

## Carlsson Noren Macro Fund

### Månadsrapport – september 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%	0,15%	2,34%	0,41%	0,21%	-1,41%				3,40%

Nyckeltal*	Carlsson Noren Macro Fund	OM T-Bill	OM T-Bond	Sax
Avkastning	12,59%	4,78%	13,22%	-20,30%
Standardavvikelse	3,63	0,58	6,43	28,60
Sämsta månad	-1,41%	0,00%	-2,87%	-17,89%
Sharpe-kvot	1,38	0,00	1,15	-0,07
Korrelation med Macro Fund	-	0,14	-0,02	0,05

\*sedan fondstart 1/1 2008

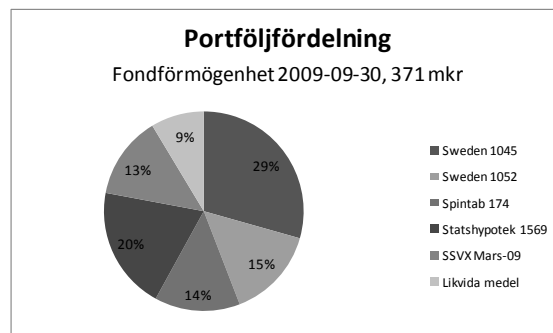
I förra månadsbrevet beskrev vi ett scenario där vi trodde att högre räntor skulle bli det första steget ur den expansiva finanspolitiken som nu förs, allt eftersom ekonomisk data kommer att förbättras. Det grundscenariot ligger kvar. I det korta perspektivet kan vi däremot konstatera att vi gjorde en felbedömning som ledde till en förlustmånad.

Inför Riksbankens möte den 2 september hade enligt vår bedömning den ekonomiska statistiken som publicerats för Sverige varit så stark att det matchade det högriskscenario som Riksbanken tidigare kommunicerat som skulle innebära att man skulle behöva höja räntan. Därför blev vi överraskade av beslutet om ytterligare en ettårsrepa om 100 miljarder för att dra ner räntorna.

	Skuldsättning/BNP		
	2008	2009	2010
Japan	173,0%	174,1%	180,2%
USA	71,3%	87,7%	96,8%
Italien	104,6%	105,3%	108,7%
Indien	78,0%	93,3%	100,3%
Frankrike	68,1%	73,9%	80,2%
Spanien	37,8%	48,6%	58,7%
Storbritannien	56,0%	60,6%	64,0%
Tyskland	64,4%	65,8%	65,9%
<b>Sverige</b>	<b>38,0%</b>	<b>42,7%</b>	<b>46,8%</b>
Kina	16,8%	18,5%	18,1%

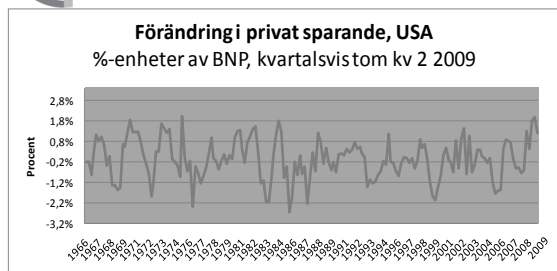
Källa: GaveKal Research

Vi ser agerandet som en signal om att Riksbanken vill agera i takt med andra stora centralbanker som ECB och Fed.

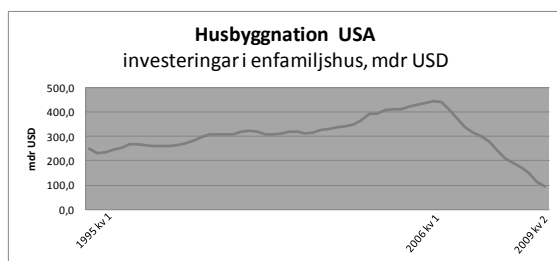
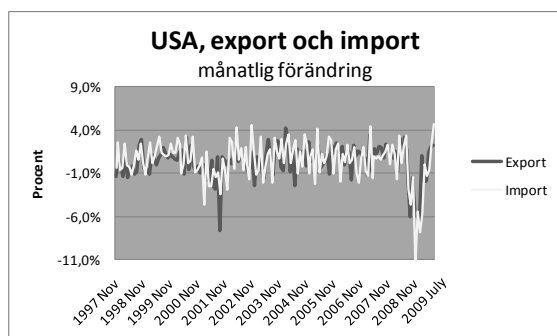


Men rädslan för deflation är också större än för inflation. Den sits som Japan fortfarande sitter i sedan deras långa bankkras i början av 90-talet med deflation, kronisk tillväxt och en skuldsättning i relation till BNP över 170% måste även för centralbankshökar framstå som högst oattraktiv.

Eftersom statsskuldsättningen pga. krisen ser ut att galoppa iväg markant för flera länder är tillväxten en hög prioritet. Här har centralbankerna samma agenda som politikerna. Sverige ser ur det perspektivet mycket starkt ut i en internationell jämförelse. Vi ser också många andra tecken på att den ekonomiska bilden ser markant bättre ut för Sverige än för många andra länder. Därför kan vi i dagsläget inte se logiken i att penningpolitiken måste vara så aggressiv som den är såväl ur ett inhemskt ekonomiskt perspektiv som i en internationell jämförelse. Med en handbok för centralbankers agerande kan man förstå hur deflation motarbetas. Det är däremot svårare att stävja inflation och prisbubblor. Vi ser med tanke på Riksbankens agerande en risk för att de kommer att hamna på efterkälken jämfört med utvecklingen i den verkliga ekonomin.

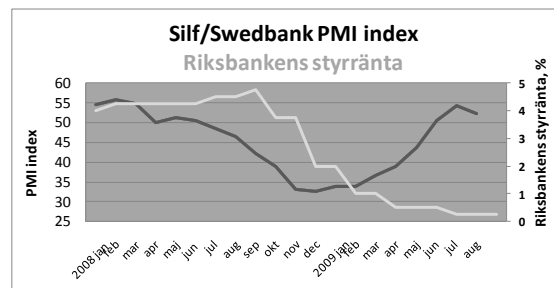


Situationen är annorlunda i USA. Nyhetsflödet därifrån är inte övertygande om att utvecklingen har tagit fart igen. Sparandet har varit lågt under lång tid. Statistiken tyder på att amerikanen nu sparar mer än han gjort på mycket länge. Nackdelen med det är att ekonomin i USA skulle behöva en konsument som är aktiv. Det positiva som vi ser det är att världen klarar sig rätt bra ändå den här gången. Och det kan dröja innan amerikanen återtar sin plats som draglok. Det kommer behövas sparas under lång tid. I USA tror vi istället att tillverkningsindustrin nu har en chans till revansch. Vi följer handelsbalansutvecklingen med stort intresse.



## Utsikter

Vi är just nu i otakt med att läsa Riksbankens agerande. För drygt ett år sedan höjde de räntorna trots att spreadarna för bankerna gjorde att lånekostnaderna ökade mot konsument. Kapitalanskaffningen fungerar nu väl för bankerna sedan en bra tid tillbaka. Trots det vill Riksbanken att det skall bli ännu billigare för konsumenten att låna.



**Fredrik Carlsson, Martin Norén**  
Göteborg 2009-10-05

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.