

## Mars 2024

Chelonia Market Neutral

NAV: 108,593636

ISIN: SE0010520965

MONTHLY PERFORMANCE													
	JAN	FEB	MAR	APR	MAJ	JUN	JUL	AUG	SEP	OKT	NOV	DEC	YEAR
2024	0,84%	6,04%	4,70%										12,0%
2023	-1,21%	-4,97%	0,47%	-1,32%	-1,66%	0,07%	0,90%	-1,83%	-2,01%	1,47%	2,63%	2,30%	-5,3%
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% <sup>1</sup>
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% <sup>1</sup>
2015			0,34%	1,62%	-0,02%	-1,45%	0,72%	-0,59%	-1,38%	0,26%	2,24%	2,15%	3,9% <sup>1</sup>

NAV date: 2024-03-28

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

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

**Riskinformation:** Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som investeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Informationen nedan är avsedd som marknadskommunikation.

## Månadskommentar

Under mars månad ökade fondens andelsvärde med +4,7%. Hittills under året summerar uppgången till +12%. De största enskilda positiva bidragsgivarna under månaden kom från de tre långpositionerna i form av inkassobolaget Hoist, den tyska lastbils-koncernen Traton samt försvarskoncernen SAAB.

Det senaste halvåret är fondens överlägset bästa hittills. Avkastningen är 20 procent, vilket är väldigt mycket för en neutral hedgefond. Dessutom har det skett under en period då mindre bolag och värdebolag, som utgör merparten av långsidan, har utvecklats sämre än stora tillväxtbolag, som dominerar fondens kortsida.

För luttrade andelsägare är det en välkommen uppgång men föder naturligtvis frågan om strategin är förändrad. Det är den inte och om något har risknivån – mätt som bruttoexponering - varit lägre än tidigare.

Fonden har, som tidigare berättats, ansökt till Finansinspektionen om viss ändring av fondbestämmelserna men det kommer sannolikt inte godkännas förrän i maj/juni månad. Det är fortfarande den neutrala aktiestrategin som gäller (max -30% till +30% netto mot aktiemarknaden), jämfört med i

framtiden där vi även kan vara investerade i aktier vi tror på långsiktigt dvs utan att hedga marknadsrisken eller blanka aktier emot (mellan +20% till max +100% netto mot aktiemarknaden).

Den enkla förklaringen till avkastningen är att flera värderingsanomalier, som förvaltarna tjuvat om, är på väg att rättas till. Och det är inte bara de stora positionerna som levererat. Merparten av fondens långa positioner har haft en betydligt bättre utveckling än index. I snitt har fondens långa innehav (ovägt) stigit med över +45 procent sedan början av oktober. Det är dubbelt upp mot Stockholmsbörsen. Samtidigt har flera av fondens individuella kortpositioner utvecklats modest. Under den senaste månaden var det bland annat kortpositionerna i den svenska detaljisten Clas Ohlson och amerikanska sportikonen Nike som gynnat fonden.

Det är onekligen lätt att stämma in i vad den nyligen bortgångne investerargurur Charlie Munger en gång myntade:

**”The big money is not in the buying and selling, but in the waiting.”**

Sen gäller det också att härda ut när leveranserna och omvärderingen dröjer. Den minnesgode andelsägaren förstår att förvaltarna tvingats träna på den disciplinen.

När det gäller de mindre innehavens kursutveckling är VBG, som stigit med 30% hittills i år, värt ett omnämnande. VBG är en industrikoncern med säte i Trollhättan och sällan omskrivet och omtalat i finansmedia och investerarkretsar. Det som fångade vårt intresse var, förutom värderingen, de höga marknadsandelarna, tillväxten och en stark balansräkning. VBG har specialiserat sig på smala nischer där de har runt 50% i marknadsandel eller är branschledande.

Här återfinns släpvagnskopplingar, automatiska snökedjor, skjutbara tak för trailers och tippfordon, klimatsystem för bussar och nyttofordon, krympskivor, axel- och navkopplingar, friktionsfjädrar med mera. Inga områden som får trendspanarna att gå ned i spagat. Och det är just det som gör bolaget extra intressant. Det är inte till de här branscherna som riskkapitalet flödar. Här kan VBG höja priset varje år utan risk för att konkurrensen kommer att explodera. Förra årets organiska tillväxt uppgick till hela 18%. Det är långt mycket bättre tillväxt än i betydligt mer omskrivna och "heta" branscher.

Kursuppgången till trots så rättfärdigar VBG fortsatt sin plats i portföljen. Åtminstone i relativ bemärkelse. Trots en överlägsen tillväxt så värderas VBG bara till hälften mot exempelvis verkstadskvartetten ABB, Atlas Copco, Alfa Laval och Munters. Det är förvisso större bolag men med ett börsvärde på nästan SEK 8 miljarder knackar VBG snart på dörren till storbolagslistan. Det brukar medföra multiplexpansion.

Emedan gör vi som Munger och väntar. Med ett skuldfritt kvalitetsbolag med fin organisk tillväxt är risken begränsad och tiden på vår sida. Det gäller bara som alltid att vara uthållig.

**Magnus Angenfelt**

# chelonia market neutral

## LONG TERM PERFORMANCE

	Market Neutral Strategy <sup>2</sup> (SEK)	HFRX Equity Market Neutral (USD)	HFRX Equity Hedge Index FX Hedged (EUR)	HFRX Equity Hedge Index (USD)	HFRX Global Hedge Fund (USD)	MSCI Sweden NDTR index (SEK)	MSCI World NDTR index (Local)	JPM Global Gv Bond Index (Local)
2024-Mar	4,70%	0,58%	1,23%	1,35%	1,26%	4,00%	3,36%	0,72%
2024-YTD	12,0%	2,9%	3,1%	3,4%	2,5%	7,3%	10,1%	-0,7%
2023	-5,3%	4,2%	4,7%	6,9%	3,1%	19,8%	23,1%	4,2%
2022	-4,2%	0,0%	-5,2%	-3,3%	-4,4%	-17,6%	-16,3%	-13,0%
2021	10,0%	1,0%	11,0%	12,7%	3,9%	34,3%	24,7%	-2,5%
2020	3,0%	-3,9%	2,9%	4,2%	6,6%	8,7%	13,4%	5,5%
2019	-7,0%	-1,6%	8,6%	11,1%	9,0%	28,0%	28,0%	6,2%
2018	1,7%	-3,5%	-12,3%	-9,7%	-7,0%	-6,5%	-8,0%	0,9%
2017 <sup>1</sup>	2,6%	-0,6%	2,9%	3,9%	3,1%	10,3%	9,4%	1,0%
2016	7,9%	-5,1%	-1,7%	0,1%	2,5%	8,4%	9,0%	2,9%
2015 <sup>1</sup>	3,9%	4,8%	-4,5%	-3,9%	-5,3%	-12,0%	-3,1%	0,2%
2015 Mar - YTD <sup>1</sup>	25,3%	-2,2%	7,5%	25,9%	13,4%	94,6%	118,5%	3,3%
Total Months <sup>1</sup>	103	103	103	103	103	103	103	103
Up Months (%)	60%	49%	57%	61%	62%	59%	66%	47%
Down Months (%)	40%	51%	43%	39%	38%	41%	34%	53%

2024-03-28. 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.

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

<sup>2</sup> 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	10,0%	Largest Short - Single Stock	-2,8%
Top 5	36%	Top 5	-11%
Top 10	51%	Top 10	-16%
Total no of stocks (Equities)	25	Total no of stocks (Equities)	125

Source: FCG Fonder AB, NAV 2024-03-28

## FUND EXPOSURE

Gross Exposure (Equities)	111%	Net Exposure (Equities)	25%
---------------------------	------	-------------------------	-----

Source: FCG Fonder AB, NAV 2024-03-28

## 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

För mer information se fondens faktablad och informationsbroschyr. [www.archipelago-investments.com/regulatory/](http://www.archipelago-investments.com/regulatory/)

# chelonia market neutral



## 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** – Förvaltningsbolagets VD/CIO och team av 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

---

## 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.