

SYMMETRY INVEST A/S



MÅNEDSRAPPORT

MAJ 2018

Resultat:

Indre værdi pr. aktie er i måneden faldet fra 23,249 kr. til **23,056 kr.** svarende til et afkast på **-0,83 %**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	0,8	-0,8								-7,1	67,6

Tabel: Performance i forhold til MSCI ACWI

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

	Maj	2018	Total	IRR
Symmetry	-0,8 %	-7,1%	187,4%	22,3%
MSCI ACWI	0,5 %	-0,1%	50,7%	8,1%
Stoxx 600	-0,5 %	-1,5%	33,2%	5,6%

Om afkastet:

- Efter egentlig at have været i et + stort set hele sidste del af måneden, blev vi akkurat sendt i minus i de sidste 2 dage.
- Valutakurserne gav os lidt medvind fra især USD og lidt modvind fra MXN.
- Vores shorts fulgte markedet og lave en flad alpha på måneden.
- På lang siden underperformer flere af vores større positioner stadig. Når vi ser på de regnskaber og data der kommer fra de aktier vi ejer, ser jeg porteføljen lidt som en ketchupflaske der bankes på. Nyhederne kommer, men aktierne vil bare ikke stige. Man ved aldrig om der går 1 måned eller 6 måneder før der går hul på flasken og aktierne man ejer flyver i vejret. Man ved bare at så længe nyhederne fra selskaberne viser det rigtige, vil aktiekurserne også ultimativt følge med. Vi venter tålmodigt på dette.
- Juni er startet rigtigt godt de første 4 handelsdage. Vi er dog som altid forsigtig ifht. at vurdere noget indenfor korte tidshorisonter.

FAKTA OM SYMMETRY INVEST A/S

CVR: 35056467

Selskabets valuta: DKK

Stiftet: 1. marts 2013

Indre værdi: 23,06

Asset under management: 71,3 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

Maj måned mindede på mange måder om april måned. Vi startede med et negativt afkast, primært drevet af faldet i KSB. Så fik vi løbende hentet det ind over måneden og havde et fornuftigt + da der kun manglede 3 handelsdage. Måneden endte dog med et lille negativt afkast. Det blev primært drevet af at XLM faldt fra 190 til 162 over den sidste uge. Dette medførte et samlet tab til os på ca. 1,7 %, hvilket var mere end resten af porteføljen kunne opveje.

Vi bruger ikke vores dag på at kigge på aktiekursen eller se på vores afkast. Vi bruger dagen på at læse regnskaber og lave research. På den måde kan vi sørge for altid at eje de bedste aktier der vil levere mest værdi over tid. Vi er sikker på at dette vil betale sig på sigt, ligesom det har gjort historisk.

Kommentarer til porteføljen:

De negative nyheder først. KSB aktien faldt med ca. 14 % i måneden som følge af en hensættelse til tab på et enkeltstående projekt. Vi udsendte midt i måneden vores nyhedsbrev for Q1. Her redegjorde vi for, at vi mener faldet er en overreaktion.

XL Media startede måneden fint. Midt på måneden kom det frem at højesteretten i USA legaliserer sportsbetting. Det gav spilaktierne inklusiv XLM pæne kursstigninger. Den sidste uge vendte det dog helt rundt, hvorefter XLM faldt med ca. 15 % på en uge uden nyheder. Det koster på vores afkast og er irriterende når man gerne vil have positive afkast. Men det påvirker ikke vores vurdering af at fair value er langt højere end nuværende kurs. Dette redegjorde vi for i en ny XLM rapport på hjemmesiden.

Pershing Square Holding var igen i denne måned den bedste bidragsyder positivt. Pershing havde en fantastisk maj måned med et positivt afkast på hele 10 %. Vi trimmede vores position lidt ned, ved deltagelse i selskabets aktietilbagekøbsprogram. Omvendt er indre værdi rent faktisk steget hurtigere end aktien i maj, hvilket blot har gjort aktien endnu billigere.

North Media endte måneden med at falde næsten 10 % de sidste par handelsdage, hvilket igen var med til at give os en negativ afslutning på måneden. Der var heller ikke her nyheder der forklarer dette fald. Vi har brugt dette fald til at købe yderligere op i danske North media. Selskabet handles til en lav P/E omkring 5. Vi mødtes med selskabets nye bestyrelsesformand i løbet af måneden og fik et rigtigt godt indtryk af Mads Dahl.

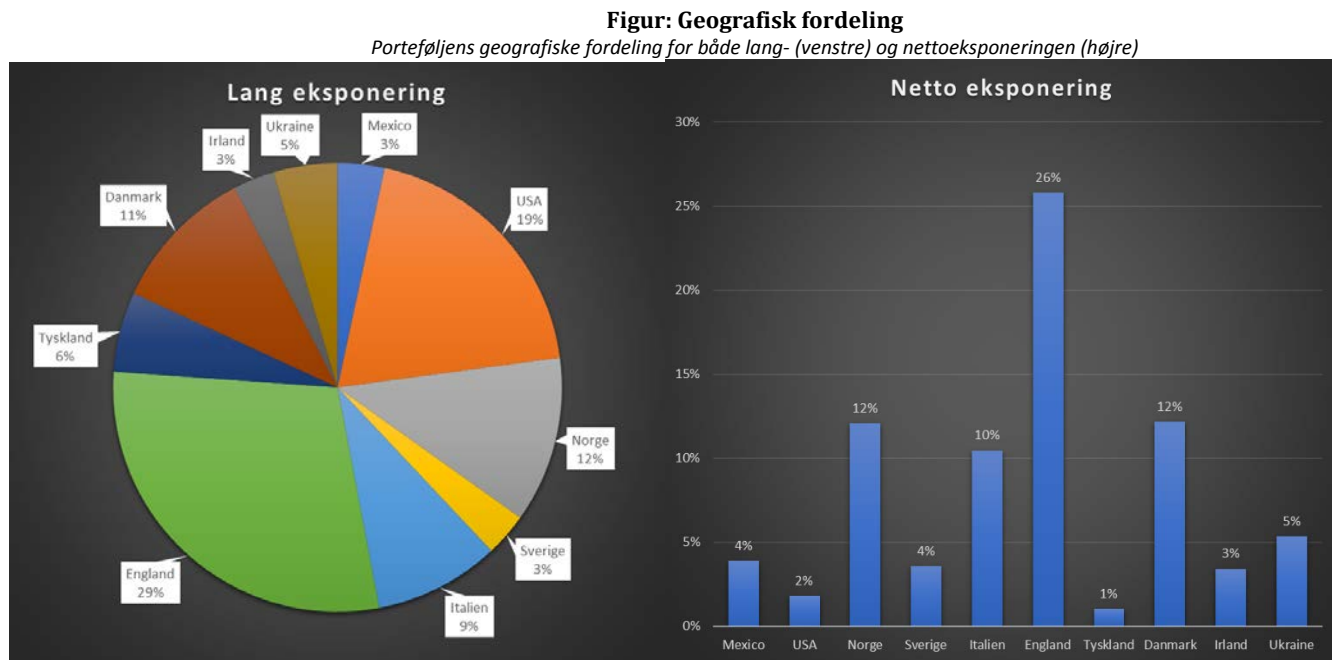
Vores eksponering mod markedet har i 2018 fordelt sig således:

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	120								
Short	-57	-61	-52	-50								
Net	66	64	69	70								

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 31. maj således:



Den opmærksomme læser vil opdage et nyt land som i ikke har set før. Mexico. Symmetry er og har altid været fokuseret på det europæiske marked. Det vil vi altid blive ved med. Vi har dog fra tid til anden lavet investeringer i Nordamerika og Asien når vi ser nogle ekstraordinært gode muligheder præsentere sig. Dette mener vi klart at have fundet i Mexico. Der er tale om en enkelt aktie som er en stor spiller i sydamerika indenfor personal care produkter såsom shampoo, tandpasta etc. Herudover er de stærke indenfor household OTC medicin dvs. hovedpinepiller, næsespray, plaster osv. De sælger over hele sydamerika og USA og er markedsledere i flere markeder. Selskabet er vokset 8-9 % årligt i rigtig mange år. På trods af dette har vi kunnet købe aktie til ca. 8-9x indtjeningen i 2019 og ca. 10x indtjeningen i år. Det mener vi er en alt for god mulighed at lade gå og har derfor valgt at placere en mindre del af vores formue her.

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	24	26							
Avg. Size (%)	4,6%	5,7%	5,3%	4,9%	4,6%							
Short #	32	30	30	33	27							
Avg. Size (%)	1,4 %	2,1%	1,7%	1,5%	1,9%							

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	-0,26							
Short return	-2,48	-1,79	3,40	-0,16	-0,66							
L/S Alpha	0,57	-4,45	-1,62	0,66	0,92							
Long Alpha	-1,01	1,07	-2,54	-0,84	-0,81							
Short Alpha	1,58	-5,52	0,92	1,50	-0,11							

På short siden havde vi en stille måned, hvor vores shorts stort set fulgte markedet og steg marginalt. Vi fik en pæn gevinst på britiske Royal Mail som kom med et skidt regnskab hvorfor aktien faldt markant. Vi havde også flere andre vindere rundt omkring i Europa, der delvist blev modsvaret af tab på shorts i USA hvor vi havde en god april måned.

Vi har øget en del i en fransk short hvor vi ser meget stor downside over de kommende måneder.

På lang siden har vi ikke lavet væsentlige ændringer. Vi har som nævnt købt et mexikansk selskab samt øget vores beholdning i North Media.

Vi ser frem mod generalforsamlingen i Glunz & Jensen i denne måned. Det kan gå hen og blive yderst interessant da PWC stadig kører en salgsproces på deres grafiske del mens den tyske storaktionær prøver at købe selskabet billigt. Vi har stadig tiltro til at bestyrelsen får værdierne frem i lyset og vi dermed kan få en pæn kursgevinst over det næste stykke tid. Glunz & Jensen har netop rapporteret deres årsregnskab for 2017/18 og kommet med guidance for 18/19 regnskabet. 2018 blev indfriet marginalt over selskabets allerede høje forventninger og guidance for 18/19 ser flot ud. Baseret på ledelsens egen guidance handles aktien til en P/E på 6,5 gange indtjeningen. Dette er før eventuelt reguleringer af deres investeringsejendomme. Vi mener stadig aktien kan gå op mod de 100 og tror ledelsen og bestyrelsen vil træffe de rigtige strategiske valg der giver mest aktionærværdi.

Symmetry har haft en afgørende rolle i denne værdiskabelse i Glunz. Det var undertegnede der i første omgang researchede og spottede aktien. Her identificerede vi skjulte værdier i ejendomme og en stor turn around mulighed i driften. Vi mente dog også den siddende ledelse var elendig. Vi introducerede derfor en af mine bekendte Michael Hove for casen. Herefter hjalp vi til med at få hjulpet Michael ind i bestyrelsen. Michael har sammen med den øvrige bestyrelse vist sit værd ved at styre forretningen og rekruttere en super CEO og CFO. Alle Symmetry aktionærer skal være glade for Michaels arbejde.

Vi vil højst sandsynligt indenfor kort tid udsende nogle rapporter af de nye aktier vi har købt. Dette drejer sig om det spændende mexikanske selskab samt et yderst spændende italiensk selskab. Begge aktier vi forventer meget af fremadrettet.