

SYMMETRY INVEST A/S



MÅNEDSRAPPORT JUNI 2020

Resultat:

Indre værdi pr. aktie er i måneden steget fra 22,333 kr. til **24,582 kr.** svarende til et afkast på 10,07 %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 Exposur
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	-37,2	22,6	14,5	10,1							-5,1	72,5

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	2020	Total	IRR
Symmetry	10,1%	-5,1%	206,4%	16,5%
MSCI ACWI	2,7%	-6,2%	58,5%	6,5%
Stoxx 600	2,8%	-13,3%	25,2%	3,1%

Om afkastet:

- Vi havde igen en fin måned i juni hvorfor vi nu er foran de fleste markeder ÅTD. Det er ikke til at tro det kun er 3 måneder siden at billedet så helt anderledes ud. Vi har det dog stadig i erindring og prøver stadig at "agere offensivt med forsigtighed" som Howard Marks ville have sagt.
- Det jeg er mest imponeret over er hvordan vi har formået at omstille vores portefølje og bruge Covid-19 til vores fordel. Flere af de aktier vi har købt under marts nedturen og efterfølgende har vist sig at være fremragende investeringer. Hvorimod de aktier vi skilte os af med også ligner gode salgsdispositioner.
- Det gør også at vores portefølje stadig har stor upside i dag på trods af at den er steget. Det skyldes at flere af de aktier vi ejer vokser hastigt pt. og dermed løbende bliver mere værd.

FAKTA OM SYMMETRY INVEST A/S

CVR: 35056467

Selskabets valuta: DKK

Stiftet: 1. marts 2013

Indre værdi: 24,582

Asset under management: 111,9 mio.

KONTAKT

Symmetry Invest A/S

Skelbakken 63, 9320 Hjøllerup

www.symmetry.dk

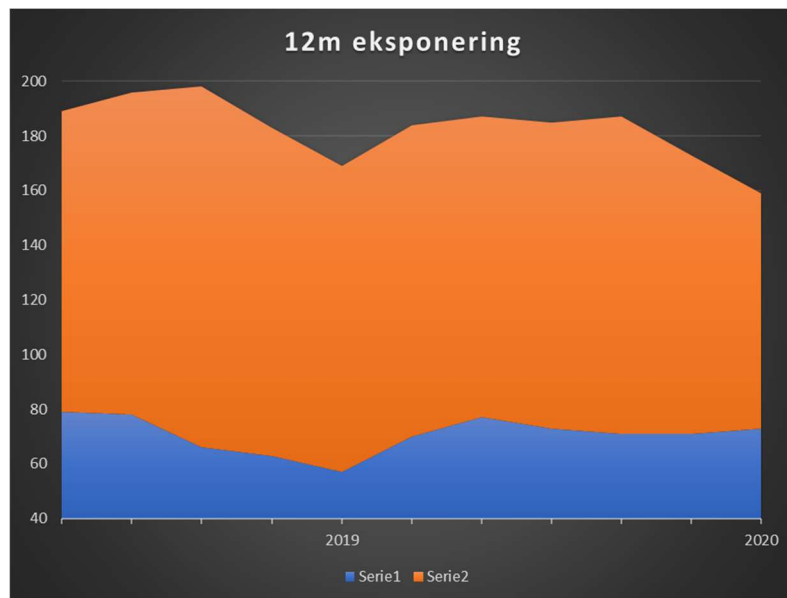
aa@symmetry.dk

¹ Afkast efter fee og omkostninger før skat

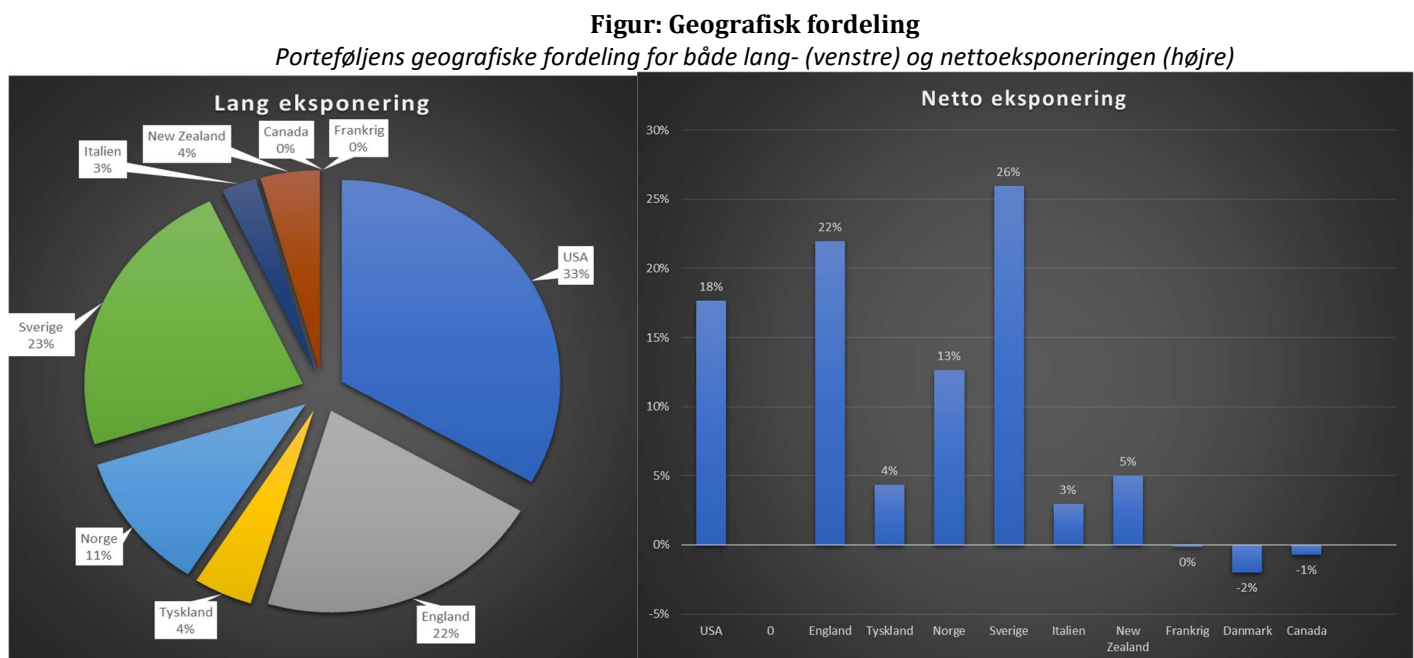
Tabel: Markedseksponering
Eksponering mod markedet for indeværende år i procent (ej beta justeret)

Exposure (%)	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Long	127	132	129	129	122	116						
Short	-57	-55	-56	-58	-51	-43						
Net	70	77	73	71	71	73						
Gross	184	187	185	187	173	159						

Vi fortsatte med at nedbringe bruttoeksponeringen i juni måned.



Vores portefølje fordeler sig geografisk 30. juni 2020 således:



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	23	23	20	16						
Avg. Size (%)	6,35%	6,25%	5,81%	4,97%	5,31%	5,73%						
Short #	38	40	30	27	26	23						
Avg. Size (%)	1,50%	1,34%	1,94%	2,07%	1,84%	1,72%						

Som nævnt tidligere har vi brugt juni måned til at sælge os ud af yderligere nogle positioner hvor vi mente casen havde udspillet sig. Vi har i stedet fokuseret mere i de ideer vi virkelig kan lide.

Tabel: Long / Short Alpha

Overblik over Alpha generet i året fordelt på long og short positioner

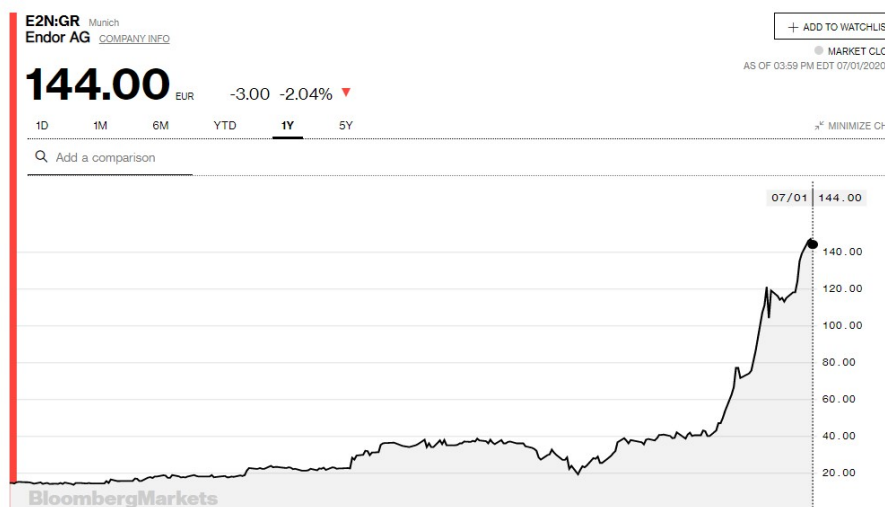
NB: Data er ureviderede

%	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Long return	0,54	-6,73	-36,31	21,98	15,06	9,95						
Short return	3,36	9,07	17,65	-9,49	-7,16	-2,88						
L/S Alpha	3,89	2,34	-18,65	12,49	7,91	7,07						
Long Alpha	1,23	1,00	-23,22	12,17	10,66	7,25						
Short Alpha	2,67	1,34	4,56	0,32	-2,76	-0,18						

Vi havde generelt en god måned i juni. Da coronakrisen for alvor ramte i marts måned havde man to muligheder. Enten begræde hvad der var gået tabt og gå i panik. Eller se coronakrisen som en enestående mulighed til at skabe langsigtede resultater. Heldigvis valgte vi det sidste. Der er en gylden regel indenfor investering om at man ikke skal tjene pengene på de samme aktier man har tabt dem. Flere af de aktier vi købte ind er steget enormt i værdi.

GAN plc. Gik på børsen på Nasdaq (skiftede fra AIM i London) til 8,5 USD hvorefter vi solgte til 25 USD kort efter.

Her er en aktiegraf for en mikrocap aktie i Tyskland vi har købt:



Det mest positive er ikke de afkast vi har haft, men hvad jeg stadig tror vi har til gode. Coronakrisen har fuldstændig transformeret hele branchen. Det bedste eksempel jeg kan give er ved at gennemgå Naked Wines Plc som i dag er en af vores absolut største positioner. Vi skrev i starten af april en længere analyse af Naked Wines:

http://www.symmetry.dk/wp-content/uploads/2020/04/WINE_2020_04_23.pdf

Naked Wines kom i sidste uge med deres årsregnskab samt trading for de første 2 måneder af det nye regnskabsår (april + maj). Og resultaterne var for at sige det mildt sagt exceptionelle. Som deres CEO udtalte: Den transformation der normalt tager 15-20 år (fra offline til online) er nu sket indenfor kun få måneder indenfor DTC vin i USA.

Current trading (to end P2) showing continued acceleration

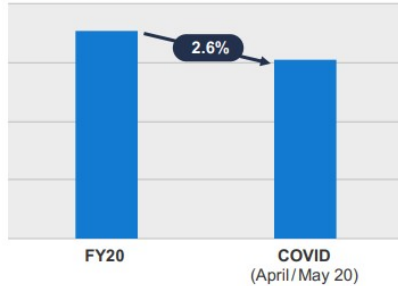


Ovenfor er vist hvor godt det faktisk går hos Naked Wines pt. Antallet af nye kunder er vokset med 256 % i forhold til året før. Men udover at antallet af nye kunder vælter ind i forretningen koster det også kun en brøkdel at købe disse kunder. Som det kan ses har det kun kostet dem 115 % ekstra at købe 256 % ekstra kunder eller ca. 55 % lavere CAC end året før. En så markant lavere CAC øger livstidsværdien ifht. CAC markant og skaber fantastiske unit economics. Udover dette store inflow af nye kunder har Naked's eksisterende kunder købt 50 % ekstra i forhold til året før.

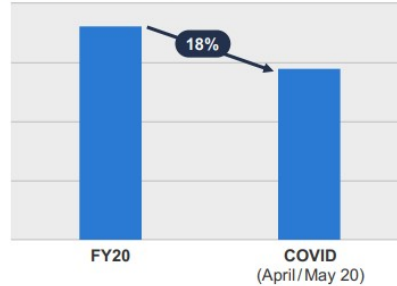
Denne ekstra volumen har så samtidig givet dem store skalafordele de kan bruge til at skabe yderligere forbedre unit economics:

L2M has provided a snapshot of 'Naked at scale' in the USA

USA FIXED COST / SALES (%)



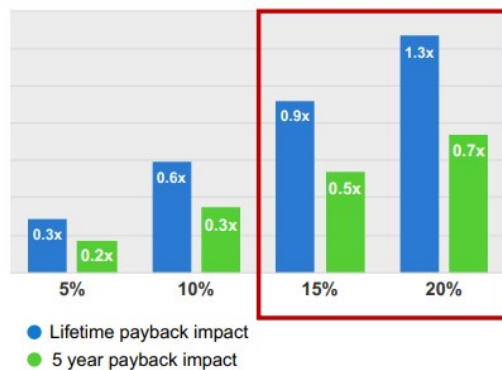
USA FULFILMENT COSTS / ORDER (\$)



- Rapid growth in demand has offered a snapshot of potential for scale to transform US economics
- Potential to leverage existing infrastructure in the US to service substantially larger business

Savings unlock payback and growth upside

Naked USA: PAYBACK IMPACT OF VARIABLE COST / ORDER SAVINGS



Range of improvement seen during COVID period to date



- Variable savings drive payback via lower CAC and increased LTV
- Savings levels seen during COVID unlocks 1x payback upside
- Opportunity to re-invest upside in higher allowable CAC unlocking additional productive growth investment

Disse forbedrede skalafordele kan anvendes direkte til endnu højere vækst og endnu bedre afkast. Markedet har stadig ikke tilnærmelsesvis forstået denne transformation i forretningen. Aktien er oppe en del siden bunden i marts, men på 1, 3 og 5 års sigt er aktien stadig flad. Dette på trods af at vi mener den underliggende Stand Still EBIT nok vil vokse 200-300 % i år og hele forretningen aldrig har stået stærkere til at overtage det amerikanske DTC vin-marked. Dette med en markedsværdi på kun 300 millioner GBP pt.

Grunden til at jeg nævner Naked Wines er for at illustrere via et eksempel hvad der sker rundt omkring. Hvis man stædigt holder fast i hvad man troede om markedet i januar eller februar tror jeg ikke man står stærkt stille. Men formår man konstant at være åben og modtagende overfor nye informationer og omstillingsparat er der fantastiske investeringsmuligheder derude. Symmetry skal gøre vores for at fange dem.