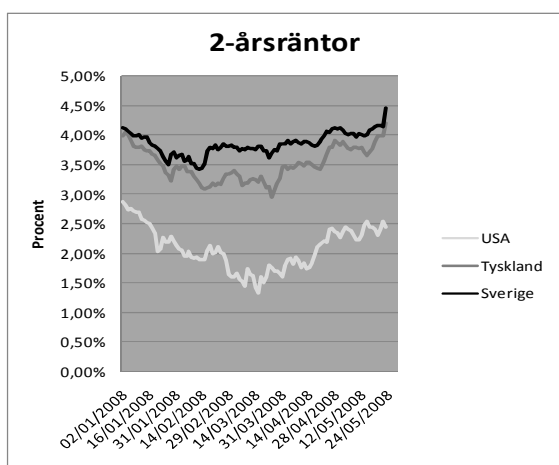




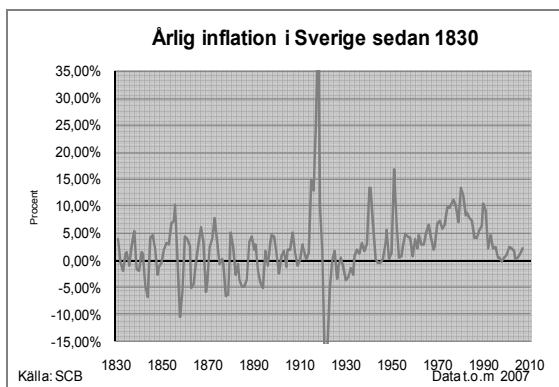
Månadsrapport – maj 2008

	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%								2.39%
T-bill index Sverige	0.40%	0.27%	0.35%	0.37%	0.31%								1.71%
T-bond index Sverige	2.36%	-0.04%	0.36%	-0.37%	-1.40%								0.88%
Sax index	-12.13%	3.26%	-2.02%	1.48%	2.29%								-7.71%

Tvååriga räntor i Sverige och Europa ligger nu högre än vid årsskiftet. Det stämmer väl med vår marknadsbild. Vi ser en sommar framför oss med glödhet inflationsstatistik och kanske någon överraskande salt kallsup levererade av Riksbanken och ECB.



Prisökningstakten i Sverige ligger just nu på 3,4 % på årsbasis. Det är högre räntor (1,1 % enheter), livsmedelspriser (0,8 % enheter) och transportkostnader (0,6 % enheter inklusive drivmedel och kollektivtrafik) som är de starkast påverkande faktorerna just nu. I ett mycket långt historiskt perspektiv ser vi dagens inflationsnivå som mer normal än Riksbankens mål om 2 %.



De inflationsmål som Bank Of England, Riksbanken och ECB tilldelats av politikerna har nu på allvar börjat ifrågasättas. Kanske marknadsläget inte är det mest optimala att diskutera frågan just nu, men i ett globalt makroekonomiskt perspektiv är tillfället bra därför att deflationskrafterna pga. effekten av utflyttning av tillverkning till Asien och andra låglöneregioner börjar mattas av.

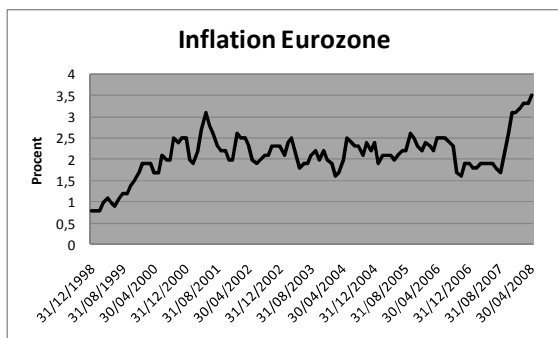
Dessa länder har inte bara ett inhemskt genererat inflationstryck att bemästra. Traditionen av oljesubventioner ibland annat Malaysia, Indien, Kina och delar av Arabvärlden börjar bli märkbart dyra och man vågar inte låta den senaste tidens prisökning slå med full kraft emot befolkningen och ytterligare elda på inflationsbrasan. Vi tror att flera asiatiska länder med starka handelsöverskott nu på allvar överväger växelkursjusteringar som ett sätt att möta inflationstrycket.

Det är svårt att se att dagens oljepriser är bra för någon annan än för de oljeproducerande länderna. USA genomgår sin andra chock inom ett år mot "the-american-way-of-living". Det traditionella omdömet om den amerikanska ekonomin är att den är väldigt flexibel, men stora frågor som energiförsörjning är en utmaning även för en väl fungerande marknadsekonomi, med starkt positionerade särintressen, att självmant klara av att lösa. Beteendemönstret hos amerikanen kommer säkerligen med tiden att ändras, men vi finner det realistiskt att tro att energiförbrukningen kan skäras ner dramatiskt för att snabbt ha en tillräcklig påverkan på oljepriset. Kanske är krisen den här gången stor nog för att skapa en politisk atmosfär för att faktiskt adressera obalanserna i den amerikanska ekonomin och med omvärlden.



Utsikter

Centralbankerna världen runt kämpar nu mot en inflation skapad av faktorer de egentligen inte kan påverka. Lika lite som de hade del i att lägre importpriser pga. utflyttning av produktion drog ner den generella prisökningstakten, kan de nu lika marginellt påverka råvarupriserna och dess effekter. De centralbanker med prisstabilitet som uppdrag tror vi kommer att bli än mer aktiva i sina hökaktiga uttalanden, väl medvetna om att det kanske är det enda de egentligen kan göra i flödet av svaga ekonomiska nyheter – prata ner inflationsförväntningar.

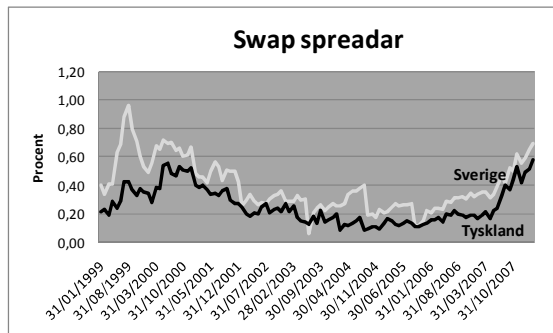


Med tanke på den stora ränteuppgång marknaden har sett under maj tror vi att den stora delen av rekyl i korta räntor från första kvartalets kollaps är över. Nu har den korta delen av marknaden prisat in höjningar pga. inflationstrycket. Det kan vara tid för de längre löptiderna att anpassa sig.

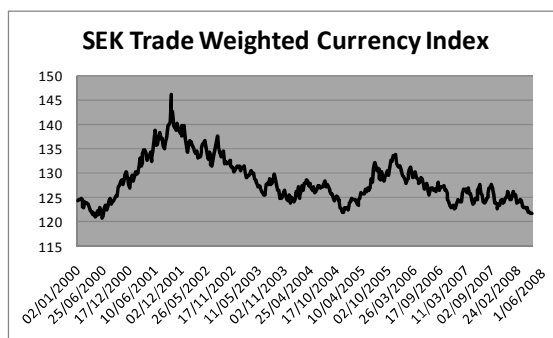
Prissättningen av räntor med längre löptider sker mer utifrån utbud, tillväxtfaktorer och i viss mån inflation än av centralbankernas agiterande och agerande. Men i en värld med uthålligt starka råvarupriser borde det vara dags för långa räntor att också påverkas av samma underliggande inflations- och tillväxtanalys som ligger bakom de höga råvarupriserna.

Efter kritiken mot Riksbankens kommunikation med marknaden efter höjningen i vintras tror vi att Riksbanken kommer att anstränga sig för att skicka

tydligare signaler inför det sista mötet före sommaruppehållet.



Vissa delar av marknaden har inte återhämtat sig likviditetsmässigt vilket man är medveten om. Därför kommer vi att följa varje planerat uttalande från medlemmar i Riksbankens direktion noggrant.



Vi ser nu en klar avmattning för svensk ekonomi, inte minst i privatkonsumtionen. Men statsfinansiellt står Sverige bättre rustat än någonsin för att kunna motverka effekterna av en kommande nedgång.

Fredrik Carlsson, Martin Norén
Göteborg 2008-06-05