

SYMMETRY INVEST A/S



MÅNEDSRAPPORT

NOVEMBER 2017

Resultat:

Indre værdi pr. aktie er i måneden faldet fra 25,35 kr. til **24,94 kr.** svarende til et afkast på **-2,1 %**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	-2,1		17,6	45,5

Tabel: Performance i forhold til MSCI ACWI

Nedenfor er vist vores langsigtede og kortsigtede performance i forhold til MSCI ACWI og Euro Stoxx 600

	Oktober	2017	Total	IRR
Symmetry	-2,1%	17,6%	211,7%	26,8%
MSCI ACWI	1,1%	16,1%	49,5%	9,7%
Stoxx 600	-2,1%	7,1%	33,9%	7,1%

Som det ses ovenfor er både vores kortsigtede track rekord i 2017, samt vores langsigtede IRR siden stiftelsen markant bedre end markedet. Vi har inkluderet Euro Stoxx 600 for at inkludere et rent europæisk benchmark også da MSCI inkluderer ting som Kina, Indien, USA mv.

Om afkastet:

- November måned var generelt hård for aktiemarkedene med fald til danske C20 på 5,8 %, Euro Stoxx på 2,1 % og DAX på 1,6 %. Samtidig steg amerikanske aktier en del mens Euroen blev styrket overfor stort set alle andre valuta. Faldende europæiske aktier, stigende amerikanske og en stigende Euro påvirker Symmetry negativt.
- På trods af dette formåede vi at navigere igennem stormen fornuftigt (da det så værst ud midt på måneden var vi nede +5 %). De her kortsigtede bevægelser fik vi udnyttet til vores fordel da vi formåede at købe op på attraktive niveauer. Det mener vi vil medvirke til at skabe gode langsigtede resultater. December er også startet med et mindre positivt resultat.

FAKTA OM SYMMETRY INVEST A/S

CVR: 35056467

Selskabets valuta: DKK

Stiftet: 1. marts 2013

Indre værdi: 24,94

Asset under management: 57 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

- investorer i Symmetry skal fokusere på vores absolutte afkast på 18 % og ikke et relativt afkast ifht. et vilkårligt benchmark. Både absolut og relativt er vores track rekord både i 2017 og historisk fantastisk.

Vigtige nyheder fra porteføljen:

- XL Media som er vores største post startede med at dykke med næsten 15 % uden nyheder. Det udnyttede selskabets insidere til at købe endnu flere aktier. Vi så det som et positivt tegn og købte også yderligere op. Dette betalte sig da XLM senere på måneden kom med en flot trading update, hvor de guidede EBITDA "materially ahead of market expectations". Vi uploadede vores analyse af XLM tidligere på året med kurstarget 240p. Vi forventer at skulle opjustere dette til ca. 300p når årsregnskabet for 2017 kommer i april næste år.
- OpenJobMetis faldt i måneden 9 %. Aktien dykkede først 7 % på måneden. Herefter rapporterede selskabet et fantastisk Q3 regnskab med 23 % omsætningsvækst og 90 % bundlinjevækst. Alligevel faldt aktien yderligere 2 % efterfølgende. Den underliggende udvikling var stærkt i kvartalet på trods af at der var nogle høje tab på tilgodehavender og svære sammenligningstal da Q3 2016 var et godt kvartal. Hvis man renser for disse to forhold ser OJM Q3 regnskab endnu flottere ud. OJM har været en af vores store vindere indtil videre i år da den er steget fra 8 euro til +12 euro dvs. +50 %. Et mindre tilbagefald mener vi ikke ødelægger den gode historie.
- Cello Group faldt fra 127 til 120p svarende til et fald på 5,5 % midt november. Vi udnyttede faldt til at køre op i Cello Group, hvilket betalte sig da aktien lukkede måneden i ca. 126p.
- Protector Forsikring faldt fra 89 til 87 NOK svarende til et fald på 2,2 %. Protector meddelte at de havde risiko for at få ekstra tab på 100 mio. NOK fra Grenfield Tower i England. Dette reagerede aktien på med at dykke 5 %. Protector mener ikke de ender med at skulle betale de 100 mio. NOK. Men selv hvis de skulle, svarer 100 mio. NOK kun til 1,5 % af Protectors markedsværdi. Et fald på 5 % var derfor en klar overreaktion, hvilket vi igen udnyttede til at købe flere Protector aktier. Det største tab for os vedrørende Protector var et stort fald i NOK i måneden.
- Udover OpenJobmetis kom det største fald fra Rovsing. Vi gjorde klart da vi købte Rovsing, at det var en meget langsigtet investering. Selskabet kom med et dårligt Q1 regnskab der sluttede for perioden 30/9. Men man skal huske at den nye bestyrelse altså først blev valgt ind i oktober måned. Herudover skal de selvfølgelig have noget tid til at implementere de rigtige tiltag. Vores investering i Rovsing er langsigtet og vi forventer aktiekursen vil være ekstrem volatil. Omvendt er det ikke nogen voldsom stor investering for Symmetry da den udgør ca. 3 % af vores AUM.

Både USD, SEK og NOK faldt en del overfor DKK/EUR i November. Da vi har aktier og kontanter i alle 3 valuta blev vi ramt af valutatab i november. Som vi tidligere har nævnt hedger vi kun valuta i begrænset omfang da det på den lange bane er for dyrt. Vi må derfor acceptere at valutakursudsving påvirker vores afkast måned til måned. For at illustrere hvor stor forskellen er, så er MSCI world som vi

opgør det i local currency steget med ca. 16 % ÅTD. Havde vi i stedet brugt MSCI World opgjort i Euro, hvilket de fleste europæiske forvaltere gør, er indexet kun steget 6% ÅTD. Det er en enorm difference på ca. 10 %.

Vores eksponering mod markedet har i 2017 fordelt sig således:

Tabel: Markedseksponering

Eksponering mod markedet for indeværende år i procent

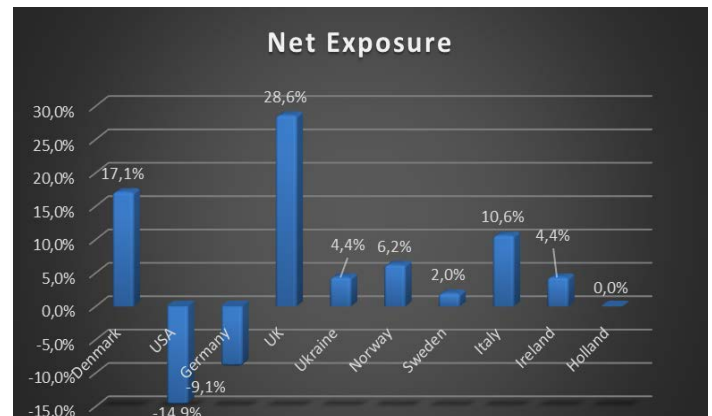
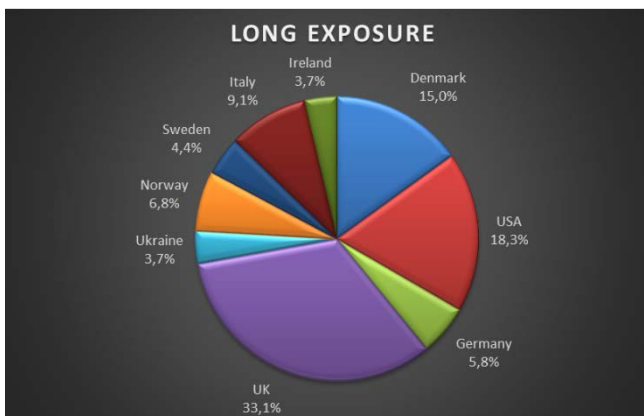
Exposure (%)	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Long	121	123	125	121	124	120	120	120	127	128	129	
Short	-78	-89	-90	-80	-66	-61	-77	-74	-84	-86	-73	
Net	43	34	35	41	58	59	43	46	43	42	56	

Vores netto exposure er steget en del i november da vi har lukket flere af vores shorts i takt med at vores cases udspillede sig.

Vores portefølje fordeler sig geografisk 30. november 2017 således:

Figur: Geografisk fordeling

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



Der har ikke været væsentlige ændringer til vores eksponering i måneden. Vi er stadig net long UK og net short US.

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	28	
Avg. Size (%)							3,7%	3,9%	4,0%	4,1%	4,6%	
Short #							44	42	40	41	32	
Avg. Size (%)							1,5%	1,5%	1,8%	1,9%	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 som er ca. 5 % pr. long og 2 % pr. short.

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	-1,35	
Short return	0,29	-3,29	-2,87	-2,09	0,86	-0,53	0,82	0,14	-3,24	-2,03	-0,23	
L/S Alpha	6,18	2,29	-0,04	3,86	5,89	-2,38	1,33	-2,08	-0,22	1,96	-1,58	
Long Alpha	4,38	2,87	2,06	4,82	3,75	-1,88	-1,27	-2,42	1,09	1,36	-2,45	
Short Alpha	1,80	-0,58	-2,10	-0,96	2,14	-0,50	2,60	0,34	-1,30	0,60	0,87	

Som det ses ovenfor var det primært vores long portefølje som var årsag til de negative resultater i måneden. Vi var stort set flad på short siden på trods af markedet generelt steg. Det gav os igen en flot alpha gevinst på short siden. På short siden havde vi på vores europæiske shorts en rigtig god måned. Vi lukkede shorts i tyske Evotec og svenske Elekta med pæne gevinster. Vores amerikanske shorts var mere blandede med både positive og negative historier. Den eneste signifikante taber på short siden var et britisk semiconductor selskab som steg 20 % da selskabet meddelte de desperat havde brug for penge og ville lave en kapitalforhøjelse. Denne forhøjelse var overtegnet, hvilket gav aktien et relief rally. Vi mener selskabet fundamentalt er dårligt og nok på sigt skal give os en gevinst. Vi så det samme med vores short i Telit Communications som vi shortede i 260-280p hvorefter aktien steg til 350-360p før den kollapsede til 130-150p.

Vi har nedbragt vores shorteksponering i november. Dette skyldes ikke at vi er pludselig er blevet mere bullish på markedet og ønsker højere risiko. Det skyldes som nævnt ovenfor at flere shorts har givet os gode gevinster hvorfor vi har lukket dem. Fordelen for Symmetry er at vi kan være fleksible i vores eksponering indtil vi finder nye attraktive muligheder på short siden.

Den negative alpha på lang siden er beskrevet tidligere i dette brev og stammer primært fra OJM, Rovsing samt valutakurstab. ÅTD holder vi en positiv markedsalpha på ca. 15 % som er skabt gennem positiv alpha på både lang og short siden. Vi håber at kunne fortsætte med at levere dette til jer.

Jeg har fået nogle spørgsmål omkring hvordan et stort markedskrak vil ramme Symmetry. Det er selvfølgelig altid svært at vurdere, da det er et teoretisk spørgsmål. Et teoretisk svar vil være at anvende vores net exposure. Dvs. er vi eksempelvis 45 % net eksponeret og markedet falder 20 % bør Symmetry falde 9 %. Det modsatte hvis markedet stiger 20 %. Afvigelser fra disse teoretiske resultater er den alpha vi kan skabe ved at vælge de rigtige aktier.

Vi takker for jeres fortsatte støtte til Symmetry!