

# SYMMETRY INVEST A/S



## MÅNEDSRAPPORT

APRIL 2018

**Resultat:**

Indre værdi pr. aktie er i måneden steget fra 23,077 kr. til **23,249 kr.** svarende til et afkast på **0,75 %**<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	-4,5	-4,4	0,8									<b>-6,3</b>	67,0

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

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

	April	2018	Total	IRR
<b>Symmetry</b>	0,8 %	-6,3%	189,2%	22,9%
<b>MSCI ACWI</b>	1,7 %	-0,7%	49,2%	8,2%
<b>Stoxx 600</b>	3,9 %	-1,0%	33,9%	5,8%

**Om afkastet:**

- Det er tilfredsstillende igen at have en positiv måned med positive afkast. Især fordi april startede dårligt og vi kæmpede os i plus til sidst. Samtidig skabte vi positiv alpha for måneden. At vi var dårligere end markedet i april skyldes primært lavere risiko i et stigende marked.
- Valutakurserne var lettere negative med fald til GBP, SEK og NOK men stigninger i USD. Den samlede påvirkning var minimal.
- Vi havde en fin måned på short siden med pæn alpha. Dette underbygger vores gode track rekord her og giver os et comeback efter den dårlige short måned i februar
- Når det er godt at komme tilbage i plus igen, er det vigtigt at pointere at vi stadig ikke er tilfredse med året. Maj er startet fornuftigt og vi håber bunden er nået. Porteføljen ser god ud og vi vil knokle hårdt for at gøre 2018 til et godt år. Vi er optimistiske.

**FAKTA OM SYMMETRY INVEST A/S**

CVR: 35056467

Selskabets valuta: DKK

Stiftet: 1. marts 2013

Indre værdi: 23,25

Asset under management: 67,5 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

Før vi lige knytter lidt kommentarer til porteføljen vil jeg lige nævne lidt om hvorfor vi mener det er helt forkert at bedømme os på kortsigtede afkast i enkelte måneder. Et godt eksempel herpå er vores afkast i april måned:

Vi åbnede selvfølgelig måneden med 0 % i afkast. Den 16/4, dvs. ca. midtvejs i april havde vi et negativt afkast på -1,9 %. Blot 10 dage efter den 26/4 havde vi et positivt afkast på 2,4 %. Vi tjente således ca. 4,3 % på 10 dage (heraf kun 8 handelsdage).

Den 30/4 hvor måneden slutter er vi faldet til 0,8 % igen dvs. et fald på ca. 1,6 % på de sidste 2 handelsdage.

Det er jo ikke sådan at vi er idioter den 16/4 fordi vi har et tab, at vi er geniale den 26/4 fordi vi har en pæn gevinst og at vi er middelmådige den 30/4 fordi vi har en mindre gevinst. Symmetry har en koncentreret portefølje med ca. 20-25 positioner ad gangen hvoraf de 10 største ofte fylder størstedelen af porteføljen. Udsving i enkelte aktier påvirker derfor vores afkast betydeligt. Små aktier kan ofte svinge med 2-3 % på enkelte dage og ofte på meget få handler. Det påvirker vores afkast. Men vi handler meget sjældent og er langsigtede. Så det ændrer jo ikke vores holdning eller langsigtede afkast hvad der sker på så kort sigt.

Hvis man som Symmetry gerne vil (og historisk har været i stand til) at slå markedet markant, må man også være villig til at skille sig ud fra markedet. Det giver bump på vejen og større udsving. Men vi har vist at det giver flotte resultater på sigt. At skille sig ud fra markedet er ikke det samme som at tage større risiko. Hos Symmetry tager vi langt lavere nettorisiko end det generelle marked. Men man må gøre tingene anderledes end alle andre og turde underperforme på kort sigt for at skabe merperformance på lang sigt.

Selvom vi mener vores afkast på kort sigt er meget tilfældige kan nye investorer jo reelt også være ligeglade med hvad vores afkast var i 2013 og 2014 etc. Så hvordan bør investorerne bedømme vores afkast?

Vi mener den bedste måned at bedømme os, er ved at se på vores afkast over en glidende 3 års periode. Dvs. se på gennemsnittet af de sidste 3 års afkast absolut set og relativt til markedet. Indenfor en sådan tidshorisont skal vi kunne gøre det godt.

Vi vil fra næste måned begynde at vise denne graf overfor jer. Det er sådan vi bedømmer os selv om vi gør det godt. Vi håber i derfor vil gøre det samme.

#### **Kommentarer til porteføljen:**

Som vi nævnte i sidste periodeopgørelse havde vi en dårlig marts måned hvor flere af vores største lang positioner faldt markant uden nogle særlige nyheder til at underbygge disse store fald. I en sådan situation skal man som investor vise tålmodighed og ride stormen af. Så skal afkastene nok komme tilbage før eller siden, når bare selskaberne performer godt. Heldigvis skulle vi ikke vente særligt længe. Allerede i april måned havde flere af de store positioner, herunder især XL Media, Cello Group og Pershing Square Holdings en god måned med pæne stigninger. Alle 3 aktier har mere at gøre før de indhenter hele årets tab, men de er klart på vej nu og har hjulpet til vores positive afkast for april måned.

For at tage de dårlige nyheder først kom vores to største kurstab i perioden fra Norge. Den ene var Protector Forsikring og den anden et endnu ikke offentliggjort selskab. Protector Forsikring annoncerede et Q1 regnskab der var dårlige end ventet. Både som følge af tab i Danmark, men primært som følge af tab pga. dårligt vejrlig i Norge. Aktien faldt på regnskabet, om end vi syntes at så stort et fald ligner

en overreaktion. Markedet kan ikke lide usikkerhed og så længe den eksisterer straffes aktien. Aktien endte med at falde ca. 12 % for måneden. Da den norske krone faldt oveni, var det en væsentlig faktor til at holde Symmetrys afkast nede. Som tidligere nævnt fik Symmetry heldigvis taget noget profit i aktien i omkring 90 NOK, hvorved vores allokering var lavere end normalt. Pt. er vi hverken købere eller sælgere, men afventer situationen.

Pershing Square Holdings annoncerede deres længe ventede tender offer på deres egne aktier. Denne nyhed sammenholdt med en god kursudvikling i deres underliggende portefølje gav en pæn aktiekurstigning i april måned på ca. 7 %. Da vi først forventer en gevinst på de aktier vi sælger i deres tender offer i maj måned har vi lidt til gode her. Der er stadig en alt for stor rabat mellem NAV og aktiekursen. Denne bør indsnævres de næste par måneder.

KSB leverede en pæn ordreindgang i kvartalet, hvilket lover godt for et super resultat for hele året fra denne billige aktie. Vi skriver lidt om KSB i vores nyhedsbrev i næste måned.

Msg.life kom med deres årsregnskab for 2017. Da selskabet ikke kommer med kvartalsopdateringer mere er dette årets begivenhed. Regnskabet bekræftede den positive case. Omsætningen voksede pænt på trods af valutamodvind. Marginer holdt sig stabile på trods af en del investeringer i vækst og selskabets skattesats faldt en del. Guidance for 2018 tegner lovende. Vi finder stadig msg.life alt for billig.

XL Media og Cello Group steg begge pænt i måneden uden væsentlige nyheder fra selskaberne. Begge aktier var sat kraftigt tilbage tidligere på året. Det kunne derfor ligne at markedet endeligt havde fået øjnene op for aktierne og erkendt at de er alt for billige. Vi forventer meget mere upside fra begge aktier henover de næste par år.

Vores eksponering mod markedet har i 2018 fordelt sig således:

**Tabel: Markedseksponering**

*Eksponering mod markedet for indeværende år i procent*

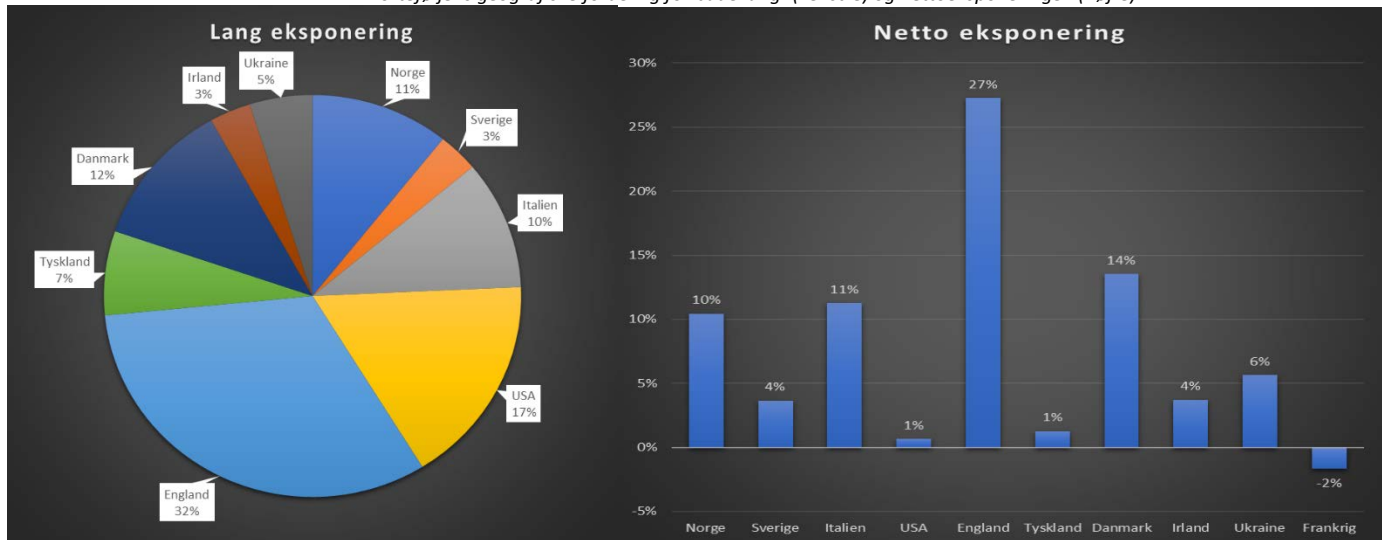
Exposure (%)	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
<b>Long</b>	123	125	121	117								
<b>Short</b>	-57	-61	-52	-48								
<b>Net</b>	66	64	69	69								

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 defensive for noget tid endnu.

Vores portefølje fordeler sig geografisk 30. april således:

**Figur: Geografisk fordeling**

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



**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	24	24								
<b>Avg. Size (%)</b>	4,6%	5,7%	5,3%	4,9%								
<b>Short #</b>	32	30	30	33								
<b>Avg. Size (%)</b>	1,4 %	2,1%	1,7%	1,5%								

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	0,82								
Short return	-2,48	-1,79	3,40	-0,16								
<b>L/S Alpha</b>	<b>0,57</b>	<b>-4,45</b>	<b>-1,62</b>	<b>0,66</b>								
Long Alpha	-1,01	1,07	-2,54	-0,84								
Short Alpha	1,58	-5,52	0,92	1,50								

Vi havde en fin måned på short siden hvor vi igen skabte en pæn alpha. Dette har vi gjort i 3 ud af 4 måneder i 2018 og i størstedelen af 2017 også. Vi har stadig lidt arbejde at gøre ifht at hente det dårlige resultat fra februar ind, men vi er stadig komfortable med at vi nok

skal nå det inden året er omme. Vi finder stadig gode short ideer. Vi nedbragte vores short portefølje lidt i måneden, da vi lukkede nogle positioner med gevinst. Vi reseracher pt. på nye ideer men afventer bedre entry points her.

Det var primært på amerikanske shorts vi havde en god måned. Især en succesfuld short i selskabet Mednax gav et godt afkast. Vi mener Mednax er lidt en smeltende isterning. Det er et selskab som har optaget en del gæld for at købe lægepraksiser i USA (anestecia). I takt med at de opkøbte firmaers "founders" kommer ud af deres konkurrenceklausuler ender de enten med at forlange en langt højere løn eller starte konkurrerende firmaer. Det gør at indtjeningen på de dyre opkøb Mednax laver, i sidste ende slet ikke kan tjene sig selv hjem hvorved de blot ender med en høj gæld. Det har markedet nu langsomt fået øjnene op for, hvilket er begyndt at presse aktien ned. Den kendte shortseller Jim Chanos gik på CNBC og snakkede negativt om aktien. I starten af maj er aktien faldet yderligere på et dårligt regnskab.

En anden af vores tidligere "problemshorts", tyske Aixtron, rapporterede (som vi havde ventet) ringere end ventet Q1 salgstal. Dette fik aktien til at styrtdykke. Vi åbnede vores short omkring 13-14 Euro og så hurtigt aktien hoppe over 19 Euro, hvilket gav os et urealiseret tab. Aktien er nu omkring 12, hvorved vi sidder med profit på positionen. Tålmodighed betaler sig så længe man har sin research korrekt.

Lang porteføljen var profitabel og gav os gevinster. Vi er dog stadig ikke helt tilfredse med afkastet her. Vi har dog stadig en god tiltro til vores nuværende portefølje og finder løbende nye ideer. Herudover er vi rimeligt defensivt positioneret på lang siden i aktier med høj kvalitet og lav prisfastsættelse. Vi har modtaget pæne udbytter i måneden og har mere på vej i maj og juni.

Vi arbejder hårdt på at positionere os rigtigt for fremtidig succes. Gør vi det skal vi med tiden nok levere gode resultater. Som vi tidligere har nævnt: "vi har ikke noget imod at se dumme ud, så længe vi ved vi ikke har handlet dumt". Vi mener vi træffer de rigtige beslutninger.

Vi takker for jeres fortsatte støtte til Symmetry!

*En lille sidenote:* februar og marts i år har været den nok sværeste periode for Symmetry siden vi blev startet. Der er ikke en eneste af jer investorer der har trukket penge ud og flere af jer har vist stor commitment ved at sætte flere penge ind i fonden. Det viser i forstå strategien og tror på den. Jeres tillid er værdsat enormt og vi vil gøre alt for at leve op til den.