

Halvårsredogörelse för 2020

Carlsson Norén Macro Fund

(Organisationsnummer 515602-2385)

Förvaltarkommentar halvårsredogörelse 2020

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

Första halvåret 2020 gick till historien som det mest turbulenta och dramatiska på väldigt många år.

Året började med kraftigt stigande oljepris, då USA mördade en Iransk general. Vedergällningarna från Irans sida var relativt tama och marknaden började istället fokusera på handelsavtalen mellan Kina och USA. Kort därefter började räntemarknaden fokusera på det som präglade hela 2020, nämligen coronapandemin. Räntan på statsobligationer föll kraftigt, medan aktie- och kreditmarknaden inledningsvis var opåverkad. Under slutet på februari började börserna falla och räntenedgången tog ny fart.

Under mars månad uppstod panik på finansmarknaderna. Krediter och börser tappade kraftigt i värde och räntor fortsatte att falla. Under mitten på mars föll i princip alla tillgångar i värde, då investerarna behövde få fram likviditet. Amerikanska 10-årsräntor gick upp med nästan 100 punkter på drygt en vecka. Andra obligationsmarknader följde efter; tyska 10-årsräntor gick exempelvis upp från -0,9% till -0,15%.

Det som hände sedan var att världens regeringar kom med nya finanspolitiska åtgärder i ett rasande tempo. Vanligtvis vid den här typen av stimulanser stiger statsobligationer i ränta. Den här gången var det annorlunda, då centralbanker globalt kraftigt expanderade sina balansräkningar så de kunde köpa statsobligationer och diverse kreditobligationer för att hålla räntenivåerna låga. Först ut var FED som meddelade att det inte fanns något tak för köpen av stats- och bostadsobligationer. De hjälpte även till med repor samt en rad andra åtgärder för att lugna och hjälpa bankerna. FED gick även in och köpte high yield-ETF:er.

Från ECB och dess nya chef Christine Lagarde var det länge tyst. Först i samband med deras möte i mars presenterades nya köp av värdepapper. Initialt togs köpen emot negativt av marknaden, eftersom mer omfattande åtgärder hade förväntats. Senare kommunicerade ECB att köpen skulle utökas vid behov, vilket de sedermera gjorde.

De flesta centralbanker som hade reporäntor över noll sänkte kraftigt. USA sänkte först räntan med 50 punkter och kort därefter med 100 punkter till intervallet 0-0,25%. Många andra centralbanker följde ett liknande mönster, exempelvis Bank of England och Norges Bank.



Ingves lyckades ju med konststycket att höja räntan till 0% i slutet av 2019. Trots att Riksbanken hävdade att minusräntan fungerade väl, vägrade de sänka räntan under 0%. Sverige hade således högre ränta under den värsta nedgången i ekonomin på nästan 100 år än vad landet haft under de senaste åren. Riksbanken har kommunicerat att de hellre sänker räntan när konjunkturen tar fart. Det verkar ologiskt, men tittar man historiskt brukar Riksbanken ha låg ränta i högkonjunktur och högre ränta i lågkonjunktur.

Istället för att sänka räntan utökade även Riksbanken sin balansräkning. De erbjöd lån via bankerna till företag där bankerna fick låna på 0%. De höjde gränsen för säkerställda bostadsobligationer till 100%, som bankerna kunde använda som säkerheter, och införde en rad andra åtgärder för att hjälpa bankerna. Framförallt ämnade Riksbanken köpa bostads-, kommun- och statsobligationer för 500 miljarder kronor.

Ingves fick till slut överge sina principer för att hjälpa fonder och banker som i bostadsobligationer haft en ”riskfri” superexponering i dessa instrument. ”Bospreaden”, dvs skillnaden mellan en bostadsobligation och motsvarande statsobligation, gick isär kraftigt innan Riksbanken beslöt sig för att hjälpa till. Bostadsobligationer handlade cirka 60-70 punkter över statsobligationer innan oron bröt ut. Som högst var skillnaden uppe mot 100 punkter, för att efter Ingves hjälp krympa till cirka 50 punkter vid halvårsskiftet.

Fondens utveckling första halvåret

Fonden steg under det första halvåret med 0,19 % efter avgifter. Statsskuldkuldväxelindex sjönk med 0,13 %.

Året började negativt för fonden då förvaltarna trodde att höstens ränteuppgång skulle fortsätta. Då kreditmarknaderna inte tog åt sig oron, kändes den kraftiga räntenedgången överdriven vilket bidrog negativt under årets första månad.

Under februari valde förvaltarna att sälja alla bostadsobligationer och istället investera fondens likviditet i kommunobligationer. Anledning var att det började komma signaler på att det fanns enorma belånade positioner i bostadsobligationer. Fonden sparade mycket pengar på detta byte, tills Riksbanken bestämde sig för att aggressivt börja köpa bostadsobligationer. Till slut började de även köpa kommunobligationer i mindre skala.

Fonden fick ett negativt bidrag från norska räntepositioner. Marknaden diskonterade sänkningar vilket förvaltarna tyckte var attraktivt att gå emot på relativbasis mot Sverige. Förvaltarna och marknaden blev tagna på sängen när oljepriset kollapsade och FED genomförde sin akuta sänkning på 100 punkter. Förvaltarna stängde den norska positionen med förlust men behöll den svenska, vilket gav ett positivt bidrag.

Positiva bidrag fick fonden även från att vara investerad i kommunobligationer och hedga ränterisken med korta positioner i statsobligationer.

Förvaltarna hade positioner i RIBA-kontrakt för lägre korträntor. Vinsthemtagningar i dessa skedde då marknaden diskonterade 20-25 punkters sänkning från Riksbanken.

Positioner för flackare statskurvor i Sverige bidrog positivt, liksom en flackning av kurvan för bostadsobligationer.

Då nervositeten stundtals var hög under året, var fondens positionsstorlekar mindre än under ett normalt år.

Centralbankerna bestämmer över nivån på de flesta olika räntepapper idag, men det blir intressant att se vad som händer med längre statsobligationer om det skulle börja komma lite högre inflation. I stort sett hela den svenska och tyska yieldkurvan handlar under 0%. Med infationstal mellan 1-2% ser det inte speciellt attraktivt ut.

Inresset för fonden har varit stort bland investerare i den nuvarande turbulenta miljön, och inflödet har varit mycket stort. Fondförmögenheten växte under halvåret med ca 55% till 1,32 miljarder.

Balansräkning 2020-06-30

Tillgångar	Not	2020-06-30	2019-12-31
Överlåtbara värdepapper	1	1 217 255 628	804 007 628
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	1	33 124	590 772
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		1 217 288 752	804 598 400
Bankmedel och övriga likvida medel	1	106 633 808	47 168 461
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2	3	510
Övriga tillgångar	3	0	2 171 265
Summa tillgångar		1 323 922 563	853 938 636
Skulder		2020-06-30	2019-12-31
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	1	0	
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	1	-1 916 962	
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		-1 916 962	
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4	-1 161 840	-751 575
Övriga skulder	5	-259 655	-26 885
Summa skulder		-3 338 458	-778 460
Fondförmögenhet		2020-06-30	2019-12-31
Fondförmögenhet		1 320 584 106	853 160 176
Poster inom linjen		2020-06-30	2019-12-31
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument		15 025 039	15 360 960

Noter till balansräkning

Not 1	2020-06-30	2019-12-31
Se flik "Innehav" för specifikation av finansiella instrument		
Not 2	2020-06-30	2019-12-31
Upplupen ränta	3	0
Avräkningsdifferenser Nasdaq		510
Summa upplupna intäkter och förutbetalda kostnader	3	510
Not 3	2020-06-30	2019-12-31
Fondlikvidfordran	0	2 171 265
Summa övriga tillgångar	0	2 171 265
Not 4	2020-06-30	2019-12-31
Förvaltningsarvode	-1 161 840	-751 424
Upplupen övertrasseringsränta	0	-151
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-1 161 840	-751 575
Not 5	2020-06-30	2019-12-31
Fondlikvidskuld	-259 655	-26 885
Summa övriga skulder	-259 655	-26 885



Fondens innehav och positioner per 2020-06-30

Överlåtbara värdepapper-Obligationer								
Instrumentnamn	Volym	Uppl. Ränta	Värd.kurs	Värd.ränta	Valutaslag	Marknads värde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portföljen
Stadshypotek 1588	200 000 000	991 667	105,00	0,1319	SEK	211 000 667	211 000 667	15,98
Kommuninvest 2410	350 000 000	2 605 556	103,60	0,1510	SEK	365 200 306	365 200 306	27,65
Kommuninvest 2505	200 000 000	266 667	103,82	0,2107	SEK	207 900 667	207 900 667	15,74
Kommuninvest 2302	220 000 000	586 667	101,89	0,0365	SEK	224 734 767	224 734 767	17,02
SEB Obligationslån 580	200 000 000	1 072 222	103,67	0,3206	SEK	208 419 222	208 419 222	15,78
							1 217 255 628	92,18

Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde								
Instrumentnamn	Volym	Uppl. Ränta	Värd.kurs	Värd.ränta	Valutaslag	Marknads värde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portföljen
Statsobligationstermin 5 år Sep-20 (SGB5YU0)	-400	0	131,90	-0,3190	SEK	0	0	0,00
Statsobligationstermin 10 år Sep-20 (SGB10YU0)	-100	0	160,87	-0,0650	SEK	0	0	0,00
OM FRA SEP 20	0	0	0,00	0,0190	SEK	636	636	0,00
OM FRA DEC 20	0	0	-0,01	-0,0450	SEK	8 586	8 586	0,00
OM NOKFRA SEP 20	0	0	0,08	0,3350	NOK	3 445	3 327	0,00
OM RIBA DEC 20	0	0	-0,02	-0,0630	SEK	611	611	0,00
OM RIBA SEP 20	0	0	0,00	-0,0100	SEK	119	119	0,00
OM RIBA MARS 21	0	0	-0,03	-0,1000	SEK	19 845	19 845	0,00
							33 124	0,00

Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde								
Instrumentnamn	Volym	Uppl. Ränta	Värd.kurs	Värd.ränta	Valutaslag	Marknads värde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portföljen
OM FRA MARS 21	5 000	0	0,00	-0,0100	SEK	-1 201 393	-1 201 393	-0,09
OM NOKFRA DEC 20 (3NIBFRAZ0)	0	0	0,09	0,3650	NOK	-24 483	-23 639	0,00
OM RIBA JUNI 21	0	0	-0,03	-0,1050	SEK	-996	-996	0,00
OM FRA SEP 21	0	0	0,00	-0,0150	SEK	-690 934	-690 934	-0,05
							-1 916 962	-0,15

Upplupna intäkter och förutbetalda kostnader								
Instrumentnamn	Valutaslag	Marknads värde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portföljen				
Upplupen ränta NOK	NOK	3	3	0,00				
			3	0,00				

Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter								
Instrumentnamn	Valutaslag	Marknads värde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portföljen				
Upplupet förvaltararvode	SEK	-1 161 840	-1 161 840	-0,09				
			-1 161 840	-0,09				

Likvidkonton								
Instrumentnamn	Valutaslag	Marknads värde (lokal)	Marknads värde SEK	% av portföljen				
Likvidkonto CN Macro Future CHF	CHF	-15	-151	0,00				
Likvidkonto CN Macro - GBP	GBP	0	1	0,00				
Likvidkonto CN Macro Future-NOK	NOK	-1 104	-1 066	0,00				
Likvidkonto CN Macro - SEK	SEK	77 829 377	77 829 377	5,89				
Likvidkonto CN Macro - EUR	EUR	-5	-48	0,00				
Likvidkonto CN Macro - USD	USD	-31	-286	0,00				
Likvidkonto CN Macro - NOK	NOK	1 659	1 602	0,00				
Likvidkonto CN Macro Future SEK	SEK	29 088 755	29 088 755	2,20				
Likvidkonto CN Macro Future EUR	EUR	-32 172	-336 703	-0,03				
Säkerhetskonto CN Macro OM - SEK	SEK	16 646	16 646	0,00				
Likvidkonto CN Macro Future GBP	GBP	0	3	0,00				
Likvidkonto CN Macro Future USD	USD	3 833	35 677	0,00				
			106 633 808	8,07				

Likvider på väg **-259 655** **-0,02**

Fondförmögenhet 1 320 584 106 100,00

Specifikation av innehav och positioner i fonden i enlighet med FFFS 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	1 217 255 628	92,18	
(2) Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-1 883 838	-0,14	
	1 215 371 790	92,03	

Kategorisering av derivat för innehav och positioner i fonden i enlighet med FFFS 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, penningmarknadsinstr. och fondandelar			
Statsobligationstermin 5 år Sep-20 (SGB5YU0)	-400	0	0,00
Statsobligationstermin 10 år Sep-20 (SGB10YU0)	-100	0	0,00
(b) Derivat (på reglerad marknad) som hänför sig till räntesatser:			
OM FRA MARS 21	5 000	-1 201 393	-0,09



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.