

SYMMETRY INVEST A/S



MÅNEDSRAPPORT

Februar 2020

Resultat:

Indre værdi pr. aktie er i måneden faldet fra 26,43 kr. til **25,336 kr.** svarende til et afkast på -4,14 %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	1,9	0,3	-27,7	75,2
FY19	7,3	6,4	4,5	4,5	-2,4	6,3	0,5	-7,1	5,8	0,3	10,0	2,5	44,4	73,3
FY20	2,0	-4,1											-2,2	73,5

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	2019	Total	IRR
Symmetry	-4,1%	-2,2%	215,8%	17,9%
MSCI ACWI	-7,7%	-8,4%	54,9%	6,4%
Stoxx 600	-8,5%	-9,7%	30,5%	3,9%

Om afkastet:

- Det var en voldsomt brutal måned. Ikke kun for Symmetry men for det generelle marked. De fleste aktier blev sendt voldsomt ned. For flere indeks var det den værste uge siden finanskrisen.
- Symmetry klarede os forholdsvis godt igennem. Dette som følge af store gevinster på short-kontrakter samt aktiv allokering og risikostyring. Dette investorbrev vil være lidt længere end normalt, da vi vil bruge lidt tid på at uddybe disse betragtninger.
- Som nævnt mener vi at vores portefølje pt. er ekstremt attraktiv. Det er fantastisk at se hvor mange af jer der har brugt disse fald til at købe endnu flere aktier i Symmetry Invest. Jeg er overbevist om at dette vil vise sig at være en god investering på lang sigt.
- Vi er nu indtil videre i år markant foran markedet på vores afkast.

FAKTA OM SYMMETRY INVEST A/S

CVR: 35056467

Selskabets valuta: DKK

Stiftet: 1. marts 2013

Indre værdi: 25,336

Asset under management: 95,2 mio.

KONTAKT

Symmetry Invest A/S

Skelbakken 63, 9320 Hjallerup

www.symmetry.dk

aa@symmetry.dk

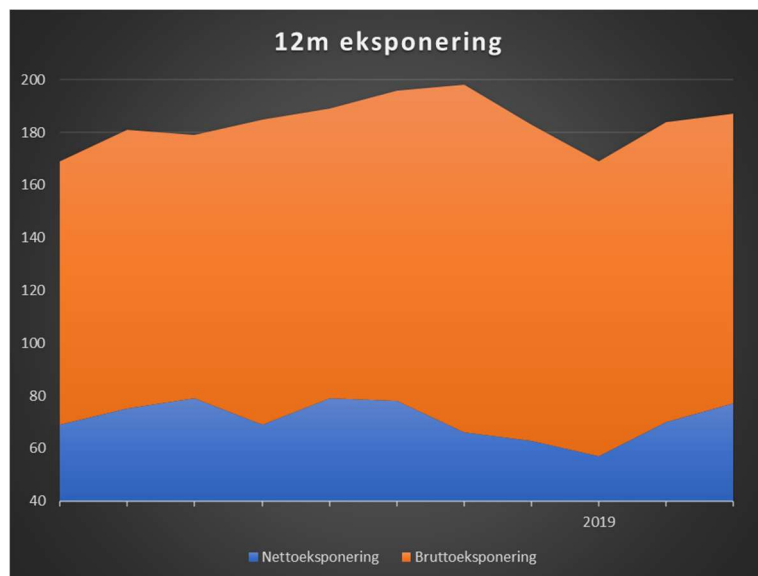
¹ Afkast efter fee og omkostninger før skat

Tabel: Markedseksponering

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

Exposure (%)	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Long	127	132										
Short	-57	-55										
Net	70	77										
Gross	184	187										

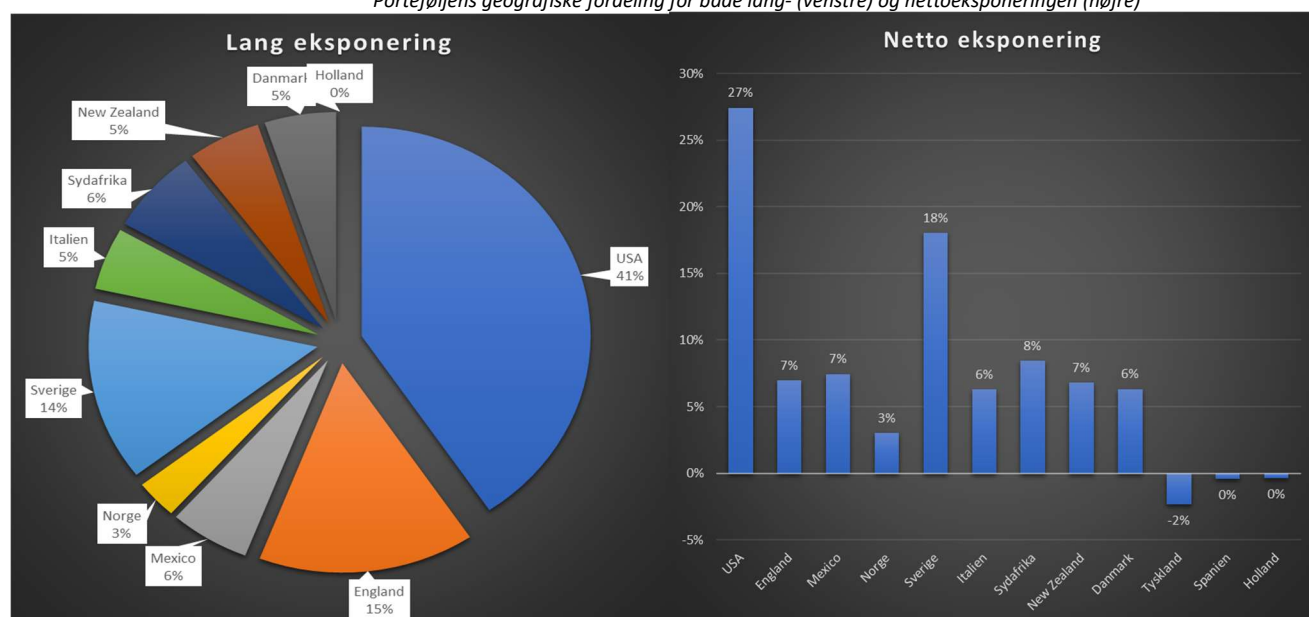
Vi startede februar med en forholdsvis lav nettoeksponering. Denne blev lavere henover midten af februar og markant højere ultimo februar som følge af mange køb de sidste par handelsdage.



Vores portefølje fordeler sig geografisk 28. februar 2020 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
Long #	20	21										
Avg. Size (%)	6,35%	6,25%										
Short #	38	40										
Avg. Size (%)	1,50%	1,34%										

Vi solgte 2 aktier og købte 3 nye i løbet af måneden. Vi havde også en del ændringer i short-porteføljen.

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	0,54	-6,73										
Short return	3,36	9,07										
L/S Alpha	3,89	2,34										
Long Alpha	1,23	1,00										
Short Alpha	2,67	1,34										

Der er ikke så meget andet at sige her end at vi leverer lige netop det vi er sat i verden for. At generere løbende alpha til jer som investorer. Vi har over de sidste 16 måneder slået markedet når det er faldet (december 2018 + februar 2020) samt slået markedet mens det er steget (hele 2019). Der vil komme måneder hvor vi laver negativ alpha. Det er uundgåeligt. Men vi er inde i en fantastisk trend pt. og finder konstant nye gode ideer på begge sider af markedet.

Løbende portefølleallokering:

Jeg får nogle gange spørgsmålet, hvordan jeg mener vi kan levere +15 % i årligt afkast når markedet kun stiger 7-9 % i snit. Jeg mener februar er et rigtigt godt eksempel på hvorfor. Udover at vi løbende vælger nogle aktier som stiger mere end markedet og nogle shorts som falder mere end markedet optimerer vi også konstant på sammensætningen af porteføljen. Jeg hører ofte "kommentatorer" og andre "eksperter" i medierne nævne at "nu skal man sælge sine aktier", "nu skal man købe aktier igen" osv. Sådan fungerer investeringsverdenen ikke. Den er aldrig sort-hvid. Der er altid nuancer på tingene. Vi er som udgangspunkt langsigtet i vores aktier. Vi har tidligere vist at vores gennemsnitlige ejertid er flere år på hver enkelt aktie. Men på trods af dette, foregår der "bag kulissen" en konstant rebalancering og optimering. Når en aktie stiger 20 % og en anden falder 20 % er det ofte en god ide for os at sælge noget af nummer 1 og købe mere af nummer 2. Dette selvfølgelig forudsat at intet fundamentalt har ændret sig i mellemtiden for nogle af aktierne. Dette sker løbende både på lang siden, det sker på short siden og det sker på balanceforholdet mellem lange og korte positioner. Hvis i så vores kontoudtog ville mange af jer nok blive overrasket over hvor meget trading der faktisk er for at styre porteføljen. Jeg finder ofte "trading" som værende et lidt negativt ord fordi det ofte bliver associeret med spekulation, dvs. at man

foretager trades uden at have en reel bagtanke bag. Jeg vil derfor hellere kalde det rebalancering end trading. Det er ikke sådan at vi sælger 3 aktier og køber 3 nye og 2 uger senere bytter 3 andre aktier osv. Det er mere at vi sælger en lille smule af den ene aktie, køber lidt mere af den anden osv. Dette foregår ret dynamisk og konstant. Det er heller ikke noget der er særligt tidskrævende i og med at vi ofte blot har løbende salgs og købsordre stående i markedet. Når dagen er omme kan jeg se hvad vi har fået købt og solgt af de positioner vi har ordrer ude i.

Denne underliggende rebalancering er ofte usynlig for jer som investorer. Men den er voldsomt medvirkende til vores høje afkast. Der er altid nogle der køber på eufori og sælger på frygt. Det er ikke kun i store, længere bevægelser. Det sker i små aktier konstant. En aktie der ligger i 50 kr. kan vi have en købsordre i 48 kr., hvorefter pludselig kan der være en sælger der sælger til os. Det er ikke utænkeligt vi 3 dage senere kan sælge de samme aktier til 52 kr. og score ca. 10% afkast på nogle få dage. Dette sker konstant i de aktier vi ejer.

I februar så vi også den positive effekt fra denne rebalancering på en større skala. Vi åbnede måneden med at være ca. 66 % nettoeksponeret. Midtvejs i februar havde aktierne steget markant. Vi havde udnyttet dette til at sælge ud af en del af vores aktier og tage noget profit hjem. I samme ombæring havde vi åbnet nye attraktive short-positioner. Dette bragte vores nettoeksponering ned på kun lige over 50 %. Dette forklarer også hvorfor vi klarede os så godt igennem de sidste 5-10 dages "krise". Vi har brugt disse dages massive fald på at købe voldsomt op i vores bedste ideer. Både eksisterende og nye. Hvilket har gjort at vi på kun en uge har taget vores nettoeksponering fra 50 % til 77 %. Vi står nu meget stærkt positioneret for at større rebound i markedet i løbet af de næste 2-3 måneder. Skulle det ske vil vi igen rebalancere risiko væk fra bogen.

Meget af denne dynamik er noget der konstant videreudvikles på. Meget af det kom også fra de ting vi lærte af vores 2018 tab hvor jeg ikke mener vi var dynamiske nok i vores tilgang. At vi kan gøre dette effektivt er selvfølgelig også det i som investorer betaler fees for. Når man køber sig ind i en hedge-fond kan man også have en reel forventning om at blive delvist beskyttet mod kurstab. Vi er her både for at finde de rigtige aktier, men også for at eje dem på de rigtige tidspunkter.

Også på enkeltaktier:

Vi brugte februar på at sælge alle vores aktier i de to gamingselskaber GAN og GIG. Vi solgte GAN da vi blev usikker på om de kunne fortsætte med at holde deres største kunde "fanduel". Vi hjemtog en gevinst på ca. 100 % i GAN ved at sælge aktien omkring kurs 180. Aktien lukkede februar i 135. GIG var en anden historie. Vi endte med at realisere et stort tab i GIG. Som nævnt tjente vi godt i februar på løbende porteføljeoptimering. Det skete også i enkeltaktier såsom GIG. Aktien startede måneden omkring 6 NOK. Selskabet annoncerede midtvejs en salgsaftale for deres B2C segment. Markedet kvitterede flot ved at sende aktien op til +7 NOK. Vi syntes det var en forfærdelig aftale for GIG og valgte at sælge alle vores aktier med en pæn gevinst i forhold til hvor måneden startede. 2 dage senere fratrådte et bestyrelsesmedlem pludseligt. Den efterfølgende dag faldt aktien -20 % og lukkede under 5 NOK eller mere end 30 % lavere end hvor vi solgte aktierne. Vi mistænkte at faldet skyldes tvangssalg fra det tidligere bestyrelsesmedlem. Vi valgte derefter at købe en del op i aktien igen i 4,6-5,2 NOK. Aktien steg efterfølgende til 5,7-6,0 NOK som følge af et insiderkøb fra et andet bestyrelsesmedlem. Vi solgte derpå en stor del af aktierne igen og har siden solgt alle aktierne ud. Så på trods af at GIG havde en dårlig måned med et fald på over 20 % formåede vi ad to omgange at tjene penge på aktien. Som nævnt ovenfor handler vi ikke kortsigtet bare for at handle, men vi er heller ikke for fine til at tage alle de gevinster med som vi kan finde.

Kommunikation:

Ovenstående handel i GIG illustrerer også hvorfor jeg ikke kommunikerer med jer om enkeltaktier i løbet af måneden. Jeg fik i løbet af februar mails og sms osv. fra flere af jer både med spørgsmål til GIG og andre aktier såsom "den stiger, skal jeg sælge?", "den falder, skal jeg købe". Symmetrys opgave er at passe på jeres penge og skabe gode afkast. Vi må ikke rådgive jer om hvad i skal gøre med jeres egne penge. Det er også derfor jeg ignorerer sådanne spørgsmål til enkeltaktier i løbet af måneden. Vi kommunikerer samlet på hvad vi gør i de enkelte cases i disse månedsbreve i stedet. På den måde får alle Symmetry investorer samme kommunikation på samme tidspunkt i stedet for at nogle får udvalgt handelsinformation ved at kontakte mig. Det er det klart mest rimelige da alle skal behandles lige.

Det bringer mig også tilbage til et emne jeg tidligere har behandlet. Grunden til at jeg skriver om hvilke aktier Symmetry investerer i er for at skabe åbenhed om fonden. Det er ikke fordi jeg ønsker at i skal gå ud og købe de samme aktier privat. Som investorer har i reelt 3 muligheder. 1) i kan vælge at købe flere aktier i Symmetry. 2) i kan vælge at købe de samme aktier. 3) i kan vælge at købe andre aktier. Jeg foretrækker selvfølgelig nummer 1 og derefter nummer 3. Grunden til at jeg ikke bryder mig om nummer 2 er at i ved at købe de samme aktier reelt går ud og siger at i er klogere end mig til at handle aktierne. Ved at investere i aktierne selv i stedet for at investere mere i Symmetry begynder i jo at "konkurrere" mod mig i de samme aktier om hvem som er klogest.

Det er for mig ok at i investerer i de samme aktier. Det er helt op til jer. Det er bare vigtigt at undertrege at i selv "ejer casen" i så fald. I skal derfor selv forstå hvad det er i køber og vide hvornår i skal købe mere og hvornår i skal gå ud af aktien igen osv.. Dette kan jeg ikke hjælpe med. Det er på ingen måde for at lyde "ond" jeg nævner dette. Jeg tager det som en stor anerkendelse at nogle af jer syntes mine cases er så gode i vælger at sætte egne penge i dem. Det er bare vigtigt for mig at slå fast at mit ansvar er at forvalte de penge i har i Symmetry, ikke hjælpe med alt det andet 😊

Konklusion

Det er volatilitet som det vi ser nu der skaber grundlaget for Symmetry. Det er dette vi er her for. Vi arbejder døgnet rundt for at passe på jeres penge og få dem til at vokse mest muligt med den lavest mulige risiko. Det kræver et meget stort fokus at kunne navigere rundt i disse markeder. Fordi jeg har alle mine penge placeret i fonden sammen med jer kan i regne med at jeg har det fulde fokus på også i fremtiden at levere fantastiske afkast til jer som investorer.

Vi er rigtigt glade for at flere af jer har valgt at sætte ekstra penge ind i Symmetry samt at i løbende henviser familie og forretningsforbindelser mv. til mig. Den støtte er uvuerlig.

På trods af de seneste ekstra kapitalindskud har vi stadig masser af plads til ekstra investorer. Skulle nogle af jer have ønsker om at sætte ekstra penge ind, eller kender i nogle som kunne være interessante for Symmetry så tøv ikke med at sige til.