



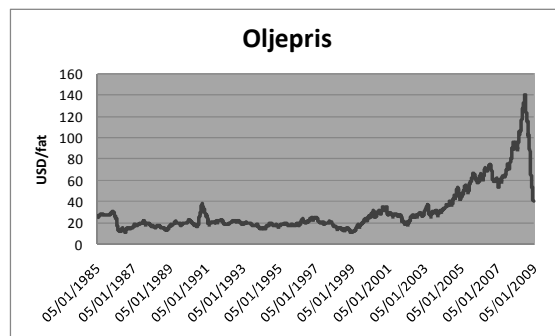
Månadsrapport – december 2008

	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	2008
Carlsson & Norén Macro Fund	-0.47%	0.65%	1.00%	0.21%	1.00%	-0.74%	2.08%	1.51%	2.23%	0.10%	0.01%	1.02%	8.89%
T-bill index Sverige	0.40%	0.27%	0.35%	0.37%	0.31%	0.31%	0.37%	0.33%	0.39%	0.49%	0.27%	0.43%	4.35%
T-bond index Sverige	2.36%	-0.04%	0.36%	-0.37%	-1.40%	-0.63%	1.98%	1.23%	2.09%	2.80%	3.29%	3.26%	15.70%
Sax index	-12.13%	3.26%	-2.02%	1.48%	2.29%	-14.15%	-0.74%	1.24%	-12.46%	-17.89%	-2.15%	3.64%	-41.96%

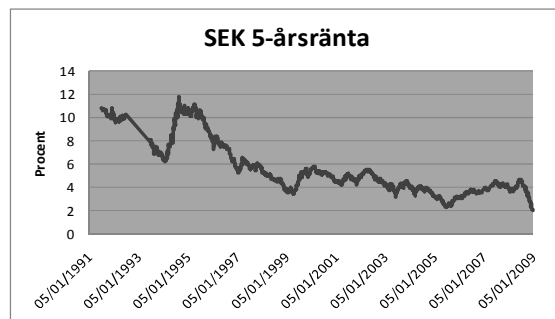
Vi kan alla vara överens om att 2008 har varit ett mycket speciellt år på finansmarknaderna. Stämningen i januari i samband med vinstvarningen från Société Generale, respektive i oktober i samband med Lehmans fall minns vi starkast. Eftersom vi alltid strävar efter att ta balanserade risker, har förvaltningen under året därför drivits med en lägre (standardavvikelse för året 3,25 %) än för oss normal riskprofil. Vi levererar under dessa förutsättningar för vårt första verksamhetsår ett resultat om knappt 9 % efter avgifter.

En summering av 2008 för med sig många skäl till uppdateringar i Guinness rekordbok i den finansiella världen; oljepris, oljeprisfall, volatilitet på aktie- och räntemarknaderna, trading-förluster, bankkrascher... Det svenska kapitlet får naturligtvis sina uppdateringar men inte i samma utsträckning som den amerikanska delen. Det är svårt att rangordna vad som varit mest anmärkningsvärt i den här krisen, men finansminister Paulsons uttalande om insikten att USA saknade verktyg för att korrekt hantera finanskrisen ligger högt på listan både ur ett positivt och negativt perspektiv.

Med möjlighet till en tillbakablick på 2008 genom backspegeln har året erbjudit många möjligheter till att tjäna pengar på prisrörelserna. Oljepriset har under året både slagit rekord i absolut prisnivå och prisfall.



Svenska femårsräntan började året på strax över 4 % för att nå strax under 5 % till midsommar. Andra halvåret har varit i Anja Pärssons smak likt en störtloppspist ner till 2 %.



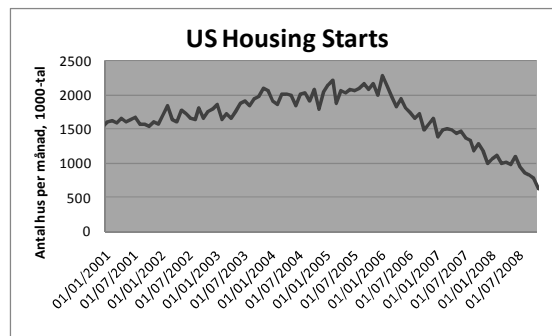
Konsekvenserna av högre volatilitet och pris på risk har också skördat många offer inom den finansiella värden. Påtvingade likvidationer av positioner har tvingat fram både försäljningar och köp av olika tillgångar i redan olikvida marknader. Dollarns och yens förstärkning under andra halvåret sorterar vi under detta kapitel, men hit hör även priset på Volkswagen-aktien. Hur det egentligen ser ut hos pensionsstiftelser, livförsäkringsbolag eller s.k. Private Equity bolag etc. kommer vi att bli varse under



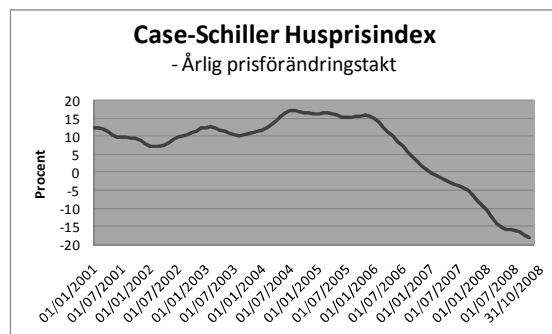
första kvartalet. Effekterna av chockerna i det finansiella systemet under sensommaren har under det sista kvartalet flyttat sig till industri- och handelsföretag. Vi ser det i raden av vinstvarningar från industriföretag världen över. Priserna för skeppstransporter talar ett tydligt språk. Volymtappet i världshandeln under hösten som bl. a. visat sig i kinesisk och inte minst svensk handelsstatistik bär, för att använda ett säsongspräglad uttryck, inte falsk vittnesbörd om en dramatisk avmattning.

Utöver de finansiella och ekonomiska problemen har dessutom tre politiska oroshärdar blommat upp igen; Israel och Hamas använder vapen mot varandra igen, attacken i Mumbai har fått den spända relationen mellan Pakistan och Indien att blossa upp och nu har även Ryssland verkställt hot mot Ukraina att stänga av gasleveranserna. Vi behöver fortsätta de globala dialogerna som fungerat väl under 2008 för att återupprätta förtroendet för världens finanssystem och att inte sätta fler käppar i hjulen för den globala handeln. Vapenskramlet hjälper inte alls.

Om vi för ett ögonblick bestämmer oss för att lägga de negativa nyheterna åt sidan och istället fokuserar på de finanspolitiska åtgärderna som annonserats, centralbankernas monetära stimulans samt vad råvaruprisfallen leder till i lägre kostnader. Vissa bedömare menar att den sammanlagda effekten av dessa faktorer ökar den disponibla inkomsten för genomsnittsamerikanen med ca 7%! Visst behöver amerikanen spara, men det är svårt att tro att han kommer spara allt som nu blir över.



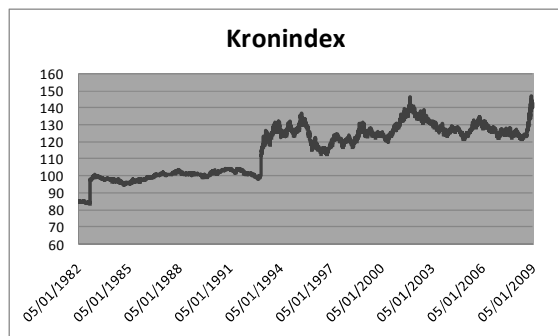
I USA började de dåliga ekonomiska nyheterna komma redan för tre år sedan med fallande fastighetspriser. USA är i recession sedan i december 2007 (enligt National Bureau of Economic Research), därmed har vi redan passerat genomsnittslängden för en ekonomisk avmattning i USA om 10 månader. Vi har således i historiska mått redan gått igenom en relativt lång period av dåliga ekonomiska nyheter.



I Sverige har vi en situation där vi statsfinansiellt står bättre rustade än vid tidigare ekonomiska kriser. Statsskulden uppgår idag till ca 40 % av BNP, vilket kan jämföras med 66 % i slutet av 1970-talet respektive 80 % i mitten av 1990-talet. Vid bägge dessa kristillfällen fick konsumenten och industrin mindre monetärt stöd än idag, men devalveringar om 16 % respektive över 20 % hjälpte Sverige ur kriserna då. Vi konstaterar att Kronindex har försvagats med ca 20 % på ett drygt halvår, dvs. i samma storlek som vid de större devalveringarna i svensk nutidshistoria. Kombinationen av den



fördelaktiga konkurrenssituationen för svensk exportindustri, låga räntor och finanspolitisk stimulans ger i våra ögon minst lika starkt stöd som vid tidigare kristillfällen.



Utsikter

Under våren 2007 läste vi texter av ekonomijournalister och nationalekonomer som talade om en konjunktur och världsekonomisk utveckling där man inte kunde se några tecken till avmattning. Idag har vi en diametralt motsatt situation. Och nu förväntar sig väldigt få en snabb återhämtning, samtidigt som både börsen och räntemarknaden diskonterar relativt extrema händelseförlopp under 2009 och 2010.

Riksbanken bör vara positivt överraskade av genomslaget från den senaste stora räntesänkning i december på bankernas utlåningsräntor. Den här gången kom nästan hela den rekordstora räntesänkningen verkligen konsumenterna till godo. Därmed reverserades scenariot från sensommaren, då boräntorna steg mer än vad som motsvarades av Riksbankens beslut och intentioner. Åtstramningen blev då mycket kraftigare än vad vi uppfattar att de hade planerat.

Vi tror därför man ska se det stora steget i december som att man ville försäkra sig om att effekten verkligen skulle nå ut till

företag och konsumenter. Med tanke på det fulla genomslaget ut till låntagarna bedömer vi därför inte det som troligt med en sänkning om ytterligare 100 baspunkter i februari, vilket är diskonterat i marknaden.

Fredrik Carlsson, Martin Norén 2009-01-08.

Denna information är inte avsedd att och skall inte tolkas som en rekommendation av Carlsson & Norén Asset management att förvärva andelar i Fonden. Carlsson & Norén Asset Management tillhandahåller inte sådan finansiell rådgivning som avses i Lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter. Det ankommer på var och en som önskar förvärva andelar att göra sin egen bedömning av en investering i Fonden och de risker som är förknippade därmed.