

December 2022

Chelonia Market Neutral

NAV: 102,396233

ISIN: SE0010520965

MONTHLY PERFORMANCE													
	JAN	FEB	MAR	APR	MAJ	JUN	JUL	AUG	SEP	OKT	NOV	DEC	YEAR
2022	-3,80%	-1,02%	2,48%	3,78%	-1,26%	-1,63%	-0,69%	0,96%	-3,05%	-1,27%	0,48%	1,05%	-4,2%
2021	4,03%	1,48%	1,48%	3,92%	-0,63%	1,01%	0,95%	0,15%	-0,85%	-1,85%	2,28%	-2,19%	10,0%
2020	2,67%	-2,76%	-10,47%	6,02%	1,11%	0,95%	4,92%	0,28%	0,42%	-4,29%	1,05%	4,16%	3,0%
2019	-0,54%	0,51%	-2,24%	3,19%	-3,21%	0,87%	-0,03%	-4,53%	-0,79%	1,45%	-1,03%	-0,60%	-7,0%
2018	-1,58%	1,54%	-0,52%	-2,09%	0,21%	0,26%	3,11%	2,65%	1,13%	-0,07%	0,58%	-3,30%	1,7%
2017	0,53%	0,61%	-1,80%	1,83%	1,79%							-0,33%	2,6% ¹
2016	-2,73%	2,27%	1,79%	-0,39%	0,50%	0,73%	2,82%	1,17%	1,15%	-0,10%	0,34%	0,21%	7,9% ¹
2015			0,34%	1,62%	-0,02%	-1,45%	0,72%	-0,59%	-1,38%	0,26%	2,24%	2,15%	3,9% ¹

NAV date: 2022-12-30

Magnus Angenfelt, Head Portfolio Manager Chelonia Market Neutral, shareclass A (1% fixed, 20% perf. fee). Dec 2017 - YTD

¹ Magnus Angenfelt, Head Portfolio Manager Zmart Alfa UCITS Fund, shareclass B (1% fixed, 20% perf. fee). Since inception March 2015 - May 2017

Månadskommentar

Under december månad steg andelsvärdet med +1,05% samtidigt som de flesta aktiebörser utvecklades negativt mellan -3% till -9%. De största enskilda positiva bidragsgivarna kom från de båda inhemska långpositionerna i inkassobolaget Hoist (+14%) respektive byggdetaljisten Byggmax (+4%), samt kortpositionen i den amerikanska hotellkedjan Hilton (-11% under månaden). Facit för hela 2022 blev en avkastning på minus 4,16%.

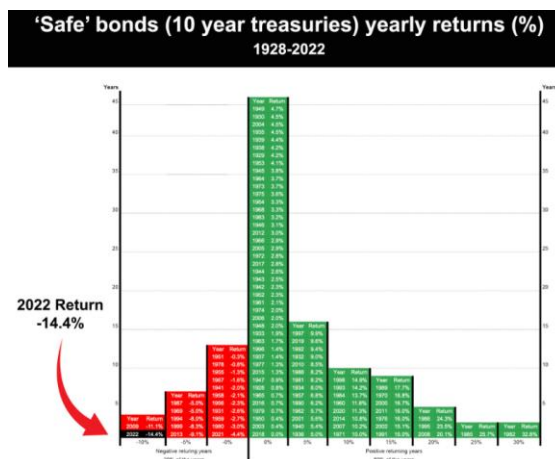
Med positiva glasögon kan man möjligtvis hävda att 4% minus är acceptabelt efter ett så turbulent år då svenska börsen fallit med -20% och Nasdaq över -30%. 2022 är därmed det sämsta börsåret sedan finanskrisen 2008.

Med samma glasögon kan man också göra gällande att strategins målsättning, sedan start, har infriats. Nämligen att utgöra ett bättre alternativ än bankboken och obligationer.

Marknadsräntor – SE, EU, US

3-MÅNADERS LÖPTID			
Period	SSVX 3M Medel	EU 3M Medel	US 3M Medel
2015	-0,2950	-0,0929	0,4049
2016	-0,6588	-0,3483	0,7974
2017	-0,6956	-0,4188	1,2010
2018	-0,6886	-0,4271	2,2650
2019	-0,4200	-0,4495	2,2389
2020	-0,1360	-0,4981	0,4750
2021	-0,1964	-0,6028	0,0825
2022	0,7605	0,2989	2,3935

Källa. Riksbanken



Det sistnämnda tillgångsslaget obligationer upplevde för övrigt det sämsta året sedan 1920 med ett värdefall globalt på -13 procent.

Likå har fonden utvecklats betydligt bättre än snittet för marknadsneutrala hedgefonder under den senaste femårsperioden och sedan start av strategin 2015. För 2022 har Chelonia också utvecklats bättre - ned mindre - än snittet för såväl hela globala hedgefondsektorn som aktie hedgefonder (HFRX index EUR), samt nordiska hedgefond index; NHX Composite (-6,05%) och NHX Equities (-5,00%).

HFRX Index EUR (FX Hedged)

PERFORMANCE			
	HFRX Global Hedge Fund (EUR)	HFRX Equal Weight. Strategies (EUR)	HFRX Equity Hedge Index (EUR)
FY 2022	-6,28%	-5,82%	-5,21%

2022-12-30. Hedge Fund Research Inc

En traditionell global tillgångsallokering diversifierad endast med 60% aktier och 40% obligationer har under året gått ned med nästan -15% i lokala valutor. Svenska valutan SEK har också varit mycket svag under året (-16% mot USD och -9% mot EUR) och är möjligtvis den enda räddningen för dem som ej valuta skyddat sina internationella investeringar.

Men vårt mål att leverera +6–8 % per år har inte uppfyllts och vi är därför inte tillfreds med resultatet. Vi är bland annat självkritiska för att vi – två före detta reservofficerare – inte insåg i tid att Ryssland skulle invadera Ukraina. Fondens kortpositioner i oljeaktier måste inte bra av invasionen.

I år fick vi heller inte del av det uppsving för värdeaktier som vi väntat på. Fondens tyngdpunkt på långsidan utgörs av mindre och medelstora värdebolag. De följde tyvärr inte med i värdeaktiernas generella revansch, som visserligen gynnades av stora energibolags uppgång. Carnegies småbolagsindex utvecklades över 15 procentenheter sämre än index för de stora bolagen (OMX30). Dessutom utgörs merparten av kortsidan av stora bolag. I det perspektivet är det nästan en bedrift att fonden ”bara” tappade några procent detta annus horribilis.

Carnegie Small Cap vs Large Cap



Överlag är vi missnöjda med leveranserna på både kort och långsidan under de senaste åren. Med några undantag på långa sidan – bland annat New Wave, Elanders, Saab, Capiro (uppköpt), Sbanken (uppköpt), TDC (uppköpt), – väntar vi fortfarande på omvärderingar. Och det gäller både för lång- och kortsidan. Det positiva, som vi tidigare skrivit om, är att vi upplever att värderingarna på flera långpositioner har dragits ned rejält till en nivå som rimligen inte kommer att bestå.

I några av fondens största positioner ser vi med modesta antaganden en fördubblad kurs om ett par år. Där återfinns bland annat kvartetten Byggmax, Hoist, Dustin och Securitas. De båda

sistnämnda bolagen är lite udda i portföljen. Ett av fondens urvalskriterier är en stark balansräkning. Så är inte fallet för dessa två just nu.

Båda bolagen har nyligen genomfört var sitt större företagsförvärv. Prislappen på båda förvärven kan ifrågasättas men det är historia nu. Finansieringen skedde via nyemissioner och upptagande av lån i utländsk valuta. Kronförsvagningen medförde att nettoskulden steg över bolagens finansiella mål. Dustin ställde till och med in sin utdelning. Marknaden blev nervös och duons låga värdering är delvis ett resultat av detta.

Vi är inga valutaexperter. Men med tanke på svenska statens finanser, och att orostider inte tjänar kronan, så borde den svenska valutan, om något, stärkas framöver. Så har redan skett i fallet mot den amerikanska dollarn varför Securitas skuldsättning kommer att se bättre ut i helårsbokslutet. Konjunktur känsligheten är dessutom hanterbar.

Men det som fått oss att tro att det är ett övergående problem är bolagens vanligtvis starka kassaflöde. Det finns inte behov av några stora investeringar. Det är inga kapitalintensiva bolag. En tillfällig uppbyggnad av rörelsekapitalet (läs Dustin) bedömer vi vara kortvariga. När väl nettoskulden kommer ned borde värderingen normaliseras.

Det och mycket annat bedömer vi kommer att realiseras under 2023. Tack för att ni är med på resan.

Magnus Angenfelt

ps. Fonden har även fått utmärkelsen 5 glober av Morningstar (högsta 10%) 2022-10-31. Sustainability Rating mäter hur väl fonders innehav hanterar risker kopplade till miljö, arbetsförhållanden och ägarfrågor (ESG) relativt till andra fonder inom samma globala kategori. Desto högre betyg, dvs desto fler glober, indikerar på att fonden investerar majoriteten av sina investeringar i företag som har en lägre ESG risk enligt Sustainalytics som tillhandahåller alla hållbarhets relaterade riskanalyser. ds

Sustainability Rating



LONG TERM PERFORMANCE

	Market Neutral Strategy ² (SEK)	HFRX Equity Market Neutral (USD)	HFRX Equity Hedge Index (USD)	HFRX Global Hedge Fund (USD)	MSCI World NDTR index (Local)	MSCI Europe NDTR index (Local)	MSCI Nordic NDTR index (Local)	JPM Global Gv Bond Index (Local)
2022 - Dec	1,05%	1,19%	-0,07%	-0,06%	-5,08%	-2,72%	-0,72%	-1,9%
2022 - YTD	-4,16%	0,02%	-3,25%	-4,44%	-16,26%	-8,66%	-8,80%	-13,0%
2021	10,0%	1,0%	12,7%	3,9%	24,7%	22,0%	29,1%	-2,5%
2020	3,0%	-3,9%	4,2%	6,6%	13,4%	-1,9%	14,6%	5,5%
2019	-7,0%	-1,6%	11,1%	9,0%	28,0%	24,4%	24,1%	6,2%
2018	1,7%	-3,5%	-9,7%	-7,0%	-8,0%	-10,8%	-6,3%	0,9%
2017 ¹	2,6%	-0,6%	3,9%	3,1%	9,4%	11,5%	12,0%	1,0%
2016	7,9%	-5,1%	0,1%	2,5%	9,0%	7,2%	0,1%	2,9%
2015 ¹	3,9%	4,8%	-3,9%	-5,3%	-3,1%	-4,8%	-3,1%	0,2%
2015 Mar - YTD ¹	18,2%	-8,8%	13,9%	7,3%	61,3%	38,0%	70,5%	-0,1%
Total Months ¹	88	88	88	88	88	88	88	88
Up Months (%)	60%	47%	59%	61%	66%	59%	62%	48%
Down Months (%)	40%	63%	41%	39%	34%	41%	38%	52%

2022-12-30. FCG Fonder AB, Hedge Fund Research Inc, MSCI Inc, JP Morgan Global Government Bond Index

Return is not adjusted for inflation. Net of fees (1% fixed, 20% perf.fee above hurdle rate). Other indices fyi only, not benchmark index.

¹ Periods excluded in performance data; 2017 Jun-Nov (gardening leave), 2015 Jan-Feb (Fund started in March 2015).

² Magnus Angenfelt, Portfolio Manager. Chelonia Market Neutral, A, 2017 Dec - YTD. Zmart Alfa, B, 2015 Mar - 2017 May.

CONCENTRATION EXPOSURE

Long - Equities	Exposure	Short - Equities	Exposure
Largest Long - Single Stock	11,8%	Largest Short - Single Stock	-2,6%
Top 5	38%	Top 5	-10%
Top 10	53%	Top 10	-19%
Total no of stocks (Equities)	36	Total no of stocks (Equities)	134

Source: FCG Fonder AB, NAV 2022-12-30

FUND EXPOSURE

Gross Exposure (Equities)	137%	Net Exposure (Equities)	12%
---------------------------	------	-------------------------	-----

Source: FCG Fonder AB, NAV 2022-12-30

FUND FACTS - SHARE CLASS A

Management Fee	1%
Performance Fee	20%
Subscript. / Redemption Fee	No
Hurdle	90D SSVX (SEK), or zero
High-watermark	Yes
Subscription / Redemption	Monthly
Notice Period	5 (sub.) and 15 (red.) bankdays
Lock-up Period	No
Currency	SEK
ISIN	SE0010520965
Inception	1 december 2017

Source: KIID, Fund Regulation and Information Memo

FUND INFORMATION

Fund Structure	AIF
Domicile	Sweden
Investment Manager (IM)	N. Archipelago Investments AB
Compliance (IM)	Harvest Advokatbyrå AB
Fund Administrator	FCG Fonder AB
NAV Calculation	FCG Fonder AB
Risk Management	FCG Fonder AB
Custodian	SEB
Prime Broker	SEB
Auditor	PwC
Regulator	Swedish FSA



ADAPTABILITY AND PROTECTIVE SHIELD – ARE THE CORNERSTONES OF CHELONIA MARKET NEUTRAL

Chelonia is based on the Greek word kelone (χελώνη), denotation for armor or interlocking shields. The first turtles are believed to have existed 220 million years ago, and their shell has offered protection at every stage of its evolution. Since the Mesozoic Era, the Chelonia have weathered many storms and today Chelonians live all over the world in the forests of Eurasia and deserts of Africa, to the islands of the Galapagos and the frozen waters near the Arctic.

KORT OM FONDEN

Chelonia Market Neutral är en hedgefond som strävar efter att uppnå en positiv avkastning oberoende av utvecklingen på aktiemarknaden. Fondens placeringsinriktning är att vara en s.k. **"market neutral long/short equity fund"**, vilket innebär att fonden tar såväl långa som korta positioner i aktier, i syfte att generera alfa samt att hedga marknadsrisk (beta). Fonden strävar efter en marknadsneutral aktieexponering, men kan maximalt ha 30 % av fondens värde i lång eller kort nettoexponering mot aktiemarknaden. Fondens bruttoexponering, mätt enligt den s.k. Bruttometoden, får ej överstiga 300 % av fondens värde. Fonden har även möjlighet att placera i obligationer och andra ränterelaterade instrument.

Fonden har inga placeringsbegränsningar avseende geografiska områden utan ska som helhet betraktas som en global fond med **fokus på Norden** (små till stora bolag), Europa och USA. Investeringsprocessen bakom fondens placeringar består av **fundamental analys** (stock picking – value/garp focus – low turnover) och förvaltarna kommer att väga in tematiska och **evolutionära trender samt disruptiva möjligheter och hot i analysen** (tex FinTech, HealthTech, GreenTech, 5G, E-commerce, Hållbarhet/ESG) som påverkar bolag positivt, men framförallt negativt.

Fondens målsättning är att varje år generera en positiv avkastning (alfa) som är högre än den riskfria räntan oavsett utvecklingen på aktiemarknaden (beta). Fondens tröskelvärde är 90 dagars statsskuldväxel (SEK). Fondens risknivå, mätt som årlig standardavvikelse i månatlig avkastning över en rullande 12-månadersperiod, förväntas vara inom intervallet 4 och 10 %. Det bör särskilt uppmärksammas att risknivån kan komma att över- eller underskridas vid ovanliga marknadsförhållanden eller extraordinära händelser.

Köp och försäljning av fondandelar kan normalt ske månadsvis per den bankdag som anges i informationsbroschyren. Chelonia Market Neutral vänder sig till investerare som efterfrågar en fond med lägre risk än aktier. Fonden kan vara olämplig för investerare som planerar att ta ut sina pengar inom tre år.

ANSVARIG FÖRVALTARE

Magnus Angenfelt

Mellan 2000 och 2011 var Angenfelt medgrundare, portföljförvaltare, VD och CIO på hedgefonden Manticore inom Brummer & Partners. Dessförinnan arbetade han mellan 1998 och 2000 som analytiker på hedgefonden Zenit samt med riskkapitalbolaget Zodiak på Brummer & Partners. Under perioden 1992 till 1998 var han analytiker på Alfred Berg Fondkommission. Åren 1986 till 1992 arbetade Angenfelt som journalist och projektledare på tidningen Affärsvärlden. 2013 gav han ut boken "Världens 99 bästa investerare". Senast var Magnus ansvarig förvaltare för UCITS/hedgefonden Zmart Alfa mellan 2015 och fram till maj 2017, när han lämnade för att starta AIF/hedgefonden Chelonia Market Neutral december 2017.

Advisory Board – Anders Palmqvist (förvaltningsbolagets VD/CIO) och team av tre Senior Advisors bistår portföljförvaltningen med strategisk rådgivning och allmänna råd på frågeställningar som adresseras av ansvarig förvaltare.

CONTACT INFORMATION

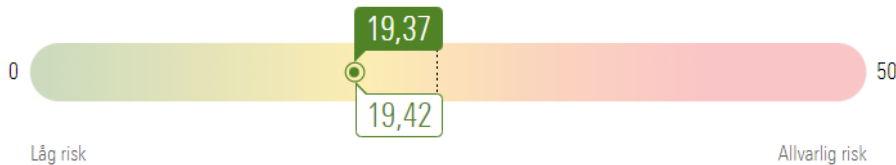
Web	www.archipelago-investments.com
Email	info@archipelago-investments.com
Telephone	+46-8-25 40 60
Visiting Address	Skeppargatan 27, Stockholm
Postal Address	Box 3100, SE-103 61 Stockholm

Morningstar Sustainability Rating

2022-10-31



Hållbarhetsrisk företag • Historisk ○ Nuvarande ∷ Genomsnitt för global kategori (historiskt)



ESG-uppdelning företag (lägre poäng = lägre risk)



1,76
Miljö



4,21
Socialt








3,38
Ägarstyrning



10,06
Ottilldelade

Nuvarande Sustainability Score Baserat på 87,62 % av AUM företag och — av AUM stater | Global kategori: Market Neutral | Hållbarhetspoäng och Hållbarhetsbetyg från och med 2022-10-31. Portfölj från och med 2022-10-31. Sustainalytics tillhandahåller ESG-risk analyser av företag som sedan används i beräkningen av Morningstars Sustainability Score. Information om Sustainability Mandate är hämtad från fondbestämmelser och andra specifika faktablad.

Exhibit 3 Overall Morningstar Sustainability Rating

Percent Rank	Sustainability Rating	Ordinal Rating	Rating Description
Highest 10%		5	High
Next 22.5%		4	Above Average
Next 35%		3	Average
Next 22.5%		2	Below Average
Lowest 10%		1	Low

Source: Morningstar Data

SWEDISH EQUITY L/S HEDGE FUND PERFORMANCE		Dec 2022	FY 2022	FY 2021
Elementa	NHX Equity	-1,53%	19,08%	-15,8%
Alcur	NHX Equity	0,55%	8,21%	5,3%
Foghorn	NHX Equity	0,42%	2,17%	-6,2%
QQM Equity Hedge	NHX Equity	1,19%	-0,26%	11,6%
Norron Select	NHX Equity	0,13%	-1,43%	2,8%
Chelonia Market Neutral (SEK)	NHX Equity	1,05%	-4,16%	10,0%
Nordic Hedge Index - NHX Equities	Hedge Fund Index	-0,76%	-5,00%	10,6%
Adrigo Small & Midcap L/S	NHX Equity	-4,34%	-5,05%	-5,1%
HFRX Equity Hedge Index (EUR)	Hedge Fund Index	-0,34%	-5,21%	11,0%
HFRX Equal Weighted Strategies (EUR)	Hedge Fund Index	-0,12%	-5,82%	1,9%
Origo Quest 1	NHX Equity	3,09%	-5,93%	6,8%
Nordic Hedge Index - NHX Composite	Hedge Fund Index	-0,38%	-6,05%	6,2%
HFRX Global Hedge Fund Index (EUR)	Hedge Fund Index	-0,32%	-6,28%	2,7%
Rhenman Healthcare Equity L/S	NHX Equity	-6,75%	-8,25%	12,8%
MSCI Europe NDTR Index (Local)	Equity Market Index	-2,72%	-8,66%	22,0%
MSCI Nordic NDTR Index (Local)	Equity Market Index	-0,72%	-8,80%	29,1%
Norron Target	NHX Multi-strategy	-0,27%	-10,08%	3,9%
Manticore	NHX Equity	2,30%	-11,60%	-5,2%
JP Morgan Global Gv Bond Index (Local)	Fixed Income Index	-1,92%	-12,96%	-2,5%
Prior Nilsson Idea	NHX Equity	-0,05%	-13,69%	25,2%
Atlant Sharp	NHX Equity	-2,88%	-14,25%	22,9%
60/40 Mix - EQ / Bonds (Global MSCI & JPM)	Asset Allocation	-4,50%	-14,90%	13,8%
FE Select	NHX Equity	1,19%	-15,86%	40,8%
MSCI World NDTR Index (Local)	Equity Market Index	-5,08%	-16,26%	24,7%
MSCI Sweden NDTR Index (SEK)	Equity Market Index	-2,71%	-17,61%	34,3%
RAM ONE	NHX Equity	1,10%	-17,88%	0,1%
Alcur Select	NHX Equity	-2,09%	-19,38%	25,8%
Calgus	NHX Equity	1,26%	-27,21%	38,5%
Nordic Cross Stable Return	NHX Multi-strategy	0,28%	-25,03%	0,1%
Coeli Absolute European Equity	NHX Equity	-1,68%	-30,10%	22,3%
NASDAQ Composite Index	Equity Market Index	-8,73%	-33,10%	21,4%

2022-12-30. MSCI Inc, Nasdaq, Hedge Fund Research Inc, Hedge Nordic

DISCLAIMER. Informationen som återges i detta månadsbrev, inkluderat antaganden, uppfattningar, värderingar, etc. är framtagen av Magnus Angenfelt, portföljförvaltare av fonden Chelonia Market Neutral och återger förvaltarens bedömning vid tidpunkten för publiceringen av detta månadsbrev. Vår bedömning kan således komma att förändras. Informationen i detta månadsbrev riktar sig endast till investerare i Chelonia Market Neutral (CMN). Informationen riktar sig inte till personer eller företag i USA eller i något annat land där offentliggörande av information av detta slag är förbjudet eller rätten därtill på annat sätt begränsad. Informationen i detta månadsbrev är baserad på källor som vi på Nordic Archipelago Investments AB bedömer vara tillförlitliga. Nordic Archipelago Investments AB åtar sig dock inget ansvar för att informationen är riktig eller fullständig. Nordic Archipelago Investments AB inkluderat dess styrelse, ledning och personal, fransäger sig allt ansvar för all skada, inkluderat direkt eller indirekt skada, som kan följa av användandet av informationen i detta månadsbrev. Informationen i detta månadsbrev tar inte heller hänsyn till just Dina särskilda behov, ekonomiska förhållanden, målsättningar eller dylikt. Informationen utgör inte heller en rekommendation eller ett investeringsråd från Nordic Archipelago Investments AB sida. Nordic Archipelago Investments AB vill i detta sammanhang särskilt framhålla att alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med risk och en investering i CMN kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att den som investerar i CMN återfår hela det insatta kapitalet. Historisk avkastning är aldrig en garanti för framtida avkastning. Spridning eller mångfaldigande av detta månadsbrev får inte ske utan Nordic Archipelago Investments AB:s medgivande. Ansvarig person för detta månadsbrev är Magnus Angenfelt, förvaltare av Chelonia Market Neutral.