



CARLSSON|NOREN
ASSET MANAGEMENT

Halvårsredogörelse för 2019

Carlsson Norén Macro Fund

(Organisationsnummer 515602-2385)

Förvaltarkommentar halvårsredogörelse 2019

Inledning

Carlsson Norén Macro Fund ("Fonden") är en specialfond enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och riktar sig till allmänheten. Fonden förvaltas av Carlsson Norén Asset Management AB ("Fondbolaget"). Förvaltningen av Fonden syftar till att skapa absolutavkastning från såväl långa som korta positioner huvudsakligen på räntemarknaderna i Sverige, Tyskland, Norge, USA och Storbritannien. Placeringar sker med högt ställda krav på kreditvärdighet och likviditet med svenska kronor som basvaluta. Fondens likvida medel placeras i obligationer som till viss del används som säkerhet för den börsclearade derivathandeln.

Förvaltarkommentar

Det som framförallt styrde finansmarknaderna första halvåret var centralbankerna, handelskriget mellan USA och Kina, och till viss del Brexit. Det var fokus på hur de olika riskerna i världen påverkade konjunkturen och riskerna för recession i delar av världen. Trump bråkade även med Iran och Mexico.

Året började med att vi fick reda på att det även finns en "Powell Put". Det räckte med oron på börserna vi såg i slutet på 2018 för att FED skulle inta ett mer neutralt läge från att ha haft höjningar planerade under året. Amerikanska 10-års räntor och 2-års räntor gick ner med ca 70 punkter under första halvåret till 2% respektive 1,75%. FED låtsades vara självständiga men Trump och marknaden fick dem att mjukna rejält under året. Arbetsmarknaden fortsatte att vara stark men svagare konjunkturdata kom inom framförallt tillverkningsindustrin. Handelskriget med Kina vilket mynnade ut i tullar på olika varor fick tillväxten att visa svaghetstecken.

I Europa kom det sämre statistik vilket fick ECB att börja prata om mer stimulanser trots att banken i början av året planerade att höja räntan under hösten 2019. Draghi började med att utlova förmånliga lån till bankerna under hösten, sk TLTRO:s. Under juni började ECB även prata om att sänka räntan mer och öka QE, dvs ytterligare köp av obligationer. En tysk 10-års ränta handlade vid årsskiftet runt 0,25%. En majoritet av analytikernas prognoser var hur mycket den skulle stiga under året. I slutet av mars handlade den på minusränta och vid halvårsskiftet låg den -0,33%.... Den tyska 2-års räntan gick ner med ca 15 punkter till -0,75%.

Norges bank gick emot strömmen och höjde räntan både vid sitt möte i mars och i juni med 25 punkter per gång till 1,25%. Olsen fortsatte att planera ytterligare höjningar under hösten men den globala osäkerheten gjorde att marknaden knappt diskonterade ytterligare höjningar.

I Sverige fortsatte Riksbanken att förbrylla marknaden. Direktionens kommunikation efter höjningen i december var att Sverige gick bra och att inflationen var på målet så därför planerade de att höja räntan efter sommaren. Marknaden hade fått känslan att Riskbanken ville komma bort från minusränta och i alla fall höja räntan till 0%. Därför kom beskedet vid mötet i April som en ytterligare förvåning då de drog ner räntebanan, sköt på tidpunkten för nästa höjning samt annonserade ytterligare köp av statsobligationer för 45 mdr sek. Den



svenska 10 årsräntan gick ner med ca 50 punkter till 0% och 2-års räntan gick ner med ca 20 punkter till -0,60%.

Fondens utveckling första halvåret

Fonden steg under det första halvåret med 0,97 % efter avgifter. Statsskuldkuldväxelindex sjönk med 0,26 %.

Fonden fokuserade primärt på den svenska och norska marknaden men hade även mindre positioner i Tyskland.

Förvaltningen gav positiva bidrag från positioner för högre korta räntor i Norge. Fonden var med på uppgången i början av året och tog vinst i mitten på maj. Därefter gick räntorna ner kraftigt och under juni togs åter positioner för högre räntor vilket bidrog positivt.

I Sverige var fonden positionerar för flackare kurvor vilket bidrog positivt till resultatet. Då osäkerheten var stor i marknaden var fondens risknivå något lägre än normalt.

3-månaders stibor gick upp mot slutet av första kvartalet vilket skapade mervärde. Även optionspositioner på de korta FRA-kontrakten steg i värde.

Köpta calls på tyska 10-års räntan bidrog till det positiva resultatet.

Förvaltarna är övertygade om att det kommer erbjudas bra möjligheter att tjäna pengar under andra halvåret 2019. Fondens potential för intjäning ökar med volatilitet och det saknas inte förutsättningar. Brexit, Trump med sina handelskrig, centralbankers stimulanser samt finanspolitiska lättnader framöver kan alla skapa överraskningar och därmed rörelser.

Balansräkning 2019-06-30

Tillgångar	Not	2019-06-30	2018-12-31
Överlåtbara värdepapper	1	813 790 083	823 134 833
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	1	60 700	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	1	0	2 650 024
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		813 850 784	825 784 857
Bankmedel och övriga likvida medel	1	79 430 960	74 631 508
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2	242 236	0
Övriga tillgångar	3	576 188	381 952
Summa tillgångar		894 100 168	900 798 318
Skulder			
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	1	0	-675 000
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	1	-898	0
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		-898	-675 000
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4	-809 440	-824 635
Övriga skulder	5	-7 735 191	-347 204
Summa skulder		-8 545 528	-1 846 840
Fondförmögenhet			
Fondförmögenhet		885 554 640	898 951 478
Poster inom linjen			
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument		19 933 423	34 336 334

Noter till balansräkning

Not 1

Se flik "Innehav" för specifikation av finansiella instrument

Not 2	2019-06-30	2018-12-31
Fondlikvidfordran	242 236	0
Summa upplupna intäkter och förutbetalda kostnader	242 236	0

Not 3

Fondlikvidfordran	576 188	381 952
Summa övriga tillgångar	576 188	381 952

Not 4

Förvaltningsarvode	-656 108	-727 671
Depåavgift	0	-51 500
Upplupen övertrasseringsränta	0	-40 463
Upplupen räntekostnad	0	-5 002
Upplupen SEB Clearing Fee SEK	-135 908	0
Upplupen SEB Clearing Fee NOK	-17 423	0
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-809 440	-824 635

Not 5

Fondlikvidskuld	-7 735 191	-347 204
Summa övriga skulder	-7 735 191	-347 204



Fondens innehav och positioner per 2019-06-30

Överlåtbara värdepapper-Obligationer								
Instrumentnamn	Volym	Uppl. Räkna	Värdkurs	Värdränta	Valutaslag	Marknads värde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portföljen
Stadshypotek 1588	220 000 000	1 090 833	106,15	0,1772	SEK	234 609 833	234 609 833	26,49
Nordea Hypotek 5534	200 000 000	1 566 667	103,74	0,2773	SEK	209 042 667	209 042 667	23,61
Nordea Hypotek 5533	300 000 000	2 916 667	104,79	0,1125	SEK	317 283 667	317 283 667	35,83
Stadshypotek 1587	50 000 000	60 417	105,59	0,0719	SEK	52 853 917	52 853 917	5,97
							813 790 083	91,90

OTC-derivatinstrument med positivt marknads värde								
Instrumentnamn	Volym	Uppl. Räkna	Värdkurs	Värdränta	Valutaslag	Marknads värde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portföljen
Säljoption -0,15 FRA SEP19	10 000		6,07		SEK	60 700	60 700	0,01
							60 700	0,01

Övriga derivatinstrument med positivt marknads värde								
Instrumentnamn	Volym	Uppl. Räkna	Värdkurs	Värdränta	Valutaslag	Marknads värde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portföljen
Stadshypotekstermin 5 år Sep-19 (STH5YU9)	-500		128,88	0,1910	SEK	0	0	0,00
Statsobligationstermin 5 år Sep-19 (SGB5YU9)	-200		132,21	-0,3710	SEK	0	0	0,00
Statsobligationstermin 2 år Sep-19 (SGB2YU9)	-1 500		113,36	-0,6170	SEK	0	0	0,00
Stadshypotekstermin 2 år SEP-19(STH2YU9)	1 500		112,16	-0,0750	SEK	0	0	0,00
Spintabobligationstermin 2 år Sep-19(SWH2YU9)	1 000		112,19	-0,0890	SEK	0	0	0,00
OM FRA DEC 20	5 000		-0,02	-0,0800	SEK	0	0	0,00
							0	0,00

Övriga derivatinstrument med negativt marknads värde								
Instrumentnamn	Volym	Uppl. Räkna	Värdkurs	Värdränta	Valutaslag	Marknads värde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portföljen
OM FRA SEP 20	5 000		-0,02	-0,0900	SEK	0	0	0,00
OM RIBA DEC 19	10 000		-0,07	-0,2650	SEK	-898	-898	0,00
							-898	0,00

Upplupna intäkter och förutbetalda kostnader								
Instrumentnamn	Volym	Uppl. Räkna	Värdkurs	Värdränta	Valutaslag	Marknads värde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portföljen
Fordran FRA-option säljoption 0,15 Sep 19	242 236				SEK	242 236	242 236	0,03
							242 236	0,03

Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter								
Instrumentnamn	Volym	Uppl. Räkna	Värdkurs	Värdränta	Valutaslag	Marknads värde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portföljen
Upplupen SEB Clearing Fee SEK	-135 908				SEK	-135 908	-135 908	-0,02
Upplupen SEB Clearing Fee NOK	-16 000				NOK	-16 000	-17 423	0,00
Upplupet förvaltararvode	-656 108				SEK	-656 108	-656 108	-0,07
							-809 440	-0,09

Likvidkonton								
					Valutaslag	Marknads värde (lokal)	Marknads värde SEK	% av portföljen
Säkerhetskonto CN Macro OM - SEK					SEK	42 356 883	42 356 883	4,78
Säkerhetskonto CN Macro OM - NOK					NOK	3 349 844	3 647 813	0,41
Likvidkonto CN Macro -NOK 2					NOK	0	0	0,00
CN Futureskonto CHF					CHF	-15	-144	0,00
Likvidkonto CN Macro - GBP					GBP	0	1	0,00
Likvidkonto CN Macro - SEK					SEK	25 215 575	25 215 575	2,85
Likvidkonto CN Macro - EUR					EUR	-3	-30	0,00
Likvidkonto CN Macro - USD					USD	-750	-6 971	0,00
Likvidkonto CN Macro - NOK					NOK	11 819	12 870	0,00
Likvidkonto CN Macro Future-SEK					SEK	8 445 240	8 445 240	0,95
Likvidkonto CN Macro Future EUR					EUR	-407 713	-4 306 163	-0,49
Likvidkonto CN Macro Fund OM					SEK	16 690	16 690	0,00
Likvidkonto CN Macro - GBP Future					GBP	0	3	0,00
CN Futureskonto USD					USD	-334 446	-3 109 810	-0,35
							72 271 958	8,16

Fondförmögenhet							885 554 640	100,00
-----------------	--	--	--	--	--	--	-------------	--------

Specifikation av innehav och positioner i fonden i enlighet med EEFs 2013:9 §29			Marknads värde SEK	% av portföljen
(1) Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES			813 790 083	91,90
(2) Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES			59 802	0,01
			813 849 886	91,90

Kategorisering av derivat för innehav och positioner i fonden i enlighet med EEFs 2019:9 §31:33			Volym	Marknads värde SEK	% av portföljen
(a) Derivat (på reglerad marknad) som har som underliggande tillgångar: likvida finansiella tillgångar som utgörs av överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument och fondandelar					
Stadshypotekstermin 5 år Sep-19 (STH5YU9)			-500	0	0,00
Statsobligationstermin 5 år Sep-19 (SGB5YU9)			-200	0	0,00
Statsobligationstermin 2 år Sep-19 (SGB2YU9)			-1 500	0	0,00
Stadshypotekstermin 2 år SEP-19(STH2YU9)			1 500	0	0,00
Spintabobligationstermin 2 år Sep-19(SWH2YU9)			1 000	0	0,00
(b) Derivat (på reglerad marknad) som hänförs sig till räntesatser:					
Säljoption -0,15 FRA SEP19			10 000	60 700	0,01
OM FRA DEC 20			5 000	0	0,00
OM FRA SEP 20			5 000	0	0,00
OM RIBA DEC 19			10 000	-898	0,00



Redovisningsprinciper

Halvårsredogörelsen är upprättad enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, lagen om värdepappersfonder, Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder 2013:10, Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder 2013:9 samt följer Fondbolagens Förenings riktlinjer där de är tillämpliga.

De finansiella instrument som ingår i fonden värderas utifrån gällande marknadsvärde, varmed avses senaste betalkurs, eller om sådan saknas senaste köpkurs. Kurserna hämtas dagligen vid respektive marknads stängning. Om sådana kurser saknas, eller om kurserna enligt fondbolagets bedömning är missvisande, får fondbolaget fastställa värdet på objektiva grunder.