

**Q4 2016 kvartalsrapport:**

Indre værdi pr. aktie er i kvartalet steget fra 21,35 kr. til **21,92 kr.** svarende til et afkast på **+2,67 %**. Til sammenligning er vores benchmark ACWI<sup>1</sup> steget 3,86 %. Vi har dermed under-performet indekset med -1,19 % i kvartalet.

Indre værdi er i 2016 steget fra 18,98 kr. til 21,92 kr. pr. aktie svarende til et afkast på **+15,49 %**. ACWI indekset er i 2016 steget 6,78 %. Vi har dermed outperformet indekset med **+8,71 %** i år.

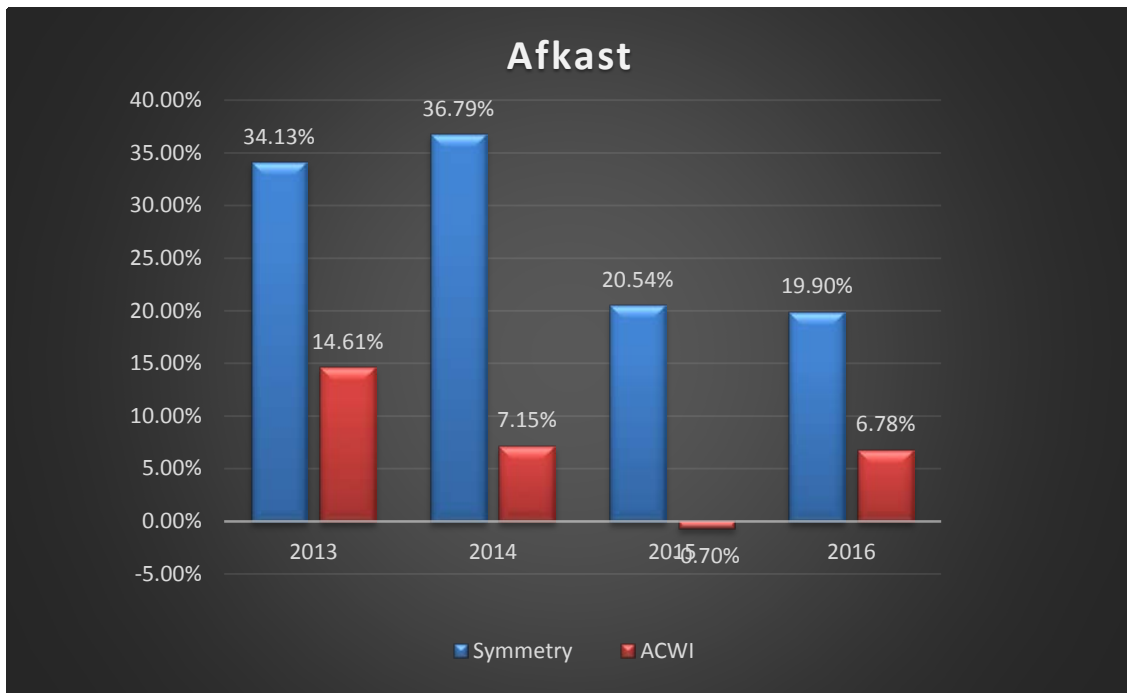
%	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	FYTD	Average Net Exposure
FY13					8,1%			7,9%				15,0%	<b>34,1%</b>	N/A
FY14		3,2%			10,2%			2,8%				17,0%	<b>36,8%</b>	N/A
FY15		6,8%			23,2%			-13,3%				5,7%	<b>20,5%</b>	76,0%
FY16		1,3%			10,6%			3,5%				3,4%	<b>19,9%</b>	44,3%

Ovenstående er Symmetrys afkast siden stiftelsen opgjort EFTER omkostninger og fees men FØR skat. Difference mellem stigningen i indre værdi på 15,49 % og afkastet ovenfor på 19,9 % kan forklares på skatten.

Vi begynder i 2017 at sende månedlige afkastrapporter ud. Dette gør at i alle kan holde jer endnu hurtigere opdateret med Symmetry. Samtidig begynder vi at rapporterer afkastene før skat, da dette er et bedre sammenligningsgrundlag med øvrige investeringer. Vi vil stadig vise ændringen i indre værdi netto så alle investorer løbende har en indre værdi.

Kvartalet var meget ambivalent. Den 5. november havde vi et plus på ca. 2 % mens markedet var nede med 3 % og vores hedge strategier fungerede perfekt. Så kom der pludselig to store stigninger op til præsidentvalget fordi markedet troede Hillary ville vælge. Da det så endte med en Donald Trump sejr faldt markederne 5% i future-handlen og jeg tænkte alt var godt da vores depot åbnede i + om morgenen. Jeg fik lukket nogle få short positioner ned og suppleret lidt lange positioner for at tage lidt mere risiko. Markedet steg derfra ca. 8 % på 48 timer.

<sup>1</sup> All Country World Index



Som vi har sagt flere gange kan Symmetry ikke følge med kraftigt stigende aktiemarkeder som vi så i slutningen af november måned og igennem hele december. Vi går efter absolutte returns uafhængig af udviklingen i Benchmark. Vores strategi ser stadig ud til at virke da vi har leveret et positivt afkast i kvartalet med lavere udsving og risiko end markedet. Vi har leveret positive afkast i hvert kvartal, vores afkast ÅTD er indenfor vores langsigtede målsætning om 13-17 % årligt, vi har slået benchmark for 4 år i træk og vores gennemsnit for de første 4 år er stadig langt over vores langsigtede målsætning. Samtidig har mindre fald i flere long positioner i dette kvartal gjort at jeg mener vores portefølje ser yderst attraktiv ud gående ind i 2017, hvor jeg igen forventer gode resultater.

De 3 største positive bidragsydere i kvartalet var:

- Brøndby (vi tjente på vores tegningsgaranti)
- Short MDC Partners (faldt 65 % på deres Q3 regnskab)
- Lang msg.life AG (leverede endnu et fremragende Q3 regnskab og annoncerede 2 store ordrer)

De 3 mest negative bidragsydere var:

- Mols Linjen (Vi blev indløst i 60 kr. og betalte omkostninger til syn og skøn).

- Protector Forsikring (For en sjælden gangs skyld er Protector røget i den negative kasse efter et Q3 regnskab der skuffede markedet.
- Guld. Vores guldpositioner havde et meget negativt Q4 efter at have leveret pæne afkast i de første 3 kvartaler. Guld er dog stadig positiv for os for hele året og fungerer som langsigtet hedge

Udover ovenstående var vores generelle short positioner negative i kvartalet, dog stadig bedre end benchmark. Herudover blev Mols Linjen tvangsindløst og vi modtog 60 kr. pr. aktie og betalte omkostninger til syn & skøn, hvilket også kostede på afkastet. I forhold til Mols Linjen har vi nu ingen downside mere, men kun en upside hvis vi vinder syn & skøn sagen. Vi forventer at der indsendes processkift her i januar og at der er en afgørelse ultimo 2017.

### **Long positions:**

Vi tilføjede i kvartalet msg.life til porteføljen som vi udgav en analyse af. Aktien var en positiv bidragsyder i kvartalet. Vi ser som nævnt i rapporten en markant upside de kommende 2-3 år. Vores oprindelig kursmål på 4,5 Euro ser vi også upside til. Selskabet leverede et godt regnskab og to ny store ordrer.

Vi fortsatte med at bygge en position i et britisk markedsføringselskab som vi forventer at kunne løftet sløret for i starten af 2017.

Vi solgte os helt ud af AIG, Navamedic og RPX i kvartalet for at fokusere på bedre ideer. Navamedic er faldet en del tilbage fra vi solgte den og vi overvejer derfor en ny entry i aktien.

Bet-at-home leverede et fremragende regnskab igen. Deres Q3 regnskab var det bedste i selskabets historie. Omsætningen voksede over 15 % i forhold til kvartalet forinden, brugerbasen fortsatte med at udvikle sig. Vi holder stadig fast i aktien på trods af at selskabet er steget fra kurs 20 (split justeret) til +80 siden vores køb. Vi ser stadig god upside i aktien.

Protector Forsikring var i den anden ende med en negativ kursreaktion ovenpå deres Q3 regnskab. Den klart negative nyhed fra Protector var deres forretning i Danmark som kører forfærdeligt for at sige det mildt. DK forretningen vil presse den samlede CR fra 90 til 95 i 2016 regnskabet, hvilket vil påvirke det samlede resultat negativt. Selskabet forventer dog at Danmark fra 2017 igen vil være profitabelt. Af positive nyheder kan nævnes at COI forretningen er stabiliseret og kører fint igen, at omsætningsvækst i Norge har fået en god vækst igen, at Sverige kører perfekt og at de er lidt foran planen i England.

Symmetry udnyttede faldet under 70 NOK til at købe yderligere aktier i Protector. Protector har bevist at de kunne fikse deres COI forretning hurtigt. Vi vælger at give dem benefit of the doubt i forhold til DK og ser frem til et 2017 regnskab som vi mener med et investeringsresultat på 3-4 % vil ende på omkring 7,5 i EPS modsvarende en etcifret P/E for aktien. Det mener vi simpelthen er alt for billigt for et selskab der vokser 20 % årligt profitabelt.

### Short positions:

Vores short positioner havde et blandet kvartal. Vi tjente gode penge på nogle shorts, men havde også andre der gik imod os. Heldigvis var flere af dem der gik imod os nogle vi stadig forventer vil falde en del i fremtiden. Vi lavede to signifikante homeruns på vores short positioner i kvartalet i form af MDCA og Sirius Minerals som beskrevet nedenfor. 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.

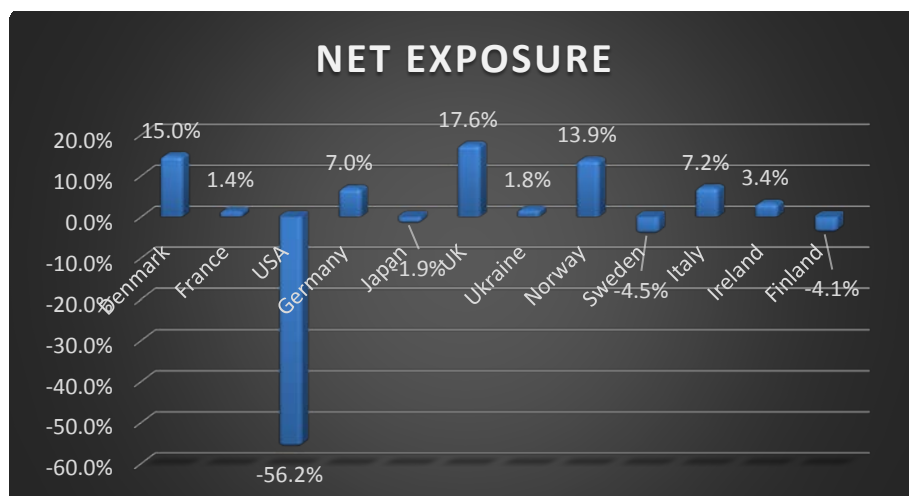
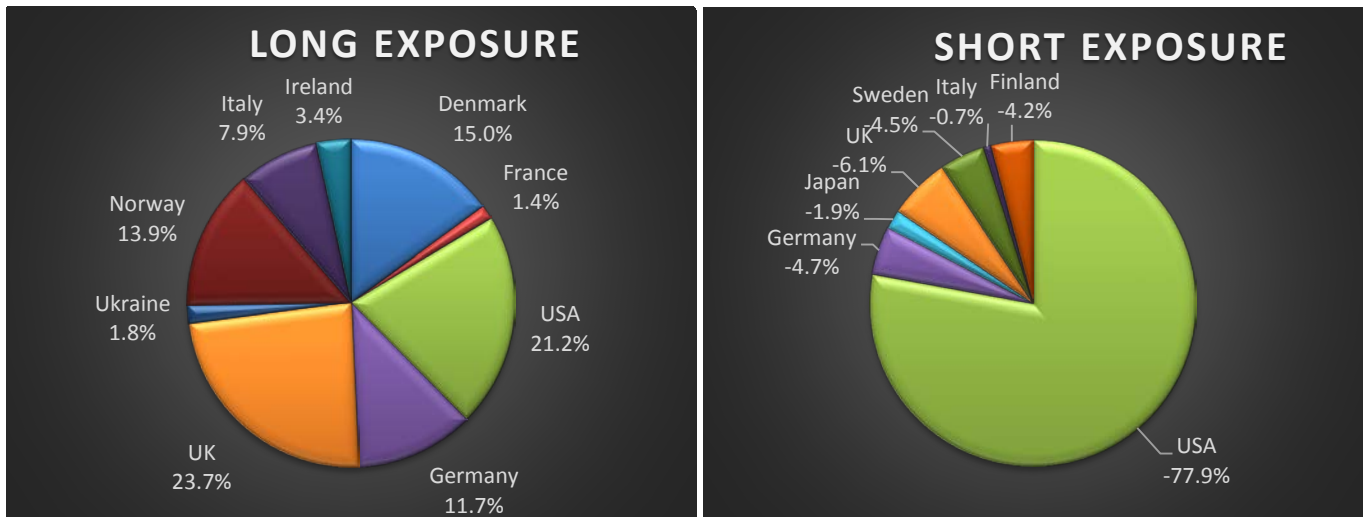
- Wayfair blev lukket med en gevinst på ca. 30 % fra aktien faldt fra 40 \$ til ca. 31 \$. Dette er en aktie vi formentlig vil gå short igen på et senere tidspunkt. Deres forretningsmodel er helt forfærdelig. På trods af dette har de en markedsværdi på over 3 mia. \$. Selskabet sælger møbler online, men har ingen produkter selv, men er alene en mellemandler. Selskabet er en dårlig udgave af Amazon der har fået speed. Selskabet er nødt til at have markant lave priser og bruge enorme summer på at købe webtrafik for at vokse. Det gør at selskabet har notoriske underskud og negativ marginer på trods af en høj vækst. De bullish analytikere mente at når væksten kom lidt ned ville indtjeningen gå op. Selskabet vækst de-accelererede i Q3, mens underskuddet voksede, hvilket sendte aktien markant ned.
- Norske Hexagon blev lukket med et afkast på ca. 10 %. Vi shortede oprindeligt aktien omkring 300 NOK i starten af året, men supplerede vores short position omkring toppen i 370 NOK. Selskabets direktør blev anholdt for ulovlig insiderhandel. Aktien faldt ca. 20 % og vi tog vores profit selvom vores investeringscase var en helt anden (vi vidste selvfølgelig ikke på forhånd der var begået insiderhandel). Det mest underholdende ved den historie var at selskabet afholdte et conference call for at præsentere deres Q3 regnskab. Angiveligt skulle deres CEO allerede have været anholdt MENS han besvarede spørgsmål på deres conference call uden at analytikerne vidste det.
- Mednax blev lukket med en gevinst på ca. 15 %. Vi mente at selskabets organiske vækst var på vej nedad og at selskabet delvist skjulte dette via opkøb som til sidst var lavkvalitet og lavmarginopkøb.

Da selskabet ved deres Q2 og Q3 regnskab leverede dårlige vækst- og margin-tal faldt aktien og vi tog vores profit.

- Microsemi blev lukket med et tab på ca. 20 %. Aktien steg ca. 17 % på nyheden om at selskabet havde sig selv til salg og ville blive opkøbt af en konkurrent. Selvom vi mener selskabet er markant overvurderet og vil skuffe markedet de kommende kvartaler, turde vi ikke ligge short i en aktie der kunne blive opkøbt med en 20-30 % præmie til den kurs vi lukkede i. Vi afventer derfor situationen og ser om vi skal shorte igen senere.
- Sirius Minerals var et homerun i kvartalet. Selskabets aktiekurs steg fra 15 til 40 £ på nyheden om at de havde fundet store og markante mineralfund og sikret sig en delfinansiering. Da selskabet havde negativt cash flow og ingen kontanter stående og ingen egenkapital, mente vi at der ville være brug for en kæmpe emission for at finansiere projektet. Kun 5-10 dage efter vi shortede meddelte selskabet at det udstedte konvertible obligationer og lavede en kapitaludvidelse til kurs 20. Aktien faldt ret hurtigt fra vores short kurs omkring 35 £ ned mod emissionskursen og vi lukkede i omkring 24 £.
- The Childrens Place blev lukket med et tab på ca. 30 % efter at selskabet leverede et langt bedre Q3 regnskabet end vi havde forventet.
- Vores helt store homerun var en aktie der hedder MDC Partners. Vi skrev i Q2 kvartalsopdateringen af vi var short en aktie der var faldet 50 % fra 20 \$ til 10 \$. Da MDCA aflagde deres Q3 regnskab meddelte de at de var i likviditetsproblemer, de nedjusterede forventninger, suspendede deres udbytte og ville hyre strategiske rådgivere for at lave en restrukturering. Aktien reagerede med et fald på ca. 65 %. Vi lukkede vores positioner i ca. 3,5 \$ svarende til en total gevinst på 83 %. Vi holder stadig put optioner i MDCA da vi mener selskabet højst sandsynligt går konkurs.

Vi har pr. 31 december 2016 en netto eksponering på ca. 34 % svarende til 111 % long og 77 % short.

Vores portefølje fordeler sig geografisk 31/12 således:



Vi forventer at udsende vores årlige aktionærbrev omkring 31/3 og forventer at give en gennemgang af forretningen og vores positioner på generalforsamlingen den 10/2 2017.

Med Venlig Hilsen

Andreas Aaen

Direktør – CEO

Symmetry Holding ApS