

SYMMETRY INVEST A/S



MÅNEDSRAPPORT OKTOBER 2018

Resultat:

Indre værdi pr. aktie er i måneden faldet fra 20,126 kr. til **17,577 kr.** svarende til et afkast på **-12,76 %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	-1,8	-0,9	-12,8			-29,2	72,3

Tabel: Performance i forhold til MSCI ACWI

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

	Måned	2018	Total	IRR
Symmetry	-12,8%	-29,2%	118,8%	14,8%
MSCI ACWI	-7,0%	-3,4%	45,8%	6,9%
Stoxx 600	-5,6%	-7,1%	25,6%	4,1%

Om afkastet:

- Vores afkast i oktober var direkte forfærdeligt. Under de første 15 dages aktienedtur stod vi rigtig godt imod og var bedre end markedet. Men i takt med at markedet reboundede opad faldt vores aktier endnu mere. Oktober 2018 var den værste måned nogensinde i Symmetrys historie. Og forhåbentlig også en af de værste vi nogensinde kommer til at opleve.
- Vi kan kun undskylde overfor jer som investorer for de tab vi har forvoldt jer i 2018. Det er på ingen måde acceptabelt. Selvom vores langsigtede afkast stadig er fantastiske sammenholdt med markedet er det ikke noget vi vil gemme os bag. Alle nye investorer der er kommet med de sidste 24 måneder har et uacceptabelt afkast på investeringen.
- November måned er indtil videre startet godt for vores portefølje. Det virker til at nogle af vores problemaktier er vendt og begyndt at gå den anden vej. Da der er kun er gået 1/3 af november kan meget stadig ske, men pt. er sandsynligheden for at vi får et + i november god.

FAKTA OM SYMMETRY INVEST A/S

CVR: 35056467

Selskabets valuta: DKK

Stiftet: 1. marts 2013

Indre værdi: 20,126

Asset under management: 53,6 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:

Selvom det kunne se sådan ud på vores afkast var der faktisk relativt få nyheder fra vores portefølje. Man kunne godt tro vi er blevet bombarderet med dårlige nyheder. Det er ikke tilfældet.

Vores to svenske aktier Note AB og Nilorngruppen AB kom begge med pæne regnskab. Begge regnskaber overraskede markedet positivt og aktierne steg også umiddelbart på regnskaberne. Stigningerne forsvandt dog hurtigt med den dårlige markedsstemning. Note har i starten af november annonceret at virkelig billigt opkøb der vil løfte deres indtjening med 20 % alene i 2019 udover organisk vækst. Aktien handles til en P/E 7 på næste år.

Piteco aktien var den helt store taber for os i oktober måned. Aktien faldt med hele 22 %. Der var ingen nyheder fra selskabet der kom med et flot regnskab i september. Vi har brugt faldet til at købe flere Piteco aktier. Det er dybt frustrerende at se aktiens fortsatte fald. Vi bruger det som en mulighed til at optimere det fremtidige afkast i stedet i stedet. Piteco er allerede steget 20 % igen i november.

Vi brugte en del tid af oktober måned til at forholde os til Protector Forsikring. Protector har været en af de helt store succeshistorier for Symmetry de første 4 år af Symmetry. De sidste 2 år har aktien dog leveret et forfærdeligt afkast. I 2018 alene er aktien faldet 59 %. Vi har derfor brugt meget tid på at finde ud af om Protector stadig skulle være en del af Symmetry. Hvor mener vi Protector vil befinde sig henne om 2-3 år? Protector holdt en 4 timer lang kapitalmarkedsdag hvor de gik igennem størstedelen af deres forretning.

Grundlæggende er en investering i forsikringsselskaber et spørgsmål om man har tillid til ledelsen og dets evner. Vores svar er stadig at det har vi i tilfældet Protector. Det er vores klare opfattelse, at om 2-3 år vil Protectors aktiekurs være langt højere end i dag. Vi ved også at aktien vil have mange udsving på kort sigt.

Protector er stadig det forsikringsselskab der har de klart laveste omkostninger i branchen. Dette har de skabt ved et konstant fokus på "cost and quality". Protector kan bruge deres kostlederskab til at tage markedsandele. Når man har de laveste omkostninger kan man også have de laveste priser og stadig tjene penge. Det gør at Protector modsat de fleste forsikringsselskaber vokser rigtigt hurtigt.

Protectors store problem har været at deres priser i 2018 har været for lave. Samtidig har deres ejerskifteforretning haft et ekstraordinært tab på en "bug" i deres policer. Det er ikke kun Protector der har været ramt af for lave priser i Norge. Konkurrenterne har også. Det betyder også at stort set alle forsikringsselskaber er enige om at priserne skal op. Derfor har Protector hævet priserne markant og fjernet "bug" fra ejerskifteforsikringer. Disse tiltag mener selskabet vil hæve indtjeningen markant i 2019 og især 2020 når de har fuld effekt.

En anden del af forsikringsdrift er investeringsafkast. Dette afkast er meget volatilt og afhænger af rente og aktiemarkederne. Vi har brugt en del tid på at studere de beslutninger deres CIO Dag Marius træffer. Vores klare indtryk af ham er stadig at han er en yderst kompetent og dygtig investeringschef. Vi mener han vil outperforme markant over tid ligesom han har gjort historisk. Men igen. Ligesom for Symmetry har han ikke haft et godt 2018.

Protectors aktie er faldet en del og vi har kun købt en lille smule op i aktien. Det er derfor ikke en af de største aktier i Symmetrys portefølje længere. Det er dog heller ikke en aktie vi har i sinde at sælge ud af. Vi mener aktien handles til en normaliseret P/E omkring 7 på 2019 indtjeningen.

Vi har ført vist i år at vi ikke har problemer med at skille os af med tabere (KSB og XLM). Protector ligner klart en taber i 2018. Men her holder vi fast fordi vi tror på fremtiden. Protector er allerede steget ca. 15 % i november måned.

Vores eksponering mod markedet har i 2018 fordelt sig således:

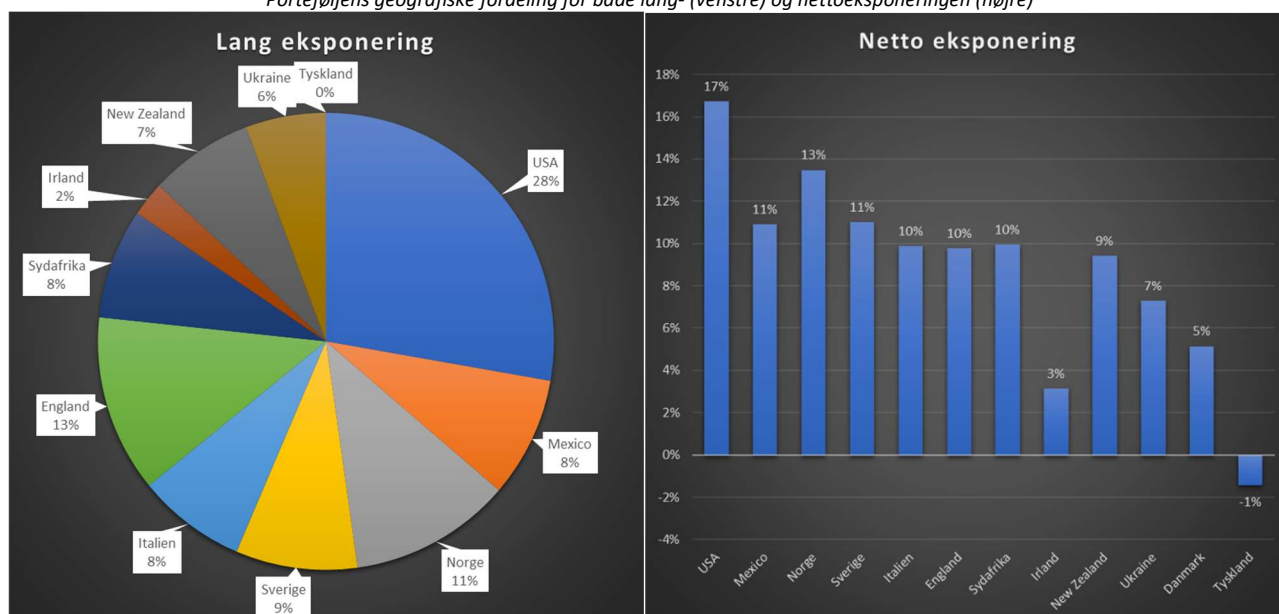
Tabel: Markedseksponering
Eksponering mod markedet for indværende år i procent (ej beta justeret)

Exposure (%)	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Long	123	125	121	117	120	117	121	117	126	132		
Short	-57	-61	-52	-48	-50	-48	-48	-51	-45	-36		
Net	66	64	69	69	70	69	73	66	81	96		

Vi har brugt de store markedsfald i oktober måned til at øge vores eksponering mod long og lukket shorts. Vi er allerede på 85 igen midt november i takt med vi har solgt aktier og åbnet nye shorts.

Vores portefølje fordeler sig geografisk 31. oktober således:

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



Den opmærksomme læser vil se at vi har øget en del i USA. Man kan så spørge, har vi ændret synet på USA? Svaret er nej. Vi mener stadig USA generelt er overvurderet. Men vi har fundet en ny god købsmulighed i USA samtidig med at vi har lukket en del shorts med gevinst. Vi forventer at USA-eksponeringen vil falde igen i takt med at vi finder nye attraktive shorts i USA.

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	21	20	20		
Avg. Size (%)	4,6%	5,7%	5,3%	4,9%	4,6%	4,6%	4,6%	5,4%	6,1 %	6,6 %		
Short #	32	30	30	33	27	24	27	28	31	27		
Avg. Size (%)	1,4 %	2,1%	1,7%	1,5%	1,9%	1,9%	1,7%	1,8%	1,5%	1,4 %		

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	-1,09	-0,94	-11,11		
Short return	-2,48	-1,79	3,40	-0,16	-0,66	-2,27	-4,13	-0,76	1,09	6,01		
L/S Alpha	0,57	-4,45	-1,62	0,66	0,92	-6,24	-6,11	-1,85	0,14	-5,10		
Long Alpha	-1,01	1,07	-2,54	-0,84	-0,81	-3,79	-4,78	-1,99	-1,28	-4,16		
Short Alpha	1,58	-5,52	0,92	1,50	-0,11	-2,44	-1,33	0,14	1,43	-0,95		

Som skrevet tidligere klarede vores portefølje sig faktisk bedre end markedet de første 15 dage af måneden. Dette primært fordi vores shortportefølje klarede sig fantastisk. Da markedet reboundede til sidst på måneden reboundede vores shorts også. I sidste ende klarede vores shorts det marginalt dårligere end markedet. Vi er dog fint tilfredse med afkastet herpå. Vi skabte et positivt afkast på 6 % i et faldende marked på shorts og fik beskyttelse mod tab.

Så hvorfor virker dette ikke på de samlede afkast? Det enkle svar er at vores long positioner igen leverer forfærdeligt. Et fald op over 11 % i gennemsnit over vores i alt 20 aktier viser et billede af hvor dårligt det var.

Jeg mener stadig vores portefølje er helt vanvittig billig pt. Jeg har derfor personligt øget min investering i Symmetry Invest med 90.000 kr. primo november. To af bestyrelsesmedlemmerne har også tilsammen øget deres investering med ca. 850.000 primo november. Vi tror stadig på projektet.

Vi arbejder konstant på at gøre det bedre og levere de rigtige afkast til jer. Vi er sikre på at vi om 2-3 år ser denne periode som et bump på vejen. Men pt. er vi ligeså frustrerede som i må være.

Vi håber at kunne have bedre nyheder ved næste opgørelse om en måneds tid.