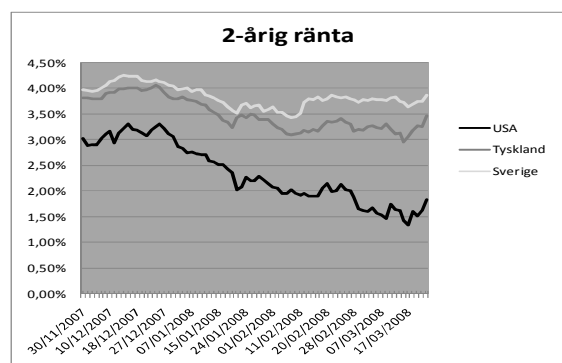


## Månadsrapport – mars 2008

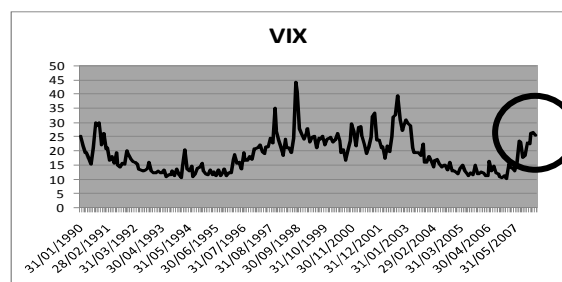
	Månadens avkastning	Avkastning under året	Avkastning sedan start
Carlsson & Norén Macro Fund	+ 1,00 %	+ 1,17 %	+ 1,17 %
OMRX TBOND	+ 0,36 %	+ 2,81 %	+ 2,81 %
OMRX TBILL	+ 0,35 %	+ 1,03 %	+ 1,03 %
SAX	- 2,02 %	-11,10 %	-11,10 %

**Nyheten om amerikanska centralbankens ingripande i en rekonstruktion av Bear Sterns pga. likviditetsproblem och beslutet att acceptera bostadskrediter på bred front som säkerhet från bankerna har inneburit en vändpunkt för räntemarknaderna världen över om än kanske bara tillfällig. Krisen är inte över, men de räntenivåer som rådde före Federal Reserves ingripande diskonterade ett Armageddon.**

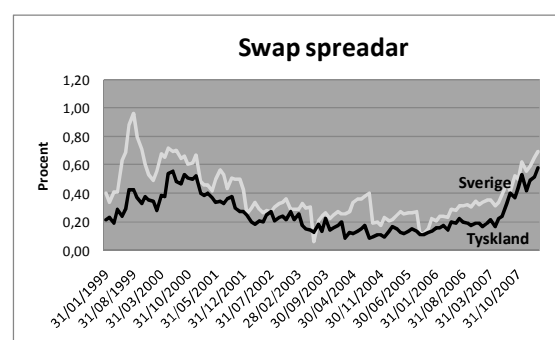
Räntorna håller långsamt på att återgå till mer rimliga nivåer, men vi tror det kommer att ta lång tid innan den amerikanska situationen helt normaliseras.



Kombinationen av ett resolut agerande från centralbankerna för att förmå banksystemet att åter bli likvitt samt strömmen av goda ekonomiska nyheter från Asien, Japan och Europa gör att vi i mars tappat momentum i paniken.



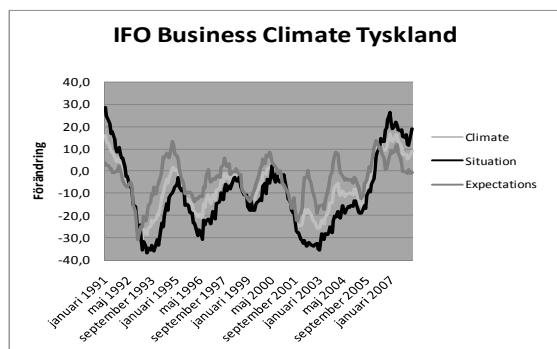
Finansmarknaderna försöker få grepp på hur Amerikanska banker i första hand och övriga Europeiska och Asiatiska i andra hand kommer att kunna klara sig igenom den likviditetsåstramning och systemchock som uppstått pga. förluster i överskattade bostadsobligationer i USA. Förändringen i skillnaden mellan bankernas upplåningsränta och motsvarande statslåneränta (Swap spread) är en bra illustration av hur stor oron är för banksystemet.



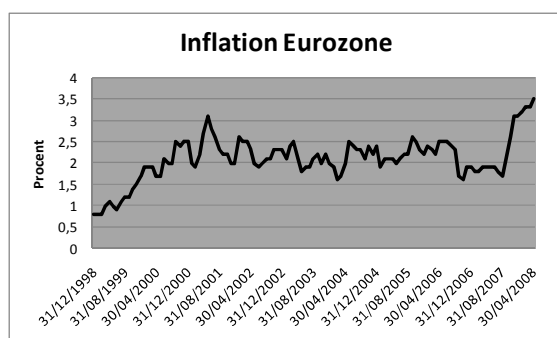
Det är denna del av krisen som centralbankerna nu agerar unisont för att adressera. Klarar man inte denna uppgift hotar en negativ spiral som förvärrar det ekonomiska utgångsläget för en återhämtning. Den globala ekonomiska utgångssituationen är annars bra för att kunna hantera en chock mot den amerikanska konsumtionen.

Under mars har de ekonomiska nyheterna visat på ett USA i eller på väg mot recession, samtidigt som Kina och Asien fortsätter växa starkt. Länder som exporterar mot Kina fortsätter än så länge att visa robust statistik. Taiwan, Japan och inte minst Tyskland ser ännu inte att den amerikanska avmattningen underminerar framgångarna i Kina. Tyskland fortsätter sin framgångssaga som exportör av verktyg för ekonomisk dominans. På 1400-talet gjorde man riddarrustningar till feodalismens herrar, idag går fabriker på högvarv för att leverera industrimaskiner och verktyg till kinesiska, asiatiska och östeuropeiska producenter av konsumtionsvaror avsedda för västvärlden. I

Tyskland får vi gå tillbaka till tiden före återföreningen med Östtyskland i början av 90-talet för en liknande positiv stämning inom industrin och på arbetsmarknaden – trots en USD/EUR nära all-time-high.



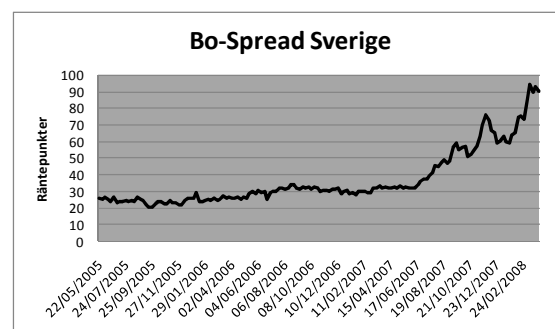
Nyhetsflödet i mars om den ekonomiska situationen i Europa och Tyskland stöder ECB's motstånd till att sänka räntor nu. De vinner därmed i trovärdighet i kampen mot inflation och har samtidigt torrt krut att agera med framöver.



## Utsikter

Vi kommer att se mer negativa nyheter om den amerikanska ekonomin, bankförluster och att den amerikanska avmattningen sprider sig till resten av världen. Men prisreaktioner på dåliga nyheter blir nu mattare och mattare. Det finns stora positioner i marknaden som i detta läge mycket väl kan bestämma sig för att ta hem vinster. Ett ökat utbud av statspapper och likviditetsbegränsningar i marknaden kan därför utlösa snabba och stora rörelser. Just nu tror att vi att volatiliteten kommer bli större för statspapper än för bostadskrediter eller bankcertifikat, då vi bedömer nuvarande

absoluta räntenivåerna som mer realistiska för dessa segment.



Det råder däremot ingen tvekan om att amerikanska internationella storföretag kommer att gynnas av dollarns försvagning. Men vi tror det haltar att jämföra med andra kriser där valutan fått stryka på foten - t.ex. Sverige 1991, Italien 1994, Brasilien 1998. Den amerikanska exportsektorn är helt enkelt inte så stor att den klarar av att lösa den nationalekonomiska krisen snabbt. Därför känns den amerikanska obligationsmarknaden lika trygg som ett Afghanskt vallmofält i en krigshärjad region.

USA är mottagare av ca 7 % av tysk export, ca 18 % av kinesisk export och knappt 20 % av japansk export. Det här är en del av diskussionen om hur mycket den ekonomiska krisen kommer att påverka resten av världen. Handelsstatistiken från Japan och Tyskland fortsätter att visa starkt momentum. Så länge tysk ekonomi klarar sig bra är det svårt att se att det skall börja gå väldigt dåligt för Europa och därmed Sverige. Tyskland är Sveriges största exportmarknad och utgör ca 10 % av vår totala export. Av världens fyra största ekonomier går därmed två på högvarv – Tyskland och Kina – och en på sparlåga – Japan.

Fredrik Carlsson, Martin Norén  
Göteborg 2008-04-02