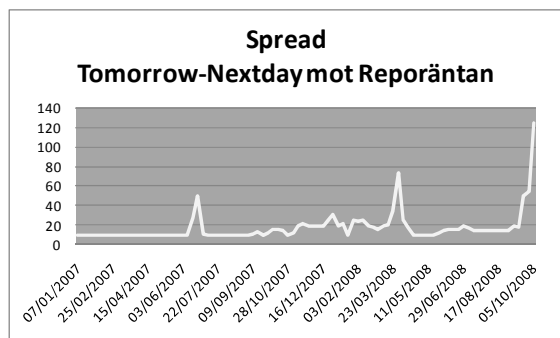




Månadsrapport – september 2008

	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%				7.67%
T-bill index Sverige	0.40%	0.27%	0.35%	0.37%	0.31%	0.31%	0.37%	0.33%	0.39%				3.14%
T-bond index Sverige	2.36%	-0.04%	0.36%	-0.37%	-1.40%	-0.63%	1.98%	1.23%	2.09%				5.65%
Sax index	-12.13%	3.26%	-2.02%	1.48%	2.29%	-14.15%	-0.74%	1.24%	-11.97%				-30.00%

Under september har volatiliteten i marknaderna varit extrem. Ytterligheterna har testats. Ett flertal banker har kollapsat eller tagits över i sista sekund; Lehman, Merrill Lynch, Wachovia, HBOS, Bradford & Bingley, Fortis, Dexia, Danska småbanker – listan lär växa. I Sverige har bankernas upplåningskostnad stigit markant och Swedbank har blivit strykpelle.

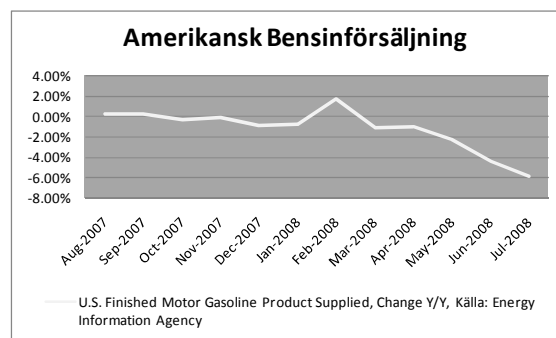


Vi har skrivit det i ett tidigare månadsbrev, men det är tur att Paulson och Bernanke har den erfarenhet de har i det kritiska läget som finansmarknaderna nu befinner sig i. När beskedet om det stora räddningspaketet kom hade investerare blivit rädda för sina placeringar i "säkra" penningmarknadsfonder därför att de visat sig innehålla mer risk än vad som marknadsförts pga. för stora andelar bankcertifikat som fallit i värde och börjat bli illikvida. Det är ingen ovanlig situation i Sverige heller. En svensk penningmarknadsfond har i stort sett inga statspapper. SEBs penningmarknadsfond sjönk med 0,76 % efter Lehmans krasch. Om investerare nu skulle börja fly penningmarknadsfonder står vi inför en krasch utan like i modern tid. Då skulle ett absolut nödvändigt fönster för kort finansiering för bankerna stängas, vilket i dessa tider skulle innebära en katastrof. Samtidigt har många företag och privatpersoner sin likviditet

därmed följd att man inte längre kan betala sina räkningar.

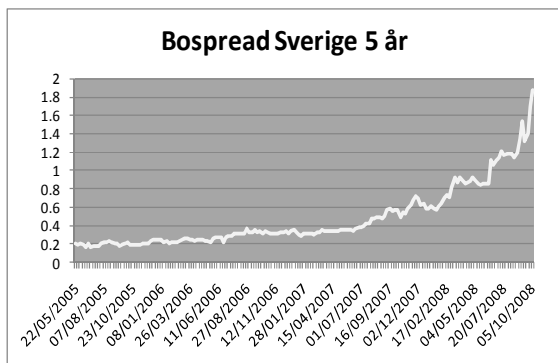
Paulson och Bernanke inser vidden och betydelsen av de problem som hopar sig för den amerikanska finansmarknaden och därmed också påverkan på det globala finansiella systemet så som vi har vant oss vid att det fungerar. Åtgärderna framstår naturligtvis som för små, men de står i våra ögon i jämförelse med alternativet att inte göra något som absolut nödvändiga. Kanske finns det bättre alternativ, men USA står inför en enorm utmaning. Corporate Amerika, "medelamerikanen" och Amerikanska staten har dåliga finanser. Jämförelsen med Sverige på 90 talet är relevant. Det finns ingen "quick fix" utan det kommer att ta flera år innan vi ser ljuset i tunneln. Den stora frågan är när vi kommer till ett läge där staten blir en så stor låntagare att utbudet av statsobligationer påverkar räntenivån.

Allt handlar om likviditet och möjligheten för banker, företag samt privatpersoner att känna säkerhet att kunna låna pengar på den löptid man vill. Så länge den osäkerheten finns kommer den totala riskaversionen att bestå och därmed påverka den ekonomiska aktiviteten. En avmattning kommer snabbare och mer dramatiskt utan ett kraftfullt räddningspaket.

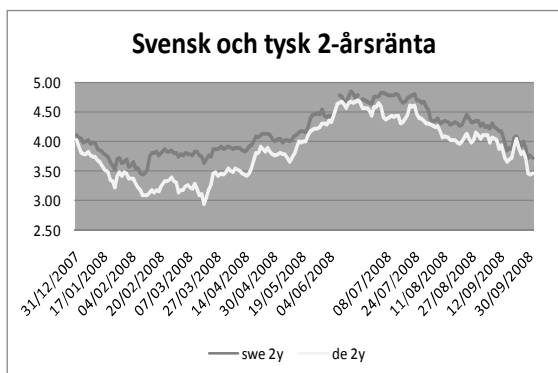




ECB fokuserar på likviditet som verktyg för att lösa krisen istället för räntenivån. Så länge inflationen är hög kommer man inte att sänka räntor utan istället hjälpa till med likviditeten. De långsiktiga negativa konsekvenserna av Alan Greenspans misstag, som är en av de stora bovorna i den här soppan, är de som marknaderna nu måste ta sig igenom.



I Sverige är krisen som banksystemet nu går igenom inget hembak. Men det beror inte på vår förträfflighet utan det är en konsekvens av att vi fortfarande lever med en bankkris i närminnet. De internationella finansiella problemen stör ut vår hemmamarknad i dagens globala finanssystem, vilket betyder att svenska låntagare har svårt att låna pengar, kreditspreadarna skenar iväg och en tydlig konjunkturavmattning noteras. Vi räknar med en lång period av negativt nyhetsflöde. Kritiken mot Riksbankens senaste ränteförändring hamnar då i våra ögon i skuggan av de mer allvarliga domedagskaraktärsrubrikerna som publiceras.



Utsikter

Vi har sett en kraftig nedgång i obligationsräntor i september, vilket återspeglar en flykt till säkra statspapper men även en tro på snara räntesänkningar från Riksbanken. Vår uppfattning är att styrräntor kommer att sänkas så småningom pga. att lågkonjunkturen kommer att mildra inflationen. Men likviditeten är det viktigaste för centralbankerna just nu eftersom man framförallt inte vill vara med att skapa en ny bubbla genom att låna ut pengar till för låg ränta. Därför kommer man att agera med likviditetshöjande åtgärder i första hand.