symmetry
Investering i balance

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



Nyhedsbrev

1. halvår 2023

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

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
2021	9,0	8,3	8,0	5,0	0,1	-0,5	2,2	4,8	-2,7	3,9	-5,4	0,9	37,8	75,6
2022	2,0	-6,0	-2,3	-7,0	-1,0	-3,7	3,5	0,0	-7,9	8,2	-0,1	-2,3	-16,4	77,7
2023	4,4	5,1	-6,6	0,0	2,6	-2,2							2,8	84,7

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

	2023	Total	IRR
Symmetry	2,8%	437 %	17,7%
MSCI EU Smallcap	3,7%	88%	6,2%

2023 har indtil videre primært været et frustrerende aktieår. Selvom vores afkast er nogenlunde på niveau med markedet – er vores mål at levere bedre. Vi stiller os ikke tilfredse med at være middelmådige – og vores investorer betaler os ikke herfor. Men vi er også klar over at investering ofte handler om "short-term-pain for long-term-gain". Vi er ofte "contrarian" i vores investeringer dvs. køber ting der falder. Og faldene fortsætter ofte for en periode efter vi har købt. Selvom vi ikke er tilfredse med vores afkast er vi også opmærksomme på det marked vi opererer i. Europæisk small- og midcap har ikke været der hvor pengene er gået hen i 2023. Vi har derfor på trods af et pauvert resultat formået at komme ind på niveau med markedet. Investorer har i 2023 jagtet de store teknologi-aktier og alt der har med AI at gøre. Det giver os mindelser om dengang alle skulle eje Crypto, Blockchain eller web 3.0 aktier. Eller dengang alle skulle eje meme-stocks og

SPAC's. Symmetrys opgave vil aldrig blive at forudsige den næste "dille" og ride med på en boble. Vi investerer i solide og ofte kedelige smallcap aktier som vi over tid mener vil slå markedet markant.

En af de bedste bøger jeg har læst de sidste 6 måneder (og den bedst sportsbiografi nogensinde) er klart Andre Agassi's "Open". Den giver et ærligt og direkte indblik i Agassis tanker og følelser i helt konkrete situationer og perioder i løbet af hans liv og karriere. Der var specielt to ting som jeg tog med fra bogen:

Learning to live with fear:

En af de ting der fascinerer mig så meget ved bøger som "Open" er måden hvorpå forskellige personligheder overvinder svære perioder og alligevel kommer til toppen. Dette kan både være indenfor business, sport eller andre dele af livet. Der er ikke noget mere fascinerede end folk som er opvokset i eller har været igennem umulige vilkår og alligevel vundet. En af grundene til denne fascination, springer nok også ud fra at mit eget liv har været helt modsat. Jeg er opvokset i en "øvre middelklasse familie" med kærlige og tilstedeværende forældre. De fleste af mine bedste venner i dag er drenge som jeg lærte at kende i folkeskolen som 4-5-årig og har været bedste venner med siden. Jeg har aldrig oplevet "kritisk" sygdom ved nogle "tæt på mig". Jeg mødte min fantastiske kone for 11 år siden og har været lykkeligt gift i 6 år. Jeg har 3 sunde og raske børn og mit firma har primært været en stor succes fra jeg startede det for ca. 10 år siden.

Men dette er på mange måder også ekstremt skræmmende. En af de væsentlige pointer fra de mange selvbiografier jeg har læst er hvordan modgang har gjort folk stærkere. Hvordan de hårde kår og episoder de har været igennem har gjort dem i stand til at modstå alle problemer i fremtiden. Mens det var hårdt at bygge Symmetry og skabe et godt liv omkring en imens, så var det mere som en hård Maraton at kæmpe sig igennem – og ikke en "nærdødsoplevelse" som skulle overvindes og rejses sig fra. Men dette skaber på mange måder også en frygt i forhold til hvordan jeg vil klare større problemer i livet. Når du føler du har skabt en perfekt tilværelse, hvordan vil du så klare dig hvis tingene går dig imod? Hvad hvis din kone går fra dig? Eller Symmetry pludselig begynder at gå dårligt og investorerne forsvinder, eller gud forbyde det at ens børn skulle blive alvorligt syge. Hvordan vil man overvinde dette?

En af de mest fantastiske ting jeg har lært fra min far, og nok den ting jeg er mest imponeret over ved ham, er hvor flot han har klaret sin "work-life-family" balance i sit liv. Han er nu +60 år gammel og kan se tilbage på et virkelig succesfuldt liv. Han har haft stor succes som forretningsmand, han har været en fantastisk far (rejste eksempelvis landet rundt og mistede vel dårligt en eneste

håndboldkamp hos min bror og jeg de første 15 år af vores liv) og han er konstant omgivet af gode venner og familie. Men jeg har også lært at det ikke er noget som er opstået tilfældigt, men via beslutninger igennem livet. Jeg husker tydeligt en episode hvor min far lige var blevet forfremmet til kontorchef på et af de største revisionskontorer i Danmark. For kun 3-6 måneder senere at sige jobbet op og flytte til et mindre revisionshus med mindre løn men mere frihed og balance. Dengang var jeg 16-17 år gammel og kunne nok ikke helt forstå beslutningen. I dag som 33-årig og far til 3 børn kan jeg kun beundre den endnu mere.

Og det er nok hele essensen af hvordan man lærer at "leve med frygten". Man sørger for at bygge sit liv sådan at man ikke er afhængig af en enkelt ting. At man både er en god far, en god ægtemand og en god forretningsmand. Jo flere ben man har at støtte sig til, jo nemmere er det også at reparere et ben hvis de ene uheldigvis skulle gå i stykker.

Og hvordan er dette så relevant for det vores nyhedsbrev jo i sidste ende handler om, nemlig investeringer? Dette er også noget der er værd at tage med når man konstruerer sin investeringsportefølje. Hvis man er alt for koncentreret ender man med at kun nogle få aktier ender med at definere en som investor. At man i stedet for at blive en god investor bliver et synonym for udviklingen i nogle enkelte aktier – på godt og ondt. Det er vigtigt at have ting som kan tage over hvis noget skulle bryde ned.

Retreat to attack:

En anden af de væsentlige pointer jeg tog med fra bogen var Agassis evne til at kunne træde et skridt tilbage, for derefter at kunne komme igen endnu stærkere. Dette gjorde sig både gældende i de enkelte kampe – hvor han under pres ville stoppe med at gå efter "vindere" – for i stedet at spille sikre bolde, få sin modstander ud at løbe, for derefter at sætte sig igennem når han følte han havde overtaget. Men det var ikke kun i de enkelte kampe at denne taktik var nyttig. Agassi tog flere gange i løbet af sin karriere deciderede "pauser". Perioder hvor tingene ikke kørte og hvor han fysisk og mentalt ikke var til stede. I stedet for at fortsætte på ATP-touren ville han ofte melde afbud for 3-6 måneder og trække sig "hjem til basen". Her ville han først fokusere på sin mentale tilstand, omgås med venner og rådgivere og fokusere på hvorfor hans "fokus" var forsvundet. Når hans tilstand var tilbage på rette spor ville han starte en hård fysisk genoptræning for at få kroppen på plads. Først derefter ville han komme tilbage på tennisbanen, ofte i en meget stærkere udgave.

Der er mange ting herfra man som investor kan anvende i dagligdagen. Nogle ting var jeg allerede opmærksom på – andre er blevet selvforstærket efter at have læst bogen. Selvom jeg som nævnt i

tidligere nyhedsbreve generelt har et stort fokus på fysisk og psykisk velvære (læs Q2 2020, H1 2021 eller H2 2022), vil der altid være perioder hvor du bare ikke "er der". Høje aktieafkast er ofte en faktor af at kunne tage komplicerede ting og gøre dem simple. At kunne fokusere på tal og kvalitative faktorer, samtidig med at kunne analysere og vurdere eksterne faktorer, læse markedet og holde hovedet koldt mens man handler efter sin overbevisning. Nogle gange (heldigvis oftest) føler jeg mig "i min zone". Jeg kan overskue store mængder tal i mine excel-modeller, fokusere og analysere på interviews og møder samt læse sentiment i markedet og bruge det til min fordel.

Men nogle dage har man det bare ikke. Man kan møde ind på kontoret og stirre på tal på skærmen uden at føle de giver mening. Man kan have møder og ikke lytte til eller forstå halvdelen af hvad der bliver sagt. En af de ting jeg har været særligt opmærksom på efter at læse "Open" er at læse min egen "state-of-mind" og agere derefter. Når Agassi ikke var "klar" tabte han sine kampe. Fordelen ved investeringer er at man ikke altid behøver gøre noget. At være passiv kan i perioder være den rigtige strategi. Så hvad gør jeg konkret når jeg ikke føler mig i "i zonen"? Jeg træder et skridt tilbage. Først laver jeg en "de-gross" af porteføljen, dvs. trimmer de fleste positioner hist og her, samt eliminerer mine 3-5 mest "low-conviction" ideer. Derefter finder jeg en god bog som jeg bruger en hel dag på at læse mens jeg spiser junk-food og kobler hjernen totalt fra. Ofte kan det kobles med en session terapi. Derefter tager jeg 2-3 dage hvor jeg fokuserer hårdt på min fysiske form, dvs. fokuserer benhårdt på kost og motion. Oftest skal der ikke mere til før man er tilbage på 100 % og med ledig kapital til at kunne finde de næste vinder-ideer. Nogle vil have det svært ved at "tage 2-3 dage fri". Men fakta er at man ikke tager fri. Man træner op til at kunne levere. Og selv med 2-3 dage "fri" hver anden måned vil man ofte alligevel ende med 50-70 timers arbejdsuger i "gennemsnit" set over et år. Og ultimativt bekymrer investorerne sig om afkastet. Alle vil hellere have en manager der leverer 15 % afkast og arbejder 10 timer om ugen end en som leverer 5 % og arbejder 100 timer.

Market update – staying the course: På mange måder er 2023 indtil videre "business as usual" for os. Og det er ofte en god ting. Når vi kan formå at tage et skridt tilbage, se bort fra de små makroændringer (men stadig have øje for det store billede) og fokusere på stock-picking. Mens vi gik ind i året i 2023 med en attraktiv portefølje og gode ideer vendte dette ret hurtigt omkring januar/start februar. Vi fik pludseligt travlt at sælge ud af vindere og øge vores shorts. Dette var ikke et resultat af nogen større makrostrategi, men simpelthen et resultat af hvor vi fandt de bedste ideer. I løbet af juni har dette vendt sig igen. Mens vi stadig finder fornuftige ideer på short siden har vi nu igen flere attraktive aktier på lang siden som vi har købt op i. Nogle af dem er eksisterende ideer som vi har snakket om flere gange både i disse nyhedsbreve og på sociale medier. Andre er nye ideer som vi ikke er klar til at fortælle om endnu. Kendetegnet ved de bedste

ideer er at de pt. befinder sig i defensive og ofte kedelige sektorer. At vores portefølje pt. har en stor overvægt mod defensive aktier som har høje udbytter og lave P/E værdier, gør også at vi har det okay med at køre med en anelse højere nettoeksponering end normalt. Historisk har vores nettoeksponering oftest været omkring 60-80 og pt. er vi omkring den høje ende af intervallet. Mens vores nuværende portefølje måske ikke eksploderer op med 40-50 % årligt som i 2019-2021 så finder vi downsiden begrænset samtidig med at vi er komfortable med at kunne levere på vores målsætning om at levere + 15 % årligt. Det er et godt sted at være og en position hvorfra man sover godt om natten.

Hvorfor dele af sig selv?

Jeg får nogle gange spørgsmålet hvorfor jeg deler så mange ting om mig selv. Personlige ting om hvordan jeg arbejder, strukturer min dagligdag og agerer både som person og som investor. Hvorfor ikke bare skrive om nogle enkelte aktier og dele nogle tips ud? Fordi det i sidste ende er struktur og metoder der skaber resultater. Hvis folk gerne vil have aktietips eller ideer kan de finde dem overalt på nettet. De kan gå på sumzero, seeking alpha eller twitter og folk vil glædeligt dele ud af deres bedste ideer. Problemet er: man kan godt stjæle en andens ide, men man kan ikke stjæle deres ”conviction”. Hvis man investerer på baggrund af tips fra andre er man mere lejer end ejer af ideerne.

Den eneste måde man som investor kan slå markedet på over tid er at opbygge sine evner hertil. Finde en strategi der virker for en og opbygge struktur omkring dette og finde omgivelser der supporterer det. Det er aldrig de samme ting der virker for de samme personer. Og det er netop essensen i de ting jeg deler i mine nyhedsbreve. At beskrive detaljeret hvad der virker for mig som investor og person, og forhåbentlig den vej igennem hjælpe andre med at finde noget der fungerer for dem.