

# SYMMETRY INVEST A/S



## MÅNEDSRAPPORT

FEBRUAR 2018

**Resultat:**

Indre værdi pr. aktie er i måneden faldet fra 25,286 kr. til **24,137 kr.** svarende til et afkast på **-4,54 %**<sup>1</sup>.

**Tablel: 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	-4,5											<b>-2,6</b>	65,0

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

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

	Februar	2018	Total	IRR
<b>Symmetry</b>	-4,5 %	-2,6%	201,2%	24,7%
<b>MSCI ACWI</b>	-3,7 %	0,2%	51,2%	8,6%
<b>Stoxx 600</b>	-4,0 %	-2,5%	31,9%	5,7%

**Om afkastet:**

- Februar måned var dårlig på nærmest alle målepunkter. Vi kan kun opsummere på en måde: IKKE TILFREDSSTILLEND! Februar startede faktisk fornuftigt ud. Den 8. februar var markedet nede med ca. -8,5 % mens vores afkast kun var nede omkring -3 %. Vi lå derfor med en markant out-performance. Denne performance vendte rundt især i den sidste uge af måneden, hvor vi især på shortsiden havde nogle positioner som vendte kraftigt imod os.
- Vi er nu ÅTD efter markedet på vores afkast. Dette håber og tror vi vil ændre sig de kommende måneder. Starten på marts har været fornuftig på dette punkt. Vi er også yderst taknemmelige for, at både nye og eksisterende investorer har valgt at skyde flere penge i Symmetry. Samtidig har både Mathias og jeg valgt at skyde ekstra midler ind i Symmetry, hvilket er et klart statement om, at vi tror på fremtiden.

**FAKTA OM SYMMETRY INVEST A/S**

CVR: 35056467

Selskabets valuta: DKK

Stiftet: 1. marts 2013

Indre værdi: 24,137

Asset under management: 60,3 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

Når ens strategi ikke virker, og markedet går imod en, kan man ofte blive fristet til at ændre strategi. Det er i den situation vigtigt at være tro mod sin strategi. På trods af at vi har en dårlig måned, er vi kun marginalt dårligere end markedet. De fleste fonde, der kun gør det marginalt dårligere end markedet, vil kunne argumentere for, at måneden nok ikke var så slem igen. Sådan er vi ikke hos Symmetry. Som vi længe har klargjort, er vores mål ikke at slå et benchmark. Det er at lave gode absolutte afkast til jer som investorer. Det har vi ikke gjort i februar, derfor er vi på ingen måde tilfredse.

Når det er sagt, er det også vigtigt at rationalisere og analysere ens afkast. Dette for at finde ud af om man har lavet fejl og derved for at rette op på dem. Vi har brugt en del tid på over starten af 2018 at bygge endnu bedre værktøjer til at tracke vores afkast og bevægelser. Vi mener, dette stiller os endnu stærkere fremadrettet. Nogle af de ting vi er blevet opmærksomme på, er at vores short eksponering mod "story stocks" har været for høj. Det er aktier, som er solgt på en drøm, der er tæt på umulig at indfri, og som vi derfor mener bør falde markant. Vi har historisk tjent penge på disse. Det er dog samtidig aktier, som kan stige eller falde med over 5-10 % dagligt uden nyheder og ofte ikke er så korreleret med markedet. Vi har derfor besluttet, at disse positioner i størrelse skal være lidt mindre fremover. En anden faktor er, at vi har haft for mange positioner. Dette kan i se ved øjesyn, at vi allerede har ændret på. Således er vi gået fra 27 til 22 long positions. Det gør, at vi nu har endnu flere penge placeret i vores allerbedste ideer.

#### **Vigtige nyheder fra porteføljen:**

- Den bedste bidragsyder i måneden var North Media, som steg på et godt regnskab. North Media er en billig aktie med et monopol og en god udvikling.
- Vi har solgt A&O Johansen igen efter, at deres årsregnskab for 2017 skuffede os en del. Der er et større marginpres i branchen end vi umiddelbart forestillede os. Vi vælger derfor at sætte os på sidelinjen.

Vi udsender vores årlige investorbrev 31. marts. 2018, hvor vi i detaljer vil gennemgå året, der er gået.

Vores eksponering mod markedet har i 2018 fordelt sig således:

**Tabel: Markedseksponering**

*Eksponering mod markedet for indeværende år i procent*

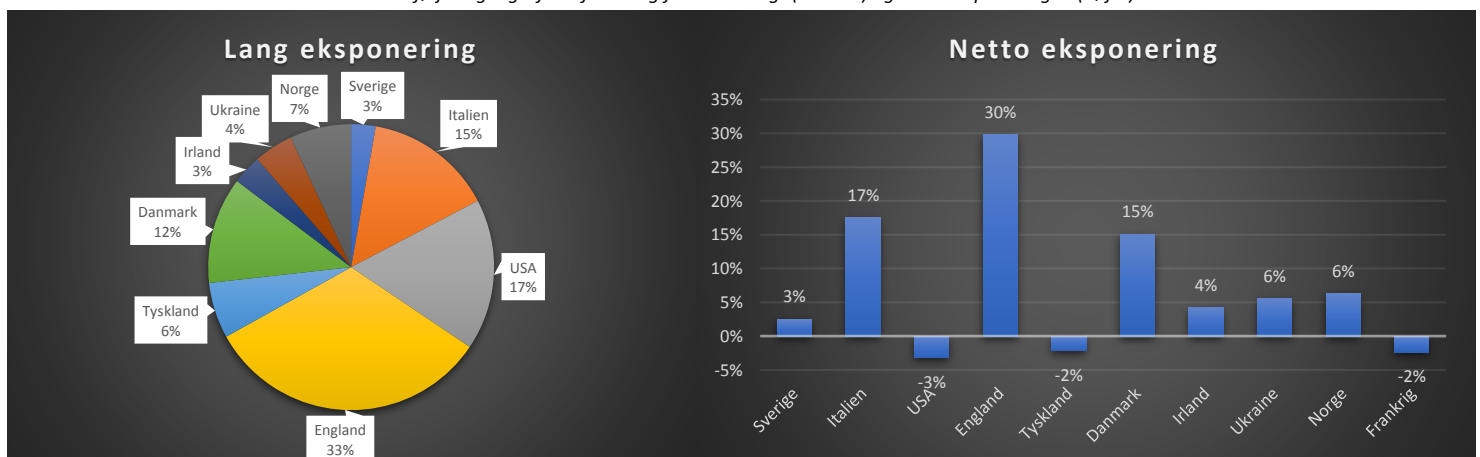
Exposure (%)	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
<b>Long</b>	123	125										
<b>Short</b>	-57	-61										
<b>Net</b>	66	64										

Vi har åbnet lidt flere short positioner, og føler os fint beskyttet, hvor vi er i dag. Vi har gået betaværdierne igennem på både long og shorts og føler os komfortable ved i fremtiden at have en lidt højere net exposure end vi har haft de sidste 2 år.

Vores portefølje fordeler sig geografisk 28. februar 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 har øget vores italienske eksponering lidt, da vi pt. har to meget attraktive aktier i Italien.

**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	22										
<b>Avg. Size (%)</b>	4,6%	5,7%										
<b>Short #</b>	32	30										
<b>Avg. Size (%)</b>	1,4 %	2,1%										

Vi er godt tilfredse med størrelsen af vores positioner nu. Vi er der, hvor vi gerne vil være ifht. koncentration.

### 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	-2,66										
Short return	-2,48	-1,79										
<b>L/S Alpha</b>	<b>0,57</b>	<b>-4,45</b>										
Long Alpha	-1,01	1,07										
Short Alpha	1,58	-5,52										

Vores longs faldt i februar sammen med resten af markedet. Vi skabte dog positiv alpha, da vores longs er lavere risiko end markedet. ÅTD er vi i et marginalt plus på long siden og har også skabt en marginal positiv alpha.

Efter 5 gode måneder på short siden, hvor vi har skabt store alpha, havde vi en elendig måned i februar. Vi skabte endda et negativt afkast i en negativ aktiemåned. De fleste af vores ideer performede ok, men vi havde nogle story stocks, som gik markant imod os. For eksempel kan nævnes et tysk softwareselskab, som steg med 30 % efter de annoncerede at have indgået et partnerskab med Microsoft. Læser man meddelelsen nærmere medfører dette øgede omkostninger de næste 2 år. Selskabet skal anvende Microsofts Azure Cloud. Vi kan ikke se, hvad det har med et partnerskab at gøre? Det svarer til, at Symmetry har indgået et partnerskab med Microsoft, fordi vi køber Office pakken fra dem. Markedet er stadig vilde med sådanne story stocks. Lige indtil festen slutter. Vi har set dette mange gange før. Fejlen var ikke at shorte af disse, men derimod at nogle af dem var i for stor en størrelse og derfor havde for høj indvirkning på vores samlede afkast. Dette har vi som tidligere nævnt ændret. Vores shorts beskyttede os flot i starten af februar, hvor markedet styrteddykkede. De fungerer derfor som en langsigtet beskyttelse. Vi har skabt alpha på shorts i både 2016 og 2017 og forventer også at gøre det fremover.

Det er væsentligt at huske, at vores shorts udgør under halvdelen af vores longs. Vores langsigtede afkast vil derfor primært blive bestemt ud fra hvilket afkast, vi laver på longs. Kan vi bruge shorts som beskyttelse af kapitalen, og samtidig skabe alpha over tid er vi tilfredse.

Vores semiconductor shorts havde også en dårlig måned. Flere af disse handles til P/E på +100 og har risikable balance sheets. Vi har fået et par spørgsmål fra jer omkring disse. Vi vil gerne påpege, at det ikke er chipproducenter såsom Nvidia, AMD mv., som vi er short. Det er underleverandører, producenter af 300 og 450 millimeter wafers. Det er et marked med meget lave barriers to entry. Samtidig vil der komme en del udbud fra Kina og efterspørgsel fra ICO minings vil falde. Det vil give prispres i markedet. Vi ser mange sammenligninger med vores tidligere short i Fingerprint cards, hvor vi også længe mente, at kinesisk konkurrence ville smadre indtjeningen. Vi fik ret med tiden og skabte et pænt afkast på shorten.

I et bull marked, hvor renten er lav og likviditeten høj, vil investorerne tro på mange usunde aktiehistorier. Regningen skal dog betales med tiden og Symmetry står klar til at lukrere på dette.

Vi takker for jeres fortsatte støtte til Symmetry!