



מכתב משקיעים – רבעון 1 לשנת 2018

שותפים ושותפות יקרים,

במהלך הרבעון הראשון לשנת 2018 עמדה תשואת הקרן על 5.02% לאחר עלויות מסחר. להלן פירוט ביצועי הקרן המצטברים ותשואת השותפים המוגבלים, אל מול מדדי השוואה¹:

ת"א 125	S&P 500 Total Return	משקיעי הקרן	Legacy Value Partners	תקופה
3.7%	7.8%	6.9%	8.6%	*2016
5.8%	9.9%	3.1%	3.9%	2017
-4.1%	0.4%	4.0%	5.02%	2018 - רבעון 1
5.2%	18.9%	14.6%	18.4%	תשואה מצטברת

*החל מ-21.6.2016

לאחר תנודתיות נמוכה באופן היסטורי בשווקים בשנת 2017 התאפיין הרבעון הראשון של 2018 בנורמליזציה במישור זה. התנודתיות תודלקה בעיקר מעידודו של הנשיא טראמפ שצויצו ברשת החברתית טוויטר הפכו למקום הראשון בו סוחריו הטווח הקצר פותחים בו את רוטינת הבוקר שלהם.

תנודתיות בשוק ובמחיריהן של חברות ספציפיות עובדת כמנוע משמעותי של יצירת ערך בטווח הארוך עבור משקיעי ערך בעיקר בשל מה שאפשר לכנות "**ארביטראז' הזמן**".

כידוע לכם, לתפישתי אחד היתרונות התחרותיים המשמעותיים שלנו בקרן זוהי היכולת לבחון ולבצע השקעות לטווח של שנים, מול טווח של ימים/שבועות/חודשים בו פועל רוב הכסף שעובר ידיים כיום בשוק ההון.

ההשקעה בחברת **פלוס 500** היא דוגמא מצוינת לניצול "ארביטראז'" (פער) זמן זה. כזכור, נכנסנו להחזקה משמעותית בפלוס בסוף שנת 2016. טרם השקעתנו, ירדה מניית החברה

¹ מדדי השוואה המוצגים הם S&P 500 Total Return ות"א 125. הראשון הינו הגרסא משולבת הדיבידנדים של מדד המניות המרכזי בארה"ב והשני הוא מדד המניות המקיף והגדול בישראל, יחדיו הם מהווים את כר השוואה המדויק ביותר עבור פורטפוליו ההשקעות שלנו.

תשואת הקרן ותשואת מדדי השוואה מוצגות ב - ש, באופן התואם לדעתי לפרופיל ההשקעה של רוב השותפים בקרן.

תשואת "משקיעי הקרן" – הינה התשואה לאחר ניכוי דמי הצלחה ולפני מס אשר השיג שותף מוגבל שנמנה על הקרן מתחילת כל תקופה ועד סופה. יתרות פרטניות באישור וחתומת נאמן הקרן ישלחו ונשלחות לשותפים המוגבלים מעת לעת.



בחדות בהמשך להודעה של הרגולטור הבריטי על תחילת הליך של בדיקה והידוק רגולציה על פלטפורמות המסחר במט"ח ובחוזי הפרשים.

בשל חששות מהתנודתיות החריפה במניה בטווח הקצר הוריד שוק ההון את מחירה לרמות מכפילים חד ספרתיות נמוכות, תוך התעלמות מהגמישות המוכחת של החברה, מאזנה הפיננסי החזק ונטול החוב, הפיזור הגאוגרפי שלה ויכולת ייצור תזרימי מזומנים נהדרת.

עסקנו בפלוס 500 במכתב המשקיעים לרבעון הראשון לשנת 2017:

"נכנסנו לחברה כאשר במאזנה מעל 120 מיליון דולר במזומן ללא חוב **בשיעור של כ-25% משווי השוק שלה**, ובמכפיל בניכוי מזומן של פחות מ-3 על תזרים המזומנים הענקי שהיא מצליחה לייצר מעסק "רזה" המבוסס על פלטפורמה שהוצאות הפיתוח שלה הסתיימו מזמן ודורשת השקעות אפסיות בתחזוקה שוטפת. מאז, הספיקה החברה לפרסם דו"ח שנתי מצוין ואף עדכון רבעוני טוב, רווחיה צומחים ולמשקיעים חולק דיבידנד עצום של מעל 9% משווי השוק (כאמור, יצרנית מזומנים סדרתית שאינה זקוקה לכסף).

אף לאחר תשואה של למעלה מ-50% ממחיר הרכישה הממוצע שלנו, אחזקה סבלנית של החברה במחיר המניה הנוכחי יכולה להזרים לידינו דיבידנדים שיכסו את רוב השקעתנו תוך שנים מעטות (ואז נישאר עם העסק ביד ב"חינם")." [08.05.2017]

ארביטראז' הזמן בין אופק ההשקעה שלנו לבין רוב-רובו של שוק ההון התבטא בהשקעה בפלוס 500 בשני מובנים משמעותיים – 1. ההתמקדות שלנו במחיר הזול באופן קיצוני של המניה ובאיכות הפלטפורמה הרווחית של החברה על-פני הפאניקה מתנודתיות קצרת טווח שאפיינה את השוק. 2. המשך ההחזקה במניה ואף הגדלתה, גם לאחר "גל" העליות הראשוני של כ-50% במחירה אשר דווח במכתב המצוטט לעיל, כדי ליהנות ממיצוי האיכות הגבוהה הקיימת בעסקיה.

הסבלנות בהשקעה בפלוס 500 השתלמה מאוד. כפי שהערכתי לפני שנה זרם הדיבידנדים המשמעותי של החברה הולך ומכסה חלק ניכר מהשקעתנו המקורית בה. מאז שרכשנו את מניותיה חילקה החברה למשקיעיה דיבידנד של כ-140 פני למניה, בעוד שמחיר הקנייה הראשוני שלנו עמד על כ-360 פני.

כלומר: ~40% ממה ששילמנו על העסק חזרו אל כיסנו כמזומן תוך פחות משנה וחצי, ואנו נותרנו עם מניות בעסק חזק מאין כמוהו שגם מחירו הנוכחי בשוק עודנו זול.

לאחר ששנת 2017 התבררה כשנה העסקית הטובה בתולדותיה, ועם התבהרות סביבת הרגולציה האירופית על הענף, פלוס נותרה אחת מ-5 החזקות הגדולות של הקרן גם בסיום הרבעון הראשון של 2018.



אידיאו גרופ ו- Madison Square Garden - לקנות "מיקום מיקום" "מיקום" בדיסקאונט

"I very frequently get the question: 'What's going to change in the next 10 years?' And that is a very interesting question; it's a very common one. I almost never get the question: 'What's not going to change in the next 10 years?' And I submit to you that that second question is actually the more important of the two"

(ג'ף בזוס, מייסד ומנכ"ל אמזון)

השקעות ישירות בנכסי נדל"ן, ובדירות למגורים בפרט, הן כלי אהוב במיוחד בארסנל הקצאת הנכסים של הציבור. ואכן – יש להן מגוון תכונות חיוביות. אופיין ארוך הטווח וכובד הראש המעורב ברכישת דירה מקטינים את הסיכוי לטעויות מנטליות אשר נפוצות בשוק ההון.

היכולת ליטול מינוף גבוה וזול בדמות משכנתא עשויה להגדיל את התשואה על ההון העצמי (אם כי מגדיל בהכרח גם את הסיכון). בנוסף, השקעה בדירות מגורים בישראל הודגמה ככלי טוב לשמירת ערך הכסף בתקופות אינפלציה.

מה שנדיר מאוד למצוא, לדעתי, בעסקאות נדל"ן, זו האפשרות לרכוש נכס בדיסקאונט עמוק מתחת לשווי ההוגן בעת העסקה. שוקי הנדל"ן פשוט יעילים מדי.

לדוגמא, כמעט כל ישראלי בוגר שמתחיל להתעניין בנושא יודע כמה עולה היום דירת 3 חדרים במרכז תל אביב למשל – כשלושה מיליון ₪. הסיכוי שדירה ראויה ותקינה ברח' דיזינגוף תיפול לידינו לפתע עבור 2 מיליון ₪ פשוט לא קיים. הרווח בנדל"ן נוצר לרוב כרווח מ-"צמיחה". האזור מתפתח, הכלכלה צומחת, הקבלן מסיים לבנות את הבניין, הריבית ממשיכה להיות אפסית, הדירה שופצה או אושר בבניין פרויקט להתחדשות עירונית.

בשוק ההון, לעומת זאת, חוסר יעילות קיצוני המאפשר לקנות חברות עמוק מתחת לשווי ההוגן הוא אינו מחזה נדיר. ובמפתיע, הוא קיים גם בחברות שכלל או עיקר נכסיהן הם נכסי נדל"ן איכותיים.

בסוף שנת 2017 ובתחילת השנה הנוכחית בנינו פוזיציה משמעותית בשתי חברות שכאלו.

אידיאו גרופ - הינה חברה ישראלית השולטת (38.12%) בחברת ADO Properties (להלן: "פרופרטיז") הנסחרת בבורסת פרנקפורט.

פרופרטיז ממוקדת כולה בתחום פעילות אחד – החזקה והשכרה של כ-23,000 דירות מגורים להשכרה בתחום העיר ברלין. בירת גרמניה היא אחת הערים הצומחות באירופה בעשור האחרון, המושכת אליה כ-100,000 מהגרים מרחבי גרמניה ומחוצה לה בכל שנה. באופן



טבעי, היא גם אחת הערים המתוירות ביבשת וכן אחת מ-4 הערים האירופיות המועדפות על חברות טכנולוגיה.

למרות כל אלו, ברלין היא עודנה העיר עם מחירי הדיור הנמוכים בגרמניה. אנומליה זו הקשורה קשר הדוק לרגולציה היסטורית על מחירי השכירות בעיר הופכת את העיר ליעד אטרקטיבי להשקעה. מחירי השכירות בברלין עלו בכל שנה ב-10 השנים האחרונות והם צפויים להמשיך במגמה זו עוד שנים רבות.

המחיר אותו שילמנו על מניות איידיאו גרופ הישראלית, הנסחרת בבורסת תל אביב, מגלם דיסקאונט של כ-30% על שווי הנקי (נטו מחוב) של מניות פרופרטיז שבידה.

רכשנו את מניות איידיאו גרופ ב-65 ש"ח למניה בזמן ששווי מניות פרופרטיז שבידה הינו כ-95 ש"ח למניה. גבוה בהרבה מהדיסקאונט המקובל בחברות החזקה.

כלומר, לצד הבעלות על חברת הדיור להשכרה המובילה בברלין אשר שכר הדירה הממוצע המשולם על נכסיה צומח בלמעלה מ-5% לשנה כבר שנים רבות (כפי שמדווחת החברה בכל רבעון), שווי השוק של איידיאו גרופ הישראלית מגלם דיסקאונט של עשרות אחוזים על שווי נכסי נדל"ן מהשורה הראשונה בעיר הכי צומחת, בכלכלה החזקה באירופה.

סיטואציות מסוג זה בחברות החזקה הופכות משתלמות במיוחד למשקיעים סבלניים כאשר קיים קטליזטור ברור באופק ליישור קו עם שווי נכס הבסיס.

באיידיאו גרופ מתנהל בחודשים האחרונים מאבק שליטה בין שלושה גורמים עם כיסים עמוקים – חברת שיכון בינוי, קרן אפולו האמריקאית וחברת לפידות קפיטל הישראלית. מאבק שליטה זה צפוי להוביל להצעת רכש לחלק ממניות החברה בבורסה ובטווח הארוך יותר יוביל לדעתי למחיקתה של החברה מהבורסה הישראלית בפרמיה מכובדת על שווי המניות שבידינו.

מדיסון סקוור גארדן (MSG) - MSG היא חברה בורסאית המחזיקה ב-100% מקבוצת ה-NBA ניו יורק ניקס.

שוויין של קבוצת ספורט אמריקאיות שילש עצמו בעשור האחרון עקב תמורות חיוביות מאוד בהכנסות ליגות הספורט המובילות משידורי טלוויזיה וממדיה דיגיטלית.

וביתר שאת זהו עידן חיובי במיוחד להיות בו בעלים של קבוצה בליגת ה-NBA. ליגת הכדורסל המקצוענית של ארה"ב נמצאת בפריחה מקצועית וכלכלית חסרת תקדים. זהו שילוב של כמה מגמות אשר צפויות להתחזק גם בעשור הקרוב:

- ביקושים קשיחים, הולכים וגוברים, לזכויות ספורט מכיוון גופי שידור מסורתיים, חברות הכבלים והתקשורת וחברות טכנולוגיה מובילות כאמזון, גוגל ופייסבוק על כיסיהן האינסופיים – הכל במסגרת מאבק המיליארדים על גיוס ושימור צופים ומשתמשים.
- בריכת כישרון חסרת תקדים שהפכה את הליגה לתחרותית במיוחד. נהירת ילדים ונוער מוכשרים לכדורסל בארה"ב ובכל העולם מבטיחה התחזקות מגמה זו בעשורים הקרובים. כבר כיום לפחות 4 מ-6 השחקנים הטובים בעולם מתחת לגיל 25 משחקים



ב-NBA אך אינם ממוצא אמריקאי, מה שגם תורם לצמיחה משמעותית בעניין בשוק הבינלאומי.

- ניהול מצוין של הליגה ומיצוי גובר של הפוטנציאל הכלכלי של פלטפורמות דיגיטליות, ספונסרים וכד'
- עלייה דו ספרתית ברייטינג בארה"ב בשנתיים האחרונות. במקביל להיחלשות ליגת הפוטבול האמריקאי המקצוענית, NFL, אשר סובלת משערוריות רבות המסכנות את עתידו של הספורט האלים

מחיר מניית MSG בעת רכישתנו שיקף שווי חברה בניכוי מזומן במאזן של כ-4 מיליארדי דולרים - קרוב לשווייה השמרני של מועדון הניקס בדירוג מועדוני הספורט השנתי של העיתון הכלכלי פורבס. בעשור האחרון קבוצות NBA כמו הלוס אנג'לס קליפרס והיוסטון רוקטס נמכרו בפרמיה ממוצעת של כ-40% על שוויין בפורבס.

השוק מתעלם מכך שהניו יורק ניקס היא רק נכס אחד מני רבים של MSG ולמעשה מגיש לנו אותם בחינם.

באופן יוצא מגדר הרגיל, שווי השוק של החברה אינו מגלם כלל בעלות על כמה מנכסי הנדל"ן האיכותיים והאיכותיים בעולם, לצד נכסי ספורט ובידור ייחודיים נוספים:

- היכל **Madison Square Garden** במנהטן ששווי מוערך בלמעלה מ-1.2 מיליארד דולרים. וכן אולמות **רדיו סיטי וביקון** במנהטן, ואולם **הפורום** בלוס אנג'לס, לצד נכסים מבוקשים נוספים המארחים מאות הופעות ואירועים בכל שנה ונהנים מצמיחה גבוהה בביקוש להופעות חיות, מגמה בה עסקנו בניתוח ההשקעה בחברת Live Nation Entertainment במכתב לסיכום המחצית הראשונה לשנת 2017.

- 100% מקבוצת הניו יורק ריינג'רס (הוקי קרח) המוערכת ב-1.5 מיליארד דולרים, ונהנית גם היא מהפריחה בעסקיהן של קבוצות ספורט פופולריות.

- מותג הבידור והמוזיקה Rockettes Broadway המכניס מאות מיליוני דולרים בשנה מהופעות בברודווי וברחבי ארה"ב.

על פי הניתוח לעיל, המחיר ששילמנו על מניית MSG הוא כמחצית משווי נכסיה - הקצפת והדובדבן של הספורט, הנדל"ן והבידור האמריקאי. עובדה המקנה לנו מרווח ביטחון רחב במיוחד בהשקעה ואפסייד גבוה.

גם בהשקעה זו יש קטליזטור ברור באופן: לאחרונה חלפו שנתיים מאז עברה MSG להיסחר כחברה עצמאית לאחר ספין אוף מעסקי המדיה של החברה.

על פי חוקי המס בארה"ב חלף המועד בו נאסר עליה ליזום עסקאות מימוש משמעותיות בנכסיה או להימכר לצד שלישי. כחודשיים לאחר תחילת ההחזקה במניה הודיעה קרן ההשקעות האמריקאית סילבר-לייק, המנהלת עשרות מיליארדי דולרים, כי הגיעה להחזקה



של כ-7% בחברה ונראה כי 12 החודשים הקרובים יביאו עמם תמורות משמעותיות בחברה בדרך להצפת ערך לבעלי מניותיה.

יתכן כי השוק חושש מטיבה של הנהלת MSG הנמצאת בשליטת משפחת דולן, ובייחוד מבן הדור השני במשפחה ג'יימס דולן. דולן בן ה-63 מוביל את הניו יורק ניקס לכישלונות חוזרים ונשנים על מגרש הכדורסל בשני העשורים האחרונים. עם זאת, מבחינה עסקית הנהלת החברה מדגימה רקורד של יצירת ערך למשקיעים, חשיבה ארוכת טווח והקצאות הון נכונות למנועי צמיחה עתידיים כגון שיפוץ אולם הפורום שהפך אותו לאחד הרווחיים בארה"ב בשנים האחרונות.

החזקות שנמכרו

הרבעון הראשון לשנה התאפיין בפעילות מסחר ערה יחסית בקרב החזקות הליבה של הקרן, תוך בחינה מחדש של תזות ההשקעה לאורך כל הפורטפוליו. במהלך הרבעון מכרנו כליל את ההחזקות הבאות:

Taro Pharmaceutical - בחינה חוזרת של ההשקעה בתרו, אשר על תזת ההשקעה בה הרחבנו במכתב הרבעון השלישי לשנת 2017, הובילה אותי למסקנה כי קיים סיכוי גבוה מדי כי הסבלנות בהחזקה זו לא תשתלם. תוצאות החברה המשיכו להידרדר הן בשורת ההכנסות והן ברווחיות שנמצאת במגמת התכווצות שסופה אינו נראה באופק. תעשיית הגנריקה כולה נמצאת במגמה חזקה של החרפת תחרות ורגולציה. מרווח הביטחון הרחב שאפיין את ההשקעה אכן הגן עלינו מהפסדים משמעותיים, ומניית החברה נמכרה בהפסד של כ-8%.

Zooplus AG – מכרנו את החזקה באתר הגדול באירופה למכירות אונליין של מוצרים לחיות מחמד ברווח של כ-25% על מחיר הרכישה המקורי שלנו. אף שמחיר המניה עודנו משקף תמחור סביר עשינו זאת בעיקר כחלק מאסטרטגיה של התמקדות בהשקעות עם מרווחי ביטחון גבוהים יותר כגון איידיאו גרופ שמרכז פעילותה גם הוא בגרמניה.

אורד – מכרנו החזקה מינורית יחסית בגודלה של הקרן בהפסד של כ-25%. אורד מתמחה בפרוייקטים של מתח נמוך בתחום התשתיות והבנייה וכן בשיווק ושירות של מערכות בטיחות, כיבוי אש ובקרת רמזורים בישראל ובמערב אירופה. תוך מסקנה כי החברה תתקשה לשפר את רווחיותה בטווח הארוך בשל התגברות התחרות והמחזוריות בביקושים בתחום החלטתי להקצות את ההון המושקע בה אל עבר מחוזות עם צמיחה בריאה ורווחית יותר בקרב החזקות הקרן.

Whitbread PLC – מכרנו את החזקה ברשת בתי המלון השולטת גם ברשת בתי הקפה Costa ברווח של כ-5% תוך מסקנה כי אופק הצמיחה של בתי הקפה הצטמצם בשל תחרות חריפה בתחום וקיפאון במכירות של סניפים ותיקים.



5 ההחזקות הגדולות של הקרן בסיום הרבעון

הקרן הפכה לממוקדת עוד יותר מבעבר בתזות ההשקעה המשלבות באופן הטוב ביותר לדעתי עסקים אטרקטיביים עם יתרון תחרותי משמעותי, תמחור זול ומרווח ביטחון רחב. חמש ההחזקות הגדולות של הקרן מהוות כ-65% מנכסיה.

Plus 500 – ההשקעה בפלוס היא מקרה נדיר יחסית בו מחיר המניה מאמיר משמעותית, אך עושה זאת לאט יותר מערך העסק עצמו. על אף העלייה החדה בשווייה, אנו ממשיכים להחזיק במניה ואף הוספנו להחזקה בה לקראת סיום הרבעון.

מחיר המניה עודנו משקף תמחור חד ספרתי על תזרים המזומנים החזק שמפיקה פלוס באמצעות פלטפורמת המסחר הפופולרית שלה.

החברה נמצאת בעיצומה של התרחבות גאוגרפית משמעותית והשיגה רשיונות רגולטוריים לפעולה בשני שווקי מפתח במהלך השנה האחרונה – דרום אפריקה וסינגפור.

במקביל, הרגולטור האירופי פרסם לאחרונה את מסקנותיו הסופיות לגבי הידוק הרגולציה על פלטפורמות מסחר באופן שאינו מהווה פגיעה מהותית במודל העסקי של פלוס. החברה אף צפויה להרוויח מהידוק הרגולציה בשל יציאתם הבלתי נמנעת של שחקנים קטנים בשוק שאינם גמישים טכנולוגית כמו פלוס (אשר בבסיסה היא חברת תוכנה המפתחת את טכנולוגיית המסחר שלה בעצמה).

GCI Liberty – הוספנו מעט להשקעתנו בחברת ההחזקות האמריקאית המחזיקה בחלק מחברת הגבלים **Charter** לצד בעלות מלאה על מונופול הכבלים של אלסקה GCI וכמה החזקות נוספות. חברות הכבלים האמריקאיות מדגימות יכולת מצוינת בקנה מידה בינלאומי לייצור תזרימי מזומנים, מגמה אשר תלך ותתחזק לאחר שסייקל ההשקעות המשמעותי בתשתיות יסתיים במהלך שנת 2019.

צ'ארטר היא ככל הנראה חברת הכבלים המנוהלת באופן האיכותי ביותר בעולם. החברה נמצאת בישורת האחרונה של שדרוג הרשת שלה למהירות ממוצעת של כ-200 מגה לשנייה (פי 3 ממהירות הגלישה הממוצעת בישראל).

הרווחיות החזקה, תוצאה של יתרון תחרותי ומיעוט מתחרים, צפויה לסייע לה לנתב את מירב רווחיה עבור השאת ערך למשקיעיה. במקביל, GCI Liberty עצמה נהנית מתזרימי מזומנים ישירים מהחזקתה בחברת הכבלים של אלסקה (100%) הצפויים גם הם להיות מופנים חזרה למשקיעים בדמות רכישה חוזרת של מניות החברה בשוק (Buyback). כלומר, במהלך השנים הקרובות ייהנו בעלי המניות משתי שכבות של החזר משמעותי של כסף למשקיעים. מחירה הנוכחי של מניית GCI מגלם גם דיסקאונט של למעלה מ-25% על שווי החזקותיה.



Legacy Value Partners

אידיאו גרופ – פורטפוליו נכסי המגורים של החברה, הממוקד כולו בעיר ברלין, מהווה הצעת ערך ייחודית למעוניינים לחשיפה ארוכת טווח לשיפור המתמשך של בירת גרמניה. זה איננו מקרה שמניות אידיאו הישראלית משכו אליהן קרן השקעות כה מרכזית כמו קרן אפולו האמריקאית. יתכן כי ימינו במניה יהיו קצרים והיא תירכש מידינו בפרמיה של 25-30% ממחירה הנוכחי, אם כי לא נתנגד להמשיך להחזיקה עוד תקופה ארוכה וליהנות מיצירת הערך המשמעותית הגלומה בנכסיה.

Madison Square Garden – עם התעוררות האינפלציה בארה"ב נכסיה הייחודיים של MSG מגלמים כולם כוח תמחור חזק.

לחברה שורה ארוכה של נכסים איקונים שאין להם תחליף – יש רק אולם ספורט גדול אחד במנהטן, רק קבוצת NBA אחת וכד'. תמחור שמרני של נכסים אלו מביא למסקנה כי רכשנו את החברה במחצית משווי נכסיה, שילוב לא שגרתי של עסקים צומחים עם הגנת דאונוסייד חזקה במיוחד.

Lightpath Technologies – חברה קטנה יחסית השולטת בנישה ייחודית – פיתוח וייצור עדשות ומוצרי אופטיקה מורכבים המשולבים במוצריהן של חברות טכנולוגיה ותעשייה מתחומי הביטחון, תקשורת, רכב, רפואה ועוד. Lightpath מתאפיינת בכוח תמחור טוב של מוצריה ובפיזור רחב של לקוחות וסקטורים המגנים על החברה ממחזוריות בביקושים. בתחילת שנת 2017 החברה הוציאה לפועל מיזוג משמעותי המחזק מאוד את עמדה בשוק ותנודתיות במחיר המניה אפשרה לנו להגיע לפוזיציה משמעותית בתמחור אטרקטיבי.

אני מודה לכם שוב על הזכות לנהל נתח מהונכם לצד הוני הפרטי והון משפחתי תוך הוצאה לפועל של תפישת העולם שלי בהשקעות. למעוניינים בכך, אשמח להרחיב ולבאר כל שאלה שעולה בשיחות ובפגישות אישיות.

בברכת אביב מהנה ופורח,

עומרי ולורט, שותף מנהל