

Måned rapport: Juni 2017

Indre værdi pr. aktie er i måneden faldet fra 25,43 kr. til **24,91 kr.** svarende til et afkast på **-2,65 %¹**. Til sammenligning er vores benchmark ACWI² steget 0,03 %. Vi har dermed underperformet indekset med -2,68 % i måneden.

Indre værdi er i 2017 steget fra 21,92 kr. til 24,91 kr. pr. aktie svarende til et afkast på **+17,51 %**. AWCI indekset er i 2017 steget 7,76 %. Vi har dermed outperformet indekset med +9,75 % 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%	34,1%	N/A
FY14			3,2%			10,2%			2,8%			17,0%	36,8%	N/A
FY15			6,8%			23,2%			-13,3%			5,7%	20,5%	76,0%
FY16			1,3%			10,6%			3,5%			3,4%	19,9%	44,3%
FY17	6,2%	3,2%	0,7%	4,0%	5,1%	-2,7%							17,5%	45,0%

Om afkastet:

- Vores afkast i måneden var negativt påvirket af primært to ting. Den ene er faldet i System1 Group Plc som har kostet os ca. 2 %. Den anden er valutakurstab som har kostet over 1 % da Euro igen er styrket kraftigt overfor de øvrige valuta. Udover disse to begivenheder havde vi faktisk en god måned der igen slog benchmark. System1 Group har været en meget positiv bidragsyder til vores afkast siden juni 2016. Nu var den i denne måned negativ. Det gør os intet. Vi er langsigtede aktionærer i SYS1, som vi mener har en rigtig stærk fremtid. Ifht. valutakurser var disse positive bidragsydere i eksempelvis 2015 og 2016. I 2017 er det mit bedste estimat at valutakurser har givet os et tab på ca. 4-5 %. Kortsigtede kursbevægelser i en illikvid aktie som SYS1 eller valutakursbevægelser fra måned til måned er ikke noget Symmetry kan gøre noget ved. Det er en del af den daglige volatilitet der følger med investeringerne. Vi ser stadig positivt på fremtiden, vi har en attraktiv portefølje og kan se at mange af vores underliggende positioner faktisk klarer sig godt.
- Symmetry anvender MSCI World opgjort i constant currency som vores benchmark. Vores afkast i 2017 indtil videre svarer til at vi har gjort det mere end dobbelt så godt som markedet, hvilket jo er

¹ Afkast efter fee før skat

² All Country World Index

ekstremt godt. Men kigger man i stedet på MSCI World opgjort i EUR er dette kun steget 1,9 % i 2017 som følge af valutaudviklingen. Vores afkast på ca. 17,5 % ÅTD sammenlignet med dette afkast viser igen hvor massiv Alpha vi har skabt.

- Man kan også sammenligne vores afkast med afkastet fra øvrige investeringsforeninger på morningstar. Ud af 686 investeringsforeninger er det kun 3 som har leveret bedre afkast end Symmetry indtil videre i år. Og disse har kun fokus på Europa og dermed intet valutakurstab fra \$ faldet. Samtidig er de long only og ikke et hedge produkt som Symmetry.

Vigtige nyheder fra porteføljen:

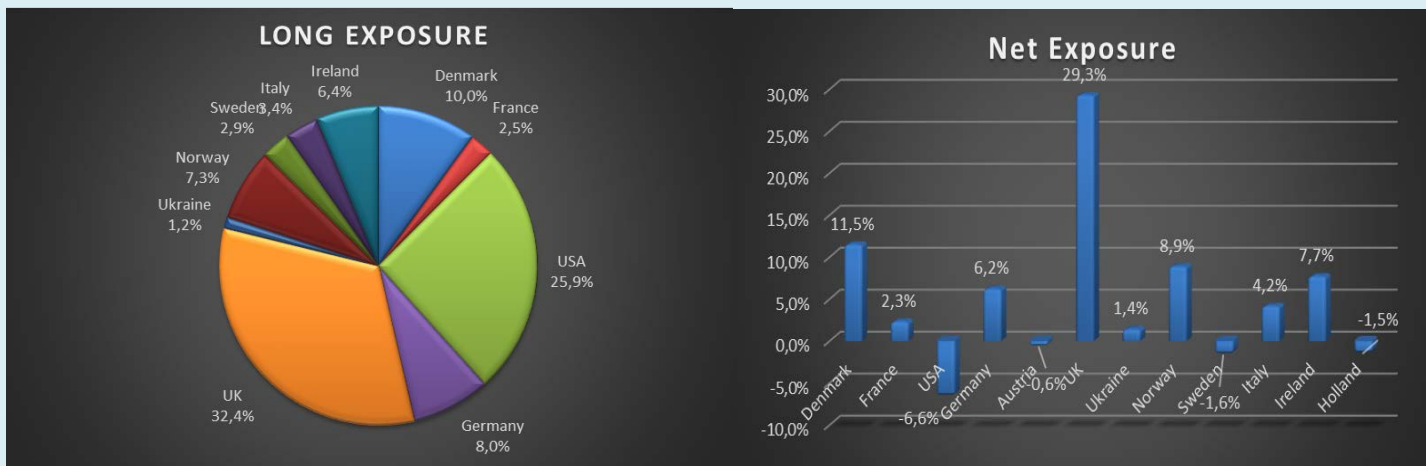
- SP Group opjusterede forventninger til årets resultat betydeligt. Vi havde forventet denne opjustering, men ikke at den ville komme allerede. Vi mener nu at det er højst sandsynligt at SPG kommer med endnu en opjustering i løbet af året. SPG aktien er ikke billig længere efter de store stigninger, den er dog høj kvalitet, har en dygtig ledelse og vokser pt. kraftigt, så vi ser ingen grund til at sælge ud i aktien.
- System1 Group kom som tidligere meldt med årsregnskab for perioden frem til 31/3 2017. Vi kendte allerede tallene. Det positive var et kraftigt hop i udbyttet der gør at selskabet yelder ca. 5 % ved nuværende kurs. Det negative var at væksten var aftaget lidt i starten af det nye regnskabsår. For et lille selskab er de her udsving naturlige og ledelsen forventer høj vækst i fremtiden.
- Vi skilte os af med både Bet-at-home og Glunz & Jensen i måneden efter de havde mødt vores kursmål og vi mente at kapitalen var bedre brugt på andre ideer.
- Vi købte svenske Firefly ind til porteføljen. Vi anser Firefly som en af de mest spændende aktier pt. Kan de holde det seneste momentum i ordreindgangen, mener vi aktien har potentialet til at mangedoble over de kommende år. Det kræver dog at de fortsat leverer som i de seneste kvartaler.
- En investering i et lille fransk selskab endte med at give en pæn kursgevinst ultimo måneden. Selskabet er meget illikvidt, så vi vil ikke nævne det ved navn. Vi har kun kunnet bygge en position op til ca. 2 % af vores AUM. Selskabet er en typisk Symmetry investering (vi har ejet aktien en del tid). Lille spiller, markedsførende indenfor deres egen niche, konsoliderer branchen og meget veldrevet. Aktiekursen er steget 1.000 % siden bunden i 2009 og steget hvert år siden.
- Immunodiagnostic Systems Holding kom med et pænt årsregnskab der igen viste fremgang fra sidste år. Selskabets turn around kører efter planen. Vi ser ingen grund til at sælge aktien og mener stadig den skal i 500 indenfor nogle år, sammenlignet med dagskursen på 300.
- Symmetry arbejder sammen med nogle partnere i kulissen for at skabe værdier i Rovsing herunder ændringer til bestyrelsen. Vi forventer at der kommer nærmere informationer ud efter regnskabet.

Vores eksponering mod markedet har i 2017 fordelt sig således:

Exposure	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Long	121%	123%	125%	121%	124%	120%						
Short	-78%	-89%	-90%	-80%	-66%	-61%						
Net	43%	34%	35%	41%	58%	59%						

Vores nettoeksponering er stort set uændret fra sidste måned. Vi har lidt lavere bruttoeksponering end vi har haft de første par måneder. Vi forventer at denne vil stige i takt med at vi tilføjer flere ideer til porteføljen, men som tidligere nævnt gør vi kun dette når vi finder attraktive ideer. Ellers er vi fint tilfredse med at køre med lidt lavere eksponering i en periode.

Vores portefølje fordeler sig geografisk 30 juni 2017 således:



Der er ikke sket væsentlige geografiske ændringer i porteføljen i måneden. UK er stadig vores største long marked og US det største short marked. Denne fordeling forventer vi vil forblive sådan det næste lange stykke tid.

Vi takker for jeres fortsatte støtte til Symmetry