

#### Q4 2015 kvartalsrapport:

Indre værdi pr. aktie er i kvartalet steget fra 18,14 kr. til **18,98 kr.** svarende til et afkast på **+4,63 %**. Til sammenligning er vores benchmark ACWI steget 7,34 %. Vi har dermed under-performet indekset med 2,70 % i andet kvartal.

Indre værdi i 2015 er steget fra 16,4 kr. til 18,98 kr. pr. aktie svarende til et afkast på **15,73 %**. ACWI indekset er i hele 2015 faldet 1,68 %. Vi har dermed outperformet indekset med 17,41 % i år.

Året 2015 må igen opsummeres som tilfredsstillende. Vores afkast var i toppen af vores langsigtede målsætning om 13-17 % pr. år – og vores gennemsnit for de første 3 år er over den langsigtede målsætning. Endnu mere tilfredsstillende er det at vi for 3 år i træk har overgået vores benchmark. I år med hele 17,4 %. Siden opstarten for 3 år siden er indre værdi steget fra 10 kr. til 18,98 kr. svarende til et årligt gennemsnitligt afkast i % på 24 % - igen yderst tilfredsstillende.

Hvis man ser de på de enkelte kvartaler var Q1 og Q4 meget normale kvartaler med 4-5 % stigninger som nok er det jeg kan forvente i snit. Q2 var en stigning på ca. 20 % og Q3 et fald på ca. 12 %. Det er derfor værd at reflektere over hvad der skete i Q2 og Q3. En af årsagerne er at aktierne generelt svinger, hvilket vi selvfølgelig ikke kan forudsige. Eksempelvis steg Exiqon ca. 50 % i Q2 og faldt 33 % i Q3 og Sunedison steg. Ca. 50 % i Q2 og faldt 60 % i Q3. Sådanne udsving er selvfølgelig helt udenfor noget vi kan gøre noget ved. Jeg har dog alligevel været optaget en del af i Q4 at studere om vores shortpositioner og andre hedge-instrumenter rent faktisk virker. Det var derfor med glæde jeg kunne notere mig at vores klart bedste dage i Q4 var dage hvor markedet var negativt. Vi klarede os lidt dårligere end markedet på op dage og klart bedre på down dage. Det tyder for mig på at vores portefølje for tiden er skruet rigtig godt sammen og kan levere gode stabile langsigtede afkast. Når man investerer i Symmetry er det også et hedge. Mange af jer investerer selv langsigtet i aktier, men få af jer afdækker via shorts og put optioner mv. I bør derfor have en forventning om at når markedet falder kraftigt at jeres investering i Symmetry gør det meget bedre end markedet. Dette er også min forventning og noget jeg håber at kunne vise ved kommende nedture. Porteføljen har demonstreret dette flot i Q4. Når dette er sagt er det dog vigtigt at pointere. Jeg vil sælge vores langsigtede afkast for at undgå volatilitet. Hellere få et langsigtet volatilt afkast på 20 % end et mindre volatilt afkast på 10-15 %. Jeg mener dog at risikosikre er den bedste måde at opnå langsigtede afkast på over en længere tidsperiode. Derfor gør vi dette hos Symmetry. Denne strategi har allerede i første uge af 2016 vist sig nyttig da vi er kommet godt fra land set i forhold til benchmark.

Vi vil i det årlige årsbrev som udsendes 31/3 gå nærmere igennem året som helhed, afkast, fremtidsforventninger, de forskellige investeringer mv.

### **Long positions:**

I årsbrevet der udsendes 31/3 gennemgås alle vores større positioner. Jeg vil dog alligevel nævne 3 specifikke long positions her:

BoConcept aktien har været helt fantastisk i år. Aktien er den mest stigende fondsbørsen i København. Siden vi købte de første aktier omkring 130 DKK er kursen steget 244 % til 247. Aktien har faktisk overgået vores første positive forventninger. Her skal man spørge sig selv om man så skal sælge alt og stikke af. Det vælger vi ikke. Man skal oftest "let your profits run and cut your losses". Vi har reduceret lidt løbende i BoConcept på de seneste for at aktien ikke skulle fylde alt for meget i porteføljen, aktien vægter ca. 10 % ultimo året.

Mols Linjen har vist sig at være en god investering ud fra et kursperspektiv på det seneste. Vi bedømmer dog ikke aktier ud fra aktiekursen men hvordan forretningen performer. Vi bør i løbet af januar finde ud af om Mols-linjen får lov at blive på fondsbørsen eller ej. Uanset hvad – men vi aktien er massivt undervurderet og vil fortsætte med at eje den. Samtidig fortsætter olien med at styrtdykke hvilket hele tiden øger Mols linjens værdi.

Vi har nedskrevet vores aktier i Globo til 0 kr. ultimo året. Dette har kostet os ca. 3 % af kapitalen i Q4. Vi ved ikke hvad det ender med endnu men vælger at være forsigtige og skriver aktien ned – hvilket selvfølgelig allerede er indregnet i de tal vi rapporterer her. Jeg håber at have flere oplysninger i årsbrevet.

### **Short positions:**

Fremover har jeg valgt at kommentere på shortpositioner vi har lukket i kvartalet i stedet for igangværende short positioner. Det skyldes at så vidt jeg ved så er der stort set ingen af jer shorter alligevel. Derfor giver det mere mening at reflektere over lukkede positioner. Der har været rigtig meget gang i shorthandlen i dette kvartal, så lad mig uddybe lidt om nogle lukkede positioner her.

I kvartalet lukkede vi 6 short positioner, 4 af disse med avance og 2 med tab. Det ene tab var Amazon som blev lukket, heldigvis før den store stigning. Denne short position har kostet os dyrt i år. Jeg har vendt short positionen til put-optioner da disse stadig har fuld upside med begrænset downside.

Den anden short position der blev lukket med tab var:

- Abaxis:

Min holdning til Abaxis var at vækstforventninger i markedet på 12-14 % vækst var alt for høj. Veterinær diagnostiske produkter vokser kun 5-6 % om året i snit historisk jf. min research og lavere i salg direkte til klinikkerne. ABAX skulle derfor tage store markedsandele fra IDXX for at holde væksten, hvilket jeg havde svært ved at se. Væksten faldt en del som jeg havde forudset. ABAX viste dog 2 kvartaler i træk evnen til at hæve priserne og nedbringe SG&A omkostninger og derved øge deres marginer en del. Jeg havde ikke set denne komme og blev overrasket heraf. Shorten blev lukket i 52 \$ og åbnet i ca. 45 \$.

Vi har lukket 4 positive shorts i kvartalet:

- ARM Holding:

ARM Holding producerer microchip mv. som anvendes i smartphones. Min short tese var her at ARM's lavkvalitets produkter havde haft et stort boost af den eksklusive vækst der havde været i smartphone fra mindre kendte operatører såsom især Xiaomi og til dels Samsung. ARM's aktiekurs var kørt op i skyhøje multipler og cash flowet lavt. I takt med at flere og flere overgår til Apple samt at de øvrige producenter også ville have bedre chips i deres telefoner var min case at væksten ville aftage. Dette viste sig at være rigtig i 2 regnskabsperioder i træk hvormed kursen faldt en del. Da ARM samtidig meddelte at de havde udviklet en chip med langt bedre kvalitet valgte jeg at lukke shorten med profit og gå videre på trods af at der godt kunne være mere downside at hente. Shorten var fra. Ca. 1150-1200 P til ca. 900 og dermed meget lukrativ

- FEI CO.:

FEIC opererer i en cyklisk branche (elektron mikroskoper). Min case var her at de to største kunder og især Intel var i gang med at sænke deres CAPEX budgetter markant. Dette mente jeg ville afspejle sig i regnskabet på sigt samtidig med at Hitachi og JEOL udviklede nogle efter min mening bedre produkter. Min case udspillede sig efter FEIC's Q3 regnskab hvor aktien faldt 10 % og vi lukkede shorten. Vi shortede aktien succesfuldt fra ca. 77 \$ til 70 \$.

- Cerpheid Inc.:

CPHD var en meget succesfuld short fra ca.40 \$ til 32 \$. Min hypotese var her at hospitaler ville gå væk fra at anvende CPHD's test til molekylær diagnostik da denne kun kunne behandle 1-2 assays ad gangen. Lavpris udstyr til 20+ assays ad gangen havde fundet vej ind til markedet. CPHD havde haft problemer over en periode i reagenser pr. hospital men havde formået at holde væksten ved at gå dybere og dybere ind i lav kvalitet hospitaler. Jeg mente segmentet var udmarvet og CPHD ville ramme langt under forventningerne. Efter Q2 og især Q3 regnskabet viste dette sig at holde stik. CPHD styrtdykkede efter Q3 regnskabet og vi lukkede shorten med succes.

- Ciena

CIEN var en short fra ca. 23,5 \$ til 19,7 \$ på kun ca. 1 måned. Dette var en ide jeg fik fra en online blog jeg læste. Casen var at CIEN's fibernet ville blive udkonkurreret af INFN's Indium Phosphide Integrated Circuit system. Aktien blev handlet høj da markedet forventede høj vækst og margin udvidelse. Normalt shorter jeg ikke på baggrund af andres research, men her var casen meget overbevisende og jeg valgte at tage bettet. Shorten blev lukket ovenpå et dårligt Q3 regnskab med meget dårlig guidance hvor aktien faldt 17%.

Vi har pr. 31. december 2015 en netto exposure på 76 % svarende til 162 % long og 86 % short.

Med Venlig Hilsen

Andreas Aaen

Direktør – CEO

Symmetry Holding ApS