

Q3 2016 kvartalsrapport:

Indre værdi pr. aktie er i kvartalet steget fra 20,78 kr. til **21,35 kr.** svarende til et afkast på **+2,73 %**. Til sammenligning er vores benchmark MSCI World steget 3,33 %. Vi har dermed under-performet indekset med -0,6 % i kvartalet.

Indre værdi er i 2016 steget fra 18,98 kr. til 21,35 kr. pr. aktie svarende til et afkast på **+12,36 %**. MSCI World indekset er i 2016 steget 2,81 %. Vi har dermed outperformet indekset med +9,55 % i år.

Kvartalet er endnu et bevis på at vores strategi virker. Vi har kørt med en nettoeksponering på kun 10-20 % i kvartalet, hvorfor størstedelen af vores afkast er ren alpha, dvs. afkastet er leveret uden at påtage os markedsrisiko. Dette er klaret via afkast fra både long og short porteføljen. Symmetrys vision er at levere positive risikojusterede afkast uanset hvad markedet gør. Det har vi nu gjort med 3 positive kvartalet i træk i 2016. Vi håber at kunne fortsætte stimen de kommende kvartaler.

De 3 største positive bidragsydere i kvartalet var:

- SP Group (leverede et fantastisk H1 2016 regnskab med 2 opjusteringer)
- Navamedic (Aktien steg efter H1 regnskabet og introduktionen af Imdur i Norden)
- Brdr. A&O Johansen (Aktien steg efter en opjustering i H1 2016 regnskabet)

Udover ovenstående longs havde vi flere positive short positioner som ej er lukket endnu

De 3 mest negative bidragsydere var:

- Mols Linjen (et positivt bidrag i Q2 blev vendt til et negativt i Q3 – vi afventer pt. afgørelse på syn & skøn sagen)
- Pershing Square Holding (Aktiens NAV klarede sig fornuftigt men forskellen mellem kurs og NAV udvidede sig igen – vi mener fortsat dette kun er midlertidigt og anser derfor PSH som meget attraktiv pt.)
- En svensk shortposition som ej er oplyst steg ca. 25 % i kvartalet – vi er stadig short og forventer den vil falde i takt med at markedet ser svagheden i forretningsmodellen.

Symmetrys model vil normalt have svært ved at følge et stejlt stigende marked som i starten af Q3, hvor vi også var en del efter markedet. Volatiliten i den sidste del af Q3 gav os nogle gode tradingevinster som hjalp positivt til det samlede afkast i kvartalet.

Long positions:

Vi havde flere gode long positioner i kvartalet og et par få dårlige. Som nævnt var både SP Group, Navamedic og A&O Johansen gode, men også Bet-at-home, Glunz & Jensen, Immunodiagnostic Systems samt et par endnu ikke offentliggjorde aktier bidrog pænt.

Vi købte efter Brexit 3 britiske aktier som vi længe har holdt øje med hvor både £ og aktien faldt samtidigt, hvilket vi ikke kunne forstå da disse selskabers salg stort set var udenfor UK det hele. Alle 3 forventer vi at holde langsigtet og forventer at kunne offentliggøre minimum en af disse i løbet af 2017.

Vi har købt en ny aktie i et tysk IT-selskab som vi forventer at kunne udsende en analyse på i løbet af Q4. Et selskab vi finder voldsomt attraktivt og er i gang med at købe op i.

Vores større investering i Protector var relativt flad i kvartalet. Vi udsende en analyse fra Protectors kapitalmarkedsdag på vores hjemmeside som vi vil henvise til. Protector er stadig vores største investering.

Short positions:

Vores short positioner endte kvartalet med at bidrage flot til afkastet. Det lignede ellers længe et middelhøjt kvartal men de sidste 3 dage gav betydelige short gevinster. Symmetry har en short position i Tempur Sealy som steg voldsomt fra 60 til 80 \$ efter et "godt" Q2 regnskab. Dette kostede lidt i starten af kvartalet. Ultimo september faldt aktien 30 % til 55\$, som følge af en profit warning fra selskabet om at deres Q3 tal ville blive meget dårlige. Vi er stadig short aktien.

En af vores større short positioner faldt ca. 50 % i kvartalet som følge af et meget dårligt Q2 regnskab med store cash flow problemer. Vi er stadig short i aktien og mener det har stor konkursrisiko.

Vi har lukket følgende større short positioner i kvartalet:

Tab/Vind % er estimerede fra vi åbnede short positionen til vi lukkede den og ikke et udtryk for bevægelsen i det aktuelle kvartal.

Cooper-Ropper & Tire blev lukket med ca. 25 % gevinst efter Brexit tog aktien ned og aktien var faldet på Q1 regnskabet. Vores case var her at selskabet havde levet på høje importpriser fra kinesiske konkurrenter, hvilket ville ebbe ud og starte med at presse marginerne, hvilket vi fik ret i.

Mattel blev lukket med et tab på ca. 12 %. Vi mente at selskabet ville blive straffet hårdt for nogle mistede licenser fra Disney til konkurrenten Hasbro samt at hele hypen omkring Disney Frozen serien ville begynde at aftage. Vi fik delvist ret da selskabet leverede et par tvivlsomme regnskaber. Markedet reagerede dog ikke rigtigt på dette så vi lukkede med et tab og fokuserede på andre ting.

Western Union blev lukket med et tab på ca. 20 %. Selskabet har nogle strukturelle udfordringer som vi mente ville accelerere i kvartalet. Selskabet formåede dog at imødegå faldende omsætning med lavere omkostninger, hvorfor indtjeningen holdt bedre stand end vi havde forventet.

Whirlpool Corporation blev lukket med en gevinst på ca. 10 %. Whirlpool var en stor short for os. Vi mente presset fra Samsung og LG på grund af den høje \$ kurs ville presse Whirlpool på deres hjemmemarked og at analytikerne havde for høje forventninger til selskabet. Vi fik ret i dette, men faldet i aktien var ikke så stort som forventet da selskabet formåede at opnå en lavere skattesats end vi havde troet. Vi tog gevinsten og gik videre til andre cases.

Vi har pr. 30 september 2016 en netto exposure på ca. 11 % svarende til 86 % long og 75 % short.

Med Venlig Hilsen

Andreas Aaen

Direktør – CEO

Symmetry Holding ApS