



Månadsrapport – augusti 2008

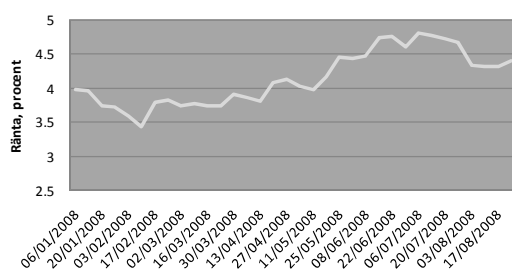
	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	2008
Carlsson Noren Macro Fund	-0.47%	0.65%	1.00%	0.21%	1.00%	-0.74%	2.08%	1.51%					5.32%
T-bill index Sverige	0.40%	0.27%	0.35%	0.37%	0.31%	0.31%	0.37%	0.33%					2.74%
T-bond index Sverige	2.36%	-0.04%	0.36%	-0.37%	-1.40%	-0.63%	1.98%	1.23%					3.49%
Sax index	-12.13%	3.26%	-2.02%	1.48%	2.29%	-14.15%	-0.74%	1.24%					-20.36%

I början av augusti varnade ECB's Trichet för att det innevarande kvartalet skulle visa en signifikant avmattning ur tillväxtperspektiv för Eurozonen. Mervin King, ordföranden i Bank Of Englands penningpolitiska kommitté, sa några dagar senare att den ekonomiska avmattningen i Storbritannien är så stark att den nuvarande höga inflationstakten kommer att avmattas. Ytterligare räntehöjningar anser man i detta läge kan utlösa oönskade påfrestningar. En variant från barnens pysselböcker under sommarens bilresor - Finn Fem Fel i en teckning – kan vara att jämföra centralbankernas åskådningar över det ekonomiska läget. Vi hittar minst ett fel i Riksbankens senaste uttalande att "i stort sett står sig bilden från i juli" (om det ekonomiska läget).

Under månaden har oljepriset fortsatt att sjunka från toppnoteringarna i juli. I skrivande stund ligger det 30 % lägre än toppen, men drygt 10 % högre än vid årsskiftet. Svensk tillväxtstatistik har rapporterats överraskande svag under det andra kvartalet, detaljhandeln visar sämre siffror, förtroendet bland konsumenterna sjunker och frågetecknen hopar sig vad gäller sysselsättningen. Eftersom Riksbanken i samband med den senaste räntehöjningen uttryckte en rädsla för effekterna av det höga oljepriset, borde oron för skenande inflation avta efter den senaste tidens oljeprisfall och ekonomisk statistik.

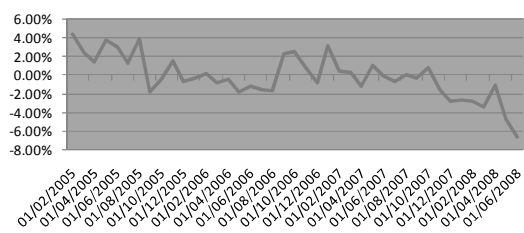
Det globala makroekonomiska läget ser nu värre ut än när marknaderna uppförde sig som sämst i våras. I våra ögon skulle därför ytterligare räntehöjningar i Sverige i detta läge öka risken för ekonomin och därmed leda till än större påfrestningar för det finansiella systemet.

2-års ränta Sverige



En positiv faktor är oljeprisets fall. Visserligen har volatiliteten varit fortsatt stor under augusti, men priset skulle kunna ha rört sig i en helt annan riktning med tanke på krigsroligheter, pipeline brott och karibiska stormar. Kan det vara så att den fallande bensinefterfrågan i USA redan påverkar oljepriset? Under juni föll bensinleveranserna med 6,58 % jämfört med samma månad föregående år. Det är den största negativa siffran i månadsstatistiken som är tillgänglig från Energy Information Agency i USA sedan 1984!

Bensinförsäljning i USA - årlig månatlig förändring



Priset på bankrisk i USA fortsätter att vara mycket högt. Det ligger på knappt 80 räntepunkter, vilket är en tredubbling sedan i januari. Termensmarknaden pekar på att den kan stiga ytterligare. I Europa har ECB signalerat att man vill börja avveckla de lånefaciliteter som introducerades för ett år sedan för att undvika en likviditetsutlöst

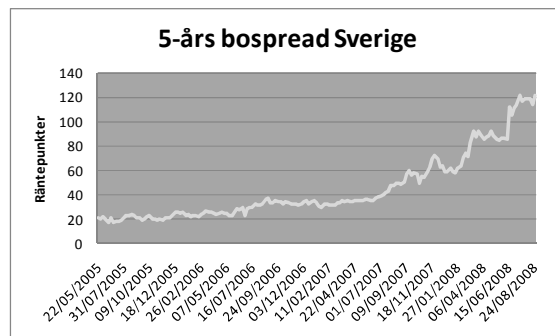
bankkras i Europa. Man tycker de stödåtgärder som inleddes för ett år sedan snedvrider konkurrensen om de blir för långvariga. De dåliga bankerna måste helt enkelt tillåtas gå omkull. Priset på bankrisk i Europa reagerade omedelbart. Uttalandena skall också ses i ljuset av att Spanska banker i princip gjort arbitrageaffärer mellan ECB och sin egen hemmamarknad vilket naturligtvis inte var motivet för ECB's agerande. Vi skall förvänta oss att marknaden kommer att vilja nosa på varenda finansiell institution för att förvissa sig om att allt står rätt till.

Utsikter

I Sverige finns det tydliga tecken i detaljhandelsstatistiken på att konsumenterna börjat dra ner konsumtionen för att parera de höjda bokostnaderna på grund av högre räntor. Sverige har just nu de högsta styrräntorna sedan 1996. Signalerna från Riksbanken är däremot fortsatt hökaktiga. Vi tror att Riksbanken är för rigid i tillämpningen av sin analysmodell. Det känns främmande att höra ledamöterna göra uttalanden med större självsäkerhet och förstärkt fokus på inflation i denna fas av finanskrisen än tidigare, samtidigt som profiler som Trichet och King väljer att bli mer försiktiga och fokusera på den svaga tillväxten. Vad är det som riksbanken ser som Trichet, King & Co har missat under den här krisen? Eller är Riksbanken helt enkelt pro-cykliska i sitt agerande?

Riksbankens agerande och uttalande är allt annat än trygghetsskapande. Prissättningen av bankrisk tyder inte på att man bör avfärda risken för en bankkras i Sverige så lättvindligt som Riksbanken agerande vill påskina. Fullföljs de räntehöjningsplaner som kommunicerats kan Riksbanken mycket väl utlösa en recession med en bankkras som påföljd. Då finns där ingen fördel med ett oberoende Riksbanksfullmäktige med ett framåtblickande mandat. Det vore billigare och lika effektivt för svensk ekonomi att ha en styrränta som kopplas med automatik till den löpande inflationstakten.

Med detta som bakgrund, ser vi en större osäkerhet framför oss för de Svenska kapitalmarknaderna under de närmaste månaderna.



Fredrik Carlsson, Martin Norén
Göteborg 2008-09-06