרסיבית מכיוון הבנקים המרכזיים, ששולבה במשבר גאופוליטי חמור באירופה ומשבר פוליטי וקיומי חמור בישראל. זוהי בהחלט סיבה לסיפוק זהיר.

מדדי ההשוואה המוצגים הם **S&P 500 Total Return** ו-**ת"א 125**. הראשון הינו הגרסא משולבת הדיבידנדים של מדד המניות המרכזי בארה"ב והשני הוא מדד המניות המקיף והגדול בישראל.

תשואת הקרן ותשואת מדדי ההשוואה **מוצגות באופן שקלי**

תשואת "שותף מוגבל לאחר דמי הצלחה" – הינה התשואה לאחר ניכוי דמי הצלחה ולפני מס אשר השיג שותף מוגבל שנמנה על הקרן מתחילתה ועד סופה של התקופה המצויינת בכל שורה בטבלה. יתרות ותשואות פרטניות, בהתאם לזמן כניסתו של כל משקיע לקרן ובאישור וחתמת נאמן הקרן נשלחות לשותפים המוגבלים אחת לחודש

הבהרה וגילוי נאות – לכותב ולשותפות המוגבלת לגאסי וואליו פרטנרס יש עניין אישי, או עשוי להיות, בכלל החברות המוזכרות במכתב זה. אין לראות בכתוב המלצה לפעולה בניירות ערך. **מכתב זה אינו נועד לשמש כ-"הצעה"** להשקעה בש.מ כמשמעה בחוק ני"ע, למען הזהירות – היה ויוגדר מכתב זה כהצעה תפוג זו בתוך 14 ימים מיום כתיבתו

בשנת 2019 דיווחתי לכם על המיקוד האסטרטגי הכמעט בלעדי של הקרן משם והלאה בחברות איכותיות, עם יתרונות תחרותיים חזקים, חפירים כלכליים עמוקים, וטביעת רגל עסקית הולכת ומתרחבת. כך כתבתי:

"מיקוד השקעות הקרן בהחזקות הליבה שלנו גבר במהלך שנת 2019 והרכבן של אלו עבר לנטות משמעותית לעסקים איכותיים עם חפיר הולך ומתרחב, הנהלות חכמות ובמחיר הגיוני. זאת על פני מניות של חברות "זולות" על בסיס סטטיסטי (מכפילי רווח, הון עצמי וכיו"ב) שמגיעות פעמים רבות מעסק או סקטור דועך"
(מכתב משקיעים לרבעון 3 – 2019, קרן לגאסי)

ציפינו וידענו שבתאוריה חברות מהסוג הזה ייהנו מכוח תמחור מוגבר בתקופות אינפלציוניות, אך באופן טבעי לא היה בידינו לדעת כיצד מצב של אינפלציה דביקה בעלויות השירותים והשכר, לראשונה זה 4 עשורים, הפוגשת שוק הון כאוטי לאחר שנים של עליות ישפיע על הפורטפוליו ברמה הפרקטית. בפועל, רוב רובן של חברות הפורטפוליו הצליחו להעלות מחירים בשיעורים ריאליים מכובדים ואף ליטול נתחי שוק נוספים במהלך 18 החודשים האחרונים מה שהביא אותן לשיאים של רווחיות.

בהתייחס למצב בישראל - למרות שהקרן משקיעה באופן היברידי מבחינה גאוגרפית מיומה הראשון ונכנסה לשנה עם חשיפה של כ- 50% מנכסיה מושקעים בחברות ישראליות ו- 50% האחרים המושקעים בצפון אמריקה, אלמנט נוסף שתרם לביצועי היתר של הקרן בכלל, וביחס למדד השוואה הישראלי שלנו בפרט, הוא חשיפה מעטה לחברות המפיקות את רווחיהן במשק ובכלכלה הישראלים. פרט להחזקה שלנו בחברת ההחזקות **רפיק**, השותפה במגוון תחנות כוח ישראליות, שאר האחזקות הישראליות שלנו בתחילת השנה היו ביצואניות טכנולוגיה ישראליות בלבד עם חשיפה נמוכה עד אפסית לכלכלה המקומית. הסיבה המרכזית לכך היא עושר של הזדמנויות ביצואניות ובחברות איכותיות בצפון אמריקה, לאחר שנת 2022 הקשה בשוק ההון שם, וסיבה משנית הייתה חשש שלי מבעת נדל"ן בשוק הדיור הישראלי שעלולה להשפיע על המשק במגוון דרכים ומושפעת מאוד ממצב התעסוקה בטק.

לא הייתה לי דרך לחזות את הכאוס הפוליטי ואת נסיקת הדולר, וממילא אינני קונה מניות לפי תחזיות מאקרו או עוסק בגיבוש אסטרטגיית מאקרו מובחנת לקרן. אלמנט שכן נמצא בשליטתי לאורך השנים הוא הבחירה שלא לגדר חשיפה למט"ח בקרן. האמנתי ואני ממשיך להאמין שגידור מט"ח בפורטפוליו השקעות בורסאיות הוא פעולה יקרה ולא חכמה המביאה לעלויות משמעותיות הגורעות מהתשואה בטווח הארוך, לטובת מיתון תנודתיות בטווח הקצר.

ההימנעות מגידור מיותר שכזה השתלמה לנו מאוד במחצית החולפת בה התרחשה "סערה מושלמת". השוק האמריקאי חווה התאוששות, מה שהיסטורית היה גורר ירידה בשער הדולר/שקל, אך הפעם לווה דווקא בעליית שער הדולר בעקבות המשבר הפוליטי. תרחיש בלתי צפוי שכזה הוא דוגמא קלאסית מדוע גידור מט"ח הוא פעולה נפסדת עבור מנהלי השקעות.

שערי המט"ח הנוסקים ביחס לשקל תרמו כמובן לתשואת הקרן (כ-3%) באמצעות עליית ערכן השקלי של ההחזקות הזרות שלנו באופן ישיר, אך תרומתן המשמעותית יותר עתידה לדעתי להתבטא באופן עקיף יותר באמצעות השיפור שיביאו שערי דולר ויורו גבוהים לרווחיותן התפעולית של יצואניות טכנולוגיה ישראליות מבין החזקות הליבה שלנו. חברות כמו **טלסיס וסלברייט** שחלק ניכר מהוצאותיהן התפעוליות נעשה בישראל, ונקוב בשקלים, אך הכנסותיהן נקובות במט"ח נהנות מעליה חזקה ברווחיות במציאות הנוכחית.

פייסבוק – "Year of Efficiency"

נכנסנו לראשונה למניות פייסבוק (כיום META) במהלך שנת 2018. אף שכרגע מחיר הקנייה הממוצע שלנו דאז מייצג תשואה של כ- 80% במעט יותר מחמש שנים, זוהי אינה השקעה מוצלחת של הקרן ביחס לביצועיה הכוללים של לגאסי וכן ביחס לחלק ממדדי ההשוואה הרלוונטיים. במהלך קיץ 2022 בחרתי למכור את מניית מטא בהפסד, ובשער של כ-160 דולר למניה עקב חששות הולכים וגוברים שלי מאסטרטגיית הגידול החד בהוצאות התפעוליות של ההנהלה שלוה במיקוד משאבים בחזון המטאורס ומשקפי המציאות המדומה הלא בשל והלא אטרקטיבי לדעתי. ההיכרות העמוקה שלי עם הגורמים המניעים את שוויה של החברה ואת האטרקטיביות של עסקי הליבה שלה (פייסבוק, אינסטגרם, ווטסאפ) אפשרה לי להסתמך על יכולתי לשוב למניה בזריזות, אם וכאשר ההנהלה בראשות המנכ"ל צוקרברג תראה סימני רציונליזציה. זוהי דרך פעולה לא שגרתית עבורי בקרן, הממוקדת כידוע בהחזקה ארוכת טווח במניות של עסקים אטרקטיביים ואינה מבצעת פעולות מסחר באופן אינטנסיבי אך הסיטואציה הייחודית אליה נקלעה החברה הצדיקה אותה. מיד לאחר שמטא הכריזה על פיטורי כ-13% מכוח האדם שלה בנובמבר 2022 חזרנו למניה בשער של כ- \$98 ונהנינו מההתאוששות החדה בביצועיה כל הדרך אל שער של כ- \$280 נכון לכתיבת שורות אלו. נכון להיום החברה צמצמה את מצבת העובדים שלה ביותר מ- 25% לעומת השיא שנרשם ברבעון 3 של 2022, וזאת מבלי לפגוע כלל באופק הצמיחה ובמנועי הרווח של החברה.

יכולתה של מטא להגן על עצמה מתחרות ולהתאים את המודל העסקי שלה למציאות משתנה היא כמעט חסרת תקדים בעולם העסקים. עוד ב- 2018 הרחבתי על **טראק רקורד** של קייסים המדגימים את יכולות האדפטציה הגבוהות של החברה, הנשענות על כוח ההפצה העצום שלה למיליארדי משתמשים וגם על כך שאינה תלויה בחדשנות טכנולוגית כדי להצליח:

"אלו הם כמה מאתגרי הפקת הכנסות, וסקפטיות של שוק ההון עמם התמודדה הנהלת פייסבוק ב-15 השנים האחרונות:

2007 – פייסבוק חברה פרטית עם 100 מיליון משתמשים. אנליסטים והתקשורת הכלכלית מעלים ספקות כיצד תוכל לשלב פרסום בפלטפורמה מבלי לגרום לנטישת משתמשים. ב-5 השנים הקרובות תהפוך החברה ליצרנית מיליארדי דולרים בהכנסות מפרסום.

2012 – בסמוך להנפקת פייסבוק בבורסה מתגבר גל חששות בשוק ההון מהשפעות המעבר של משתמשים לגלישה דרך סמארטפונים על פני מחשבי PC ומביא לירידות חריפות במניה. החברה מציגה למפרסמים שירות פוסטים ממומנים אשר מותאמים מצוין לשימוש באפליקציה בסמארטפון. כיום 93% מהכנסות פייסבוק מגיעות ממשתמשי סמארטפון.

2012 – פייסבוק רוכשת את אינסטגרם במיליארד דולר. הסכום מעורר תהיות וחששות מבועה בתחום הרשתות החברתיות. שש שנים לאחר מכן, במהלך שנת 2018, רשמה אינסטגרם הכנסות שנתיות של למעלה מ-10 מיליארד דולר, צמיחה של למעלה מ-100% לעומת 2017, והפכה לרשת החברתית בעלת ההשפעה התרבותית הגדולה בעולם. בשנה האחרונה בנתה פייסבוק את התשתית להפיכת אינסטגרם גם לזירת המסחר המקוון השנייה בחשיבותה בעולם אחרי אמזון (מחוץ לסין).

2014 – פייסבוק משלמת 19 מיליארד דולר על ווטסאפ. את 4 השנים האחרונות העבירה פייסבוק בשיפור נחוש של חוויית המשתמשים בווטסאפ ובהפיכת האפליקציה לכלי התקשורת הנפוץ בעולם. שוק ההון עדיין סקפטי לגבי יכולתה של פייסבוק להפיק מווטסאפ אפילו דולר אחד של הכנסות."

(מכתב משקיעים לסיכום שנת 2018, קרן לגאסי)

בשנת 2022 הגיעו לשיאן החששות של שוק ההון מיכולתה של מטא להתמודד עם השינויים הטכנולוגיים שכפתה אפל על שוק הפרסום הדיגיטלי העולמי, ועם התחרות שמציבה אפליקציית שיתוף הסרטונים טיקטוק. נכון להיום, נראה שהחברה שוב הצליחה להתמודד עם אימים אסטרטגיים אלו בדרך המאפיינת אותה כבר מעל 15 שנים – סקייל עצום ביחס למתחרים, המאפשר לפתח יכולות הפצת פיצ'רים והפקת דאטה מהטובות בעולם ותרבות תאגידית שמקדמת תגובה מהירה לשינויים, גם אם פעמים רבות היא מחייבת ניסוי וטעייה ואף פלופים עסקיים של ממש.

ההצלחה של מטא לשוב לצמיחה, הנשענת על הנסיקה של פלטפורמת הסרטונים הקצרים שפיתחה Reels, ועל פריצת דרך טכנולוגית בטירגוט פרסומות בצל המגבלות של אפל, תוך הישענות על סט האפליקציות הייחודי שבשליטתה, על הדאטה העצום שלה ועל פיתוחי AI עליהן היא שוקדת בעשור האחרון, שולבה עם קיטון חד בקצב צמיחת ההוצאות התפעוליות של החברה והשקעות ההון שלה. אלו החזירו את מטא להיות אחת החברות הרווחיות בעולם והביאו להתאוששות היסטורית כמעט חסרת תקדים בחדותה של מנייתה של חברת ענק בשווי מאות מיליארדי דולרים.

שש הפוזיציות הגדולות של הקרן (כ - 75% מהנכסים)

- **פיירפקס (FFH.TO)** – חברת הביטוח וההשקעות הקנדית המשיכה להציג את הביצועים העסקיים הטובים בצפון אמריקה בסקטור. סביבת הריבית הנוכחית מהווה מנוע רווחיות יוצא מהכלל עבור פיירפקס הנהנית מפלואט ביטוחי גדול של עשרות מיליארדי דולרים המופק תוך ביצועי חיתום רווחיים ומספק לחברה רווחים חסרי סיכון של מיליארדי דולרים בשל רמות התשואות לפדיון בהן נסחרים האג"ח הקצרות של ארה"ב וקנדה. לאלו מצטרפים ביצועים מצוינים של העסקים התפעוליים בהם שולטת פיירפקס בקנדה וארה"ב והבשלה של חלק מהשקעות האקוויטי האסטרטגיות שעשתה בשנים האחרונות בהודו ויוון ובראשן שדה התעופה של העיר בנגלור בהודו. למרות שהמניה יותר מהכפילה את שווייה מתחילת שנת 2022 התמחר שדה הוא עדיין מהזולים בצפון אמריקה בסקטור, זול משמעותית מחברות דומות לה עם ביצועים עסקיים פחות טובים באופן מובהק.
- **טלסיס** – טלסיס ממשיכה להדגים עמידות גבוהה ויכולות ביצוע יוצאות דופן בחטיבת ה-SOM של החברה. החברה התחילה את שנת 2023 עם צמיחה חזקה של מעל 60% הן במכירות והן ברווח. האטרקטיביות של הצעת הערך שלה, בתחום מערכות מיחשוב ליבה כמוצר מדף, ליותר מ-5000 לקוחותיה – יצרנים ממגוון רחב של תעשיות ושוקי יעד, מעולם לא הייתה גבוהה יותר. הרמות הנוכחיות בהן נמצא שער הדולר/שקל מוסיפות לכוח הרווח של החברה, המפתחת ומייצרת מישראל, כ-20-25 מיליון ש"ש בשנה ומגבירות עוד יותר את האטרקטיביות של המניה. שיעורי הריבית הגבוהים בעולם מסייעים גם הם לצמיחה של החברה, המסייעת ללקוחות קטנים ובינוניים להפחית צורך בהשקעות ארוכות טווח ולהגיע מהר יותר למוצר מוגמר הנמכר בשוק, באופנים שהיה קשה לחזות לפני כמה שנים.
- **קווליטאו** – עליה של מעל 90% מתחילת השנה במנייתה של יצרנית מערכות הבדיקה והבקרה בייצור שבבים הישראלית-אמריקאית, בשילוב עם הגדלת החזקה במניה מצידו בעת משבר קריסת בנק סיליקון ואלי קצר הימים במרץ האחרון החזירה אותה להיות השקעת ליבה של הקרן. למרות שהיא נמצאת קרוב לשיא כל הזמנים, והשיאה לנו תשואה של למעלה מפי 3 בשלוש השנים האחרונות (מאז אמצע 2020), קווליטאו ממשיכה להיות המניה הזולה בבורסה הישראלית לדעת. מכפיל של בין 3-4X על רווחי החברה, בניכוי מזומן שבקופתה המהווה יותר משליש משווי השוק שלה הופך אותה לזולה בלמעלה מ-70% מחברות דומות לה, בישראל ובארה"ב, המציגות

איכויות ורווחיות דומות לקווליטאו, ולעתים אף נחותות מהחברה הקטנה, המצליחה ליטול נתחי שוק משמעותיים בנישה שלה בשנים האחרונות.

- **הייפר גלובל** – הייפר הפכה לחברה ישראלית עצמאית בתחילת שנת 2022, לאחר שקרן ההשקעות פימי הובילה את הפיצול שלה מחברת שירותי ה-IT אמת מיחשוב. החברה היא שותף תכנון וייצור של לקוחותיה כאשר הם מבקשים לפתח ולמכור מערכות או מוצרים משולבים יכולות מחשוב. הייפר עוזרת לייצר מיכשור רפואי, אמצעי לחימה, מיכשור תעשייתי, מערכות מדיה מורכבות ועוד. שוק ההון הישראלי טרם הפנים את האיכויות של העסק ושל היחסים ארוכי הטווח שבנתה החברה. גודלה הקטן יחסית (שווי שוק של כ-750 מיליון ₪) וזמינות מוגבלת של מניות בבורסה סייעו בשמירתה מחוץ לאור הזרקורים מספיק זמן על מנת שנצליח לבנות במנייתה פוזיציה משמעותית שהופכת אותה להחזקת ליבה של לגאסי. החברה הצליחה בחודשים האחרונים להשיג אחיזה במפת המוצרים לתחום ה-AI של לקוח בינלאומי Tier 1 מתחום השבבים באופן שמשיג לה גישור נאה על כמה רבעונים של דעיכה בצמיחת הפעילות מכיוון לקוחותיה הגדולים. זוהי דוגמא חיה לאיכויות של הייפר, הפועלת באופן רווחי בנישה שהיתרונות שלה הולכים ונגלים ללקוחות גדולים בעלי משאבים משמעותיים.

- **סלברייט (CLBT)** – חברת התוכנה הישראלית הוותיקה עברה האצה משמעותית של הצעת הערך שלה ללקוחות ב-5 השנים האחרונות. מחברה הידועה בתור המונופול העולמי של מערכות פריצה פיזיות, משולבות תוכנה, לטלפונים סלולריים המשמשות גופי משטרה וביון ברחבי העולם המערבי, החברה הצליחה להוביל מהלך אסטרטגי של התרחבות עסקית ובנייה של פלטפורמת תוכנה שלמה של ניהול תהליכי איסוף וניתוח ראיות וחקירה באופן דיגיטלי. החברה כורתת הסכמים עם עשרות גופי משטרה ואכיפת חוק בארה"ב ובעולם ומצליחה לצמוח בשיעור של עשרות אחוזים בשנה בסגמנט הכנסות החוזרות שלה (ARR) ותוך שימור רווחיות גולמית של כ-80%. במהלך השנים האחרונות החברה הקריבה רווחיות תפעולית על מנת לפתח את עסקיה ולהיכנס לטריטוריות חדשות. בניגוד לחברות תוכנה רבות, היכולת שלה להציג תזרימי מזומנים חזקים ושורה תחתונה משופרת דרמטית אינה מוטלת לדעתי בספק. ארבעת הרבעונים האחרונים עליה דיווחה החברה הדגימו מגמה זאת ביתר שאת וההנהלה שלה, בהובלת המייסד יוסי כרמלי מוכיחה שהאסטרטגיה עובדת. החברה משרתת שווקים שמרניים מאוד ונהנית מנטישה כמעט אפסית של לקוחותיה הממשלתיים משנה לשנה. מניית סלברייט השיאה כ-70% מתחילת השנה אך היא עדיין זולה ביחס לחברות דומות וביחס לתמחור בו נרכשו שתיים ממתחרותיה בשנתיים האחרונות.

- **פייסבוק (META)** – הורחבה לעיל

החזקות שנמכרו

- **נקסט ויז'ן** – מכרנו במהלך המחצית את ההחזקה בחברה הישראלית המפתחת ומשווקת מצלמות המשמשות כרכיבים קריטיים בשוק הרחפנים הביטחוני והאזרחי, בתשואה בשל כ-70%. נקסט ויז'ן היא דוגמא למובילת טכנולוגיה ישראלית נישתית, רווחית מאוד, שזיהתה מוקדם צורך משמעותי אצל לקוחותיה ופיתחה עבורם פתרונות מתמחים שהצליחו להקנות לה אחיזה בשוק שנשלט בעבר על ידי קונגלומרטים איטיים מתחומי התעשיות הביטחוניות. רכשנו את מניותיה של החברה בתמחור חד-ספרתי, למרות שהכנסותיה יצמחו בקצב של מעל 60% בשנת 2023, לאחר שנים של צמיחה רצופה גם קודם לשנה הנוכחית, והיא מצליחה לעשות זאת באופן רווחי מאוד. עם

- זאת, עסקיה של נקסט ויז'ן הם מחזוריים באופן טבעי, ומשך החלטתי לממש את החזקתינו בחברה לאחר שמנייתה עלתה בחדות ותוך זמן קצר לשווי הוגן יותר.
- **ג'נריישן קפיטל** – כפי שהורחב לעיל, התחלנו את השנה עם חשיפה נמוכה ביותר למשק הישראלי וזה המצב בקרן גם עתה. עם זאת מההזדמנות שנוצרה בג'נריישן לא יכולנו להתעלם. חברת ההשקעות ממוקדת בשנים האחרונות בפיתוח ובהשתלטות על נכסי תשתית במשק הישראלי בתחומי ייצור האנרגיה, התחבורה, התפלת המים ואיכות הסביבה. בין השאר היא שולטת בחברת האוטובוסים מטרופולין ואחראית, לצד שותפיה, להפקת חשמל בהיקפים משמעותיים וקריטיים למשק הישראלי. יחסיה של ג'נריישן עם שוק ההון הישראלי עלו על שרטון, ובצדק, בעקבות מערך התמריצים הבעייתי של ההנהלה המתוגמלת על הגדלה מתמשכת של מצבת נכסי החברה תוך דילול המשקיעים מעת לעת. על אף האיכות הברורה של נכסי התשתית שלה, נמנענו במשך שנים מהשקעה בג'נריישן כאשר נסחרה בתמחור קרוב יותר לשווי הנכסי הנקי של החברה. במהלך גל הירידות החדות בחודשים מרץ-אפריל בבורסה הישראלית, ששולבו ספציפית בג'נריישן במכירות מוגברות של המניה מצד גוף מוסדי גדול, הצלחנו לקנות את המניה בתמחור של פחות מ- 0.4X על שוויה הנכסי הנקי (שווי נכסים פחות חוב). זאת במקביל לסימני התקפלות ברורים מצד ההנהלה שהתחייבה להציג שיפורים במודל התגמול שלה באופן שיספר את אחדות האינטרסים בינה לבין המשקיעים. בשילוב איכות נכסי התשתית של ג'נריישן זו הייתה השקעה עם מרווח ביטחון רחב עבורנו שלשמחתי השיאה תשואה של כ- 30% תוך חודשים ספורים לאחר שהחברה הודיעה כי אין בכוונתה לבצע הנפקות הון נוספות בעתיד הנראה לעין.

מבט קדימה

18 החודשים האחרונים איששו דרכי חשיבה ובחירת השקעות שהטמעתי בקרן בתקופה בה הייתה קטנה יותר בסדרי גודל מגודלה כיום, ועתידה כעסק בר-קיימא היה לוט בערפל. אני סבור שבפורטפוליו הנוכחי וברשימת המעקב המיידית שלנו טמון ערך רב שצפוי להשיא לנו תשואה משמעותית בשנים הקרובות. לא סביר שתשואה של שנים תקרה תוך מחצית שוב בקרוב, אך בשביל להגיע לשם המתנתם בסבלנות לאורך שנת 2022 המשברית בה הקרן כמעט ולא חוותה פדיונות. בסיס משקיעים סבלני עם אופק השקעה המיושר עם האסטרטגיה ואופק ההשקעה של הקרן הוא כידוע נדבך קריטי ביכולתה להצטיין לאורך זמן – תודה על הבחירה שאתם עושים בקרן בכל שנה מחדש.

המשך קיץ צונן,
עומרי ולורט – שותף מנהל

אוגוסט, 2023