



Carlsson & Norén Macro Fond

Månadsrapport – januari 2009

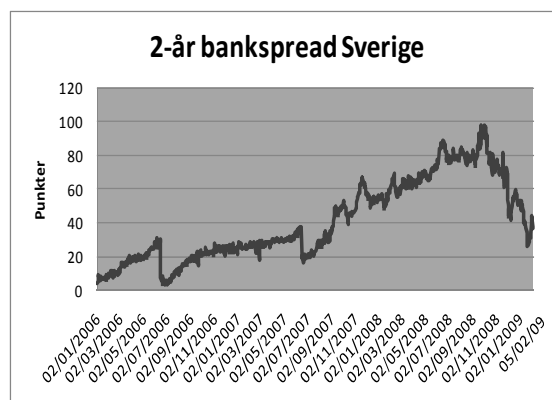
År	Jan	Feb	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Årsbasis
2008	-0.47%	0.65%	1.00%	0.21%	1.00%	-0.74%	2.08%	1.51%	2.23%	0.10%	0.01%	1.02%	8.89%
2009	0.86%												0.86%

Ett nytt år med nya förutsättningar har inletts, men det har varit en trög start. Kung Bore fortsätter hålla börsen kall med sin isande andedräkt som driver på oron för bankernas kreditportföljer. Räntemarknaden har brutit den positiva trenden från 2008. Om det beror på att marknaden har börjat diskontera kommande stora utbud av statsobligationer för att finansiera alla stimulanspaket, eller att effekten av dessa börjar få effekt är svårt att säga. USA har just meddelat hur man planerar att emittera obligationer framöver i ett betydligt högre tempo än tidigare.

Bankerna har fortsatt vara i fokus under januari 2009. Här hemma är det oron för deras affärer i Baltikum som sprider sig. I USA och Storbritannien riktas oron på hur mycket av bankernas nuvarande aktieägare kommer att äga efter nästa våg av konjunkturellt förorsakade förluster och statliga kapitalinjektioner. Även om de s.k. banksreadarna har fortsatt att falla, har bankaktiekurserna varit pressade. Den decennielånga trygga tillvaron och miljön för "homo sapiens bancus" har ändrats dramatiskt. Och frågan är om inte den amerikanska och brittiska varianten måste genomgå en mutation på rekordtid av darwinistiska proportioner för att överhuvudtaget överleva.

Det senaste svenska stöd paketet till bankerna skapar en viktig och bra nödlina. Även om staten inte vill bli ensam investerare vid eventuella kapitalinjektioner innebär beslutet att marknadskrafterna inte ges fritt spelrum. Med tanke på att likviditeten i

aktiemarknaderna är lägre än vad vi vant oss de sista åren innebär beslutet att pressade bankledningar ges ett andra alternativ än marknaden. Eftersom staten kan bidra med upp till 70 % vid kapitaltillskott sänks ribban dramatiskt i form av vad bankerna själva måste säkra upp på marknaden. Om den här faciliteten hade varit tillgänglig för Swedbank för några månader sedan, skulle med största säkerhet den emissionen varit en mindre pressande upplevelse för nya och existerande aktieägare, bankledning och interbankmarknaden som helhet.



Listan över negativa nyheter känns nästan oändlig. Detta reflekteras inte minst i en enorm konsensusuppfattning om att Riksbanken kommer att sänka styrräntan med ytterligare 1.00 % fram till juni 2009.

Financial Times har en sammanställning av den förväntade ekonomiska utvecklingen för 2008 och 2009 för Europas länder tillgänglig på hemsidan www.ft.com/euoweather. Det är en tydlig prognos om fortsatt lågtryck som vi återger nedan i tabellform;

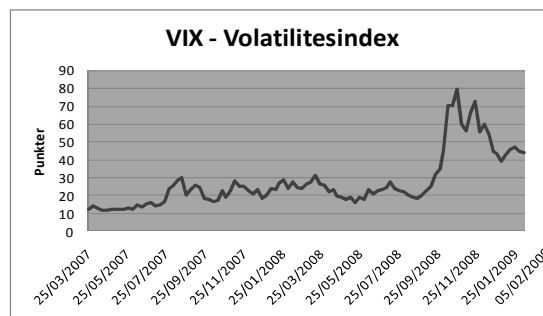


Land	BNP 2008	BNP 2009
Sverige	0.5%	-1.4%
Danmark	-0.6%	-1.0%
Norge	2.2%	-0.5%
Finland	1.5%	-1.2%
Estland	-2.4%	-4.7%
Lettland	-2.3%	-6.9%
Litauen	3.4%	-4.0%
Tyskland	1.3%	-2.3%
Spanien	1.2%	-2.0%
Frankrike	0.7%	-1.8%
Storbritannien	0.7%	-2.8%
Italien	-0.6%	-2.0%
Belgien	1.3%	-1.9%
Polen	5.0%	2.0%
Holland	1.9%	-2.0%
Österrike	1.7%	-1.2%
Tjeckien	4.2%	1.7%
Ryssland	6.7%	2.9%

Utsikter

Även om börserna börjat året i moll är det vår uppfattning att reaktionen på dåliga nyheter är bättre än under det sista kvartalet 2008. Investeringarna är visserligen fortfarande mycket oroliga för det konjunkturella läget. Rädslan är tydlig för en lång och utdragen lågkonjunktur. Det speglas i den historiskt höga nivån för VIX även om nivåerna halverats sedan i höstas.

Vi noterar att i det makroekonomiska nyhetsflödet har statistik och barometrar från inköpschefer börjat se något bättre ut. När vi skriver detta månadsbrev har Baltic Dry Index stigit 11 dagar i rad. Idag meddelar också A.P. Möller, det danska rederiet, att de höjer fraktraterna mot Asien från Europa vilket drivs av ökad efterfrågan på europeiska produkter från Asien.



Räntemarknaden har visat tecken på bättre hälsa. Åtagandena från staterna för att säkra bankerna hjälper, men också det faktum att marknaden för emittering av företagsobligationer har vaknat till liv i januari. Enligt Dealogic emitterades obligationer av företag utanför den finansiella sektorn till ett värde av \$ 170 bn – ett rekord för månaden januari. Vad vi förstår kan dessa emissioner nu ske till rimliga villkor. Det är tecken på att en skör stabilitet ändå börjat återvända till de finansiella marknaderna.

De stora skillnaderna mellan euroländernas obligationsräntor är däremot något vi vill följa extra noga. Här är en källa till förnyad turbulens. Utvecklingen under sista kvartalet 2008 har tagit oss tillbaka till nivåer som marknaden såg under andra hälften av 90-talet. Vi noterar med stor uppmärksamhet att fler diskuterar en möjlig kollaps av eurosamarbetet i dess nuvarande form. Analyser görs av för- och nackdelar för enskilda länders eventuella utträde. Paralleller görs med stora devalveringar i samband med tidigare stora finansiella kriser (Asien, Sverige, Italien) och när Argentina övergav den fasta växelkurskopplingen till dollarn. Argument ges för och emot att systemet kommer att hålla. Vi gör inga prognoser utan söker möjligheter där vi gör en annorlunda bedömning än marknaden utifrån marknadens prissättning på specifik risk. Därmed kan vi följa den här utvecklingen med ett opportunistiskt perspektiv.

Fredrik Carlsson, Martin Norén
Göteborg 2009-02-05

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.