

SYMMETRY INVEST A/S



MÅNEDSRAPPORT

OKTOBER 2017

Resultat:

Indre værdi pr. aktie er i måneden steget fra 24,71 kr. til **25,35 kr.** svarende til et afkast på **3,3 %**¹.

Tabel: Historiske afkast i procent

I tabellen fremgår historiske afkast og nettoeksponering siden stiftelsen i 2013

	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	FYTD	Avg. 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	3,3			20,1	44,4

Tabel: Performance i forhold til MSCI ACWI

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

	Oktober	2017	Total	IRR
Symmetry	3,3%	20,1%	218,4%	27,8%
MSCI ACWI	2,6%	14,8%	49,5%	9,9%

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

Om afkastet:

- I oktober gik stort set alting vores vej. Vi tjente penge på longs, skabte positiv alpha på shorts samt havde moderat valutamedvind. Samtidig fandt vi nye ideer, der skal sikre det fremtidige afkast.
- Vi slog samtidig markedet, på trods af at markedet steg betydeligt. Som vi tidligere har nævnt, forventer vi ikke at kunne slå markedet i kraftige bullmarkeder, men vi vil selvfølgelig altid prøve og ser lyst på fremtiden.
- Som det ses har vi tilføjet endnu flere data til dette investorbrev. Vi forventer at øge detaljeringsgraden også den kommende tid. Har nogle af jer spørgsmål til de nye data mv. gennemgår vi dem gerne med jer.

FAKTA OM SYMMETRY INVEST A/S

CVR: 35056467

Selskabets valuta: DKK

Stiftet: 1. marts 2013

Indre værdi: 25,35

Asset under management: 50 mio.

KONTAKT

Symmetry Invest A/S

Nytorv 11, 4. sal

9000 Aalborg

www.symmetry.dk

aa@symmetry.dk

¹ Afkast efter fee og omkostninger før skat

Vigtige nyheder fra porteføljen:

- XL Media (XLM) var vores største vinder i oktober. Den primære årsag til den store stigning var efter vores mening en forsinket effekt fra de gode regnskabstal fra september. Den anden årsag var markante insiderkøb fra både CEO Ory Weihs samt COO Inbal Lavi. Disse insideropkøb indikerer at ledelsen har stor tiltro til fremtiden. Samtidig sker insiderkøbene til højere og højere kurser, hvilket indikerer at de stadig ser en stor upside i aktien.
- Vores største taber var System1 Group som kom med endnu en stor nedjustering af deres forventninger til året. Som investorer er Symmetry selvfølgelig skuffet over at ordrene pt. lader vente på sig. Vi mener at ledelsen i hvert fald på den korte bane gør det rigtige i at investere i fremtiden og vækstmulighederne. Det rammer klart marginerne på kort sigt, men vil skabe værdi på længere sigt. Omvendt er det også vigtigt at ledelsen kan skære til hvis de estimerer den fremtidige vækst bliver lavere. Det væsentligste for os, er at selskabets Ad Tracking and Brand Tracking segment, som er meget softwarerevet og recurring, voksede med 24 % i første halvår. Selskabets store nedgang kom primært fra deres Innovation portefølje, herunder Predictive markets som faldt med 26,6 % i første halvår. Dette er ofte større engangsprojekter som er blevet udskudt. Med deres voksende Brand afdeling nu udgørende 47,5 % af den totale omsætning mod 34,5 % sidste år, bliver mere og mere af omsætningen vedvarende. SYS1 udgør efter faldene nu kun en mindre del af vores portefølje og vil ikke have stor betydning fremover. Vi afventer pt. mere klare signaler før vi afgør om vi skal købe op i aktien.
- Danske North Media var en anden stor vinder i kvartalet. North Medias aktie stiger fordi PostDanmark har trukket sig ud af markedet, hvilket fra 1/1 2018 giver FK Distribution (ejet af North Media) et monopol i Danmark på adresseløse forsendelser. North Media vinder pt. mange store kunder (senest Coop) og hæver efter vores estimerer priserne med 15-20 % overfor kunderne. Vi ser en kæmpe indtjeningsvækst i 2018 og 2019 og har et EPS-estimat omkring 6,5 DKK for 2019. Det giver North Media en P/E på 5,7. Justeret for en stor kontantbeholdning er P/E nærmere 5 baseret på 2019. Vi har et target på 75 kr. pr. aktie. Det svarer til en P/E på 10 tillagt kontantbeholdningen. Vi ser derfor aktien doble i værdi over de næste 1-2 år.
- Momentum Group og Protector bidrog ligeledes pænt. Momentum har vi gennemgået dybdegående i vores seneste analyse. Vi ser stadigvæk markant upside i Momentum. Protector aktien steg pænt op til regnskabet som viste en god vækst og stabil indtjening. Vi har stadig et kurstarget for Protector på over 100 NOK.
- På trods af et stigende marked finder vi stadig gode ideer (senest illustreret ved vores Momentum analyse). Vi finder især ideer på Short siden men også gode long ideer. Vi forventer derfor stadig gode risikojusterede afkast for den kommende tid.
- Vi ser stadig enorm upside i OpenJobMetis. Vi har foretaget en follow up på vores due diligence af selskabet, herunder snakket med selskabet, gennemgået konkurrenternes regnskaber og researchet "end-markedet". Det er vores forventninger at OJM vil komme med et kanonregnskab her den 8/11 samt levere fremragende indtjeningsfremgang også i 2018. Da aktien stadig handles til en P/E <10 for næste års indtjening mener vi værdiansættelsen er helt forkert.

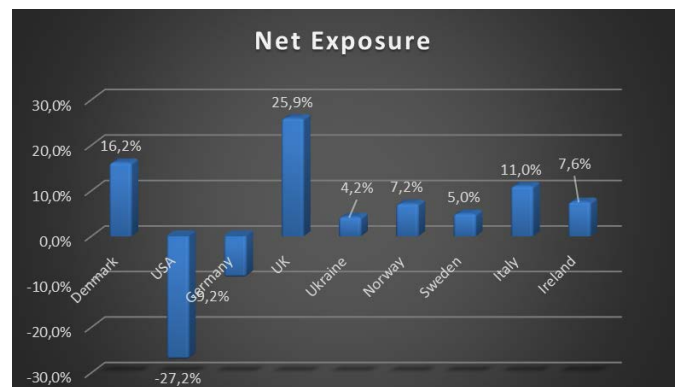
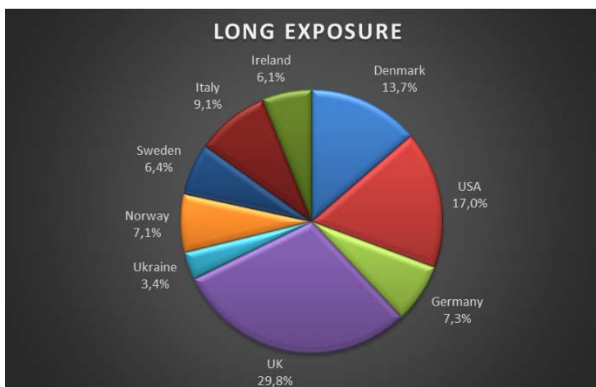
Vores eksponering mod markedet har i 2017 fordelt sig således:

Tabel: Markedseksponering
Eksponering mod markedet for indeværende år i procent

Exposure (%)	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Long	121	123	125	121	124	120	120	120	127	128		
Short	-78	-89	-90	-80	-66	-61	-77	-74	-84	-86		
Net	43	34	35	41	58	59	43	46	43	42		

Vores portefølje fordeler sig geografisk 31 oktober 2017 således:

Figur: Geografisk fordeling
Porteføljens geografiske fordeling for både lang- (venstre) og nettoeksponeringen (højre)



Vi har øget vores negative nettoeksponering mod USA en del i oktober. Vi finder stadig mange gode short positioner på det amerikanske marked og få long ideer. Vi mener det Amerikanske marked er klart overvurderet sammenlignet med Europa. Vi har øget nettoeksponeringen mod Danmark i måneden, primært som følge af øgede investeringer i North Media og Rovsing.

Tabel: Fordeling af lange og korte positioner
Overblik over antallet og størrelserne på Symmetrys lange og korte positioner

	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Long #							33	31	33	31		
Avg. Size (%)							3,7%	3,9%	4,0%	4,1%		
Short #							44	42	40	41		
Avg. Size (%)							1,5%	1,5%	1,8%	1,9%		

Vi øger fortsat gennemsnitsstørrelsen på vores investeringer for at holde vores AUM placeret i de bedste ideer. Vi er tæt på at være oppe på vores langsigtede målsætning her.

Tabel: Long / Short Alpha

Overblik over Alpha generet i året fordelt på long og short positioner
NB: Data er ureviderede

%	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Long return	5,89	5,58	2,83	5,95	5,03	-1,85	0,51	-2,22	3,03	3,99		
Short return	0,29	-3,29	-2,87	-2,09	0,86	-0,53	0,82	0,14	-3,24	-2,03		
L/S Alpha	6,18	2,29	-0,04	3,86	5,89	-2,38	1,33	-2,08	-0,22	1,96		
Long Alpha	4,38	2,87	2,06	4,82	3,75	-1,88	-1,27	-2,42	1,09	1,36		
Short Alpha	1,80	-0,58	-2,10	-0,96	2,14	-0,50	2,60	0,34	-1,30	0,60		

Ovenstående tabel er helt ny og fortjener en del uddybende information. Som vi bekendtgjorde i en email i løbet af oktober vil vi begynde at fremlægge såkaldte Alpha data over både vores long og shorts positioner. Disse tal er et godt redskab til at se hvor vores afkast bliver leveret samt tydeligt illustrere den værdi vi skaber til jer som investorer. Først forståelsen. Alle data ovenfor er før omkostninger og fees. Afkastene er målt direkte på den eksponering positionerne har haft på AUM. Den første kolonne viser vores afkast på long positioner, den anden afkastet på short positioner. Den tredje kolonne L/S Alpha er den mest væsentlige. Den viser vores samlede afkast på long og short positioner i måneden. Havde Symmetry været 100 % long og 100 % short dvs. 0 % markedsrisiko var det afkastet i den kolonne i som investorer havde fået før fee og omkostninger. Kolonne 4 og 5 viser den Alpha der leveres i forhold til vores benchmark dvs. om vores henholdsvis long og short positioner enten overperformer eller underperformer i forhold til benchmark. ÅTD har vi skabt positiv Alpha på begge sider. En anden væsentlig beregning at lave, er at se på vores totale afkast fra long delen efter estimerede omkostninger og fees sammenholdt med vores rapporterede afkast. På den måde kan det ses hvor meget vi har "betalt" for at køre med lavere risiko. Vores estimerede afkast på long positioner fratrukket fee og omkostninger er ca. 23 % ÅTD. Dette skal sammenholdes med vores rapporterede afkast på ca. 20 %. Det har således kostet Symmetry ca. 3 % i negativ afkast at have en nettoeksponering på 44 % i stedet for at køre med 100 % risiko. Dette syntes vi er en rigtig lille præmie at betale for at beskytte vores kapital og downside.

Vi håber at kunne fortsætte med at generere positiv alpha til jer også i fremtiden. Vi vil fortsætte med at styre vores markedsrisiko opportunistisk og dermed kun øge markedsrisikoen når vi finder dette attraktivt. Vi har ikke noget imod at køre med lavere risiko i en periode mens markedet stiger, hvis vi mener markedet er uholdbart dyrt. Vores mål er at beskytte jeres penge og skabe det største risikojusterede afkast. Det har vi gjort de første 5 år af Symmetrys historie, hvor vi har slået markedet markant på trods af vores forsigtige tilgang til risiko. Det håber og forventer vi også at kunne gøre de kommende 5 år.

Symmetry vokser stadig og har nu rundet 50 mio. i kapital under forvaltning. Dette sker fordi flere og flere investorer får øjnene op for effekten af vores strategi og vores gode resultater. Vi har stadig ambitioner om at vokse endnu mere. Vi håber derfor flere af jer vil overveje at øge jeres allokering mod Symmetry samt fortsætte med at dele vores historie til jeres netværk.

Vi takker for jeres fortsatte støtte til Symmetry!