

Q1 2016 kvartalsrapport:

Indre værdi pr. aktie er i kvartalet steget fra 18,98 kr. til **19,18 kr.** svarende til et afkast på **+1,05 %**. Til sammenligning er vores benchmark ACWI faldet -1,52 %. Vi har dermed over-performet indekset med +2,57 % i kvartalet.

Indre værdi er i 2016 steget fra 18,98 kr. til 19,18 kr. pr. aktie svarende til at afkast på **+1,05 %**. ACWI indekset er i 2016 faldet -1,52 %. Vi har dermed outperformet indekset med +2,57 % i år.

Grundlæggende er jeg tilfreds med kvartalet. Vi lavede et positivt afkast i et negativt marked og slog benchmark med 2,57 %. Vores langsigtede mål om at slå benchmark 10 % årligt har vi derfor igen i Q1 2016 opnået en god start på at nå.

Vores merperformance ifht. benchmark var højere til generalforsamlingen i februar måned, hvor vi var ca. 6 % bedre end benchmark. Det er vigtigt at pointere at vi har en koncentreret portefølje der svinger en del, hvorfor resultater altid vil være volatile. Siden generalforsamlingen, har 5 begivenheder påvirket afkastet positivt og negativt:

- Negativt: Det generelle marked er steget en del i marts. Vi kan ikke følge med et generelt stigende marked, fordi vi kører en meget mere defensiv strategi. Den strategi har vist sit værd over tid for os, men i enkelte måneder hvor markedet spurter op vil vi hænge bagefter.
- Negativt: Mols Linjens aktie er faldet ca. 30 % siden generalforsamlingen. Vi er langsigtede aktionærer i Mols-linjen og ser dette som en mark-to-market bevægelse. Det påvirker ikke intrinsic value.
- Negativt: En arbitrage position vi havde bevægede sig imod os. Vi tjener generelt løbende gode gevinster på arbitrage. Disse gevinster er små, men mange, derfor rapporterer jeg sjældent om dem særskilt, fordi de hver for sig ikke er væsentlige. Når arbitrage går imod os, er det til gengæld sjældent men betydeligt, derfor rapporterer jeg det. Over tid, har arbitrage gjort os godt, hvilket jeg forventer vil fortsætte i fremtiden.
- Positivt: Kvartalets største begivenhed kom på næstsidste dag, hvor Exiqon modtog et opkøbstilbud på 18 kr. pr. aktie. Selvom vi mener det er lavt er vi tilfredse med vores gevinst på Exiqon på ca. 100 % på ca. 12-14 måneder. Vi har solgt vores Exiqon aktier.
- Positivt: Bet-at-home fortsætter med at levere fantastiske resultater og aktiekursen er steget 30 % indtil videre i 2016.

En anden ting at huske er, at vi i slutningen af hvert kvartal bogfører vores omkostninger, selskabsskat og afsætter performance udbytte. Det rapporterede afkast til jer, er derfor efter alle disse udgifter og det afkast i får som aktionær.

Vi mener, at vi har nogle gode long og short positioner ultimo kvartalet, og dermed står stærkt til de næste kvartaler. Vi håber at kunne fortsætte vores gode stime med at levere pæne stabile afkast og slå vores benchmark.

Long positions:

Da jeg indenfor de sidste 14 dage har udsendt vores årlige investorbrev samt en markedsopdatering, er der ikke væsentlige nyheder at rapportere fra vores long positions. Detaljer om vores enkelte investeringer fremgår deraf.

Short positions:

Kvartalet var et fantastisk kvartal at være short seller i. Flere af vores bear cases spillede sig ud i kvartalet og vi profiterede herpå. Vi lukkede en del short positioner i takt med at aktierne fortsatte med at falde:

- Pioneer National Resources:

Dette var et olie og gas selskab, som jeg mente var ekstremt overvurderet. Vi shortede aktien omkring 140 \$ og lukkede positionen omkring 110 \$ med en god gevinst. I takt med at oliepriserne styrtdykkede rundt omkring, fortsatte Pioneer med at falde og det endte med, at de måtte lave en større emission for at hente ny kapital. Vi udnyttede svagheden i aktien omkring emissionen til at lukke positionen

- Fingerprint Cards AB:

Dette svenske selskab er efter vores mening et af de klart mest hypede selskaber vi længe har set. Vi shortede aktien omkring 520 SEK og lukkede positionen omkring 390 SEK. Vores holdning var at aktien var handlet alt for langt op baseret på ekstrem optimisme. Deres P/E multipel var omkring 30, baseret på 2016 tal og baseret på skyhøje +30 % nettomarginer. Med øget konkurrence i horisonten og pres på priserne forudså vi et større marginpres. Markedet handlede aktien ca. 25 % ned inden vores case nåede at udspille sig, så vi valgte at tage profitten.

- Brunswick:

Brunswick var en fantastisk short fra 53 \$ til 38 \$ på kun ca. 1-2 måneder, eller over 25 % i afkast – Min tese var her at bådejerskab ville fortsætte sin faldende trend fra de sidste 15 års tid. Dette primært bygget på at defirmaer, hvor folk deler deres både vinder hastigt frem, altså bådudgaver af AirBNB, Uber etc. Samtidig ville Brunswick få stor konkurrence fra udenlandske spillere pga. den øgede \$. Aktien faldt ca. 27 % uden nogle egentlige events fra firmaet. Jeg lukkede dermed short positionen, da den nåede mit kursmål uden at have set om min case var rigtig ☺

- Camden Property:

Camden Property blev shortet succesfuldt fra 77 \$ til 71 \$. Jeg havde to primære årsager til at shorte Camden. Den første var, at jeg godt ville have et hedge mod stigende renter. Camden ville falde hvis renterne gik op. Den anden årsag var at jeg mente Camden meget eksponeret mod områder omkring Houston og Texas, som havde fået et boom af olie og skifergasproduktionen. Renterne i USA steg en smule og olie og skiferproduktion måtte fyre mange medarbejdere, hvilket ramte boligpriserne omkring Houston. Jeg lukkede derfor med ca. 10 % gevinst.

- Ritchie Broes Auctioners:

Min case for RBA var, at jeg mente de ville blive ramt af det faldende salg af farm equipment. Faldende priser ville reducere omsætningen hos RBA. Min tese spillede nogenlunde ud. Omsætningen og priserne faldt en del i RBA. De formåede dog at holde indtjeningen højere end jeg havde troet, som følge af at tage større risici. Vi shortede i ca. 25,5 \$ til 23,5 \$ og valgte derefter at gå videre til andre cases.

- Dialight

Dialight var en aktie vi gerne stadig ville være short i. Vi shortede fra 460 £ til 420 £. Vi blev derefter kaldt på vores short positioner da markedet for udlånte aktier blev tyndt. I det tilfælde vil vi altid lukke vores positioner uanset afkastet. Vi vil aldrig sidde i en situation hvor vi kan komme ud for en større short squeeze eller betale ekstremt høje borrowing costs. Så hellere finde noget nyt.

- ADT Corporation:

ADT var en ren homerun fra 31 \$ til 25 \$. ADT er et gammeldags selskabet med salg af alarmsystemer. De primære salgskanaler er dør til dør, private sælgere og onlinemarkedsføring. Min holdning var, at det ville blive dyrere og dyrere at skaffe nye kunder og at innovative firmaer som Google etc. ville ødelægge marginerne i branchen med deres low cost løsninger. Da ADT kom med et dårligt årsregnskab og en dårlig

guidance styrtdykkede aktien, hvorefter vi lukkede positionen. Det var ret heldigt, da ADT 14 dage efter modtog et opkøbstilbud hvor aktien steg 40 %.

- Health Services Group

HSCG mente vi ville falde da den blev handlet til høje multipler og havde en dårlig kvalitet i indtjeningen. Da der ikke rigtig skete noget med aktiekursen på trods af 2-3 dårlige regnskaber i trak lukkede vi med en lille gevinst fra 35 \$ til 34 \$ for at fokusere på andre muligheder.

Vi har pr. 31. december 2015 en netto exposure på 71 % svarende til 164 % long og 93 % short.

Med Venlig Hilsen

Andreas Aaen

Direktør – CEO

Symmetry Holding ApS