

Månedssrapport: September 2017

Indre værdi pr. aktie er i måneden steget fra 24,6 kr. til **24,7 kr.** svarende til et afkast på **0,6 %**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%	0,6%				16,2%	44,7%

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

	September	2017	Total	IRR
Symmetry	0,6%	16,2%	208,1%	27,4%
MSCI ACWI	1,9%	11,9%	45,7%	9,7%

Som det ses ovenfor er både vores kortsigtede track rekord i 2017, samt vores langsigtede IRR siden stiftelsen markant bedre end markedet.

Om afkastet:

- Vi er delvist tilfredse med afkastet for måneden. Vi mener stadig ikke det er et godt tidspunkt at tage overdreven risiko. Vi vil derfor fortsætte med at køre med lav risiko den kommende tid. Fortsætter det ekstreme bullmarked vi har set den seneste tid, vil Symmetry ikke kunne matche dette. Vi forventer dog positive afkast uanset.
- Den primære driver for afkastene i september var vores long positions, mens vores short positions leverede negativ alpha. ÅTD har vi stadig positiv alpha fra vores short positioner og ser store muligheder i den del fremadrettet. Det er dog aldrig spændende at være short i et bull marked, men vores mål er passe på jeres penge, så vi vil fortsætte med at placere os i attraktive short positioner.
- Vi har stadig masser af firepower klar, så vi kan slå til og købe gode ting når der kommer en korrektion. Indtil da har vi det fint med at fortsætte med at tage lav risiko i udvalgte positioner.

¹ Afkast efter fee og omkostninger før skat

Vigtige nyheder fra porteføljen:

- Short porteføljen gav som tidligere nævnt en negativ alpha for måneden. Der var dog ikke enkelte historier som var betydeligt negative, men mere bredt funderede tab. Så længe vi hver år kan måle at vi leverer positiv short alpha og den del ikke belaster vores samlede afkast i nævneværdig grad, føler vi det er en god ide at holde en hvis short eksponering for at beskytte sig mod tab og bevare kapitalen.
- Den store bidragsyder i kvartalet var vores investering i XL Media. Vi har beskrevet XL Media detaljeret i vores analyse i starten af året samt kommenteret på halvårsregnskabet i en email i september. XL fortsætter med at investere i og vokse organisk, de befinder sig i en attraktiv branche og laver dygtige opkøb. Men vigtigst af alt, aktien er stadig ekstremt billig, hvilket beskytter vores downside kraftigt. Aktien handles til en P/E på en 11-12 stykker baseret på 2017 indtjeningen og under 10 baseret på vores 2018 estimater. Den organiske vækst er +30 % i publishing og +10 % i Media pt. Fortsætter de høje vækstrater ser vi aktien doble indenfor de næste 12 måneder. Selv ved lavere vækstrater ser vi ingen downside i aktien ifht. den lave prisfastsættelse den har i dag og i forhold til et attraktivt udbytte på 4-5 %.
- Rovsing var en negativ bidragsyder for måneden. Selskabet kom med et godt årsregnskab, men samtidig med en dårlig guidance for næste år. Da Symmetry pt. er insider i selskabet vil vi vente med at kommentere nærmere herpå indtil næste rapportering.
- Openjobmetis steg en del i september, men er faldet kraftigt tilbage i starten af oktober måned uden nyheder. Vi ser stadig enorm upside i OJM aktien og mener det er en "must own" aktie for os pt. med +30% organisk vækst til en P/E på under 10.
- Vi har foretaget en ny investering i et svensk selskab som vi ser rigtigt stort potentiale i. Vi forventer at kunne dele denne case med jer i en analyse midt november hvis alting går som vi håber. Vi ser tydelige tegn på en attraktiv turn around i en aktie som potentielt kan doble, men vil gerne lige se et stærkt Q3 regnskab før vi går ud og anbefaler aktien.
- Cello Group leverede et stærkt H1 regnskab på de fleste fronter. Cello Health leverede en organisk vækst på 9 % på stabile marginer og havde upside fra både valuta og opkøb. Deres meget attraktive social media analytics software tool "Pulsar" leverer fornem vækst på +60 % YoY. Vi mener stadig markedet fuldstændig overser den enorme værdi der ligger i Pulsar. Pulsar udgør pt. 5 % af den samlede omsætning. I takt med de meget høje vækstrater her begynder at slå igennem på selskabets samlede vækst, forventer vi markedet vil begynde at tillægge større værdi til Pulsar. Den

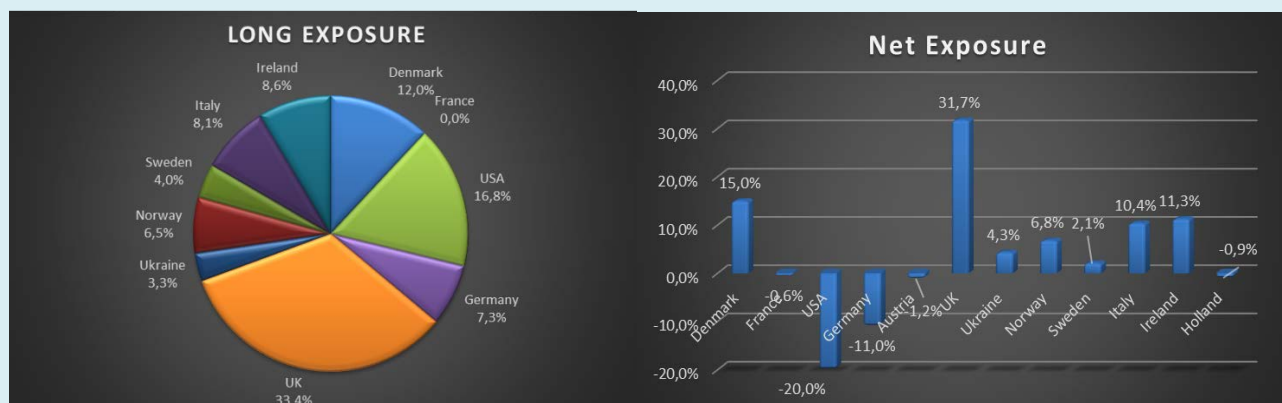
eneste negative faktor i regnskabet var et mindre godt resultat i Cello Signal. Cello fortæller dog om god ordreindgang her og forventer stadig et godt full year for Signal. Vi giver dem pt. benefit of the doubt ifht Signal og mener Cello aktien stadig har betydelig upside.

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%	127%			
Short	-78%	-89%	-90%	-80%	-66%	-61%	-77%	-74%	-84%			
Net	43%	34%	35%	41%	58%	59%	43%	46%	43%			

Vi har øget bruttoeksponeringen lidt, da vi har fundet nye spændende positioner.

Vores portefølje fordeler sig geografisk 31 september 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	33			
Avg. Size							3,7%	3,9%	4,0%			
Short #							44	42	40			
Avg. Size							1,5%	1,5%	1,8%			

Vi har fortsat med at øge den gennemsnitlige størrelse på vores long positioner. Vi vil gerne være omkring 4-5 % i snit på sigt i gennemsnit, hvorfor vi er glade for at komme indenfor dette rum. På short siden har vi øget snittet en del, som følge af at vi har lukket nogle mindre short positioner.

Vi takker for jeres fortsatte støtte til Symmetry