Symmetry Invest
Østre Allé 102, 9000 Aalborg
www.symmetry.dk



Nyhedsbrev

2. halvår 2020

Formål med nyhedsbrevet:

Symmetry sender hver måned en porteføljerapport ud til selskabets aktionærer. Her fortælles om månedens afkast, nyheder fra vores enkelte aktieinvesteringer samt meget andet. Herudover sendes løbende analyser ud af selskaber samt et årligt investorbrev med gennemgang af vores største positioner. Dette nyhedsbrev har ikke til hensigt at kopiere eller erstatte ovenstående, hvor der er eksklusiv adgang for Symmetrys aktionærer. Nyhedsbrevet, som er helt gratis, vil derfor kun i meget lidt grad beskæftige sig med enkelte aktier, da dette er forbeholdt investorer. I stedet for vil nyhedsbrevet gennemgå forskellige udviklinger og tendenser i det generelle marked samt forklare, hvordan Symmetry navigerer i de forskellige markeder.

Nyhedsbrevet vil fra tid til anden nævne konkrete enkeltaktier. Det kan både være aktier Symmetry er lang i, short i, eller aktier som Symmetry ingen position har i men har en interesse for.

Nyhedsbrevet har til formål at øge kendskabet til Symmetry for alle vores interessenter, herunder nuværende investorer, potentielle investorer samt øvrige personer, der følger med i aktiemarkedet. Symmetry vil løbende beskrive vores strategi og gøre den så let forståelig som mulig for læserne.

Vi vil inddrage citater mv. fra kendte value-investorer og underbygge påstande med grafer og andet materiale, der kan bruges til at understøtte vores pointer.

Vi håber, at så mange som muligt af jer vil finde nyhedsbrevet nemt læseligt og anvendeligt, og at det vil hjælpe med at få så mange som muligt til at tilmelde sig nyhedsbrevet og følge os.

Da investorbrevet er på dansk, men samtidig indeholder investeringsudtryk på engelsk, undskylder vi på forhånd herfor.

Disclaimer:

Nyhedsbrevet er skrevet og udgivet af Symmetry Invest A/S. Nyhedsbrevet indeholder Symmetrys egne meninger, forudsætninger og holdninger. Symmetry garanterer ikke for korrektheden af indholdet i nyhedsbrevet.

Aktier kommenteret i nyhedsbrevet skal ikke ses som en køb, hold eller salgsanbefaling af den pågældende aktie. Symmetry er en registreret forvalter af alternative investeringsforeninger (FAIF) hos Finanstilsynet. Symmetry er IKKE en registreret/autoriseret investeringsrådgiver og giver på baggrund heraf ingen anbefaler om konkrete aktier. Nyhedsbrevet beskriver udelukkende Symmetrys egne holdninger til markedet og enkelte aktier.

Symmetry er under ingen omstændigheder ansvarlig for tab som følge af investeringer baseret på brugen af nyhedsbrevet. Symmetry ejer i nogle tilfælde aktier i selskaber, der nævnes i nyhedsbrevet. Symmetry forbeholder sig retten til at købe eller sælge aktier i selskaber nævnt uden nærmere notifikationer herom. Vores holdning eller kursmål til aktier kan blive ændret løbende efter udgivelse af nyhedsbrevet. Vi forpligter os ikke til at opdatere herom.

Investering i aktier er forbundet med høj risiko, og det anbefales derfor altid at rådføre sig med en kompetent økonomisk rådgiver, inden der disponeres. Billeder og andet materiale anvendt i nyhedsbrevet er copyright beskyttet og kan ikke videredistribueres.

I nyhedsbrevet omtaler vi "os" forstået som Symmetry og nogle gange "jeg" forstået som Andreas Aaen.

Nyhedsbrev

Når jeg forhåbentlig står om 50 år og ser tilbage på starten af Symmetry er jeg overbevist om at jeg vil huske netop 2020. I dette nyhedsbrev går vi igennem to emner. Vi vil komme med vores holdning til generelle management interaktioner. Herudover vil vi gennemgå hvad vi kalder inflection point investing og komme med et enkelt bud på en aktie som kunne stå foran sit inflection point.

H2 2020:

Tabel: Historiske afkast i procent

I tabellen fremgår historiske afkast og nettoeksponering siden stiftelsen i 2013

%	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	FYTD	Avg. Net Exposure
2013						8,1			7,9			15,0	34,1	N/A
2014			3,2			10,2			2,8			17,0	36,8	N/A
2015			6,8			23,2			-13,3			5,7	20,5	76,0
2016			1,3			10,6			3,5			3,4	19,9	44,3
2017	6,2	3,2	0,7	4,0	5,1	-2,7	1,1	-2,7	0,6	3,3	-2,1	-0,7	16,8	46,5
2018	1,9	-4,5	-4,4	0,8	-0,8	-5,9	-4,5	-1,8	-0,9	-12,8	1,9	0,3	-27,7	75,2
2019	7,3	6,4	4,5	4,5	-2,4	6,3	0,5	-7,1	5,8	0,3	10,0	2,5	44,4	73,3
2020	2,0	-4,1	-37,2	22,6	14,5	10,1	1,2	9,0	-0,2	1,8	17,1	12,9	40,4	74,9

Som altid er afkast og porteføljeopdateringer mv. udsendt til aktionærer på månedlig basis via hjemmesiden.

Tabel: Performance i forhold til MSCI ACWI

Nedenfor er vist vores langsigtede og kortsigtede performance i forhold til MSCI ACWI og Euro Stoxx 600

	2020	Total	IRR
Symmetry	40,4%	353,4%	21,3%
MSCI ACWI	12,3%	89,8%	8,5%
Stoxx 600	-4,0%	38,6%	4,3%

Vi vil sende vores årlige investorbrev i marts/april hvor vi vil gå mere i dybden med året der er gået samt vores porteføljeaktier.

2020 blev endnu et år hvor Symmetry komfortabelt slog markedet. Vi har nu slået markedet i 7/8 år siden stiftelsen. Vores IRR er nu over 20 % net (+25% gross), hvilket igen er markant bedre end det generelle marked. At vi endte med så godt et år var ikke hvad vi havde regnet med i slutningen af marts måned. Selvom vi på det tidspunkt kunne se at vores aktier så vanvittigt billige ud og at vi kunne købe op til lave valuations havde jeg stadig en følelse af at det kunne tage flere år før vi hentede tabet. Det endte med at tage ca. 4 måneder hvorefter vi fortsatte med at sætte nye highs resten af året.

Med dette sagt er jeg ikke ovenud tilfreds med 2020. På den positive side kan nævnes:

- Jeg har lært en hel masse og føler jeg er blevet en meget bedre investor ultimo 2020 end jeg var i starten af året.
- Vores evne til at generere ideer og styre risiko fungerer bedre og bedre for hver dag.
- Vi gik ikke i panik i marts måned og formåede en dag at skrue op for vores risiko på det rigtige tidspunkt.
- Jeg har lært en masse smarte mennesker at kende, udvidet mit netværk og ansat den første fuldtids porteføljemanager uden nogle indkøringsvanskeligheder.

På den negative side:

- Vores drawdown i marts var for store. Vi burde have klaret os bedre og vi bliver betalt for at klare os bedre.
- Selvom vi løbende tog mere risiko på bogen i løbet af marts skulle vi have været mere agressive. Som Warren Buffett så flot beskriver det: ”When it rains gold, put out the bucket, not the thimble”. I marts bruge jeg en si istedet for en spand, en fejl jeg håber ikke at gentage næste gang.
- Vi kunne have været mere dynamiske omkring muligheder i løbet af året. Vi havde muligheder for at tage profit og geninvestere i bedre ideer hvor vi nok sad fast i gamle ideer for længe.

Alt i alt vil jeg give mig selv et lille 10-tal for årets præstation. Heldigvis for os fortjener Henrik et 12 tal for hans bidrag hvilket nok gør at Symmetry samlet set lander et sted i midten.

Kontrol af FOMO:

Disse dage kan det på sociale medier føles som om at alle investorer i løbet af 2020 havde afkast på +100 % og selv dårlige investorer kun klarede 50 % mens de rigtige stjerner leverede 300-500 %. Hvis man bruger Fintwit som benchmark for Symmetry bør vi ikke være tilfredse med vores +40 %

nettoafkast. Man bør dog her huske den enorme "selection bias" der er i de viste afkast. For hver person der laver +100 % findes der minimum 5-10 der klarer sig markant dårligere. Samtidig skal man huske at man altid vil se de bedste performers. Året efter er det højst sandsynligt andre investorer der klarer sig godt. De bedste investorer er dem som skaber konsistente gode afkast, ikke kun leverer i enkelte år. Ligeledes er det værd at huske at mange personer ofte har flere porteføljer og altid kun vil vise den bedste af disse.

Så hvordan kontrollerer jeg mig igen FOMO (fear of missing out) når jeg løbende ser andre levere 3-cifrede afkast? I vores Q1 2019 nyhedsbrev forklarede jeg lige omkring forskellen ved at køre en privat portefølje og det at drive en fond:

https://www.symmetry.dk/wp-content/uploads/2019/11/Q1-2019-Nyhedsbrev.pdf

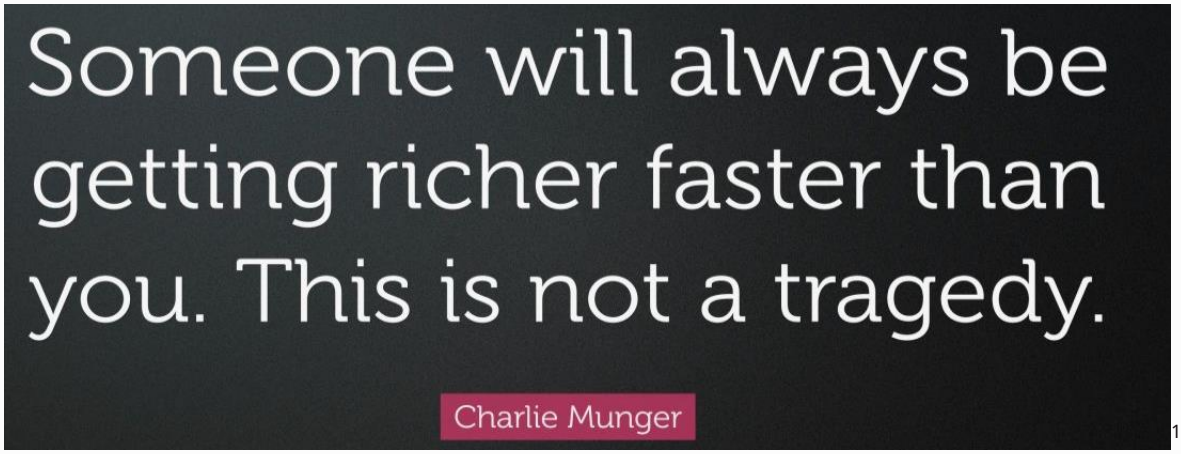
I nyhedsbrevet viste jeg følgende tabel over mine private afkast fra min SAXO Bank konto umiddelbart før jeg åbnede Symmetry op:

-1,9	39,5	15,0	-4,5	28,6	-4,5	-8,9	-26,0	-17,8	5,8	45,4	5,1	65,4
7,3	10,2	-13,2	1,2	3,2	7,5	-11,9	-0,9	2,4	9,6	35,8	16,6	79,0
70,1	-6,5	25,3	5,6	56,4	-32,7	13,1	-10,6	102,8	18,4	-9,2	-3,4	372,1

Jeg har faktisk et print af disse 172 % årlige afkast siddende på mit hjemmekontor. For fremmede kunne det ligne et perfekt eksempel på en der har behov for at booste sit eget ego. Men det er faktisk det stik modsatte. Det virker som en kontrollerende faktor for at kunne styre mit eget FOMO. Det er en reminder omkring de afkast jeg lavede privat før Symmetry og det er en reminder omkring hvad formålet med Symmetry er. Vores mål hos Symmetry er at levere et afkast efter alle fees og omkostninger på 15 % årligt. Indtil videre har vi lavet 21,3 % årligt, men vi har nok også haft mere medvind end modvind i de første 8 år.

Med det sagt kender jeg et hav af virkelig smarte investor og hele det community der er omkring Fintwit og de venskaber og det netværk jeg har skabt her er en afgørende faktor for Symmetrys stærke afkast i 2020. Og jeg er sikker på at det vil fortsætte sådan i årene fremover.

Men som Charlie Munger så flot sagde det:



[1]

FOMO har altid været en af mine største svagheder som investor. Men det er noget jeg har arbejdet hårdt på at forbedre. At kende sine egne svagheder er ofte en afgørende faktor for at opnå succes indenfor investering. Indtil videre vil jeg mene at jeg har forbedret mig markant indenfor dette område. Men der er stadig meget arbejde forude.

CEO interactioner:

Før vi investerer i virksomheder er det vigtigt for os at snakke med og vurdere ledelsen. Særligt CEO's er vigtige for os at have kontakt med så vi kan danne os et reelt indtryk af disse. Både som personer og som forretningsmennesker. Meget af vores fokus går på at undersøge hvordan CEO tænker om fremtiden og forretningsmodellen. Har de samme planer som os, forstår de kapitalallokering, investerer de langsigtet, går de op i at bygge en reel kultur osv.

Hvor ofte skal man snakke med CEO og er det en god ide CEO snakker med investorer

Efter en investering er lavet opstår spørgsmålet: hvor ofte skal man monitorere en investering? Man bør selvfølgelig følge de kvartalsvise regnskaber, følge andre væsentlige KPI og følge generelle trends der påvirker selskabet. Men hvor ofte bør man snakke med CEO efterfølgende? Symmetrys holdning er at vi løbende har opfølgende mail/møder med ledelsen i forbindelse med deres roadshow efter kvartals eller halvårsregnskaberne. Har vi yderligere væsentlige ting mailes der imellem disse.

[1] Charlie Munger Quote: "Someone will always be getting richer faster than you. This is not a tragedy." (14 wallpapers) - Quotefancy

Vi hørte om en anden manager som havde haft 2-3 CEO møder dagligt på kun et begrænset antal virksomheder. Men hvis en manager har behov for at have løbende samtaler med CEO i virksomheder flere gange månedligt er det så ikke et tegn på at man ikke har tillid til den langsigtede værdiskabelse?

Og endnu mere relevant. Tager man ikke alt for meget af CEO's tid? Vil en sådan manager påskønne hvis CEO også snakkede med 20-30 andre fund managers hver eneste måned?

Men hvor meget er så for meget? Nogle virksomheder tager Warren Buffett tankegangen hvor man afholder 1 årlig generalforsamling hvor der er mulighed for spørgsmål. Herudover afsendes der kun skriftligt materiale og der snakkes ikke med analytikere osv. Vi tror ikke dette holder i en moderne verden. Selskaberne bliver nødt til at holde investorer og andre interessenter løbende opdateret på hvad der sker i forretningen. Også for at bringe cost of capital ned. Men i forhold til CEO er det vores klare overbevisning at denne kun skal bruge et par dage i forbindelse med kvartals- og halvårsrapporter på IR arbejde. Den øvrige tid skal bruges på forretningen.

Afledt heraf kommer også vores Holding til at virksomhederne bør have en stærk IR afdeling:

IR afdelingens rolle:

En af de største fejl vi mener flere virksomheder laver er at de ikke investerer nok i at ansætte en dygtig head of IR. I rigtig mange tilfælde er den IR ansvarlige ofte en slags "kommunikationsmedarbejder" der er dygtig til at give en masse politikersvar, hvor man svarer uden rigtigt at svare på noget som helst. Men de fleste dygtige investorer bliver trætte af dette og søger så i stedet at få samtaler med CEO.

Dette gør at CEO's ender med at skulle bruge alt for lang tid på at snakke med investorer i stedet for at pleje forretningen. I de tilfælde hvor virksomhederne ansætter kompetente og dygtige IR medarbejdere kan de ofte fritage CEO fra mange opgaver fordi IR personen kan besvare størstedelen af investors spørgsmål.

Det bedste eksempel jeg kan huske var den tidligere IR-chef i danske Genmab Rachel Gravesen. Symmetry ejede (og jeg personligt en del år før Symmetry blev startet) en pæn position i Genmab. I al den tid tror jeg kun jeg snakkede med CEO Jan Van De Winkel 2-3 gange. Jeg havde ikke behov for yderligere korrespondance fordi Rachel vidste alt om forretningen og kunne besvare alle mine forespørgsler. Og var der noget teknisk omkring enkelte produkter hun ikke vidste på stående fod undersøgte hun dem og kom tilbage til os. Dette gjorde at Jan kunne bruge tiden på mere "high-end" IR arbejde, dvs. tage til store events osv.

Data er ej reviderede tal og kan derfor være behæftet med usikkerhed. Tallene stammer fra udtræk fra Symmetrys depotbanker mv. og det er vores bedste overbevisning at de repræsenterer faktuelt korrekte tal. Afkastdata og indre værdi revideres en gang årligt af selskabets revisor ultimo året.

Et andet tilfælde er en mindre svensk aktie hvor vi for nyligt havde en 2 timers lang samtale med den nyligt tiltrådte IR chef. Denne IR chef var for nyligt blevet rekrutteret som head-of-IR efter at have dækket aktien som analytiker igennem mange år. Det er derfor en person der kender branchen og selskabet grundigt før sin tiltræden. I dette tilfælde (vi ejer ikke aktien endnu) har vi endnu ikke haft behov for et CEO-møde.

Vi tror grundlæggende at især mindre firmaer kunne gøre en del ud af at investere i bedre IR. Det koster lidt ekstra at ansætte en dygtig mand/kvinde til rollen. Men hvis det kan frigive en del tid hos CEO er det ofte givet godt ud.

Inflection point investing:

En af de ting vi har haft meget succes med er hvad jeg kalder inflection point investing. Når vi køber en ny aktie og eventuelt laver en rapport om denne ser i som investorer resultatet af vores arbejde. Men der går ofte en meget lang tidsperiode forud for en investering. Og ofte er det kun en brøkdel af de aktier vi kigger på som vi ender med at købe i sidste ende.

Meget ofte er timing afgørende når man vil købe et selskab. Selskabet skal stå i den rigtige situation forretningsmæssigt og valuation skal være attraktiv samtidigt. Vi følger ofte mange attraktive selskaber som vi mener har underliggende stærke forretningsmodeller og markedspositioner men hvor timingen ikke er rigtig til at investere. Ved at følge selskaberne tæt er vi klar til at investere når selskaberne opnår deres ”inflection point” dvs. det tidspunkt hvor vi mener deres forretningsmodeller endelig vil slå igennem og vise sit værd. Det kan også være i situationer hvor vi kan se nogle store sælgere i aktien og vi kan se at disse salg er ved at være ovre.

Det er ikke for alle at lave sådanne investeringer. Mange investorer har ikke tiden og kræfterne til at forsøge at time sine køb på denne måde. Mange vil derfor blot finde attraktive forretningsmodeller og købe aktierne. Men hos Symmetry er vores afkastkrav til en investering meget højt. Da vi næsten altid har mange andre gode ideer har vi altid et alternativt sted at investere pengene. Derfor er vi interesseret i først at gå ind i attraktive aktier på de tidspunkter hvor både valuation er lav og forretningen accelererer.

Et godt eksempel herpå er GAN:



Vi havde fulgt GAN over en længere periode mens det var en lille AIM noteret aktie. Selskabet havde opbygget sig en stærk markedsposition i New Jersey efter staten åbnede op for online casino i 2014. Vi kunne se de havde god vækst og en god position i Italien også. Men samtidig var selskabet tabsgivende, det skulle konstant hente ny kapital og væksten var ikke "overvældende". Vi brugte alligevel tid på at lære selskabet at kende, da vi kunne se at deres markedsposition i USA kunne blive en styrke på et senere tidspunkt. Den første afgørende nyhed kom i midten af 2018 hvor PASPA-reglen blev fjernet og alle delstater i USA blev frie til selv at regulere sportsbetting og casino. Dette åbnede en mulighed for GAN. Men stadigvæk havde de ikke et sportsbetting produkt. Vi afventede derfor situationen. Da Pennsylvania i løbet af 2019 også godkendte sportsbetting og casino og vi begyndte at se de første tegn på hvor stærk en markedsposition Fanduel/Betfair fik opbygget via GANs platform begyndte vi at købe op. På det tidspunkt var aktien stadig kun steget marginalt og regnskaberne var stadig ikke gode (det tager tid før ledende KPI's slå igennem i regnskaberne). Vi fortsatte med at købe op i takt med at flere og flere stater annoncerede at de ville åbne op samt at GAN signede flere og flere kunder. GAN valgte i maj 2020 at skifte den lille AIM-børs i London ud med Nasdaq i USA. I takt med at den rapporterede omsætning begyndte at stige +100 % YoY og marginerne fulgte med reagerede aktien kraftigt. Aktien endte således med at stige 1000 % fra midten af 2018 til midten af 2020. Selv i løbet af 2019

kunne man købe aktien til 3-8 USD (aktien var noteret i UK og i pence dengang). I dag handles den i ca. 16 USD.

GAN er derfor et godt eksempel på at man kan følge et selskab i lang tid, lave sin analyse og være klare til at købe ind når forretningsmodellen står overfor det afgørende vendepunkt.

Naked Wines Plc:



Et andet godt eksempel er Naked Wines som vi har skrevet om flere gange. Vi blev først opmærksomme på Naked Wines i starten af 2017 og valgte at bruge tid på at analysere selskabet. Vi var fra start af entusiastiske omkring deres online forretning. Men på det tidspunkt kom størstedelen af omsætningen stadig fra fysiske vinbutikker i England. Med faldende omsætning og brexit lurende var vi ikke komfortable med denne del af forretningen. I løbet af 2019 kom aktien ned på et niveau hvor vi syntes der var så stor rabat at vi kunne forsvare at købe en mindre position. Da selskabet i slutningen af 2019 fik meldt ud af de havde solgt deres retail-forretning og ville stå tilbage med Naked Wines plus en stor kontantbeholdning begyndte vi for alvor at øge

vores due dilligence proces. Vi var dog stadig ikke helt komfortable med aktionærkredsen i selskabet. Omsætningen kom i højere og højere grad fra USA, ledelsen var bosat i USA men en stor del af aktionærbasen bestod af UK baserede "dividend investors". I slutningen af 2019 kom det afgørende punkt for os. 3-4 større US fonde valgte at købe kraftigt op i aktien og fik dermed ryddet op i aktionærkredsen således at majoriteten bestod af aktionærer som ejede aktien på grund af de lovende fremtidsudsigter for onlineforretningen. Vi begyndte derfor også at købe markant op i aktien. Da covid så ramte og vi kunne se forretningen fik endnu et markant boost valgte vi at købe yderligere op i aktien henover foråret.

Processen minder dermed meget om GAN. Vi fulgte WINE i lang tid, kunne lide forretningsmodellen men manglede det afgørende "turning point" for hvornår et køb i aktien skulle laves.

Wandisco Plc:

En aktie der kunne stå foran sit "inflection point" pt. er britiske Wandisco. Vi har fulgt Wandisco over længere tid men begyndte først for alvor at interessere os for aktien henover sommeren 2020. På det tidspunkt syntes vi stadig der var for mange usikkerheder og valuation var ikke attraktiv nok. Vi købte dog en mindre position mod slutningen af året og har øget i aktien i starten af 2021 på baggrund af at positive nyhedsstrømme fra selskabet endnu ikke har materialiseret sig i en stigning i aktiekursen.

Wandisco har været en kontroversiel aktie over mange år (5-10 år) med en super optimistisk ledelse der konstant har lovet mere end de kunne holde. Samtidig har deres CEO også levet en "dyr livsstil" og haft foundation/charity osv. at bruge penge på. Dette har betydet at han har solgt

ud af aktierne over nogle omgange. Også efter at have lavet fund-raises. I flere tilfælde har de måttet lave profit-warnings forholdsvis tæt bagefter, hvilket har set meget grimt ud på papiret.



Baseret på vores samtaler med David og teamet har vi ingen bekymringer i forhold til deres faglige niveau og kompetencer samt deres forståelse for forretningen. Vores bekymringer har mere gået på om deres etik/moral er god nok for os til at investere hos dem. Der er dog også flere faktorer der taler for en investering:

1) Der er lidt "fake it to you make it" over deres historik. Tingene har taget meget længere tid end de har lovet markedet og der har været konstante udskydelser. Men de har også haft brug for konstant funding, så de har konstant været nødsaget til at sælge en historie for at holde dem kørende. Der er lidt mere sillicon valley tankegang over dette end normal europæisk corporate governance. Men det afgørende for os har været at vi ikke har set eksempler på at ledelsen direkte har løjet eller snydt osv. De har blot været for optimistiske i mange henseender. Det afgørende for os nu er således ikke hvor meget de historisk har "faked it" hvis vi har en god overbevisning om at de nu vil "make it".

2) Flere af deres strategiske ændringer har været nødvendige selvom de har været hårde. Selskabet var ad flere omgange på en god vækstrejse og profitabel. Men man mente at ens teknologi kunne skabe langt større værdi ved at ændre fokus mod et større marked osv.
3) Størstedelen af de udskydelser / forsinkelser de har haft har reelt været udenfor deres egen kontrol. Herudover har det også kunne ligne at Microsoft har prøvet at sqeeze dem lidt for at forsøge at opkøbe dem.
4) Ledelsen forventede ca. 50 nye kunder via Azure de første 12 måneder efter opstart men leverede 46 indenfor 2 måneder. Så her har de indtil videre leveret mere end lovet.

Herudover skal man også huske at aktiemarkedet ofte ser på ledelser i øjebliksbilleder og ud fra den situation et selskab er i. Pt. ser mange investorer på David som utroværdig og som en der bygger luftkasteller. Men man skal huske at hvis selskabet når sin guidance for 2021 vil folk rose ham og forklare hvor fremragende det var at han prioriterede langsigtet værdiskabelse over kortsigtet omsætning osv. At han er en CEO som turde tage modige beslutninger og flytte forretningen. En ledelses track rekord er helt sikkert et afgørende parameter i bedømmelsen af ledelsen. Men det er også væsentligt at huske at en track rekord ofte afhænger fra hvornår og hvortil man måler den.

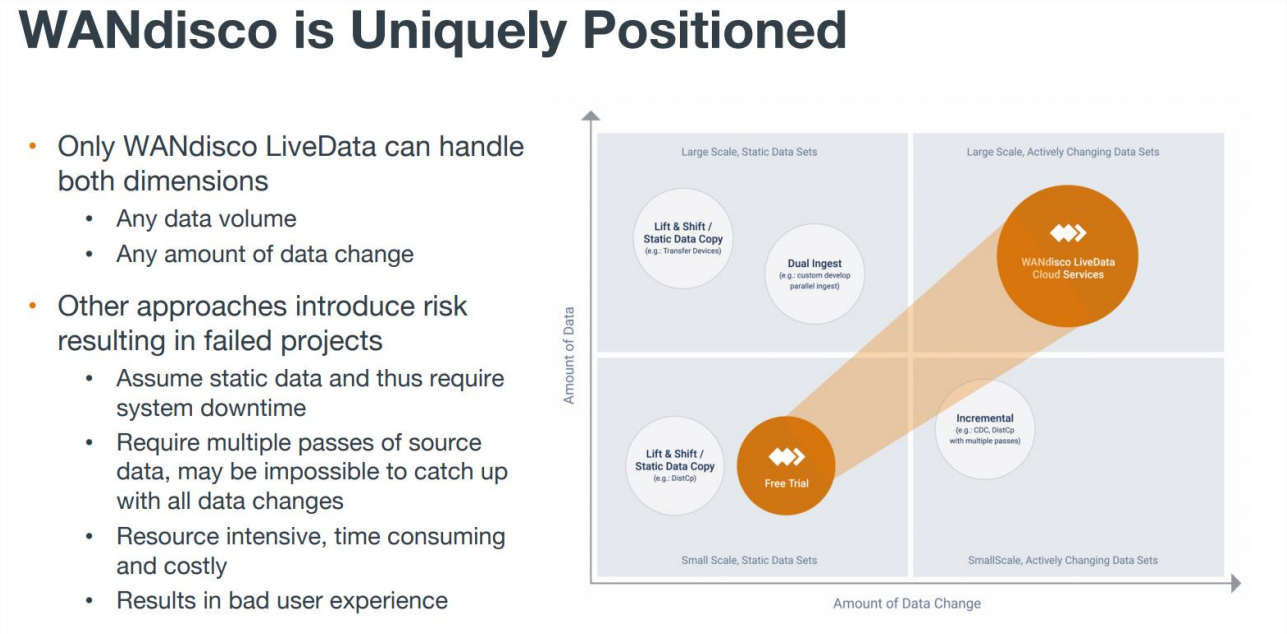
Alle ved at jeg ikke er den største af fan af Elon Musk eller Tesla. Men man må alligevel tage hatten af for hvad Elon Musk har skabt (og som har gjort ham til verdens 2. rigeste person). Uden at sammenligne ham med David overhovedet skabte han også Tesla ved konstant at love ting han ikke kunne holde og være overoptimistisk osv. Han solgte en ”vision” ligeså meget som en reel forretning. Jeg er stadig ikke 100 % sikker på at Tesla når derhen, men pt. har de haft overskud 3 kvartaler i streg og har kunnet skaffe kapital til meget høje værdiansættelser. Pt. snakker de fleste om Elon Musk som fremsynet. At han turde investere i elbiler mens ingen andre turde selvom det gav tab i starten osv.

Så lad os i stedet se på Wandisco i dag ud fra fakta.

Data er ej reviderede tal og kan derfor være behæftet med usikkerhed. Tallene stammer fra udtræk fra Symmetrys depotbanker mv. og det er vores bedste overbevisning at de repræsenterer faktuelt korrekte tal. Afkastdata og indre værdi revideres en gang årligt af selskabets revisor ultimo året.

Hvad er Wandisco?

Wandisco er den ledende aktør indenfor datamigrering af Hadoop data til Cloud. Når virksomheder med store on-premise servere med data ønsker at flytte til skyen kan de anvende Wandisco til at migrere data.



Der findes flere forskellige løsninger der kan håndtere flytning af statiske data (dvs. backups etc. der aldrig ændrer sig). Der findes også nogle løsninger der kan migrere meget små mængder data der aktivt ændres. Wandisco er den eneste løsning der kan migrere store mængder data mens data konstant er under ændring.

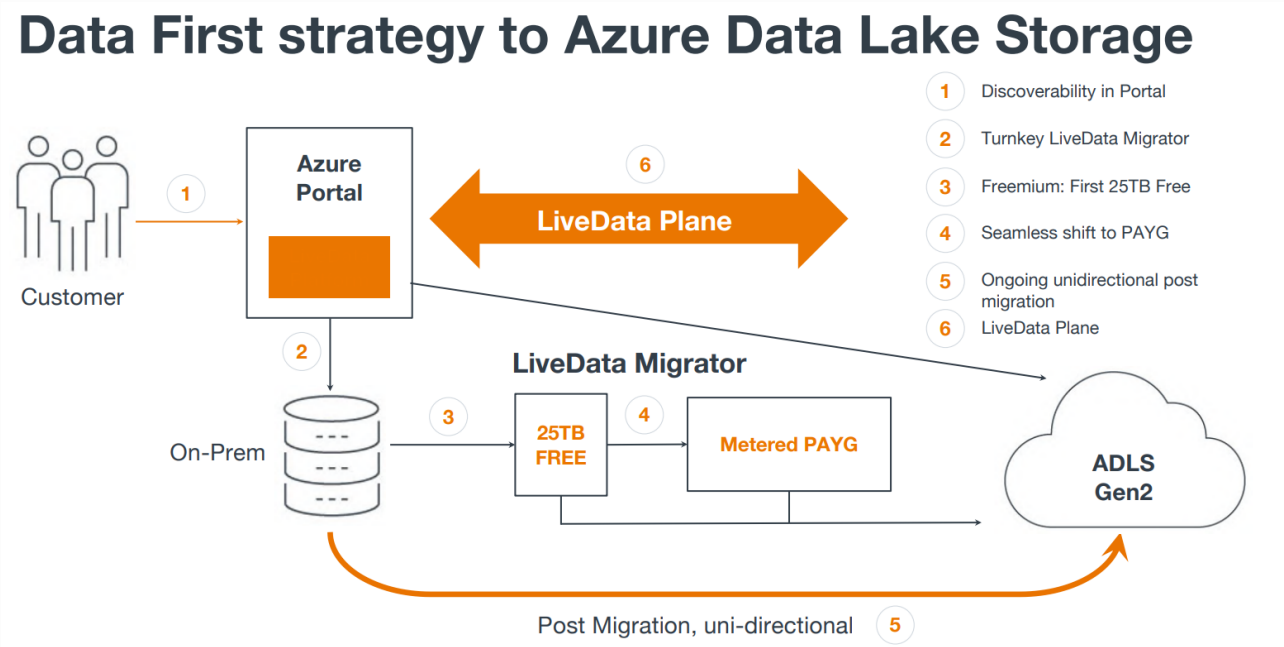
Medmindre der er tale om rene arkivdata er de fleste datalakes i virksomheder under konstante ændringer. Dette skyldes at næsten alle virksomheders applikationer, hjemmesider, emails osv. går igennem deres databaser.

For at få mest muligt ud af disse data vælger flere virksomheder at gå fra on-premise servere til at gå mod cloud. De kommer til Wandisco for at løse dette problem.

Baseret på vores research og de folk vi har snakket med i industrien har vi fået verificeret at der findes andre løsninger der virker, men ingen som kan håndtere store komplekse situationer som Wandisco kan.

Eksempelvis bruger Google Cloud en løsning kaldet Dual Ingest. Ulempen ved Dual Ingest er at der kopieres data til to lokationer hvor data altid skal være ens. Dvs. er der forsinkelser eller problemer ved den ene enhed kræver det store mængder manuelt arbejde at få det op at køre og vedligeholdt mens migrering står på.

Amazon (AWS) bruger (brugte før de startede med Wandisco) en teknologi kaldet Snowball. Hvilket groft sagt er store "USB-stik" (kæmpe lastbiler) som uploader data og derefter kører dem til en AWS server. Problemet her er selvfølgelig at det tager tid, er dyrt og ikke hjælper hvis data ændrer sig undervejs.



Wandisco har netop i oktober lanceret deres to produkter LiveData Plane og LiveData Migrator som en integrereret migreringsløsning direkte i Microsoft Azure som en simpel white label løsning. På samme tid anvender Amazon AWS også Wandisco som deres anbefalede løsning for data-migrering. Vi vil gennemgå senere hvorfor vi mener det er en gamechanger at Wandisco nu har de to største cloudspillere i verden til at anbefale Wandicos løsning.

Som det kan ses af figuren øverst foregår migreringen ved at kunden tilkobler sine on-premise servere til Azure cloud (online). Kunden kan derfra tilslutte datamigreringen fra Hadoop til ADSL GEN2. De første 25TB data er gratis hvorefter der betales metered billing afhængig af mængden af data. Når data er migreret kan kunderne vælge at bruge Livedata Plane til at have konstant synkronisering af data mellem cloud og on-premise. Wandisco tjener løbende recurring revenue af den mængde data der holdes synkroniseret samt de antal ændringer der sker som skal duplikeres.

Hvorfor vælger kunderne dette? Der er flere årsager. Der er et stort behov for at få sine data op i skyen for at kunne drage fordel af den hastighed og de analyseprodukter som kun findes her. Men samtidig ønsker mange virksomheder stadig at have lokal backup via deres on-premise. Der er samtidig sektorer (financial service, medical etc.) hvor det kan være et krav at der er lokal backup.

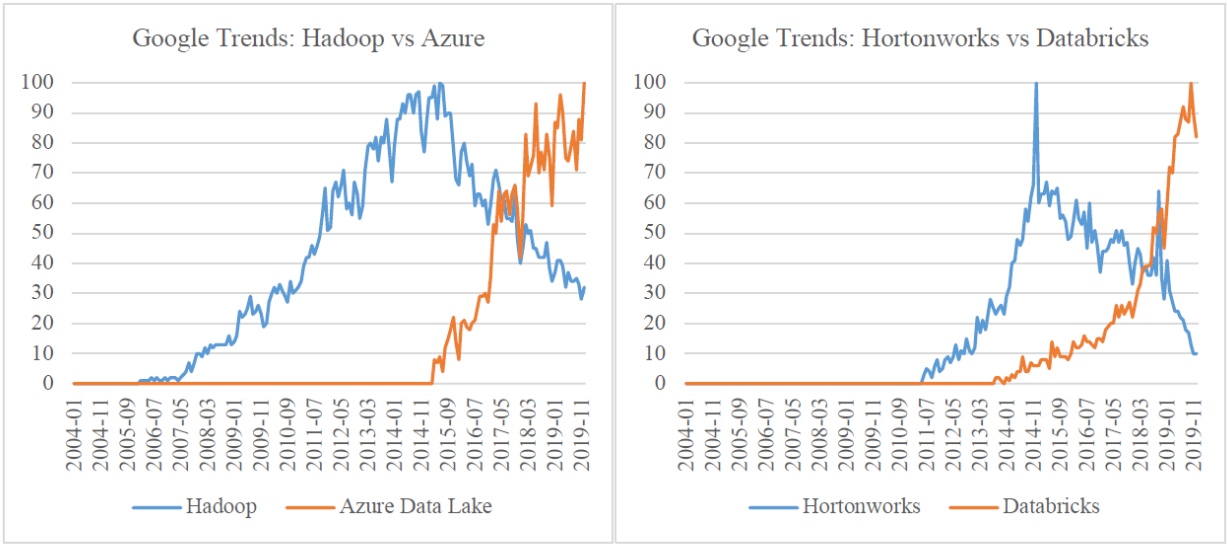
Selve datamigrering kan laves på få dage eller uger via Wandisco. Men de fleste applikationer som en kunde har tilknyttet sine on-premise skal ofte genopbygges i skyen. Dvs. de programmer og moduler (hjemmeside etc.) som sender data til on-premise skal ofte genbygges i cloud for at fungere der. Det er derfor afgørende for virksomhederne at de kan være helt sikre på at de har alle deres data begge steder i al den tid at de har nogle applikationer nogle steder og andre applikationer andre steder. Afhængig af virksomhedens størrelse og kompleksitet kan det tage flere år at køre en fuldstændig migrering hvor kunden derfor vil være afhængig af at have LiveData Plane tilsluttet

Historien:

Data er det nye guld. Det er efterhånden ved at være en almen opfattelse at de fleste virksomheders vej til at vinde kunder og skabe unikke forretningsmodeller er ved at forstå, anskaffe, opbevare og anvende data til deres fordel. Men sådan har det ikke altid været.

Før Hadoop var servere ofte meget ringe til at opbevare såkaldt ustruktureret data. Det meste data vi får i dag er ustruktureret (social-media, e-mail, website trafik etc.). Dette ændrede sig ved opfindelsen af Hadoop som er en open source-software. Mange virksomheder investerede tungt i Hadoop databaser i 1990'erne for at kunne strukturere data bedre. Der opstod ligeledes firmaer (især Cloudera & Hortonworks) som gjorde det til en forretning at rådgive/sælge Hadoop systemer.

Dette ændrede sig midlertidigt efter at Amazon lancerede AWS (og Microsoft og Google etc. fulgte efter). Man så derfra at cloudløsninger overtog Hadoop som den foretrukne løsning:



Source: Google Trends [2]

Som det kan ses af graferne ovenfor begyndte interessen i Hadoop at falde nærmest samtidig med at interessen for Azure startede med at vokse. Det samme billede gør sig gældende hvis man sammenligner Hortonworks og Databricks (analyse af henholdsvis Hadoop og Cloud data).

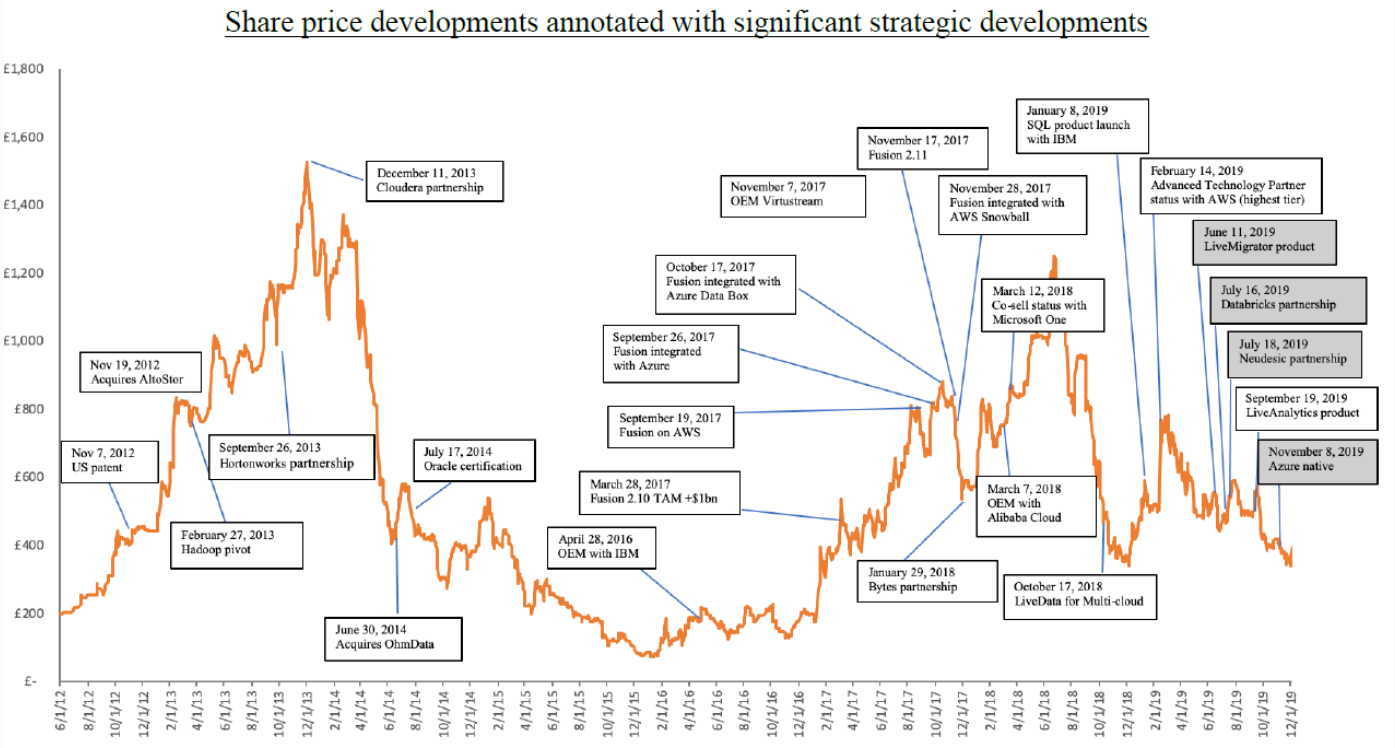
Wandisco tjente oprindeligt gode penge på at sælge licenser til Hadoop fokuserede virksomheder. Ledelsen kunne dog se at fremtiden lå i Cloud og så sig nødsaget til at ændre den strategiske retning for Wandisco over mod Cloud.

Wandisco ejer en stor mængde patenter for deres teknologi kaldet Distributed Coordinated Engine (DConE). Teknologien er blevet udviklet af Co-founder af Wandisco Dr. Yetura Aahlad. Denne teknologi gør at man kan have mange forskellige ensartede applikationer kørende på forskellig hardware og blive synkroniseret mellem dem. Teknologien er baseret på en matematisk algoritme kaldet Paxos. Paxos er oprindeligt brugt via LAN forbindelser (dvs. hvor flere computere er koblet sammen via en LAN forbindelse og man dermed kan have konsistente data selvom en enkelt computer skulle bryde ned). Forskellen på Paxos og andre løsninger er at andre løsninger oftest har en "master" som styrer de andre enheder. Problemet er her at hvis masteren går ned går alt tabt. Hvorimod man med Paxos altid har up-to-date data på alle enheder. Fordelen ved DConE teknologien som Wandisco har patenter på er at den i modsætning til LAN forbindelser

[2] Friendly borrowed from Alphyn Capital Management Q4 2019 letter

fungerer via WAN forbindelser (Wide Area Networks) og dermed kan sende data over internettet mv.

Som vi har nævnt før er den primære årsag til at muligheden eksisterer at deres historik er elendig. Som det kan ses nedenfor har det være en roller coaster de sidste mange år:



3

Grunden til at vi føler timingen nu er rigtig er at fremtiden ikke længere er i Wandiscos hænder men er lagt over til AWS og Azure. Sagt på en anden måde. 2021 vil blive et "make-it or break-it" år. Hvis ikke omsætningen for alvor komme til at vokse i 2021 tvivler vi på at det nogensinde kommer til at ske. Når man laver et "optionality-bet" er det afgørende at have sin timing rigtig, da man ellers kan risikere at sidde med døde penge eller sende for mange bets efter den samme nitte. Ved at positionere os i aktien nu gående ind i 2021 mener vi at vi får svar på om aktien bliver en vinder eller en taber indenfor de næste 12-18 måneder.

[3] Friendly borrowed from Alphyn Capital Management Q4 2019 letter

Men hvordan beskriver Microsoft selv det nye samarbejde?

How Microsoft describes our opportunity

Jurgen Willis, General Manager, Azure Engineering/Azure Storage said today:

- *"**Turnkey** solution for data lake migrations"*
- *"You **begin your data lake migration in minutes** and not weeks or months like you would with other solutions"*
- *"WANdisco LiveData Platform for Azure is our **preferred solution** for Hadoop to Azure migrations"*
- *"Deploy and manage data lake migrations using the same Azure management experience you enjoy today through the Azure Portal"*
- *"LiveData Platform is tightly integrated with Azure and follows the same metered, pay as you go billing model as all other Azure services. LiveData Platform for **Azure consumption will appear on the same monthly Azure bill** and provides a consistent and convenient way to track and monitor your usage"*

Wandisco har markedet de væsentligste detaljer med fed. Nemlig at man betaler via den samlede Azure regning og ikke skal bruge en separat kontrakt med Wandisco. Samt at det er deres anbefalede løsning der kan løses uden kodning på få minutter.

Infosys har også set en mulighed for at komme med på vækstoget:

("WANdisco" or the "Company")

WANdisco Announces Global Agreement with Infosys

WANdisco (WAND.L), the LiveData company, today announces its global agreement with Infosys, a global leader in next-generation digital services and consulting. Together, WANdisco and Infosys will help enterprises successfully migrate their data lakes to major public clouds including Amazon Web Services, Microsoft Azure and Google Cloud.

The agreement will enable organisations to de-risk and accelerate data lake migration to the cloud. WANdisco's LiveData Migrator, the first new native Microsoft Azure service, will ensure the seamless migration of data lakes to ADLS (Azure Data Lake Storage) and take advantage of cloud economics and machine learning-powered cloud analytics (with services like Azure Databricks). Whilst Infosys will leverage LiveData Migrator to help enterprises transition on-premise data lakes to the cloud and ensure continued business performance.

Infosys' Data Wizard solution augments WANdisco's LiveData Migrator offering by providing rich graphical user interface-driven migration life cycle management. This solution facilitates quick and easy movement of petabytes of data to the cloud. This allows enterprises to tap into the power of artificial intelligence and machine learning; enabling businesses to better analyze data which will ultimately generate faster and deeper business insights at a lower cost compared to on-premises.

WANdisco along with Infosys's Data Cloud Practice will help clients fast track their efforts around proof of concepts, pilots and other mechanisms designed to deliver value quickly and securely.

Infosys har +12 mia. $ i omsætning og over 240.000 medarbejdere. De er en mastodont indenfor software. Ved at indgå en global aftale med Infosys kan alle deres sælgere nu tage Wandisco med under armen som produkt når de skal ud og anbefale virksomheder hvordan de får det mest optimale ud af en cloud strategi.

Nye store kunder har allerede signet op:

Efter lanceringen på Azure har vi allerede set et pænt kundeindtag. Wandisco nævner selv at de havde 46-50 kunder der allerede var signet up fra pre-lanceringen som de nu kunne begynde at få reel omsætning fra.

Som en del af lanceringen med Azure offentliggjorde Wandisco også at Johnson Controls var blevet en ny kunde:

Dawit Alemu, Technical Architecture Lead Analytics CoE, Johnson Controls, said:

"We were intrigued by Analytics services on Azure and wanted to use them to make data-driven decisions more effectively but migrating Hadoop data lakes is a problem we have had for some time. We were very happy to try the new WANdisco LiveData Platform for Azure and were able to quickly migrate our data without issues. We were also impressed that we could manage our migration entirely through the Azure portal."

Johnson Controls bekræfter blot hvad vi allerede har hørt fra Wandisco og Microsoft. Nemlig at migreringen via Azure nu kan foregå smidigt og hurtigt uden problemer. Samt at det hele kan klares via Azure (uden hjælp fra Wandisco) og al betaling kan køre via Azure. Den helt store kontrakt til Wandisco kom i løbet af november:

$3m initial Azure contract with major US Telecom

- *LiveData Migrator to migrate an initial 13PB Hadoop cluster to Microsoft Azure*
- *Further opportunity to migrate over 30PB of data and to deploy multi-cloud solutions*

WANdisco (WAND.L), the LiveData company, announces a contract worth $3m with one of the world's largest telecommunications companies ("the Customer") to migrate one of its on-premises data lakes to Microsoft Azure as its embarks on its cloud transformation journey. As a key partner of Microsoft, the Customer chose to offset the purchase through its ongoing expenditure commitment to Azure. The majority of the contract value will be recognized in 2020.

The Customer's strategic decision to migrate was driven by the benefits that the elasticity of cloud computing provides, as the Customer's compute usage exhibits large peaks and troughs during the year. Additionally, cloud analytics services will promote faster and better decision making. With these goals in mind, the migration of on-premises data to the cloud is a critical requirement. WANdisco's solution was chosen to mitigate the significant challenges of moving large-scale Hadoop datasets, particularly when the data in question continues to undergo constant changes.

The Customer considered using physical transfer devices, open source tools, and packaged software based on open-source software. WANdisco's LiveData Migrator addressed all the challenges which was demonstrated through a short production pilot where 100TB was moved successfully over a weekend and the data was immediately available in Azure for use by analytics services such as Azure Databricks.

Asides from this initial project, the customer has in excess of 30PB of data that will also be required to move to the cloud over the coming years.

Vores bud er at aftalen er med AT&T da Wandisco allerede har hjulpet deres datterselskab Xandr med datamigrering før. Men det er gætteri fra vores side.

Det væsentlige er at dette er en kæmpe aftale på 3 mio. $ blot til at starte på. Nogle andre væsentlige pointer er:

1) Aftalen blev indgået i november, men alligevel forventer Wandisco at størstedelen kan leveres i 2020. Det viser hvor hurtigt teknologien fungerer.
2) På trods af projektets størrelse er der stadig kun tale om en mindre del af kundens data. Der er over 30PB data ekstra i potentiale eller +6 mio. $

3) Der nævnes specifikt en mulighed for multi-cloud løsning. Som nævnt tidligere er det ledelsens forventning at så store kunder ikke ønsker vendor-lock-in og ønsker at kunne have data på tværs af forskellige cloud-leverandører.

AWS går også i gang:

Som nævnt er en af de væsentlige faktorer for os at også AWS er gået i gang med at skubbe på og signe deals. I og med at begge de to ledende cloud spillere nu kører med Wandisco har de en indædt konkurrence om at vinde flest kunder og få migreret data over til netop deres cloud. Man skal huske at for hver gang en AWS-sælger signer en ny kunde og skaffer omsætning til Wandisco kommer der markant flere omkostninger til AWS så der er fuldt alignment.

Den første kunde der gik på AWS via Wandisco var GoDaddy:

LiveData migrator launch with Amazon Web Services

Early customer, GoDaddy, using LiveData migrator to transfer 500 TB of data

Businesses can now quickly and efficiently migrate mission critical data at any scale to AWS, within minutes, with zero business disruption and 100% data consistency

WANdisco (WAND.L), the LiveData company, announces the launch of LiveData Migrator, an automated, self-service solution in partnership with Amazon Web Services (AWS). LiveData Migrator enables cloud data migration at any scale by allowing companies of all sizes to easily start migrating Hadoop data from on-premises to AWS within minutes, without the expertise of engineers or other consultants, and even whilst source data sets are under active use.

GoDaddy is an early customer and will utilize LiveData Migrator to migrate 500 TB of HDFS data to Amazon Simple Storage Service (Amazon S3). The Company will operate in a hybrid cloud mode and continue to update Amazon S3 data as changes are made to Hadoop content in the source, so it is immediately available for cloud analytics. The first 70 TB of data was migrated within days with zero on-premise system downtime.

WANdisco has now achieved AWS Migration Competency status with the release of LiveData Migrator and is an Advanced Technology Partner in the AWS Partner Network (APN). WANdisco was one of four APN Partners who collaborated with AWS to define the requirements to cover different use cases, including Hadoop, storage and database data migration, and mainframe data integration.

Migrating large data volumes with traditional approaches, such as transfer devices or distributed copy, requires disrupting the operation of on-premises applications and doesn't cater to data that is modified or created during migration. However, LiveData Migrator works without any production system downtime or business disruption while ensuring the migration is complete and continuous and that any ongoing data changes are replicated to the target cloud environment.

GoDaddy er en interessant case fordi GoDaddy ingen andre muligheder havde end Wandisco. Alle der kender GoDaddy ved at de har enorme mængde data der konstant er under aktiv ændring. Som det kan ses ovenfor formåede GoDaddy at migrere op mod 70 Terabyte data på kun få dage uden nogen downtime. Det er også væsentligt her at notere at GoDaddy efterfølgende vil operere via en Hybrid Cloud struktur hvor de vil bruge LiveData Plane til konstant at opdatere data i AWS når der sker ændringer via deres Hadopp servere.

Det er samtidig værd at notere at dette er en kunde AWS bringer til Wandisco. Wandisco har 0 udgifter til salg og markedsføring for at vinde sådan en betydelig kunde. AWS kommer til Wandisco som deres preferred partner fordi ingen andre kan klare opgaven.

En anden kontrakt der blev vundet via AWS var med en top3 mobil operatør:

AWS Contract with Top Three Mobile Operator

WANdisco (WAND.L), the LiveData company, has won a contract worth approximately $450,000 with one of the world's top three largest mobile operators by number of subscribers through the Amazon Web Services (AWS) Commercial Marketplace. This is an initial deal to manage and migrate petabyte scale data across a number of locations.

The deal is WANdisco's largest AWS Commercial Marketplace transaction to date, secured following an extensive evaluation. The Company has been selected to deliver petabyte scale live data migration and synchronization across multiple locations of on-premise Cloudera.

The customer is one of the top three largest mobile operators in the world by number of subscribers. WANdisco has now secured three contracts with top ten mobile operators globally, including two in the top three.

Det der er værd at bemærke ved denne deal er:

1) Den blev vundet direkte via Amazon Marketplace – igen uden salgsindsats fra Wandisco
2) Der anvendes petabyte live data syncronisation efterfølgende mellem AWS og flere on-premise sites som giver recurring revenue til Wandisco.

Den seneste deal Wandisco har vundet hos AWS er med en stor finanskoncern i Sydafrika. Her skal der igen migreres større mængder Hadoop data til Amazon S3. Og igen vælger kunden her at holde deres data synkronisering kørende efterfølgende på flere lokationer for at sikre at alle data altid er up-to-date.

New AWS win with large financial services firm

WANdisco (WAND.L), the LiveData company, has won a contract with a South African-based financial services group and one of the largest banks in Africa to migrate and manage data from on-premise to AWS ('the Customer').

Following the agreement, the Customer will license WANdisco's LiveData products to migrate data from its on-premise Hadoop cluster to Amazon Web Services S3 ('S3'). This is the first of a number of planned phases for the Customer to migrate data and maintain an on-going hybrid cloud.

WANdisco's solutions will allow the Customer to migrate data accurately and consistently without any production system downtime or business disruption.

Following the initial migration of the data to S3, the Customer intends to keep the replication path on both zones in sync as updates can occur on either zone. WANdisco's unique capability to keep data consistent across locations means that the updates that occur on the S3 buckets can be made by various AWS native application services and be replicated across to the on-premise cluster.

The Customer selected WANdisco following a proof of concept that was funded by AWS. It was the only solution which offered bi-directional replication out-of-the-box and the consistency engine in LiveData Plane simplifies the process of maintaining data parity between on-premises and the cloud. WANdisco sees potential for further projects with the Customer, once this initial data migration and hybrid cloud project is completed over the next few months.

The Customer is an existing AWS customer and has stated aims of building new service capabilities in the cloud to enable a more agile business and to optimize technology expenditure.

This represents the third contract the Company has secured since launching the LiveData product on AWS in September 2020, highlighting the growing momentum and acknowledgement of its LiveData capabilities.

Det der er interessant at se her er at disse kontrakter kommer direkte fra AWS. Det er ikke WAND der har en masse sælgere i markedet der finder disse kunder. Som det kan ses ovenfor gav AWS endda funding til kunden så de kunne lave et testprojekt med Wandisco. Dette understreger

tydeligt at både AWS og Azure pt. har et stort incitament til at sende kunder via Wandisco. Fordi de ved at de ved at få flyttet data til skyen selv kan opnå en markant indtjening på disse kunder senere hen. Og fordi både AWS og Azure sælgere nu er i marken og sælge dette vil de helt sikkert skubbe hårdt på for at vinde så meget som muligt hvilket vil give en stærk uptake til WAND.

Databricks case studie:

Der er mange ligheder mellem Wandisco og Databricks. Databricks er en analyseplatform der kan analysere data i skyen. Databricks har en valuation på +6 mia. USD (2018) og har flere stærke venture capital firmaer + Microsoft selv som medejere. Deres omsætning steg over 6 x indenfor de første par år efter de indgik et samarbejde med Microsoft. Der er i dag stadig kun 3-4 firmaer der er blevet integreret som White-label løsninger direkte ind i Azure. Wandisco og Databricks er to af dem. Det er også en af de ting vi mener markedet undervurderer ved den nye Azure løsning. Der er ikke tale om at Wandisco sælger deres produkt i Azure Marketplace etc. Det er en direkte integreret løsning ind i backbone af Azure platformen. Hele kundekontakt, fakturering etc. kører via Azure. Nogle kunder vil nærmest ikke opdage at de køber/bruger et Wandisco produkt fordi det er så integreret via Azure.

Fra Databricks blev integreret i Azure fik de indenfor kun 2 år 5.000 nye kunder. Det er værd at bemærke at Wandisco skal bruge under 100 kunder for at opnå deres 2021 målsætning og guidance.

Databricks har fået investeringer fra fonde investorer som Microsoft, Andreesen Horowtiz, Tiger Global mv.

I dag er der stadig kun 3-4 selskaber i verden som har opnået direkte systemintegration i Azure: Databricks, NetApp og Wandisco. Lad os bare sige de to førstnævnte er højere værdiansat end Wandisco.

Det sidste nye er at Databricks forventes at køre en IPO i første halvdel af 2021 med en ”signifikant højere værdiansættelse end 6 mia. $[4]

Et andet eksempel på hvor hurtigt det går i denne industri er snowflake.

- 11. oktober 2018 = 450 mio. serie F funding runde med 3,1 mia. $ valuation
- Februar 2020 = 479 mio serie G funding runde med 11,9 mia. $ valuation
- September 2020 = IPO med 33 mia. $ valuation

[4] Report: Databricks is plotting the next big software IPO - SiliconANGLE

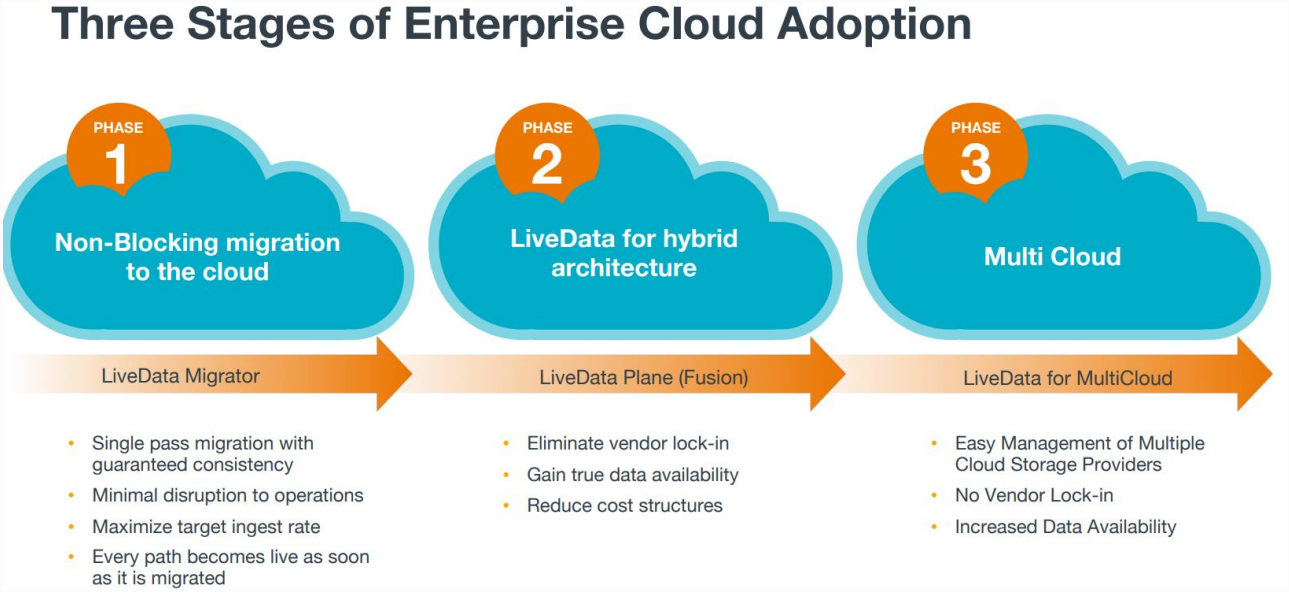
- December 2020 = 100 mia. $ valuation på børsen

Vi siger på ingen måde at Wandisco er den nye Snowflake. Det er ikke vores pointe. Vores pointe er at denne industri pt. er rødglødende og at Wandisco kan komme til at tiltrække sig stor opmærksom når/hvis deres vækst slår igennem.

Snowflakes valuation steg med +30x på kun 2 år og markant mere hvis man ser længere tilbage.

Fremtiden/TAM

Et af de helt store spørgsmål for os er hvor stor det totale marked (TAM) egentlig er. På den ene side er der enorme mængder Hadoop data som kan bringes til skyen og bruges til dataanalyse mv. Men på den anden side er det stadig et spørgsmålstegn hvor meget af dette der i sidste vil blive migrereret. Det andet spørgsmål er i hvor stort omfang der vil være brug for aktiv synkronisering og hybrid-strukturer i forhold til engangsmigreringer.



Wandisco ser 3 forskellige stadier i selskabernes cloud-migreringer. Den første er en generel overførsel af data fra Hadoop clusters til Cloud databaser. Der er her tale on en såkaldt envejsmigrering i og med at data blot skal "flyttes".

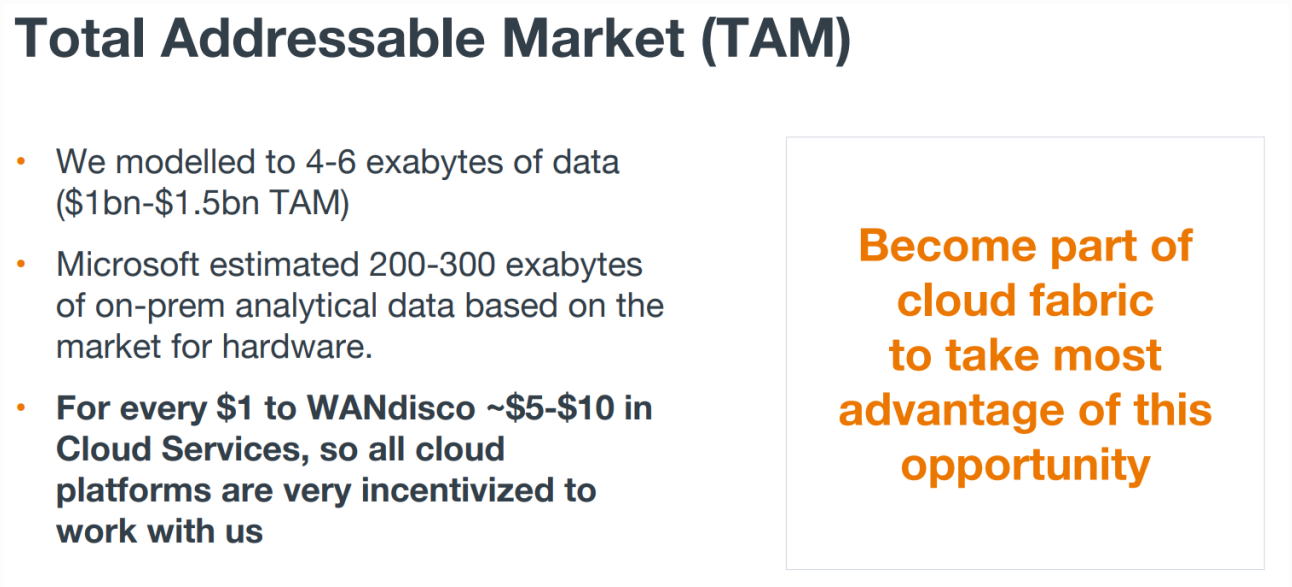
Det næste stadie er en såkaldt hybrid arkitektur hvor virksomheder bruger både lokale servere og cloud teknologier. På denne måde kan de få en mere fleksibel omkostningsstruktur og bruge deres egne servere til generelle backupdata men stadig have alle essentielle analysedata i skyen og have løbende adgang til at migrere frem og tilbage. Wandisco estimerer at ca. 80 % af alle de

kunder de laver datamigrering for vil ende med at vælge en eller anden form for hybrid-cloud struktur efterfølgende.

Det sidste stadie er en såkaldt multi-cloud struktur. Wandisco ser allerede i dag nogle større firmaer som vælger at bruge flere cloud-providers. Det kan være både AWS og Azure eller andre. Wandisco forventer at de fleste virksomheder over tid vil anvende multi-cloud strukturer. Bliver man først afhængig af en enkelt cloud-provider hvor hele virksomhedens "livsgrundlag" er opbevaret bliver man som virksomhed meget udsat. Ved at anvende flere cloud-providers vil firmaer have mulighed for:

1) At kunne presse prisen på cloud computing ned ved at spille cloud-providerne op mod hinanden
2) Optimere brugen af cloud på tværs af de forskellige providers
3) Have adgang til de bedste analyseværktøjer og applikationer på tværs af alle providers.

Problemet i dag er at det er svært at migrere/synkronisere data mellem de forskellige cloud-providers. Har en virksomhed eksempelvis en applikation hos AWS skal data hertil være i AWS. Men vil man samtidig gerne anvende Databricks via Azure skal data være her. Ved at anvende Wandisco Fusion teknologien kan data nemt flyttes derhen hvor behovet er.



Da Wandisco første gang prøvede at lave et overslag over hvor stort deres marked var regnede de sig frem til ca. 4-6 exabyte data, hvilke ville give dem et marked på ca. 1,5 milliard. $ (markedsværdien er pt. ca. 300 mio. $). Da Microsoft skulle estimere markedet mente de at der var ca. 200-300 exabyte af hadoop data eller +20 x det beløb som Wandisco estimerede.

Microsoft har et kæmpe incitament for at skubbe på her. De vinder 10x omsætning til dem selv hver gang de skaffer 1 $ til WAND. Derfor har de også allerede incentiveret 2.000 sælgere til at sælge Wandisco. WAND betaler intet herfor. Deres omsætning er 99 % royalty indtægter fra brugen af deres produkt. Man skal sammenligne dette med at alt omsætning historisk fra WAND er kommet fra deres ca. 10 egne sælgere + via IBM-partnerskabet osv. Det kan slet ikke sammenlignes med at have Azure og AWS-sælgere der markedsfører det.

Andre providers:

Det helt store fokus for Wandisco pt. er deres samarbejde med Azure og AWS. De har dog planer om over tid at skulle have deres teknologi integreret i alle de større cloudforretninger. Og de har også solgt licenser til at migrere data til andre cloudforretninger.

Herudover har de også over en årrække haft et samarbejde med IBM som de netop har fornyet:

WANdisco Accelerates IBM's shift to Hybrid Cloud

- *WANdisco LiveData Migrator to be integrated into IBM's Big Replicate*
- *LiveData Migrator will allow IBM customers to easily migrate on-premise data to hybrid cloud and multi-cloud infrastructures*

WANdisco (WAND.L), the LiveData company, announces that its existing relationship with IBM has been extended to integrate WANdisco's LiveData Migrator, into IBM's Big Replicate solution. LiveData Migrator will allow IBM customers to seamlessly migrate on-premise data to hybrid cloud and multi-cloud infrastructures.

IBM Big Replicate already features WANdisco's patented LiveData Plane technology, which enables data consistency within distributed environments to help clients keep unstructured data accessible, accurate and consistent across multiple Hadoop distributions.

IBM recently announced that it was updating its cloud portfolio with new capabilities to focus on its hybrid cloud business, and is providing its customers with the option to migrate from Cloudera legacy systems. Cloudera Distribution Hadoop (CDH) and Hortonworks Data Platform (HDP) will be retired in the coming year without Cloudera providing a defined migration path.

Big Replicate customers can use WANdisco's LiveData Migrator to quickly and easily migrate to the Cloudera Data Platform and other next-generation cloud or cloud-based data management platforms, such as IBM Cloud, Microsoft Azure, Amazon Web Services or Google Cloud Platform. Through enabling a multi-cloud solution, WANdisco's technology avoids vendor lock-in following cloud migration.

With the integration of LiveData Migrator, Big Replicate users can now start migrating petabyte-scale data within minutes without the need of engineers or other consultants.

WANdisco has been collaborating with IBM for four years on various technologies and is pleased that IBM Big Replicate customers will now have the complete freedom to choose where their data lives within their enterprises IT infrastructure.

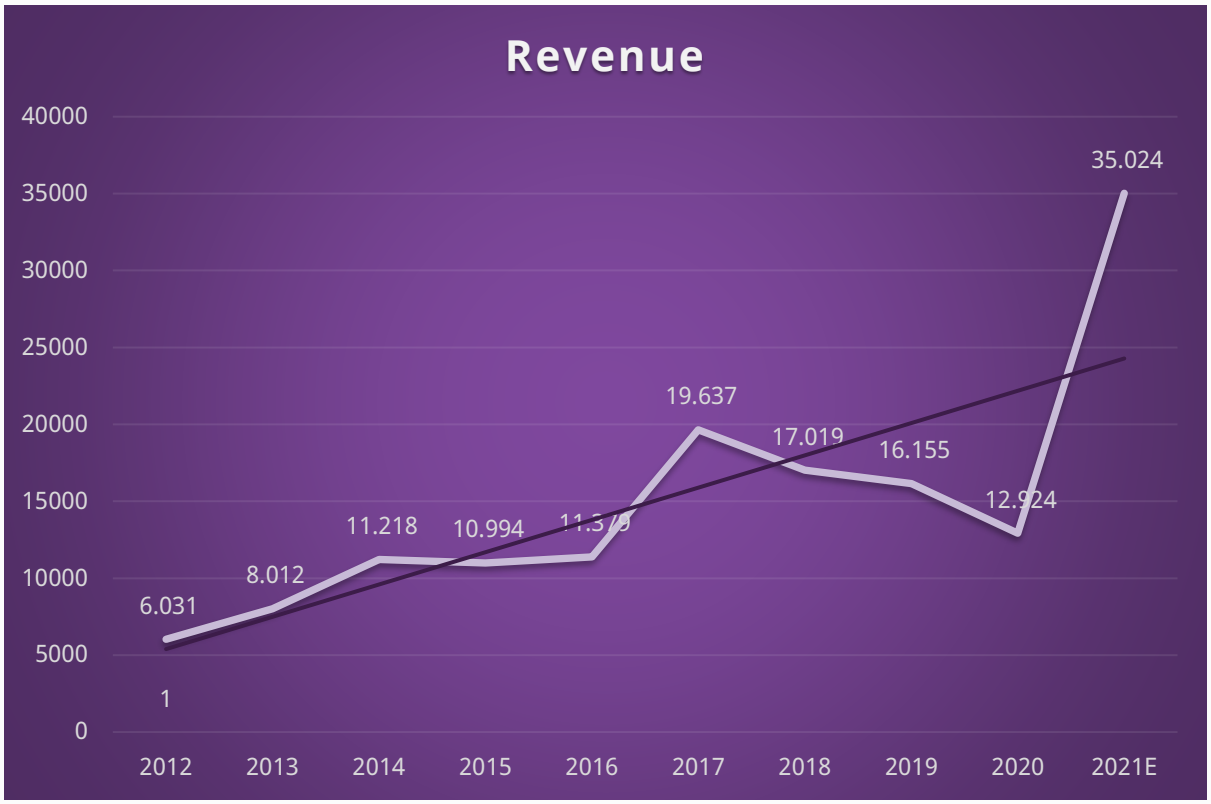
IBM har i lang tid haltet efter de øvrige tech giganter indenfor cloud-området. De prøvede at ændre på dette ved deres store opkøb af Red Hat i 2019. I modsætning til AWS og Azure som er rene cloud-spillere prøver IBM at satse på lederskab indenfor Hybrid Cloud løsninger.

Det interessante her er at de to eneste tilbagevendende Hadoop distributører Cloudera og Hortonworks vil blive udfaset af IBM. IBM vil således integrere LiveData Migrator og højst sandsynligt bruge dette våben til at konvertere alle hadoop kunder over til deres Hybrid Cloud platforme.

Det er ikke tilfældigt at IBM også vil anvendende LiveData Migrator kun få måneder efter at både Azure og AWS er begyndt at markedsføre det. De vil ikke tabe kampen om at vinde de største kunder.

Regnskabstal:

Wandisco har haft svingende resultater over de seneste 5-10 år. Selvom der har været en pæn opadgående trend har det ikke været nok til at leve op til de forventninger markedet har haft. Og slet ikke nok til at dække de omkostninger selskabet har haft. Der er blevet investeret mange penge upfront i både at udvikle LiveData Migrator og LiveData Plane samt at integrere løsningen hos Azure og udbygge partnerskabet med AWS og IBM mv.



Samtidigt med disse svingende omsætningstal har man haft store EBIT-underskud hvert år der totalt er løbet op i ca. 200 mio. $ over de seneste 8 år.

Der er dog flere grunde til hvorfor fremtiden kan blive anderledes:

1) Den klart væsentligste er at de først lancerede deres White-Label løsning med Azure i oktober 2020

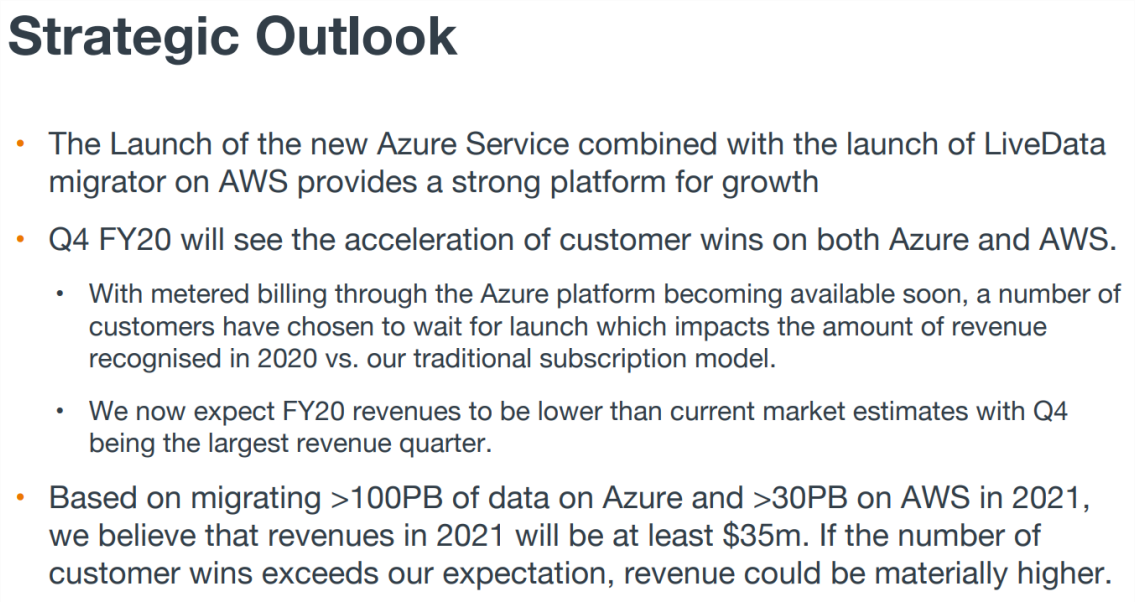
2) Man begyndte først at vinde kunder fra AWS via partnerskabet med dem fra september 2020.
3) Det er først fra Q4 2020 at både AWS og Azure sælgere aktivt er i markedet og incentiveret til at sælge produktet.

Den omsætning der er leveret fra 2012 til 2020 er primært kommet via 8-10 Wandisco sælgere + nogle mindre reseller aftaler. Det kan ikke sammenlignes med at have adgang til hele salgsstyrken fra AWS og Azure. Samtidig har det været en stor friktion for store firmaer at de har skullet lave en aftale med lille Wandisco. Det at de nu kan køre det hele via deres månedlige Azure regning gør det nemmere. Dette i sig selv har skubbet omsætning fra 2020 ind i 2021.

Fremtiden:

Det store spørgsmål er nu hvad fremtiden bringer for Wandisco. Historisk har det været umuligt at spå om og ledelsens egen track rekord i at forecaste fremtiden er også middelmådig (pænt sagt).

Her er hvordan de selv beskriver 2021:



Den første vigtige ting vi har nævnt er at de først har lanceret på Azure og AWS her i Q4. Det er derfor først nu vi får det rette billede af forretningens potentiale. Det andet er at de i Q4 allerede har vundet en del aftaler. Eksempelvis har den ene aftale de har landet på Azure en værdi på 3 mio. $ upfront. Den aftale alene er næsten samme omsætning som hele H1 2020. Og størstedelen heraf vil komme i Q4. Hvis den kunde fortsætter med replikation + vil have mere af deres data migreret i 2021 kan de give et godt boost ind i 2021.

Som det kan ses ovenfor er ledelsens egne forventninger en omsætning på minimum 35 mio. $ i 2021. Baseret på ledelsens track rekord så virker tallet 35 som taget ud af den blå luft og ikke noget man skal have særligt mange forventninger til.

Men alligevel er der ting som man kan vurdere det i forhold til.

1) Hvis vi ser på de aftaler WAND har publicereret indtil videre for Q4 så her de landet omkring 5-10 mio. $ i omsætning hvoraf en del vil være recurring ind i 2021. Alene dette momentum virker lovende
2) Det er først nu at AWS/Azure/IBM etc. begynder at presse hinanden for at vinde aftaler og kæmper for at få hadoop data ind i deres "cloud".
3) De 35 mio. $ i omsætning (minimum) er baseret på kun 135 PB data. For at tage et eksempel havde den ene kunde hos Azure 13 PB der blev migreret i Q4 med +30 PB til fremtidig migrering. Dette fra en enkelt kunde, så det viser at potentialet er derude.

Værdiansættelse:

Wandisco er nærmest umulig at værdiansætte fordi udfaldsrummet er så stort. Men som mange smarte investorer har sagt før mig: "its better to be directional right than precisely wrong". Sagt på en anden måde, hvis vi har en høj forventning om et positivt udfaldsrum og at det mulige afkast i det udfaldsrum er stort nok, så giver det mening at kigge på aktien.

De fleste SAAS virksomheder med høje vækstrater indenfor attraktive industrier handles til høje P/S multipler. Den bedste måde at anskueliggøre det på er at bruge en Matrix model:

		Revenue				
		15	**35**	**50**	**100**	**250**
Multiple	**3**	45	105	150	300	750
	5	75	175	250	500	1.250
	10	150	350	500	1.000	2.500
	15	225	525	750	1.500	3.750
	25	375	875	1.250	2.500	6.250

Ovenfor kan ses hvad fair value vil være ved forskellige omsætningsniveauer og forskellige multipler. Omkring multiplen er det værd at notere at de fleste sammenlignelige selskaber handles til skyhøje multipler på +10. En anden væsentlig faktor er at Wandiscos omsætning mest kan sammenlignes med royalty/IP salg. Det er 99 % gross margin stort set uden salg og markedsføringsomkostninger og med +90 % incremental profit. Snowflake er selvfølgelig en outlier med +100 x P/S multipel.

Hvis vi derfra omregner til en fair value pr. aktie ser det sådan ud:

		Revenue				
		15	35	50	100	250
Multiple	3	65	151	215	430	1.076
	5	108	251	359	717	1.793
	10	215	502	717	1.434	3.586
	15	323	753	1.076	2.152	5.379
	25	538	1.255	1.793	3.586	8.965

Herfra kan vi danne os et overblik over hvad kurspotentialet i aktien er ved de forskellige scenarier:

		Revenue				
		15	35	50	100	250
Multiple	3	-86%	-67%	-52%	-4%	139%
	5	-76%	-44%	-20%	59%	298%
	10	-52%	12%	59%	219%	697%
	15	-28%	67%	139%	378%	1095%
	25	20%	179%	298%	697%	1892%

Er vi så 100 % sikre på at udfaldet ender et sted i de grønne kolonner? NEJ, I så fald skulle vi være gået all in i aktien. Er der en risiko for at udfaldet bliver i de røde kolonner? JA. Derfor er det ikke en aktie man investerer hele sin formue i.

Mener vi at der er større sandsynlighed for at vi ender i de grønne kolonner end i de røde? JA, ellers havde vi ikke købt aktien. Og der er også en chance for at vi ender et sted midt imellem.

Vi har dog set at når først SAAS forretninger begynder at vise skyhøje vækstrater bliver de handlet til vanvittigt høje multipler. Hvis ledelsen i WAND begynder at levere på de forventninger de har til 2021 og 2022 vil markedet også vende fuldstændig rundt. I stedet for at se på WAND med stor skepsis vil de se på den som en stærk vækstcase.

Men selv hvis vi antager der er en 50/50 % chance for at ende i hvert sit udfaldsrum vil regnestykket se sådan ud

- 50 % chance for at gå 500 % afkast indenfor 2-3 år
- 50 % chance for at få -50 % afkast på 2-3 år

Det er et bet vi gerne vil tage til enhver tid. Ved at følge casen aktivt omkring nyhedsflowet håber vi at kunne skabe et endnu bedre risk/reward for Symmetrys investorer.

En meget væsentlig detalje ved WAND er også at vi ikke forventer selskabet vil være den typiske tabsgivende SAAS aktie der handles til skyhøje P/S multipler uden nogen udsigt til at blive profitable. Da hele deres omsætning er +99 % Gross margin IP indtægter og de ikke har udgifter til salgs og markedsføring er størstedelen af omkostninger faste R&D omkostninger. Det betyder at Wandisco vil ende med at kunne opnå høje 30-50 % EBIT marginer indenfor 2-3 år i takt med at omsætningen tager fart.

I disse tider ser vi private investorer købe den ene overvurderede EV-aktie eller SAAS-aktie efter hinanden. Hvis noget lyder som noget der kan forbedre kloden eller være ”disrupting” så flokkes investorer ind i aktier uden omsætning eller nogen vej til overhovedet at få omsætning i nær fremtid.

Hvis man er den investortype der godt kan lide at bette sine sparepenge på potentielle raketter mener vi i hvert fald at Wandisco er en markant bedre mulighed. Her er i det mindste et selskab der har en teknologi som er verificeret og anbefalet af Amazon og Microsoft og et selskab der allerede har omsætning.

Igen vil vi gerne lige understrege. Vi er ikke 100 % sikre på at Wandisco bliver en raket. Men vi mener der er en pæn sandsynlighed for det. Derfor mener vi det er værd at tage et bet på aktien.

En sandsynlig opkøbskandidat:

En anden væsentlig pointe omkring Wandisco er at det er en naturlig opkøbskandidat. Wandisco er et lille firma med en unik teknologi der opererer i et kæmpe marked. Herudover har selskabet allerede samarbejdsaftaler med mastodonter såsom Microsoft, Amazon, IBM, Infosys etc. Der hvor det efter min mening kan blive meget interessant, er at Wandisco vil blive set som et strategisk aktiv man ikke kan tabe til konkurrenten. Lige nu er både Azure og AWS-sælgere i gang med at lukke så mange aftaler de overhovedet kan med Wandisco teknologi. Men hvad vil der ske hvis en af de to lagde et opkøbstilbud på Wandisco? Eller hvad hvis en tredje spiller såsom Snowflake kom ind og bød på dem? Snowflake er i hastig vækst og har en markedsværdi på omkring 100 mio. $. De tager pt. en stor andel af markedet for nye cloud-kunder. Men en måde for dem at accelerere deres vækst på ville være at opkøbe Wandisco og flytte store mængder Hadoop data direkte ind til Snowflake. Vi har også set IBM lave flere opkøb indenfor cloudområdet de seneste år. Da de er bagefter især Azure og AWS på cloud-området vil Wandisco kunne være en smutvej for dem. Det

væsentlige er at AWS eller Azure på ingen måde vil lade en anden opkøbe WAND. Det er derfor min klare overbevisning, at er der først en spiller som byder på Wandisco vil der opstå en markant budkrig om at vinde dette aktiv.

David Richards har tidligere vist at han ikke har sentimentale følelser omkring Wandisco. Han er en VC mand der er storaktionær og direktør her for at optimere aktionærværdi. For ham betyder penge en hel del. Skulle der opstå en situation hvor et salg er den mest oplagte exit er jeg overbevist om at han vil forsøge at spille sine kort rigtigt.

	NUMBER OF SHARES	% OF ISSUED ORDINARY SHARE CAPITAL
Invesco Ltd. (Oppenheimer)	5,000,000	10.36%
Davis Capital Partners, LLC	3,609,286	7.48%
T Rowe Price International	3,628,167	7.52%
Lombard Odier Asset Management (Europe) Limited	2,889,968	5.99%
Conifer Capital Management	2,844,177	5.90%
Swedbank Robur Fonder AB	2,700,000	5.60%
Dr Yeturu Aahlad	2,442,504	5.06%
Grant Dollens[1]	2,161,739	4.48%
David Richards	2,119,233	4.39%
Ross Creek Capital Management, LLC	2,025,000	4.20%
UBS Securities	1,572,135	3.26%

Som det kan ses har Wandisco formået at tiltrække nogle institionelle investorer over tid. Om det så skyldes at de har kunnet se et stort potentiale eller er faldet for Davids salgsevner skal vi lade stå usagt indtil videre 😊