

Månedssrapport: August 2017

Indre værdi pr. aktie er i måneden faldet fra 25,13 kr. til **24,6 kr.** svarende til et afkast på **-2,7 %¹**.

%	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%	1,1%	-2,7%					15,6%	44,9%

Nedenfor er vist vores langsigtede og kortsigtede performance i forhold til MSCI ACWI:

	August	2017	Total	IRR
Symmetry	-2,7%	15,6%	206,6%	27,8%
MSCI ACWI	0,2%	9,8%	43,0%	9,7%

Som det ses ovenfor er både vores kortsigtede track rekord i 2017, samt vores langsigtede IRR siden stiftelsen markant bedre end markedet. Det gør os dog på ingen måde tilfreds med afkastet for august.

Om afkastet:

- Performance i august er ikke tilfredsstillende. Selvom flere ting, herunder vores short bog leverede pænt, performede store dele af long porteføljen ikke. Samtidig blev vi ramt af et stort fald i SYS1 som kostede ca. 2,5 % negativ return samt yderligere valutatab på GBP og USD da Euro fortsat styrkes. Vores tab på lang delen er primært på britiske aktier som underperformede det generelle marked. Det rammer Symmetry da vi har stor eksponering mod UK. Britiske aktier har været en stor positiv bidragsyder for Symmetry for året som helhed. Aktierne faldt primært pga. nyheder om brexit som kun har meget lille indflydelse på vores britiske aktier. Vi forventer derfor de genvinder styrken over den kommende tid.
- Som vi tidligere har nævnt har vi meget lidt indflydelse på afkastet fra måned til måned. System1 Group er faldet 40 % på 14 dage i slutningen af august. Men alligevel har aktien siden vi købte den leveret et positivt afkast på ca. 40 % på lidt over et års tid. Et andet eksempel er vores short i Telit

¹ Afkast efter fee og omkostninger før skat

Communications. Vi shortede Telit omkring 280 pt. Aktien steg umiddelbart derefter til 350pt, hvilket gav os et tab på ca. 25 %. Aktien faldt i august fra 320 til 160p ca. dvs. en gevinst for Symmetry på 50 %. Vi ved ikke hvornår vores long og short positioner vil levere positive afkast for os – hvorfor vi ingen indflydelse har over resultaterne måned til måned. Vi mener vores proces fungerer, hvilket leverer merperformance på lang sigt. Hos Symmetry måler vi vores egen performance over en 3-årig rullende periode. Kan vi ikke gøre det bedre end benchmark over en sådan periode, har vi ikke leveret tilfredsstillende.

- Det er dog altid vigtigt at reflektere over hvordan performance leveres. Som konsekvens heraf har Symmetry skaleret ned på vores amerikanske long eksponering. Vi har ikke rigtigt leveret en ordentligt performance på den del over en længere periode og vælger som konsekvens heraf at skære ned til nogle få udvalgte ideer indtil vi får en bedre fornemmelse af markedet og vores track rekord lader os øge igen.

Vigtige nyheder fra porteføljen:

- For at starte med det negative. System 1 Group leverede en overraskende nedjustering af deres forventninger. I stedet for at vokse omsætningen 5 %, forventer de nu den vil falde ca. 5 %. Det er en difference på ca. 10 %. Markedet kvitterede med at sende aktien ned med 40 %. Symmetry solgte ca. 1/3 af vores position i SYS1 da den steg fra 400 til 800-1000 niveauet. Vi beholdte dog en pænt stor position, da selskabets momentum stadig var højt. Problemet med SYS er at deres visibility er dårlig. Kunderne kan ofte vælge at sige: "vi skal ikke bruge jeres ydelse i Q1, vi venter til Q2". SYS1 kan ikke fyre og ansatte folk i takt med disse svingninger. Det gør at deres resultater er volatile. Men set over en 5 årig og 10 årig periode har de leveret fantastisk. Det er stadig Symmetrys holdning at de også vil gøre det over de næste 5 år og 10 år. Vi forsøgte at købe flere SYS1 aktier i kurs 500p men nåede ikke at få nogle før aktien steg til ca. 600p igen. Vi har derfor hverken købt op eller solgt ud i SYS1 efter det seneste fald, da vi gerne vil afvente udviklingen lidt. SYS1 prøver at komme omkring denne volatilitet ved deres nye Agency der anvender en del freelancers, samt deres brand tracking som er mere recurring software revenue end deres predictive markets produkt, som er der volatiliteten er. Med tiden tror vi derfor de kan få en bedre visibilitet over fremtiden og bedre marginer. På kort sigt, har vi ingen anelse omkring udviklingen. Vi mener heller ikke det er Symmetrys opgave at finde de aktier som vil performe godt over de næste 6 måneder - vi skal finde dem som vil performe godt over de næste 6 år.

- OpenJobMetis leverede et fremragende Q2 regnskab. Indtjeningen efter skat er vokset over 100 % YoY. Vi sendte umiddelbart herefter en analyse af OJM ud til jer alle. OJM er pt. vores klare top pick af alle de aktier vi har i porteføljen. OJM handles til en P/E på 11 baseret på 2017 indtjeningen og P/E på 9 baseret på vores 2018 estimater. Vi ser stadig betydelig upside til vores indtjeningsestimater, hvilket gør at aktien reelt kan være endnu billigere.
- Telit Communications var en signifikant vinder på short siden. Vi shortede aktien i ca. 280p, da vi mente selskabets forretningsmodel var dårlig, ledelsen elendig og selskabet konstant var afhængig af at rejse kapital. Aktien steg til over 350p, hvilket gav os et urealiseret tab. Men alt godt kommer ofte til dem der venter (forudsat man har sine facts rigtig). Telit rapporterede et elendigt H1 regnskab med stort cash burn og deres CEO fratrådte efter at det kom frem at han havde begået svindel. Aktien faldt ca. 50 % i august måned. Vores gevinst siden vi åbnede short er betydelig. Vi har kun lukket en del af shorten, da vi ser aktien som en sandsynlig konkurs indenfor 6-12 måneder.
- Vi tror stadig EROS er en konkurs der bare venter eller massiv dilution til shareholders. Events i august forstærker vores tro på dette. Aktien er steget som følge af short squeezes og "hype" fra ledelsen af irrelevante nyheder. Symmetry sizer vores shorts forsigtigt, hvorfor kortsigtede short squeezes ikke har stor betydning for os.
- Generelt havde vi overordnet en god måned på short siden, hvilket viser at vores forretningsmodel virker. Over en hel cyklus forventer vi denne strategi vil levere stærke afkast med mindre udsving.
- Vi reducerede vores position i Firefly med et mindre tab, efter at selskabets Q2 regnskabet skuffede os på både ordreindgang og marginer.
- SPG leverede et fornuftigt Q2 regnskab. Vi holder stadig aktien som en core position.
- Vi finder stadig spændende nye positioner og ser lyst på fremtiden.

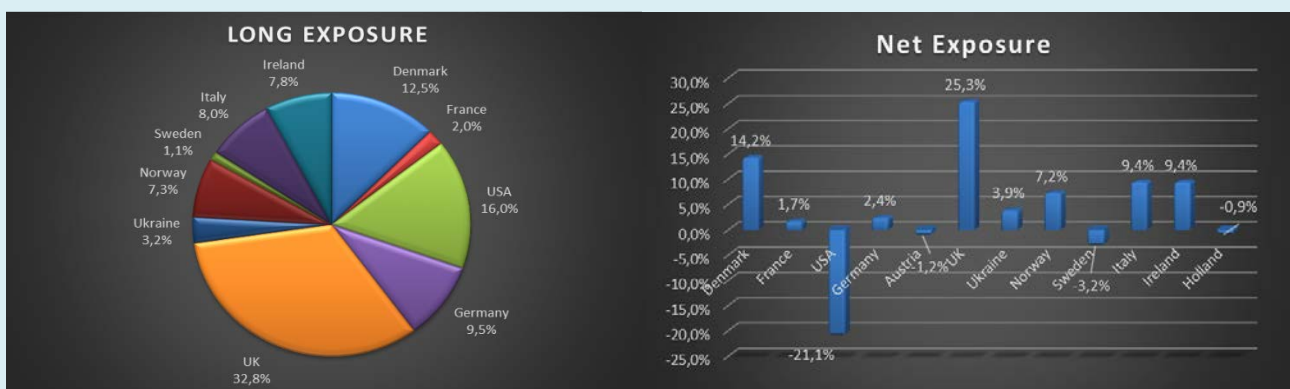
På personalefronten er det med glæde vi kan fortælle at vi pr. 1. oktober har ansat Mathias Klitgaard på fuld tid. Mathias kommer fra en stilling i Danske Commodities hvor han har siddet med ansvar for en del af deres strategiudvikling og forretningsanalyse. Herudover har Mathias erfaring fra finanssektoren via jobs hos SparNord. Mathias analytiske tilgang og viden forventer vi vil give et stærkt bidrag til vores processer, risikostyring og afkast.

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%	120%	120%				
Short	-78%	-89%	-90%	-80%	-66%	-61%	-77%	-74%				
Net	43%	34%	35%	41%	58%	59%	43%	46%				

Der er ikke sket væsentlige ændringer i vores eksponering for måneden.

Vores portefølje fordeler sig geografisk 31 August 2017 således:



Der er ingen væsentlige geografiske ændringer. UK er stadig vores største marked både brutto og netto. Det forventer vi vil fortsætte.

	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Long #							33	31				
Avg. Size							3,7%	3,9%				
Short #							44	42				
Avg. Size							1,5%	1,5%				

Vi har reduceret mængden af positioner lidt i måneden. Vi vil gerne reducere mængden af long positions yderligere. Vi arbejder mod at holde omkring 20 "core" long positions ad gangen. Herudover er der positioner vi er i gang med at bygge op og i gang med at afvikle. På short siden mener vi at kunne håndtere op til 50 positioner ad gangen uden det går udover kvaliteten da vi fortsat prøver at holde den gennemsnitlige størrelse her begrænset. Vi er som altid selektive med hvad vi tager ind i porteføljen.

Vi takker for jeres fortsatte støtte til Symmetry