

SYMMETRY INVEST A/S



MÅNEDSRAPPORT

MARTS 2018

Resultat:

Indre værdi pr. aktie er i måneden faldet fra 24,137 kr. til **23,077 kr.** svarende til et afkast på **-4,39 %**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	-0,7	16,8	46,5
FY18	1,9	-4,5	-4,4										-7,0	66,3

Tabel: Performance i forhold til MSCI ACWI

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

	Marts	2018	Total	IRR
Symmetry	-4,4 %	-7,0%	187,7%	23,1%
MSCI ACWI	-2,5 %	-2,3%	47,5%	7,9%
Stoxx 600	-2,3 %	-4,7%	28,9%	5,1%

Om afkastet:

- Marts måned var ikke en god måned for os. Selvom vi havde nogle longs der klarede det godt og vi havde en god måned på short siden faldt de største positioner markant. Vi har brugt muligheden for at købe op.
- Valutakurserne var ca. flade for os med GBP op, USD ca. flad og SEK og NOK ned.
- Vi havde en fin måned på short siden. Dette var tiltrængt efter den dårlige måned på short siden i februar. Mange af de ting der gik imod os i februar faldt kraftigt i marts. Vi formåede derfor både at tjene penge på shorts og skabe alpha ligesom vi gerne vil.
- Det er vores klare opfattelse at porteføljen pt. ser rigtigt attraktiv ud. Vi har nogle spændende events foran os. Herudover går vi nu ind i udbyttesæsonen hvor vi modtager pæne udbytter fra mange af vores aktier.
- Vores afkast er dog stadig uacceptabelt den seneste tid og skal forbedres, hvilket vi også er sikre på de vil.

FAKTA OM SYMMETRY INVEST A/S

CVR: 35056467

Selskabets valuta: DKK

Stiftet: 1. marts 2013

Indre værdi: 23,08

Asset under management: 65,9 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

Kommentarer til porteføljen:

Vi sendte i slutningen af marts det årlige investorbrev ud. Heri redegjorde vi for de 5 største positioner i Symmetry, og hvorfor vi finder disse attraktive. Nedenfor er vist hvordan afkastet på de 5 positioner har været i løbet af marts måned:

Aktie	Pr.	Ul.	Tab
XL Media	190	159	-16,3%
Protector Forsikring	90,7	84,8	-6,5%
OpenJobMetis	12,86	11,46	-10,9%
North Media	44	41,9	-4,8%
Cello Group	120,5	112,8	-6,4%

Som det kan ses, er de faldet betydeligt i måneden. Man skulle tro at de hver især var kommet med dårlige nyheder. Dette har dog ikke været tilfældet. Flere af aktierne er kommet med pæne regnskaber og gode forventninger til fremtiden. Vi føler os derfor meget fortrøstningsfulde ved afkastmulighederne for disse aktier de kommende måneder. Der er tale om selskaber med en pæn vækst, en god balance, et godt cashflow og en billig værdiansættelse.

Det store fald i XLM har ramt os hårdt i måneden. Vi ser stadig en stor upside i aktien. Selskabets svenske konkurrenter har haft en fornuftig måned. XLM handles i London og bliver misforstået af markedet, hvilket har gjort at aktien er handlet kraftigt ned sammen med resten af "tech sektoren" og pga. facebook tumulten. XLM var vores bedste bidragsyder i 2017. I 2018 har den været den værste pt. Vi har dog overordnet haft et godt afkast på XLM og vi forventer det bliver bedre fremover. Cello Group er ligeledes en aktie der er faldet ca. 16 % i år, hvilket er markant mere end markedet. Cello havde et pænt 2017 og forventer et godt 2018. Vi har købt yderligere op.

Som tidligere nævnt ejer vi også en arbitragepost i Pershing Square Holdings. Nedenfor er vist udviklingen i aktien og NAV i marts:

Pershing kurs	13,2	12,14	-8,0%
Pershing NAV	16,4	15,92	-2,9%
Discount	-19,5%	-23,7%	

Som det kan ses faldt aktien med hele 8 % i marts måned. Dette på trods af at selskabets indre værdi (NAV) kun faldt med 2,9 %. Det betyder at hvor aktien handlede med 19,5 % discount til NAV primo måned handles den til 23,7 % ultimo måneden. Pershing Square har annonceret et Tender offer på deres egne aktier ultimo april måned. Herudover forventer vi ledelsen vil gå i markedet og købe store poster. Vi har derfor en ret god tiltro til at NAV spændet vil indsnævres en del over de kommende 1-2 måneder, hvilket vil give os et pænt afkast på aktien. Som tidligere nævnt har vi tænkt os at deltage i dette Tender offer og nedbringe vores samlede position på attraktive niveauer.

Vores idemaskine er stadig god ifht. at finde nye ideer. Vi har således købt en middelstor position i et norsk selskab samt øget en post i et billigt italiensk selskab. Begge billige aktier med stærke markedspositioner i gode industrier som vi forventer os meget af.

Flere af aktierne, herunder XL Media og Pershing Square Holdings er startet april med pæne stigninger, hvilket har været medvirkende til en fornuftig start på måneden selvom vi som altid fokuserer på det lange løb.

Vores eksponering mod markedet har i 2018 fordelt sig således:

Tabel: Markedseksponering

Eksponering mod markedet for indeværende år i procent

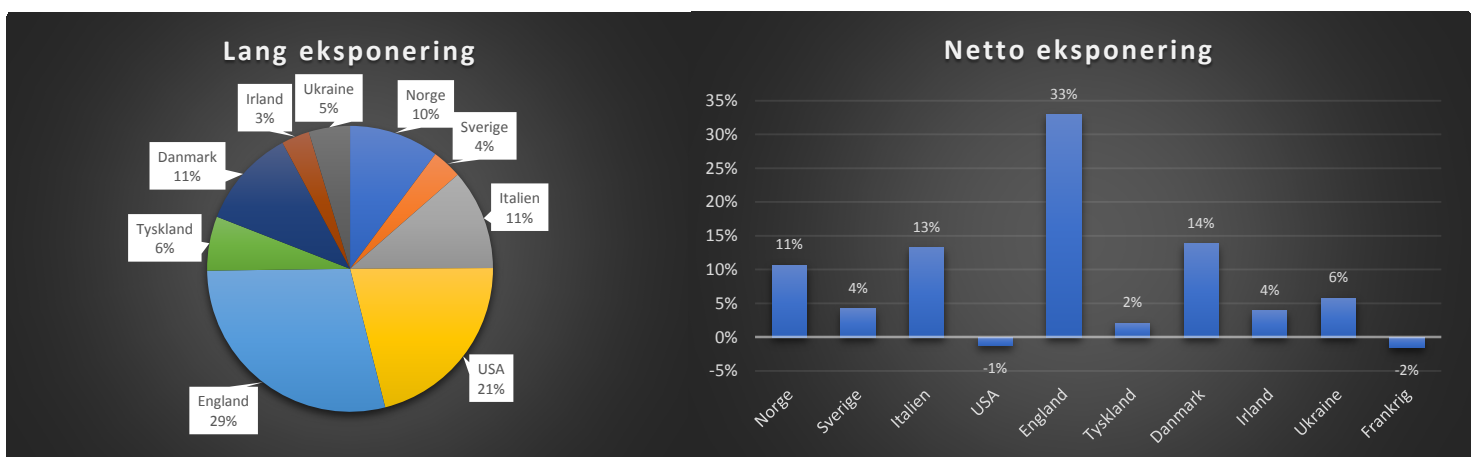
Exposure (%)	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Long	123	125	121									
Short	-57	-61	-52									
Net	66	64	69									

Vi føler os komfortable med at være net long ca. 60-70 % for nuværende. Vi vil potentielt gå højere op forudsat markedet fortsætter med at falde og vi stadig kan finde attraktive ting at købe. Vi mener dog stadig det er for tidligt at gå hårdt op i risiko og vil holde os defensivt for noget tid endnu.

Vores portefølje fordeler sig geografisk 31. marts 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.

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 #	27	22	24									
Avg. Size (%)	4,6%	5,7%	5,3%									
Short #	32	30	30									
Avg. Size (%)	1,4 %	2,1%	1,7%									

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	-5,02									
Short return	-2,48	-1,79	3,40									
L/S Alpha	0,57	-4,45	-1,62									
Long Alpha	-1,01	1,07	-2,54									
Short Alpha	1,58	-5,52	0,92									

Som tidligere nævnt mener vi L/S Alpha er den vigtigste indikatorer på om vi leverer et godt risikojusteret afkast eller ej. Er den positiv gør vi det godt, er den dårlige gør vi det skidt. Som det kan ses har vores alpha været dårlig indtil videre i 2018. Den negative alpha har betydet at vi har skabt afkast der er dårligere end markedet, på trods af at vi faktisk har kørt med langt lavere risiko end markedet.

Vores afkast for marts var præget af dårlig afkast på lang siden.

Vi havde en god måned på short siden hvor vi skabte et positivt afkast og lavede positiv alpha efter vores dårlige short måned i februar.

Vi ser gode muligheder for stadig at lave pæn alpha over tid.

Vi nævnte kort i sidste månedsbrev en aktie der steg markant på nyheden om et samarbejde med Microsoft som vi fandt direkte useriøst. Denne aktie vendte som forventet rundt og faldt med hele 40 % i marts måned efter selskabet indrømmede overfor markedet at de var tvunget til at skulle ud og hente frisk kapital. Den var derfor stærkt medvirkende til vores gode short resultat i måneden. Vores eneste negative bidragsyder på short siden var Energizer holdings der steg 13 % den sidste dag i måneden fordi FTC cleared deres opkøb af Spectrum Brands. Markedet er entusiastisk omkring dette opkøb. Vi mener Energizers fundamentale forhold er svage og de vil misse estimerne de kommende kvartaler. Samtidig sætter købet af Spectrum Brands dem i en hård gældssituation.

Af øvrige ideer kan nævne vores shorts i wafers selskaber der faldt markant i slutningen af måneden. Dette skete som en del af det samlede "tech selloff" hvor også AMG, Nvidia og andre chipproducenter faldt kraftigt.

Overordnet set er vi skuffet over de store fald i vores største positioner i marts og dermed det samlede afkast. Omvendt har det givet os nogle unikke muligheder til at købe op i de bedste ideer. Dette sammenholdt med at vi stadig finder gode nye ideer på begge sider gør at vi føler os trygge ved afkastmulighederne fremadrettet for Symmetry.

Det er dog vigtigt at forstå at symmetry ikke prøver at optimere kortsigtet afkast hvis det går udover de langsigtede afkast. Vores mål er at træffe de beslutninger der vil give det bedste afkast på 1-3-5 års sigt ikke at optimere næste måneds afkast. Vi kunne godt optimere porteføljen til at give gode afkast i enkelte måneder ved konstant at sælge fra i tabere og tage profit i vindere og hoppe til andre ideer osv. Dette mener vi dog vil skade de langsigtede afkast. Selvom det er frustrerende og irriterende som aktionær har vi intet imod at tage imod "short term pain – for the long term gains".

Vi takker for jeres fortsatte støtte til Symmetry!