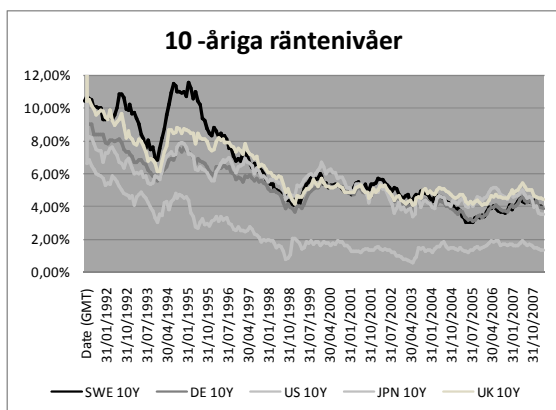




Månadsrapport – februari 2008

	Månadens avkastning	Avkastning under året	Avkastning sedan start
Carlsson & Norén Macro Fund	+ 0,65 %	+ 0,17 %	+ 0,17 %
OMRX TBOND	- 0,04 %	+ 2,44 %	+ 2,44 %
OMRX TBILL	+ 0,27 %	+ 0,68 %	+ 0,68 %
SAX	+ 3,26 %	- 9,26 %	- 9,26 %

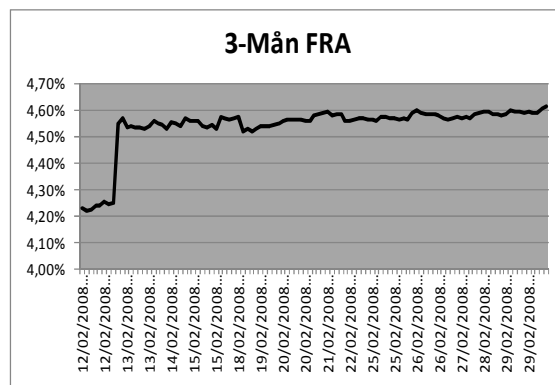
Räntemarknaderna har varit fortsatt mycket volatila. Och det är svårt att tro på ett lugn framöver med tanke på mycket höga inflationssiffror, fortsatt starka råvarupriser samtidigt som långa obligationer handlas på låga räntenivåer. Därmed tror vi på fortsatt volatilitet och goda möjligheter för oss att tjäna pengar.



USA står inför stora utmaningar framöver. Obalanserna med de "dubbla underskotten" är i högsta grad aktuella och "subprimekrisen" är den utlösande faktorn som kommer att tvinga USA att ta tag i problemen. Det tar tid att ställa om från att konsumera mer än man producerar till en mer balanserad ekonomi vad gäller handelsbalansen. USA importerar olja för 1mdr USD per dag. Landet är i stort behov av de eftertraktade varorna riskkapital och olja. Kan verkligen amerikanen börja låna och konsumera igen nu? Måste man inte spara lite denna gång? Om detta är fallet, så tar det flera år innan the "feel good factor" kommer tillbaka. Efter att under 2007 diskuterat inflationen, har FED bytt fot totalt och sänker räntan som vanligt vid börsnedgångar. Instinkten hos FED att använda räntevapnet även denna gång för att försöka tillsätta syre till den amerikanske konsumenten är ett för trubbigt verktyg. Det

finansiella systemet klarar inte just nu av att omsätta den aggressiva penningpolitiken till riskaptit och förmåga hos banker att låna ut. Stigande "kreditspreddar" blir effekten. Valutafallet skickar en tydlig signal om att riskpremien på dollar stigit därför att man inte anses ta tag i sina problem på ett långsiktigt sätt.

Här hemma placerade Riksbanken sig i ett prominent internationellt sällskap tillsammans med Norge, Australien Kina och flera Östeuropiska länder genom att höja räntan. I våra ögon agerade Riksbanken rationellt med tanke på sitt mål. Banken pekade ut den höga inflationen och inte minst höga inflationsförväntningar som skäl för höjningen.



Sammantaget konstaterar vi att det finns minst två olika ekonomiska kartbilder att navigera på kort sikt. I Europa och Asien ser vi egentligen ännu inga allvarigare negativa effekter på tillväxten av de amerikanska problemen, utan fokus är det underliggande inflationstrycket. USA's stora underskott i handels- och budgetbalansen kommer ta lång tid att rätta till. Därför är det troligt att valutamarknaden kommer att fortsätta straffa dollarn.

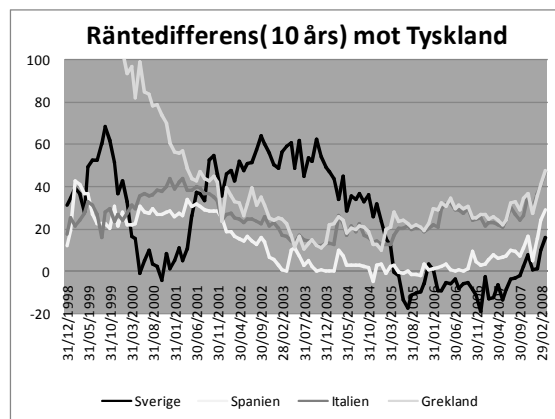




Utsikter

Generellt kan sägas att den stora skiljelinjen mellan USA och Europa är att ECB inte tror att centralbanken med räntan kan påverka ekonomin mer än på kort sikt. Alltså är det bästa att ha inflationen i schack för att skapa så långsiktiga spelregler som möjligt. Framför allt vill man inte skapa en känsla av att finansmarknaden kan slippa ta ansvar för sina handlingar. ECB har fortsatt med sin retorik om inflationsbekämpning och har egentligen inget val p.g.a. sitt uppdrag.

ECB har en svår balansgång mellan inflationsbekämpning och den starka Euron som skapar stora spänningar inom valutaunionen. Ett tecken på detta är ökningen i ränteskillnaden mellan Tyskland å ena sidan och Grekland, Spanien och Italien å andra sidan. Teoretiskt är det egentligen inte så konstigt att olika låntagare har olika räntenivåer i samma valuta. Praktiskt är det emellertid en annan fråga i ett politiskt projekt som EU. Många Euroländers ekonomier har stora problem med dagens dollarnivå. Och det är inte bara ett växelkursproblem för europeisk bil- och verkstadsindustri. Det är också en konkurrensfråga som drabbar flera industrier och småföretagare. Det är tufft för vissa av länderna med låg tillväxt och komplicerade politiska parlamentariska situationer. Vi funderar på om Italien, Grekland och Spanien kan klara av konkurrensen mot Tyskland eftersom man inte har något utrymme att agera finanspolitiskt. Därför tror vi att ECB kommer att låta ett större element av sameuropeisk realpolitik påverka sina uttalanden under våren.



Sverige har sällan haft ett bättre läge att motverka en svagare tillväxt. Regeringen har inte tidigare kunnat genomföra de omfattande skattesänkningar som man velat p.g.a. den starka ekonomin. Med tanke på opinionsläget och en svagare tillväxt skall man inte vara förvånad om vi får se regeringen spendera överskotten i statens budget fram till valet. Och detta är helt rätt eftersom man är ett av få länder som faktiskt gjort vad man sagt vad gäller överskottsmålet. För oss är det logiskt att Riksbanken fortsätter att agera restriktivt.

Fredrik Carlsson, Martin Norén
Göteborg 2008-03-05