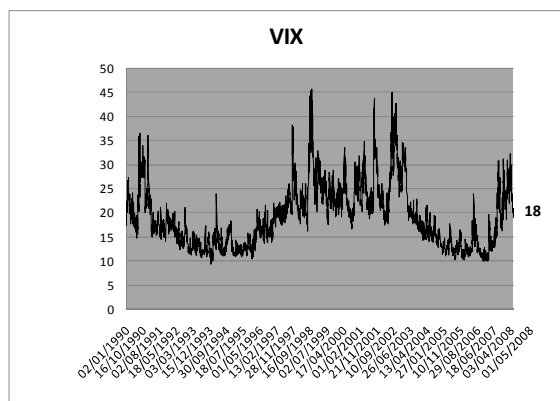




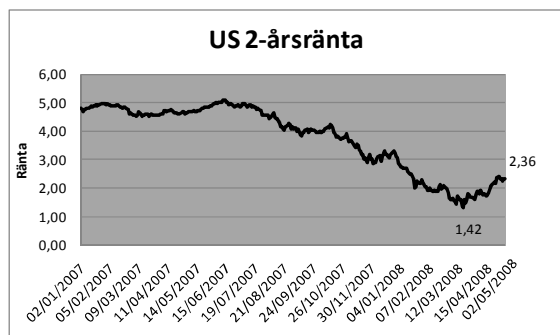
Månadsrapport – april 2008

	Månadens avkastning	Avkastning under året	Avkastning sedan start
Carlsson & Norén Macro Fund	+ 0,21 %	+ 1,38 %	+ 1,38 %
OMRX TBOND	- 0,37 %	+ 2,43 %	+ 2,43 %
OMRX TBILL	+ 0,37 %	+ 1,41 %	+ 1,41 %
SAX	+ 1,48 %	- 9,78 %	- 9,78 %

April har medfört ett markant skifte i marknadsstämning från fokus på subprime krisen i USA till inflationstrycket i ekonomierna. Prissättningen på amerikansk risk har minskat betydligt, vilket tydliggörs av nedgången i VIX och uppgången i korta statsräntor. Rörelserna i räntemarknaden är de största vi sett på mycket lång tid.

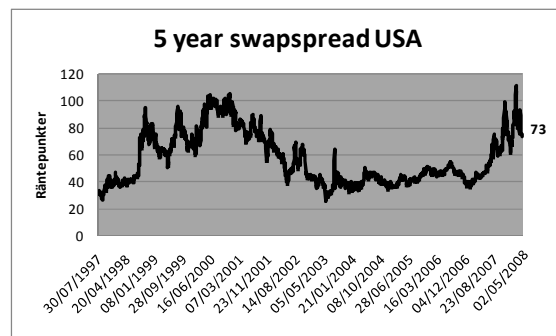


Resultatrapporter från amerikanska banker, bättre amerikansk makrostatistik samt centralbankernas fokus på inflation har fått marknaden att diskontera andra räntebanor i de stora räntemarknaderna under månaden. I USA har den 2-åriga räntan stigit från 1,26 % till 2,50 % från mitten av mars till slutet av april. I Storbritannien har förändringen varit 3,60 % till 4,50 % under en månad som Bank of England har sänkt reporäntan med 25 punkter!

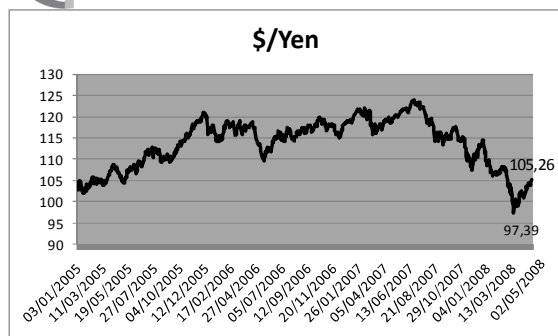


Internationellt diskonterar marknaden nu inte längre räntesänkningar under året i USA, Europa och Japan. I USA räknar man nu med en räntehöjning under första kvartalet 2009. Det är en markant omställning mot situationen i februari. I Sverige förväntar sig alla storbankerna räntesänkningar under hösten men marknaden prisätter inte det längre. Vi har följt med de internationella marknaderna.

Prissättningen av bankrisk på den amerikanska marknaden, som kan utläsas av swap-spreadarna, har börjat krypa ihop från att ha toppat över 110 räntepunkter i början av mars till strax över 70 punkter i början av maj. Fler nyemissioner för att stärka balansräkningarna och färre skrämmande resultatrapporter från amerikanska banksektorn har bidragit ovanpå centralbankernas likviditetsstärkande operationer till en tro att krisen kan hanteras.



Diskussionerna om recession finns kvar, men efter att både Bank of Japan, Bank of England, ECB och FED under månaden gjort hökaktiga uttalanden om det underliggande inflationstrycket i världsekonomin verkar budskapet nå fram till även de mest lomhörda av marknadens aktörer. Centralbankerna ser inflationen som ett stort hot mot ekonomisk stabilitet. En likviditets- och förtroendekris kan hanteras på flera olika sätt, vilket man bevisat sedan augusti 2007. Reporäntan är däremot det verktyg man har att hantera inflationshotet.



På tillväxtsidan har april kommit med sämre nyheter för Europa, Kina och Japan. För USA har däremot statistiken varit något bättre än väntat. Det har inneburit att spänningarna i valutamarknaden har avtagit något vilket traditionellt brukar kunna utlösas av USD/Yen priset.

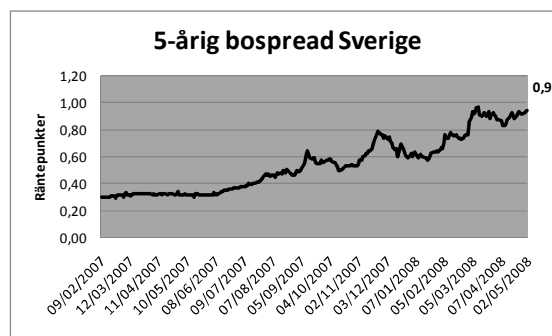
Utsikter

Förändringen vi sett under april i marknaden tror vi innebär ett trendskifte. Marknaden diskonterar att bankkrisen håller på att lösas och att det inte blir fler räntesänkningar under året. Inflationen är enligt bedömare tillfälligt hög, men "tillfälligt" har varit för länge så som vi ser det. Även om den låga premien på långa räntor till viss del kan förklaras av att marknaden har förtroende för att Riksbanken tar hand om inflationen på lång sikt, är egentligen långa räntor för låga.

Vid tidigare tillfällen av trendskiften har rörelserna varit betydligt större än de vi sett under april. Under första halvåret 1994 steg exempelvis marknadsräntorna i Sverige med över 500 punkter. Våren kommer därför säkert att fortsätta bjuda på många möjligheter att tjäna pengar på fortsatta ränteförändringar. Vi har haft en lång period av låga räntor i Sverige, som delvis påverkats av specifika efterfrågefaktorer. Extrema rörelser brukar däremot påverkas av försämrade utbudsfaktorer, vilket med tanke på den starka ekonomiska situationen i Sverige är mindre sannolika.

Vi förväntar oss bättre statistik för Sverige än i Euroland under våren, vilket vi tror kommer att leda till att svenska räntor prissätts annorlunda än vad De gör nu. Är det rätt att

svenska 2-årsräntor ligger lägre i än i Euro justerat för skillnaden i reporäntan? Den starka efterfrågan på svenska statsobligationer har medfört att premien för bostadsobligationer har fortsatt att stiga. Svenska marknaden, som egentligen inte sett antydan till några större problem i banksektorn, prissätter nu risk på fastighetsmarknaden högre än i omvärlden.



Fredrik Carlsson, Martin Norén
Göteborg 2008-05-05