



## Carlsson Noren Macro Fond

Månadsrapport – april 2009

År	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Årsbasis
2008	-0.47%	0.65%	1.00%	0.21%	1.00%	-0.74%	2.08%	1.51%	2.23%	0.10%	0.01%	1.02%	8.89%
2009	0.86%	-1.29%	1.62%	0.53%									1.71%

Antalet uppgörelser och transaktioner inom ramen för det amerikanska TARP-programmet har ökat under mars och april. Statistiken som publiceras om amerikanska ekonomin visar tecken på att hastigheten i den ekonomiska avmattningen kanske har hittat en botten. I dessa tider av förkortningar och omtumlande rörelser i marknaderna och ekonomiska statistiken kanske en term från Star Trek – warp faktor – kan användas för att beskriva takten på kursstegringarna i aktiemarknaden under mars och april.

Kollapsen i världshandeln under hösten har fortsatt påverka första kvartalet enligt den ekonomiska statistiken. De kraftiga nedgångarna i råvarupriserna förklarar en del av de stora rörelserna, men volymerna är fortsatt skräckinjagande. Men nu börjar det komma tecken på att trenden inte fortsätter och att stämningen har vänt. I den senaste amerikanska BNP-statistiken som publiceras drar komponenten lageravveckling ned kraftigt men skapar också förhoppningar. Försiktiga kommentarer från företagssektorn kommer också att man ser ett slut på en period av en aggressiv lagernedskärning.

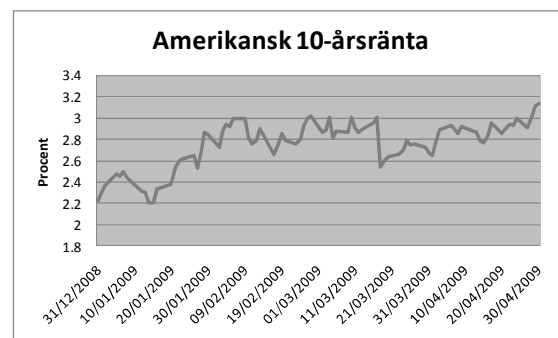
Kan vi våga lita på den positivare statistik som nu publiceras? Har det vänt upp i världshandeln? Är hamnaktiviteten i Long Beach en säker signal? Eller utvecklingen i handeln mellan de asiatiska länderna? Hur ska man tolka prisnivåerna på torrgodsfrakter? Vi har i vilket fall börjat se revideringar uppåt på ett antal tillväxtprognoser för Kina.

Vi ser aktiemarknadens utveckling delvis som en lättad över att företagens och bankernas

resultat inte varit så illa som marknaden oroat sig för. Där finns också en stor skillnad i olika företags resultat från olika sektorer. Och aktiemarknaden har under månaden valt att se till de positiva nyheterna.



Räntemarknaden har varit mycket volatil och den ekonomiska statistiken tillsammans med aktiemarknadens styrka kan tolkas som en signal på att nu blir det inte lägre räntor i den här cykeln. Psykologiskt betyder det att dragkraften därmed flyttas till räntehöjningar. Frågan är när de kommer, inte om.



Grafen ovan för amerikanska 10-årsräntor speglar denna psykologi väl. De fiskala åtgärdsprogram som presenterats respektive de stöd som annonserats till de finansiella sektorerna har skapat ett enormt behov att låna upp pengar. Vi har sagt tidigare att vi tror



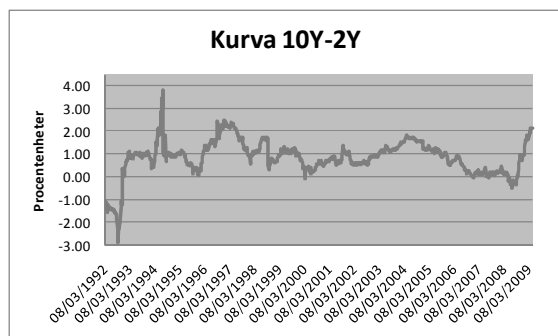
att detta kommer att driva upp priset på pengar. Effekten har till viss del redan visat sig. Sedan december 2008 har de amerikanska 10-årsräntorna stigit med mer än 100 punkter. Oberoende centralbanker kan motverka denna effekt på upplåning på korta löptider, men på längre löptider är det däremot marknaden som sätter priset.

Det finns en argumentation att lutningen på räntekurvan har en effekt på den långa räntenivån, och därför kan låga korta räntor hjälpa till att hålla nere längre räntor. I vår inhemska marknad har ett frö till en diskussion såtts om hur brant räntekurvan kan vara. Vi tycker det är rimligt att föreställa sig att skillnaden mellan korta och långa löptider kan bryta nya historiska nivåer på samma sätt som skillnaderna mellan olika klasser av kreditrisker mot statsobligationer tidvis har exploderat under de senaste 18 månaderna. Därför kan vi inte se att lutningen i sig kan ha en starkt återhållande effekt på långräntorna.

åtgärder för "credit easing", som de själva hänvisade till i början av året, eller om vi ska använda marknadens beskrivning av aktiviteten - "quantitative easing" - kanske spelar mindre roll. I vilket fall så är de långa räntorna nu högre än de var när Federal Reserve flaggade sina intentioner i mars och agerandet i marknaden sedan dess har inte heller haft den aviserade effekten på räntorna. Däremot har man lyckats med att skapa likviditet i systemet.

Med tanke på läget i den långa delen av den amerikanska räntemarknaden är det därför extremt intressant att konstatera att det senaste uttalanden från Federal Reserve om planerade köp av långa obligationer inte hade samma lugnande inverkan på långräntorna som tidigare. De fortsatte att stiga.

**Fredrik Carlsson, Martin Norén**  
Göteborg 2009-05-06



## Utsikter

Konceptet "quantitative easing" har aktualiserats sedan några månader tillbaka. När Federal Reserve flaggade sina intentioner att köpa långa obligationer för att aktivt försöka påverka de långa räntorna nedåt i mitten av mars föll de långa amerikanska räntorna dramatiskt. Den rörelsen motverkade ca 2/3 av ränteuppgången sedan årsskiftet. Sedan dess har Federal Reserve varit aktiv i marknaden. Om vi skall kalla dessa

Denna information är inte avsedd att och skall inte tolkas som en rekommendation av Carlsson & Norén Asset Management att förvärva andelar i Fonden. Carlsson & Norén Asset Management tillhandahåller inte sådan finansiell rådgivning som avses i Lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter. Det ankommer på var och en som önskar förvärva andelar att göra sin egen bedömning av en investering i Fonden och de risker som är förknippade därmed.