

# SYMMETRY INVEST A/S



## MÅNEDSRAPPORT

JANUAR 2018

**Resultat:**

Indre værdi pr. aktie er i måneden steget fra 24,809 kr. til **25,286 kr.** svarende til et afkast på **1,92 %**<sup>1</sup>.

**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
%														
<b>FY13</b>					8,1				7,9			15,0	<b>34,1</b>	N/A
<b>FY14</b>			3,2			10,2				2,8		17,0	<b>36,8</b>	N/A
<b>FY15</b>			6,8			23,2				-13,3		5,7	<b>20,5</b>	76,0
<b>FY16</b>			1,3			10,6				3,5		3,4	<b>19,9</b>	44,3
<b>FY17</b>	6,2	3,2	0,7	4,0	5,1	-2,7	1,1	-2,7	0,6	3,3	-2,1	-0,7	<b>16,8</b>	46,5
<b>FY18</b>	1,9												<b>1,9</b>	66,0

**Tabel: Performance i forhold til MSCI ACWI**

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

	Januar	2018	Total	IRR
<b>Symmetry</b>	1,9 %	1,9%	215,6%	26,3%
<b>MSCI ACWI</b>	4,1 %	4,1%	58,8%	10,1%
<b>Stoxx 600</b>	1,6 %	1,6%	36,8%	6,8%

**Om afkastet:**

- Vi har fået en fornuftig start på året, med både et pænt absolut afkast samt en god Alpha. Dette på trods af et stadigt pres på \$ som satte sig næsten 3 % i januar måned.
- Vores afkast er stadig ramt af, at amerikanske aktier outperformer europæiske. Vi ændrer ikke vores fokus med klar overvægt mod Europa. Vores afkast er således også bedre end det sammenlignelige europæiske Stoxx600 indeks, mens afkast er efter MSCI ACWI som indeholder amerikanske aktier etc.
- Vi synes porteføljen ser attraktiv ud i forhold til at levere gode afkast for resten af 2018.

**FAKTA OM SYMMETRY INVEST A/S**

CVR: 35056467

Selskabets valuta: DKK

Stiftet: 1. marts 2013

Indre værdi: 25,286

Asset under management: 63 mio.

**KONTAKT**

Symmetry Invest A/S

Nytorv 11, 4. sal

9000 Aalborg

[www.symmetry.dk](http://www.symmetry.dk)

[aa@symmetry.dk](mailto:aa@symmetry.dk)

<sup>1</sup> Afkast efter fee og omkostninger før skat

### Vigtige nyheder fra porteføljen:

- Den bedste bidragsyder i januar var North Media, som steg mere end 10 %. Der var ikke selskabsspecifikke nyheder ude fra North Media. Aktien handles dog stadig til en P/E omkring 5 gange 2019 indtjeningen, hvorfor vi mener aktien er alt for billig og skal langt højere op.
- Ukraines største producent af kylling MHP var også en positiv bidragsyder med en stigning i aktien på ca. 20 % for måneden. MHP er en mindre position for os, men når aktien stiger 20 %, påvirker det selvfølgelig vores afkast positivt. Priserne på kylling vokser i Europa og med markant lavere omkostninger pga. produktion i Ukraine, har MHP en konkurrencefordel på det europæiske marked, hvor de er begyndt at sælge en del. Aktien handles til P/E omkring 4,5 for 2018 og giver ca. 7 % i udbytte.
- OpenJobMetis klarede sig også godt i januar. Selskabet kom med en positiv Q4 trading update, hvor de meddelte, at omsætningen i Q4 ville vokse med 18 %, og at omsætningen for hele året ville vokse med 26 %. Dette var højere end markedet og analytikerne havde forventet. Symmetry finder stadig OJM attraktiv.
- Vores klart største negative bidragsyder på lang siden var Cello Group. Aktien faldt ca. 10 % henover måneden. Vores forklaring er, at \$ faldet er delvist skyldt heri, da selskabet har en del omsætning i USA. Cello Group kom i løbet af januar med en god trading update for hele året, hvor de forklarede at Cello Health voksede 25 % i 2017 heraf +9 % organisk. Samtidig fortsætter Pulsar sine aggressive vækst med +30 % YoY vækst i december 2017 vs. december 2016. Vi vil give en længere opdatering af Cello i vores årsbrev ultimo marts. Vi har købt yderligere op i aktien efter faldet, og ser den som en attraktiv langtidsinvestering for os.
- Cambria Automotive startede januar med at falde, men endte måneden i god gænge og bidrog pænt til vores afkast. Det kan tyde på, at markedet nu er ved at få øjnene op for den attraktive value case, der udspiller sig.
- Vi udsendte i januar en rapport på Cambria Automotive samt en e-mail omkring købet af KSB AG. Vores pipeline ser stadig fornuftig ud. Især et Italiensk selskab laves intensiv due diligence på for øjeblikket.

Vi vil som altid udgive vores årlige investorbrev ultimo marts eller primo april. Her gennemgår vi de største positioner gennemgående samt opsummerer detaljeret på året, der er gået.

Vores eksponering mod markedet har i 2018 fordelt sig således:

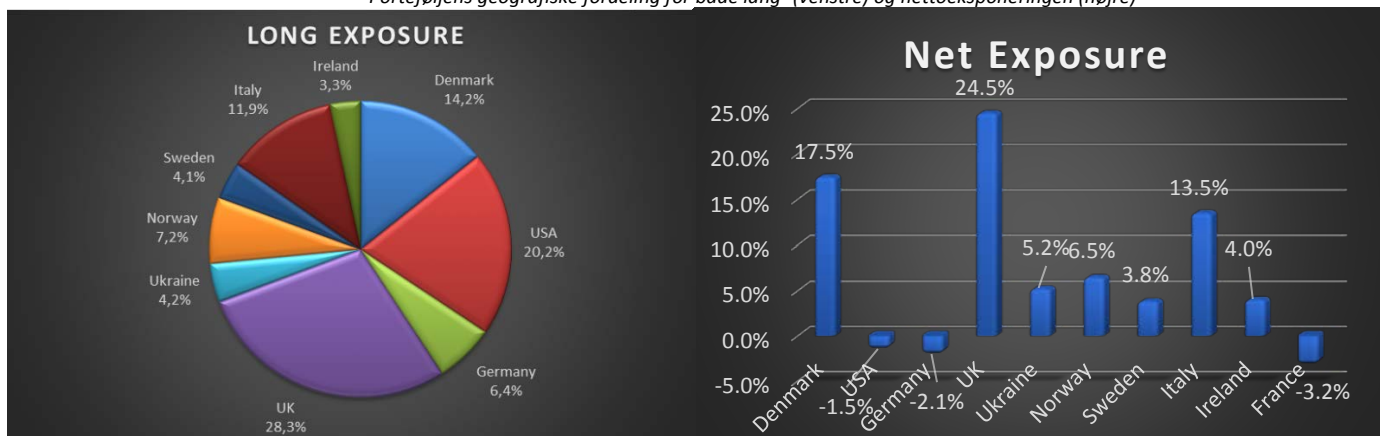
**Tabel: Markedseksponering**  
Eksponering mod markedet for indeværende år i procent

Exposure (%)	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
<b>Long</b>	123											
<b>Short</b>	-57											
<b>Net</b>	66											

Vi er tilfredse med vores nuværende net exposure henover januar som normalt er en god måned. Vi lukkede en del short positioner i januar både med gevinst og tab. Vi arbejder intenst på at finde ny ideer, der kan reducere net eksponering.

Vores portefølje fordeler sig geografisk 31. januar 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
<b>Long #</b>	27											
<b>Avg. Size (%)</b>	4,6%											
<b>Short #</b>	32											
<b>Avg. Size (%)</b>	1,4 %											

Vores langsigtede målsætning er en gennemsnitlig størrelse på 5 % på long positions og 1,5-2,0 % på short positions.

### 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	3,05											
Short return	-2,48											
<b>L/S Alpha</b>	<b>0,57</b>											
Long Alpha	-1,01											
Short Alpha	1,58											

Vi startede 2018 med at skabe en alpha på 0,57 %. Selvom vi gerne vil skabe højere alpha og forventer at skabe højere alpha er vi godt tilfredse med at starte positivt ud. Det var især vores short portefølje som havde en god måned og gav 1,58 % i positiv alpha.

Afkastet på vores long portefølje var ca. 3 % på måneden. Dette er vi pænt tilfredse med, selvom vi havde lidt valutatab og nogle større aktier såsom Cello Group som bidrog negativt.

På short siden havde vi en overordnet god måned, der dog var meget blandet på forskellige strategier. Vores europæiske short positioner havde en fantastisk start på året. Vi lavede således et positivt afkast på næsten 2 % på europæiske shorts, hvilket skal sammenholdes med, at markedet i Europa var oppe ca. 1,5%, hvilket dermed gav os en pæn alpha. Vores amerikanske short positioner havde en svær måned og gav et negativt afkast på 5 %. Dette er absolut ikke gode afkast som skal forbedres. Det skal dog også sammenholdes med, at eksempelvis S&P indekset steg hele 5,6 % i januar, hvorved vores amerikanske shorts faktisk skabte en marginal alpha.

Vi havde flere strategier der bidrog positivt:

- Short Laks: Laks har været en supercyklus over mange år. Symmetry fik selv et fantastisk afkast herpå ved en investering i Bakkafrøst fra 70 NOK til 240 NOK for år tilbage. Markedet er dog mættet nu, og udbudssiden stiger en del, hvorved vi har shortet nogle af de store norske lakseproducenter. Dette gav et pænt positivt afkast for måneden.
- Short Semiconductor: Semiconductors var en bull sektor i 2017, der steg eksplosivt. Flere af disse selskaber handles på skyhøje forventninger, vi ikke mener kan indfries af den efterspørgsel, der er. Samtidig kommer der meget ny kapacitet fra Kina ind i markedet i 2018. Flere af vores shorts her bidrog positivt i januar.
- Short Retail: Vi havde to attraktive shorts i retailsektoren i form af danske Pandora og svenske H&M. Begge aktier faldt kraftigt i januar som følge af dårlige tal, hvilket gav en pæn gevinst.
- Short Varian: Den største negative bidragsyder for os i januar var en short position i amerikanske Varian Medical Systems, der steg eksplosivt på et overraskende godt regnskab. Symmetry tjente i 2017 godt på at shorte den svenske konkurrent Elekta. Selvom vores grundcase om faldende ordreindgang i USA og Europa ser ud til at holde, ændrede Varian regnskabsprincipper, hvilket gjorde de kunne indtægtsføre omsætning ved levering i stedet for ved installation. Dette reagerede markedet positivt på og sendte aktien op, selvom vi mener det blot er aggressiv regnskabsførelse. Vi har lukket størstedelen af vores position for at genanalysere vores case.

Vi takker for jeres fortsatte støtte til Symmetry!