

April 2025

Chelonia Select A

NAV: 125,813385

ISIN: SE0010520965

MONTHLY PERFORMANCE													
	JAN	FEB	MAR	APR	MAJ	JUN	JUL	AUG	SEP	OKT	NOV	DEC	YEAR
2025	1,57%	2,37%	-1,34%	3,98%									6,7%
2024	0,84%	6,04%	4,70%	-1,44%	4,22%	-2,60%	4,67%	2,15%	-0,24%	1,99%	-0,57%	0,36%	21,6%
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%

NAV date: 2025-04-30

Chelonia Select A (1% fixed, 20% p.fee above 1M STIBOR+4%pt) Jun24-YTD

Chelonia Market Neutral A (1% fixed, 20% above 3M SSVXL). Dec17- May24

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 april månad steg fondens andelsvärde med +4%. Hittills i år summerar avkastningen till plus 6,67%. De största enskilda positiva bidragsgivarna under månaden kom från de tre inhemska långpositionerna i varumärkesbolaget New Wave, nischbanken Hoist samt säkerhetskoncernen Securitas.

Fördelen med en hedgefond är bland annat större frihetsgrader. Rätt utnyttjat, och med försiktighet som ledstjärna, kan hedgefonder laborera med såväl netto- som bruttoexponering beroende på marknadsförutsättningarna. En vanlig aktiefond har alltid bortåt 100% investerat oavsett hur klimatet är på börsen. Skall ett nytt innehav köpas så måste samtidigt ett annat innehav säljas. Den begränsningen har inte Chelonia. Och det är en fördel när aktiemarknaden och världsekonomin är stokastisk och bjuder på oväntade investeringsmöjligheter.

April månad var ett bra exempel då Stockholmsbörsen som mest var ned -14%. Det fanns inslag av panikförsäljningar. Värderingar av enskilda aktier var stundtals satta på undantag. Fonden gjorde flera investeringar som vi tror har möjlighet att berika andelsägarna framöver. Det var dessutom flera så kallade spreddar (två bolag i samma sektor där fonden går kort i en aktie och lång i den andra). Ur ett riskperspektiv är de idealiska. Det är ingen vare sig marknadsrisk eller sektorrisk involverad.

En investering ägde rum i de inhemska tekniska konsulterna Afry och Sweco. Två till synes likvärdiga konsultbolag i alla bemärkelser. Sweco har emellertid historiskt utvecklats betydligt bättre än Afry och är lite vassare på de flesta parametrar. Rörelsemarginalen är cirka två procentenheter bättre, avkastningen på sysselsatt kapital högre, beläggningen lägre etcetera.

Men på flera områden, som bland annat debiteringsgrad och organisk tillväxt, är de båda konsultbolagen jämbördiga. Aktiemarknaden anser att skillnaderna rättfärdigar en dubbelt så hög värdering till Swecos favör.

Afry har nyligen bytt ledning då den förra inte lyckades nå upp till uppsatta mål, vilket inkluderade att närma sig Sweco i operativ effektivitet. Även om det kan ta tid att genomföra förändringar i Afry så torde tidsspannet bli mindre med en internrekryterad ny VD. Det finns alltid en risk att satsa på den sämre spelaren men med den nuvarande värderingsdiskrepansen krävs bara små förbättringar för att affären ska bli bra för fonden.

En ännu större värderingsanomali, enligt förvaltarna, hittade vi i hotellbranschen. Som vi skrev om i förra månadsbrevet visar resestatistiken till USA ett rejält fall. Och nedgången har fortsatt. Det torde vara

ofrånkomligt att det påverkar beläggning och resultat i reseindustrin.

Hotellaktier har visserligen hittills i år utvecklats något svagare än börsindex i USA men värderingen är på rekordnivåer. Jämfört med svenska Scandic Hotels Group är multiplarna för de två största hotelldrakarna Hilton och Marriott trefaldigt högre.

Storlek – Scandic Hotels Group omsätter en tiondel av Marriotts och en femtedel av Hiltons försäljning - förärrar vanligtvis en högre värdering på börsen. Men inte i den här omfattningen. Scandic Hotels Group är dessutom i motsats till Hilton och Marriott skuldfri och ger en betydligt högre direktavkastning. Tillväxten är likvärdig men med den skillnaden att Scandic Hotels Group torde ha en betydligt bättre tillväxt än sina amerikanska motsvarigheter den närmaste tiden.

Med en svängig börs och alltmer datorstyrd handel är oddsen goda att hitta fler spreddar och andra investeringsmöjligheter. Det är som Jokern säger i filmen Batman: "There`s opportunity in chaos".

Magnus Angenfelt

LONG TERM PERFORMANCE

	Composite Strategy ² (SEK)	FX Hedged HFRX Equity Hedge Index (EUR)	HFRX Equity Hedge Index (USD)	HFRX Global Hedge Fund (USD)	HFRX Equity Market Neutral (USD)	MSCI Nordic NDTR index (Local)	MSCI Europe NDTR index (Local)	MSCI World NDTR index (Local)
2025-April	3,98%	-0,15%	0,00%	-0,43%	0,17%	-1,18%	-0,64%	-0,37%
2025-YTD	6,7%	-0,3%	0,2%	0,1%	2,2%	-3,4%	5,6%	-3,0%
2024	21,6%	6,2%	7,8%	5,3%	7,2%	-0,3%	7,8%	21,0%
2023	-5,3%	4,7%	6,9%	3,1%	4,2%	17,6%	14,3%	23,1%
2022	-4,2%	-5,2%	-3,3%	-4,4%	0,0%	-8,8%	-8,7%	-16,3%
2021	10,0%	11,0%	12,7%	3,9%	1,0%	29,1%	22,0%	24,7%
2020	3,0%	2,9%	4,2%	6,6%	-3,9%	14,6%	-1,9%	13,4%
2019	-7,0%	8,6%	11,1%	9,0%	-1,6%	24,1%	24,4%	28,0%
2018	1,7%	-12,3%	-9,7%	-7,0%	-3,5%	-6,3%	-10,8%	-8,0%
2017 ¹	2,6%	2,9%	3,9%	3,1%	-0,6%	12,0%	11,5%	9,4%
2016	7,9%	-1,7%	0,1%	2,5%	-5,1%	0,1%	7,2%	9,0%
2015 ¹	3,9%	-4,5%	-3,9%	-5,3%	4,8%	-3,1%	-4,8%	-3,1%
2015 Mar - YTD ¹	45,2%	10,5%	31,5%	16,6%	4,1%	93,3%	79,5%	133,1%
Total Months ¹	116	116	116	116	116	116	116	116
Up Months (%)	60%	57%	61%	63%	53%	62%	60%	65%
Down Months (%)	40%	43%	39%	37%	47%	38%	40%	35%

2025-04-30 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, PM: Chelonia Select A 2024 Jun - YTD, Chelonia Market Neutral A, 2017 Dec - 2024 May. Zmart Alfa B, 2015 Mar - 2017 May.

CONCENTRATION EXPOSURE

Long - Equities	Exposure	Short - Equities	Exposure
Largest Long - Single Stock	9,5%	Largest Short - Single Stock	-2,4%
Top 5	35%	Top 5	-8%
Top 10	52%	Top 10	-12%
Total no of stocks (Equities)	36	Total no of stocks (incl. index)	+100

Source: FCG Fonder AB, NAV 2025-04-30

FUND EXPOSURE

Gross Exposure (Equities)	113%	Net Exposure (Equities)	41%
---------------------------	------	-------------------------	-----

Source: FCG Fonder AB, NAV 2025-04-30

FUND FACTS - SHARE CLASS A

Management Fee	1%
Performance Fee	20%
Subscript. / Redemption Fee	No
Hurdle	1M STIBOR + 4%pt.
High-watermark	Yes
Subscription / Redemption	Monthly
Notice Period	5 (sub.) and 31 (red.) days
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/

chelonia select



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 Select är en aktivt förvaltd fond som förvaltas utifrån en long-bias hedgefond-strategi och strävar efter att skapa avkastning genom att investera i långa och korta positioner i aktier och i andra aktierelaterade instrument, i obligationer och andra ränterelaterade instrument och i fondandelar. Fondens nettoexponering mot aktiemarknaden ska vara inom intervallet 20 till 100 procent. Fondens bruttoexponering, mätt enligt den s.k. bruttometoden, får ej överstiga 300 procent av fondens värde.

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 som påverkar bolag positivt och negativt. Fondens andel av aktiefonder eller andra aktierelaterade instrument respektive räntefonder, räntebärande värdepapper eller andra ränterelaterade finansiella instrument samt alternativa fonder eller andra finansiella instrument med alternativ exponering kan variera över tid beroende på marknadsförhållanden.

Fondens målsättning är att generera en avkastning som är högre än den riskfria räntan plus fyra procentenheter. Fonden följer inget index och tillämpar STIBOR 30 dagar med tillägg om fyra (4) procentenheter på årsbasis, för att beräkna och ta ut prestationsbaserad ersättning. Fondens risknivå, mätt som årlig standardavvikelse i månatlig avkastning över en rullande 12-månadersperiod, förväntas vara inom intervallet 8 och 20 procent. Det bör särskilt uppmärksammas att risknivån kan komma att över- eller underskidas vid ovanliga marknadsförhållanden eller extraordinära händelser.

Köp och försäljning av fondandelar kan normalt ske månadsvis per den bankdag som anges i informationsbroschyren. En investering i Chelonia Select förväntas vara förenad med en medelhög risk, och en investerare bör ha en placeringshorisont på minst 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 (nettoexponering om -30 till maximalt +30% mot aktiemarknaden) december 2017 som namnändrades till Chelonia Select i juni 2024 och ändrade fondbestämmelser bla avseende maximal nettoexponering till aktiemarknaden inom ett intervall +20 till +100%.

Anders Palmqvist (investment manager CIO och VD) 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 Select 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 Select (CS). 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 CS kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att den som investerar i CS 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 Select.