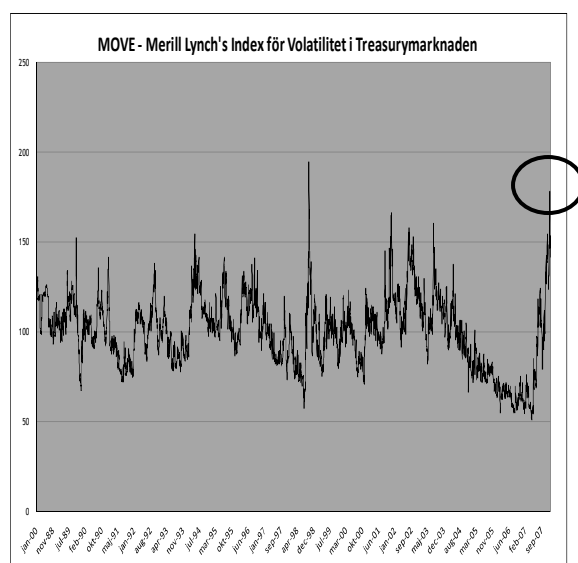


## Månadsrapport – januari 2008

	Månadens avkastning	Avkastning under året	Avkastning sedan start
Carlsson & Noren Macro Fund	- 0,47 %	- 0,47 %	- 0,47 %
OMRX TBOND	2,49 %	2,49 %	2,49 %
OMRX TBILL	0,41 %	0,41 %	0,41 %
SAX	- 12,13 %	- 12,13 %	- 12,13 %

**Vilket elddop! Inom en vecka fick vi se Svenska 2-åriga räntor falla 40 punkter för att sen åter stiga med 30 punkter.**

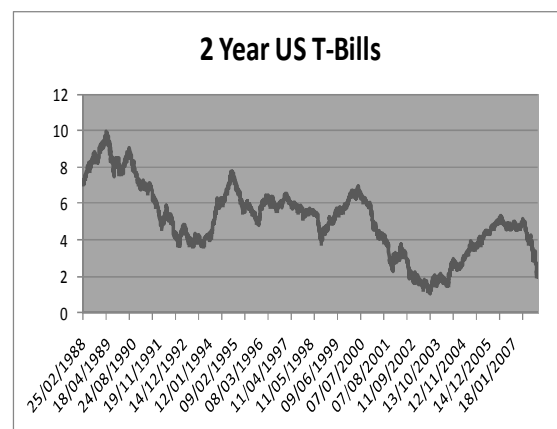
Under den första månaden på året har marknaden varit den stökigaste vi upplevt i våra karriärer med ett undantag - när Riksbanken höjde dagslåneräntan till 500 % 1992! Volatiliteten i räntemarknaden har inte varit så hög sedan Long Term Capital Management krisen 1997. Då upplevde marknaden en kraftig likviditetskris med påfrestningar på det amerikanska banksystemet som påföljd – och där är vi igen.



Under december såg vi centralbankerna i USA och Europa agera unisont och framgångsrikt för att motverka att oron i marknaden skulle leda till skadliga likviditetsåstramningar i banksystemet. Vi förväntade oss att marknaderna därefter skulle återfinna ett lugn och fokusera på det underliggande inflationstryck som under hösten och vintern gjort sig mer tydligt. Istället fick vi i början av

året se dålig arbetsmarknadsstatistik från USA med stigande arbetslöshet från 4,7 till 5 %, försämrade sysselsättning och en dålig ISM siffra. Inflationssoro byttes till konjunkturoro med dåliga börser över hela världen som följd. Räntorna föll och sen var racet igång.

En finansmarknadsterm som var ny för många aktörer spreds runt världen - "monolines". Insikten om deras funktion i det amerikanska banksystemet och påföljande oro om bankernas egenkapitalbas respektive förmåga att möta efterfrågan på kapital ledde till ytterligare fall på aktiebörserna och lägre räntor.



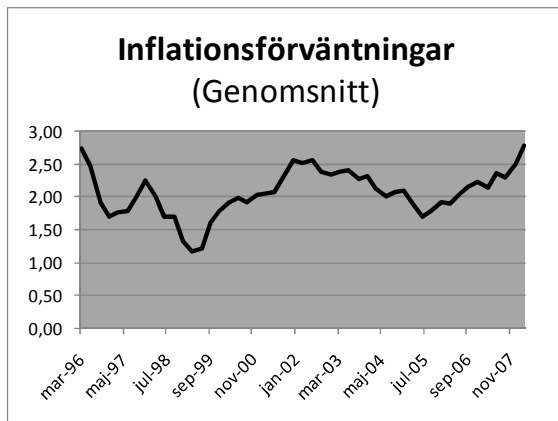
Då briserar Société Generale en bomb som kommer att fylla fler rader av text än vad vi vill lägga h r. Efter vad vi kan förstå, visste FED inte om att det fanns en europeisk bank som var ute i marknaden och avvecklade en trading position i ett redan sk rt marknadsläge när man fattade beslut om sin räntesänkning om 75 punkter utanför sitt normala m tesschema.

Sammanfattningsvis har vi under januari sett ekonomisk statistik som tydligt visar att den amerikanska ekonomin avmattas. Inflationf rventningarna har stigit både på kort och lite längre sikt. Molnen fortsätter att hopas f r banksektorn. Men vi har också sett mycket aggressiva penningpolitiska åtgärder samt ett finanspolitiskt paket för att adressera situationen.



## Utsikter

Temat för marknaden är tillväxt – eller snarare avsaknaden av tillväxt - inte inflation som vi trodde det skulle bli. Men denna oro för tillväxten har delvis diskonterats i priserna. I skrivande stund tycks det dessutom som om marknaden reagerar med större urskiljning på negativa nyheter än för två veckor sedan. Därför är rekylar på de senaste veckornas rörelser troliga. Den stora frågan är hur Indiens och Kinas ekonomier kommer att hålla uppe som en konsekvens av den amerikanska ekonomins avmattning. Internationellt kommer vi att ha ett extra öga på statistik från Kina för att se tecken på hur den amerikanska avmattningen påverkar.



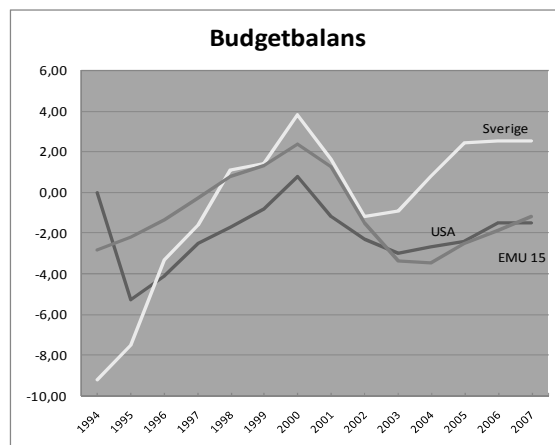
Ett kärt tema för oss är globaliseringen som lokaliserat produktion till länder med lägre löner och gett konsumenter möjlighet till mer konsumtion till lägre priser. Arbetslösheten har visserligen stigit något, men i det stora perspektivet har konsumenten mått bra av denna utveckling de senaste 10 åren. I våra ögon har momentumet i den deflationistiska prispåverkan börjat mattats av. Tittar vi i konsumenternas shoppingbagar produceras idag det som kan produceras i låglöneländerna i Asien. Gymnastikskor, kläder, elektronik – det är egentligen endast några lyxvaror samt bilar som är kvar att flytta produktionen av.

I det perspektivet frågar vi oss om världen verkligen ser så illa ut ekonomiskt att vi skall bortse från det starka inflationistiska tryck som finns? Dessutom - vilken valuta vi än

väljer - ligger realräntorna nu på mycket låga absoluta och relativa nivåer.



Skillnaden i målformulering är tydlig mellan FED och ECB. Och bägge har under januari agerat så som marknaden förväntat enligt sina respektive uppdrag. I Sverige är rollen också klar men här är den underliggande ekonomiska situationen mer svår bedömd. Inflationen är hög, men osäkerheten för exportindustrin är betydande med tanke på dollarpriset. Statsfinansiellt ser det mycket bra ut för Sverige i ett europeiskt och amerikanskt perspektiv. I detta läge ser vi starkare själ för Riksbanken att inte agera för att stärka ekonomin ytterligare, än att följa efter FED.



Fredrik Carlsson, Martin Norén  
Göteborg 2008-02-05