

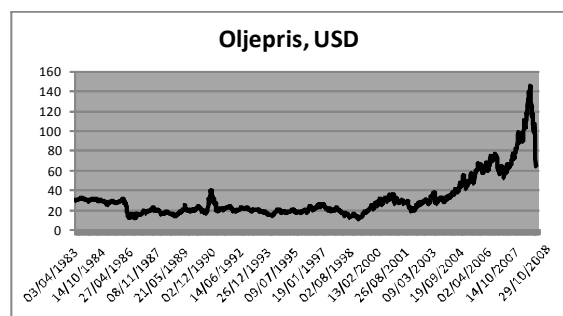


Månadsrapport – oktober 2008

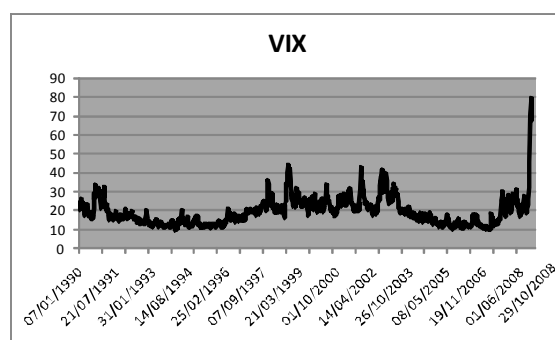
	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	2008
Carlsson & Norén Macro Fund	-0.47%	0.65%	1.00%	0.21%	1.00%	-0.74%	2.08%	1.51%	2.23%	0.10%			7.78%
T-bill index Sverige	0.40%	0.27%	0.35%	0.37%	0.31%	0.31%	0.37%	0.33%	0.39%	0.49%			3.62%
T-bond index Sverige	2.36%	-0.04%	0.36%	-0.37%	-1.40%	-0.63%	1.98%	1.23%	2.09%	2.80%			8.48%
Sax index	-12.13%	3.26%	-2.02%	1.48%	2.29%	-14.15%	-0.74%	1.24%	-12.46%	-17.89%			-42.77%

De finansiella marknaderna har i oktober övergått till att diskontera en dramatisk ekonomisk avmattning och recession. Centralbankerna har först nu börjat inse att den kommande krisen inte bara är finansiell, vilket har gjort att de kommunicerar att de behöver sänka räntorna kraftigt för att inte missa sitt inflationsmål på nedsidan!

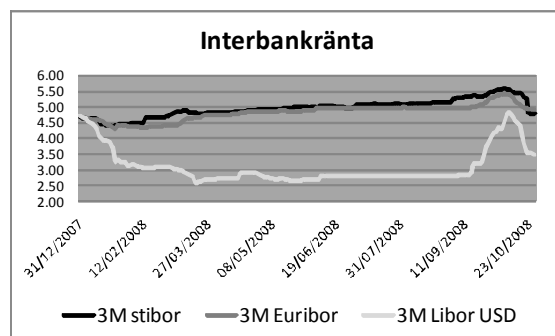
Vi trodde inte att centralbankerna skulle sänka räntor så aggressivt som har skett. Det var svårt att inse att de skulle vända så snabbt efter att de i slutet av sommaren i stort sett bara fokuserat på inflationstrycket och riskerna den bär med sig. FED och Riksbanken har sänkt med 100 punkter i två steg, Nya Zeeland och Australien med 100 punkter vardera. ECB och Bank of England har sänkt med 50 punkter var. Både ECB och BOE väntas sänka sina styrräntor med 50 punkter vardera första veckan i november. Vissa analyser pekar på att ECB kommer att sänka räntan med ytterligare 200 punkter innan sommaren 2009. De kraftiga fallen i oljepriset och andra råvaror har underlättat för centralbankerna att ta dessa steg.



För att den negativa trend som har accelererat under september skall brytas behöver vi se att likviditeten förbättras i finansmarknaderna.



Det kommer den att göra först då bankräntor (Stibor, Libor, Euribor etc.) och volatiliteten (VIX) kommer ner. Även om bankräntor börjat röra sig i rätt riktning tror vi större rörelser behövs.

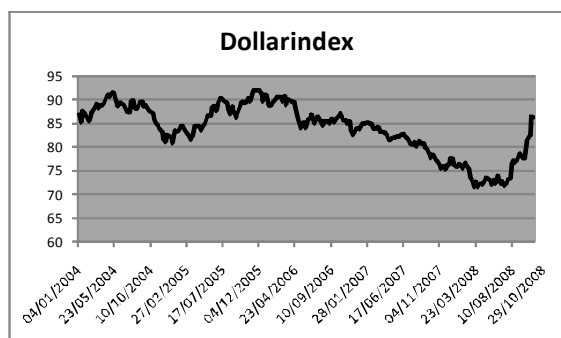


Det finns inte mycket ljuspunkter att hitta i den ekonomiska statistiken. Det enda som kommit lite överraskande är att omsättningen på den amerikanska husmarknaden börjat ta fart. Priserna fortsätter däremot att falla. Vi har en lång väg till vad som kan beskrivas som ett



normalläge på den amerikanska husmarknaden.

Den senaste tidens kraftiga dollarförstärkning är tveeggad. Naturligtvis är det inte bra för USA:s exportindustri, men oron för importerad inflation dämpas i USA. I den tilltagande konjunkturella stormen för övriga världens exportindustrier är den emellertid välkommen.



Utsikter

De olika typer av statsgarantier som har utlovats från flera länder under september har lett till att bankräntorna har börjat vända nedåt. Det kommer att skrivas hyllmetrar om dessa framöver, men detta forum är kanske inte det bästa för att ge en uttömmande beskrivning av dem. Kort sammanfattat är de skapade åt bankerna för att få ner priset på bankrisk. De är omfattande men komplicerade att i detalj sätta sig in i för varje enskilt land. Det kan däremot ta tid för den önskvärda effekten att materialisera sig. I sådana här marknadslägen får varje investerares resultaträkning och investeringsriktlinjer från placeringskommittéer och styrelser en starkt påverkande och fördröjande effekt. Då många idag använder sig av VAR som riskmått och volatiliteten är så pass hög, måste volatiliteten komma ner för att nya positioner får tas.

Vi tycker dessa garantier talar för att man ska äga bankobligationer framför

statsobligationer. Riksbankens nya åtgärder för att underlätta tillgången till finansiering för företag utanför den finansiella sektorn är också en positiv faktor för bankobligationer. Genom Riksbankens agerande blir det nu lättare för bankerna att ta emot företagscertifikat som säkerheter för kreditfaciliteter och det gör också placeringar i företagscertifikat för penningmarknadsfonder mer likvida.

Swedbank gör nyemission, vilket inte är bra för aktien på kort sikt men däremot för Swedbanks obligationer. De handlas på mer attraktiva nivåer jämfört med de andra svenska bankernas obligationer. Rädslan finns naturligtvis där för exponeringar i Baltikum men nu finns ju även garantier från staten.

Fredrik Carlsson, Martin Norén 2008-11-03.