



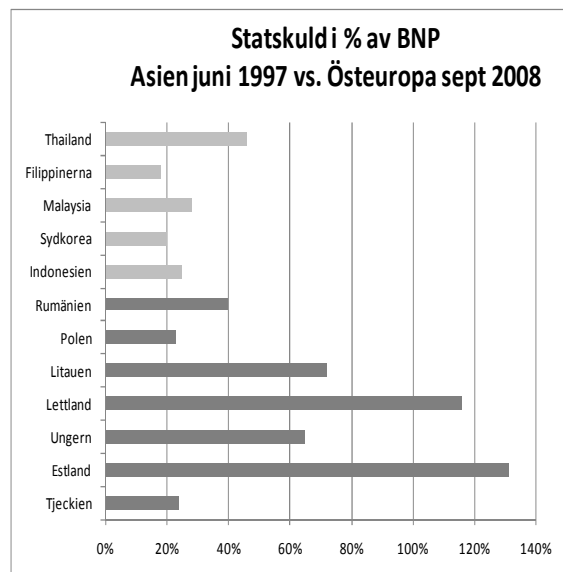
Carlsson & Norén Macro Fond

Månadsrapport – februari 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%											-0.44%

Världens kapitalmarknader står inför stora utmaningar framöver. Vi har rekordlåga officiella centralbanksräntor, samtidigt som företag och banker desperat letar riskvilligt kapital, både via börsen samt obligationsmarknaderna. Vår absoluta tro är att denna efterfrågan på pengar kommer att driva upp långa räntor från dagens låga nivåer.

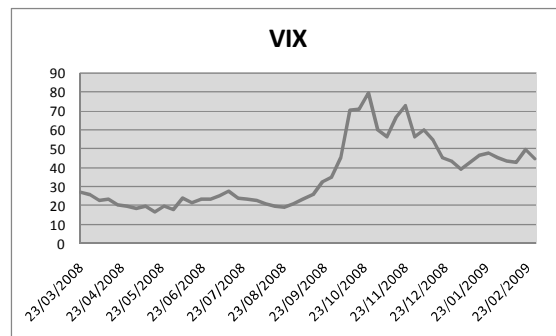
Ratinginstitutet Moodys har i en rapport om den globala bankindustrin publicerad i februari ifrågasatt möjligheten för västeuropeiska bankers förmåga att stötta sina östeuropeiska dotterbolags uthållighet genom den nuvarande krisen. Man pekar på de stora makroekonomiska obalanserna för flera länder liksom att svårigheterna för flera länder att finansiera sig leder till än sämre ekonomisk utveckling.



Detta är ett tema som i högsta grad har svensk bäring med tanke på Swedbanks och SEB's exponering.

Det positiva vi ser denna månad är att orosbarometern VIX har stabiliserat sig om än på en hög nivå. Även om vi befinner oss på höga nivåer i februari jämfört med vad vi var vana vid före den amerikanska bankkrisen har det varit relativt stabilt. Vi får gå tillbaka till före Lehmankraschen för en liknande period.

Ur ett positivt ekonomiskt perspektiv är det en möjlig förklaring till att obligationsräntorna gått upp. Det som inte stämmer i den bilden är att aktiemarknaderna inte förbättrats under månaden.



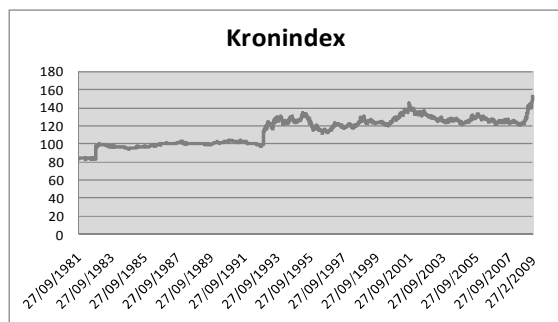
Utsikter

Även om vi har en bra fungerande och utvecklad inhemsk kapitalmarknad är matematikens regler villkorslösa. Förmågan för svensk inhemsk kapitalmarknad att finansiera garantier för bankverksamhet för en större population/marknad än vår egen är en stor utmaning. Det märks redan idag hos svenska multinationella företag.



Swedbanks utlåning i Baltikum och Ukraina uppgick till knappt 20 % av den totala lånestocken om knappt 1,300 mdkr vid årsskiftet. För SEB är andelen och storleken ungefär densamma. Kreditförlusterna för det svenska banksystemet mellan 1990-95 uppgick till 20 % av den samlade utlåningsstocken. En liknande utveckling i Baltikum skulle leda till kreditförluster om drygt 100 mdkr för dessa två banker. Det är skrämmande siffror redan innan man börjar fundera över hur processen går till vid återvinning av egendom. Med tanke på att börsvärdena uppgår till ca 12 respektive 26 mdkr för Swedbank respektive SEB kan en diskussion om finansiering av eventuella dylika skulder bli en utmaning för existerande ägare.

Vi kopplar försvagningen av kronan till den ekonomiska situationen för två av våra stora bankers kreditportföljer. Marknaden ser större risker än möjligheter i nuläget. Man behöver inte heller spendera alltför mycket tid att jämföra utgångspunkten för svensk industri med en låg kronkurs i början av 90-talet med den för Baltikums industrier och nuvarande valutakoppling för att dra slutsatsen att det kan bli värre än vad det blev för Sverige.

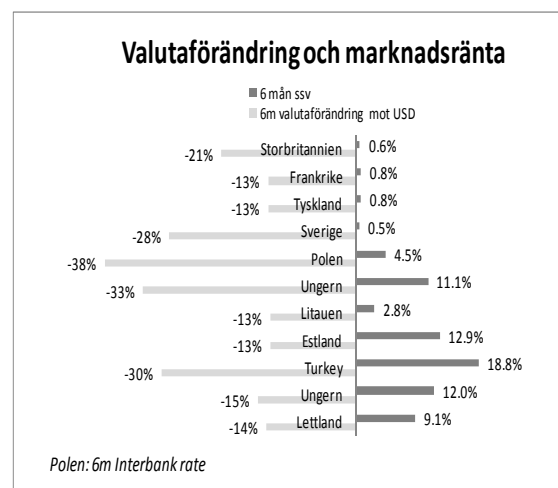


Marknaden är idag i praktiken redan stängd för vissa länder vad gäller möjligheten att ta upp långa lån. Man är hänvisade till växelmarknaden där priser på 3 månader överstiger 10 %. Hittills har det påverkat syd- och östeuropeiska länder.

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.

Angela Merkel har därför all anledning att föreslå en koordination av emitteringar av statsobligationer. Med en förväntad volym om \$ 3,000 miljarder i statsobligationsemissioner under 2009 (3 ggr volymen 2008) förstår man varför hon försöker undvika en konkurrens som leder till en uppåtgående prisspiral på pengar.

Vi ser en risk att volymbehoven för att finansiera förväntade och existerande bankprogram, statsfinansiella underskott och att bankernas och företagens finansieringsbehov transfererats till centralbanksprogram blir för stora för marknaden i flera länder att mäta med. Priseffekten som redan idag märks av för Portugal, Ungern, Turkiet etc. kan då snabbt infinna sig för andra länder också – inklusive Sverige.



Värdetförändringarna i traditionella obligationsinvesteringar kommer då att bli nästa ofrivilliga spökattraktion i den finansiella avdelningen i upplevelseindustrin.

Fredrik Carlsson, Martin Norén
Göteborg 2009-03-06