

SYMMETRY INVEST A/S



MÅNEDSRAPPORT JULI 2018

Resultat:

Indre værdi pr. aktie er i måneden faldet fra 21,691 kr. til **20,707 kr.** svarende til et afkast på **-4,54 %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	-5,9	-4,5						-16,5	68,6

Tabel: Performance i forhold til MSCI ACWI

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

	Måned	2018	Total	IRR
Symmetry	-4,5%	-16,5%	158,1%	19,1%
MSCI ACWI	2,8%	2,5%	54,8%	8,4%
Stoxx 600	3,1%	0,6%	36,1%	5,8%

Om afkastet:

- Vores afkast var desværre fortsat dårlige i juli måned. Især over de sidste 3 handelsdage blev mindre poster markeret markant ned.
- Herudover kostede vores short afdækning os da det Amerikanske marked steg en del overfor øvrige markeder.
- Samtidig var valutakurserne marginalt nede.
- På den positive front kom flere af porteføljeselskaberne med pæne regnskaber, hvilket bør blive afspejlet i aktiekurserne over de kommende måneder.
- Vi er stadig utilfredse med afkastene. Men der er ingen mirakelkur. Vi arbejder på at tage rigtige beslutninger og så vender det når det vender. Bestyrelsen har stadig fuld tillid til projektet og har valgt pr. 1/8 at sætte 1 mio. kr. yderligere ind i Symmetry Invest A/S. Bestyrelsens samlede investering udgør i dag ca. 20 mio. kr. Det gør ligeså ondt på os som på jer. Men vi skal nok vende det.

FAKTA OM SYMMETRY INVEST A/S

CVR: 35056467

Selskabets valuta: DKK

Stiftet: 1. marts 2013

Indre værdi: 20,707

Asset under management: 62,9 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:

Vores short portefølje blev ramt negativt i måneden da det amerikanske aktiemarked fortsatte med at stige opad. Vi går mere i dybden herom senere.

Protector Forsikring kom med et skuffende Q2 regnskab på indtjeningssiden. Aktien reagerede ekstremt negativt og startede med at falde over 25 % på 3 dage. Selskabets ledelse reagerede prompte med en masse aktionærvenlige initiativer. Først lovede man at fokusere på indtjening frem for volumen fremover. Dette skulle få en stærk indvirkning på indtjeningen fra 2019. Man lavede derefter et "Tender offer" på selskabets egne aktier hvor man købte ca. 5 % af selskabets udestående kapital tilbage. Herefter købte flere insidere pænt op i markedet af aktierne. Det viser at de tror på selskabet fremadrettet. Disse tiltag sørgede for at minimere det samlede fald på måneden til ca. 12 %. Symmetrys tab var mindre da vi tradede henover regnskabet ved at sælge en del af vores aktier inden regnskabet i 68 NOK og købe dem tilbage på faldet i ca. 54 NOK. Aktien var dog samlet set stadig en stor negativ bidragsyder for måneden.

Vi solgte vores resterende aktier i OpenJobMetis i juli måned da aktien steg midtvejs på måneden. Vi var blevet mere nervøse for politiske ændringer og den lavere vækst hos selskabet. Vi valgte derfor at fokusere vores midler på andre mere lovende aktier. Dette viste sig at være en god ide da aktien er faldet ca. 20 % i august måned indtil videre. Vi endte ultimativt med at få en god gevinst på vores OpenJobMetis aktier som vi købte omkring 8 Euro og solgte omkring 12 Euro på ca. 1,5 år. Men taget i betragtning at aktien var steget fra 8 Euro til 13 Euro efter 6 måneder skulle vi have taget vores gevinst tidligere i stedet for at vente 12 måneder hvor aktien stort set har været flad. Vi vil i fremtiden være mere fokuserede på at tage gevinster når vi kan, men stabil lade profitten løbe i de bedste cases.

Pershing Square Holding var sammen med svenske Note vores bedste bidragsydere i måneden. Pershings NAV steg med 4 % i måneden drevet af god underliggende udvikling i porteføljeselskaberne. Note fremlagde et fantastisk godt regnskab hvilket sendte aktien op med 15%. Note havde hidtil været en negativ bidragsyder for os i år på trods af nogle gode regnskaber. Lad os håbe dette er vendepunktet.

Cello Group kom med en god trading update for første halvår. De forklarede at der havde været en god underliggende omsætningsvækst samt stigende marginer. Aktien tog ikke meget notits af dette og var kun oppe marginalt.

Piteco fortsatte med at falde stille og roligt uden nyheder. Selskabets ændring fra AIM-børsen i Milano til hovedbørsen forventes at ske i september måned hvilket vi mener kan øge kendskabet til aktien. Selskabet foretog et godt og billigt opkøb som ser ud til at komplementere forretningen fremadrettet.

Vi brugte samtidig juli på at købe mere op i vores bedste ideer og sælge os ud af mindre poster. Vi solgte udover OpenJobMetis vores resterende aktier i Nordfyns Bank og JD Sports. Begge med gevinst. Vi ser øget værdi i vores toppositioner og vil derfor øge disse yderligere.

Cambria Automotive fortsatte med at falde uden specifikke nyheder fra selskabet. Vi mistænker at en af deres øvrige investorer har fået redemptions og derfor er tvunget til at sælge ud af aktien, hvilket nu presser den. Det skader derfor også Symmetry på kort sigt.

Vores eksponering mod markedet har i 2018 fordelt sig således:

Tabel: Markedseksponering

Eksponering mod markedet for indeværende år i procent (ej beta justeret)

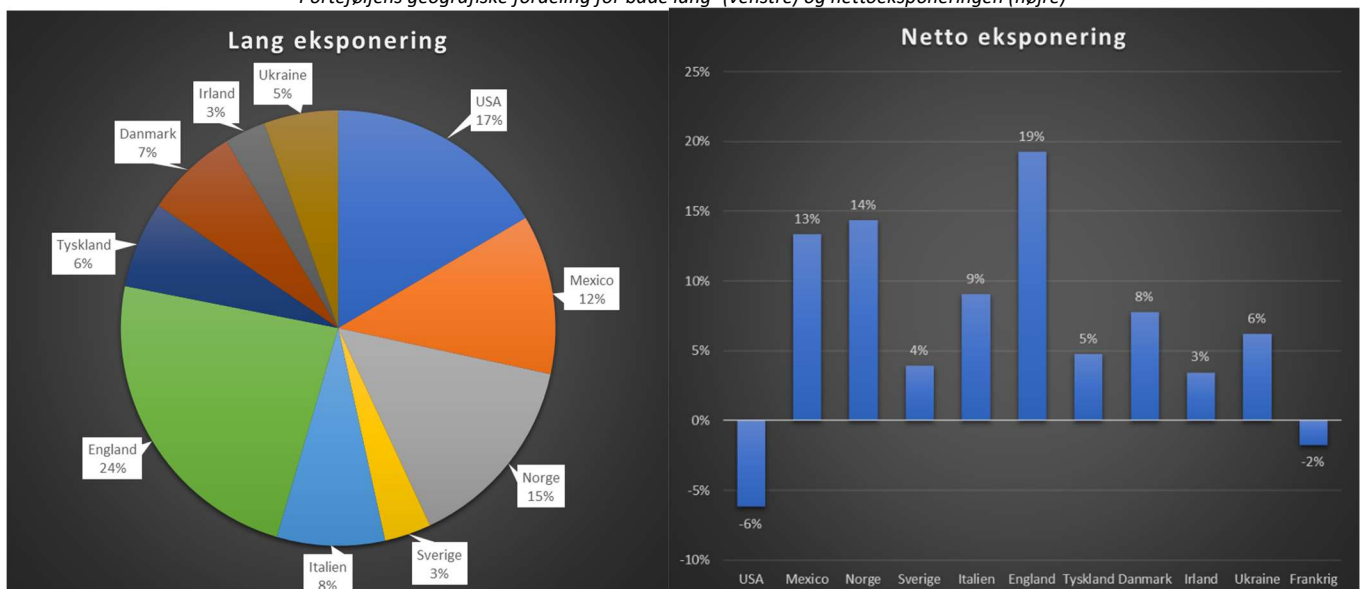
Exposure (%)	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Long	123	125	121	117	120	117	121					
Short	-57	-61	-52	-48	-50	-48	-48					
Net	66	64	69	69	70	69	73					

Vi føler os komfortable med at være net long ca. 70-75 % for nuværende.

Vores portefølje fordeler sig geografisk 31. juli således:

Figur: Geografisk fordeling

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



Vi har reduceret UK eksponeringen mere og øget lidt mod Norge i 3 ideer.

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	26	24					
Avg. Size (%)	4,6%	5,7%	5,3%	4,9%	4,6%	4,6%	4,6%					
Short #	32	30	30	33	27	24	27					
Avg. Size (%)	1,4 %	2,1%	1,7%	1,5%	1,9%	1,9%	1,73%					

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	-3,96	-1,98					
Short return	-2,48	-1,79	3,40	-0,16	-0,66	-2,27	-4,13					
L/S Alpha	0,57	-4,45	-1,62	0,66	0,92	-6,24	-6,11					
Long Alpha	-1,01	1,07	-2,54	-0,84	-0,81	-3,79	-4,78					
Short Alpha	1,58	-5,52	0,92	1,50	-0,11	-2,44	-1,33					

Vi fortsætter med at underperforme markedet på især lang siden ÅTD. På short siden havde vi også en dårlig juli måned. Vi vil dog stadig her understreje at vores shorts er vægtet mod USA. Så når USA stadig outperformer resten af verden bliver vores alpha negativ her, også selvom vi på individuelle aktier ikke skaber negativ alpha mod det pågældende geografiske benchmark. Flere af vores US shorts steg på regnskaber som var under analytikernes forventninger og endda under vores. Vi arbejder fortsat med at reducere eksponering mod shorts i % af AUM. Hvor den i januar-februar lå omkring 60 % har den de sidste måneder været omkring 48 %. Vi mener et langsigtet niveau mellem 40-50 % er det mest rigtige. Det vil give os den hedge vi gerne vil have, men ikke være et signifikant drag på afkastet når det ikke fungerer.

Vores afkast er dog stadig ekstremt utilfredsstillende. Det mest frustrerende er nærmest at vi ikke er blevet ramt af en masse dårlige nyheder i porteføljen.

En af mine bekendte som også er formueforvalter har også et svært år i 2018. Han har et afkast på -6,3 %. Fra 2013 til 2017 lavede han ca. 38 % i snit om året til sine investorer. Jeg mener den pågældende er en super dygtig investor. Men sammenligner man ham med markedet i 2018 har han underperformet med ca. 13 %. Som han selv siger det: Det er frustrerende når ens aktier kommer med gode regnskaber og kurserne ikke stiger. Vi har det på helt samme måde som ham. Vi kan ikke tvinge aktierne til at stige. Men når de gør det godt ved vi at det kommer på sigt. Ventetiden er bare umådelig svær.

Vi ejer ikke selskaber der kører med store underskud etc. +90 % af dem leverer flotte overskud år efter år. Aktier der giver store overskud og vokser kan ikke falde for evigt.

Et teoretisk eksempel er et selskab der handler til 100 kr. pr. aktie og tjener 5 kr. pr. aktie. De betaler alle 5 kr. i udbytte hvilket giver os et afkast på 5 %. Aktiekursen falder desværre 15 % til 90 kr. Vi får dermed et tab på i alt 10 %. Året efter har selskabet øget indtjeningen til 6 kr. og betaler dette som udbytte. Da aktien var faldet til 90 kr. er udbyttet nu svarende til 6,7 % af aktiekursen. Desværre falder aktien til 75 kr. hvilket giver os et totalt afkast på -10 % igen. Næste år øget selskabet igen indtjeningen til 7,5 kr. pr. aktie. De betaler det igen som udbytte. Nu udgør udbyttet pludselig $7,5 / 75 = 10 \%$ om året. Markedet opdager nu at aktien er alt for billig. Aktien fordobler i værdi til 150 kr. og handles dermed til 5 % i udbytteyield som var det vi købte aktien til. Vi ender med at tjene 61,7 % i alt. Ovenstående er et tænkt eksempel, men det kunne sagtens være sådan det spiller sig ud i virkeligheden. Aktierne har deres eget liv på kort sigt. Men så længe selskaberne tjener penge og vokser indtjeningen vil aktierne følge med på lang sigt. Alt andet er uundgåeligt.

Vi ved det vender på et tidspunkt.. Vi kan bare ikke sige hvornår. Ved at skyde 1 mio. ekstra ind i Symmetry har bestyrelsen i hvert fald indikeret at vi er klar på at vente. Bestyrelsen har investeret over 20 mio. i Symmetry. Vi mærker de dårlige afkast på egen krop og arbejder for at vende det. At vente er det absolut sværeste indenfor investering.

Vi takker for jeres fortsatte tillid til Symmetry. Den er uvurderlig i denne svære periode.