

Halvårsredogörelse för 2021

Carlsson Norén Macro Fund

(Organisationsnummer 515602-2385)

Förvaltarkommentar halvårsredogörelse 2021

Inledning

Carlsson Norén Macro Fund är en specialfond enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och riktar sig till allmänheten. Fonden förvaltas av Carlsson Norén Asset Management AB. 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 av 2021 kan beskrivas som en relativt turbulent tid i räntemarknaden. Till skillnad mot andra halvåret av 2020 där vi såg hur räntorna efter oroligheterna under våren hade svårt att hitta någon tydlig trend, har 2021 bjudit på högre volatilitet. Marknaden sålde långa obligationer globalt men främst i USA.

Den amerikanska 10-åringen bröt 1% i början av året för att därefter stiga till 1,8% i slutet av första kvartalet då stigande inflationsförväntningar ansågs vara en drivande faktor. Marknadens analys var att de enorma stimulanser centralbanker och regeringar gjorde under 2020 tillsammans med kraftigt fallande priser under 2020 skulle leda till högre inflation. En del av den amerikanska centralbankens ledning har diskuterat ”tapering” dvs. minskade köp av värdepapper, vilket också eldade på ränteuppgången. Dock har chefen Jerome Powell försökt tona ner att ”tapering” är nära förestående och att FED kommer vara tydliga lång tid i förväg när det kan bli aktuellt att börja minska sin balansräkning. Banken har även kommunicerat att inflationsuppgången är tillfällig och beror på återstarten av ekonomin samt att sysselsättningen har lång väg kvar till förpandemiska nivåer.

Under andra kvartalet började långräntorna oförklarligt falla. Kanske som en reaktion på att alltför många hade positionerat sig för en ränteuppgång och att FED inte reagerade som förväntat. Så mitt i en period av hög inflation, stark tillväxt och skenande budgetunderskott, så faller alltså den 10-åriga amerikanska räntan kraftigt. En amerikansk 10-års ränta handlade ca 1,2% runt halvårsskiftet. Mönstret har varit liknande även i Europa och Sverige fast på lägre räntenivåer.

Riksbanken fortsätter att ha för hög ränta givet sitt inflationsmål. Detta trots att direktionen är tydlig med att man kan tillåta en högre inflation under en tid även om den skulle överraska på uppsidan. Riksbanken hävdar att Sverige haft en för låg inflation under många år och att det därmed är välkommet om den överstiger målet om 2% under en period. Skulle däremot inflationen fortsätta vara under målet säger direktionen att en räntesänkning inte kan uteslutas. Det är svårt att se logiken i denna kommunikation med tanke på att inflationen är under målet redan nu. Ingves har även oroat sig för att kronan ska bli alltför stark och i början av året tog Riksbanken över finansieringen av valutareserven från Riksgälden. Det innebär att centralbanken kommer att köpa utländsk valuta för ca 5 mdr kronor per månad.



Riksbanken har fått kritik för de eldar på fastighetspriserna, men tar kritiken med ro, och är tydlig med att det är inflationsmålet som är i fokus. Man kan dock ana en bitterhet från Ingves med kollegor sedan Finansinspektionen fick ta över makrotillsynen. Volatiliteten i korta räntor har varit begränsad. Rörelserna har mestadels varit i längre löptider. En svensk 10-års ränta startade året runt 0% och följde med upp i den globala ränteuppgången under första kvartalet. Som högst var 10-års räntan uppe runt 0,5% för att under andra kvartalet falla tillbaka. Riksbankens plan är att fortsätta med sina köp av värdepapper året ut och därefter bibehålla den nivån på sin balansräkning genom återinvestering av kuponger och förfall.

I Europa har utvecklingen varit lik den i USA och i Sverige. En skillnad är att ECB uttryckt oro för att räntorna stiger. Mme Lagarde var ute i februari och försökte verbalt antyda att ECB bevakar utvecklingen noga. Verbala interventioner från Lagarde har inte fungerat tidigare och inte heller denna gång. Det var först i samband med ECB:s möte i mars där man ökade takten i köpen av värdepapper som ränteuppgången stannade av. ECB planerar att fortsätta med sina köp av värdepapper åtminstone fram till kvartal 1 2022, och återinvesterar förfall åtminstone fram till kvartal 1 2023. Tyska 10-års räntor startade året runt -0,6%. När de var som lägst under mars 2020 handlade de nästan nere på -1%. Det var många som trodde vi skulle få se positiv ränta på 10-åriga tyska obligationer under våren, men troligtvis pga. ECB:s ökade köp vände räntorna ner från att ha handlat som högst ca -0,1%. Även inflationen i Europa har blivit högre och spås så fortsätta under resten av 2021. ECB ser prisuppgångarna som övergående beroende på engångseffekter vilket gjort att de höga inflationstalen inte påverkat räntemarknaden.

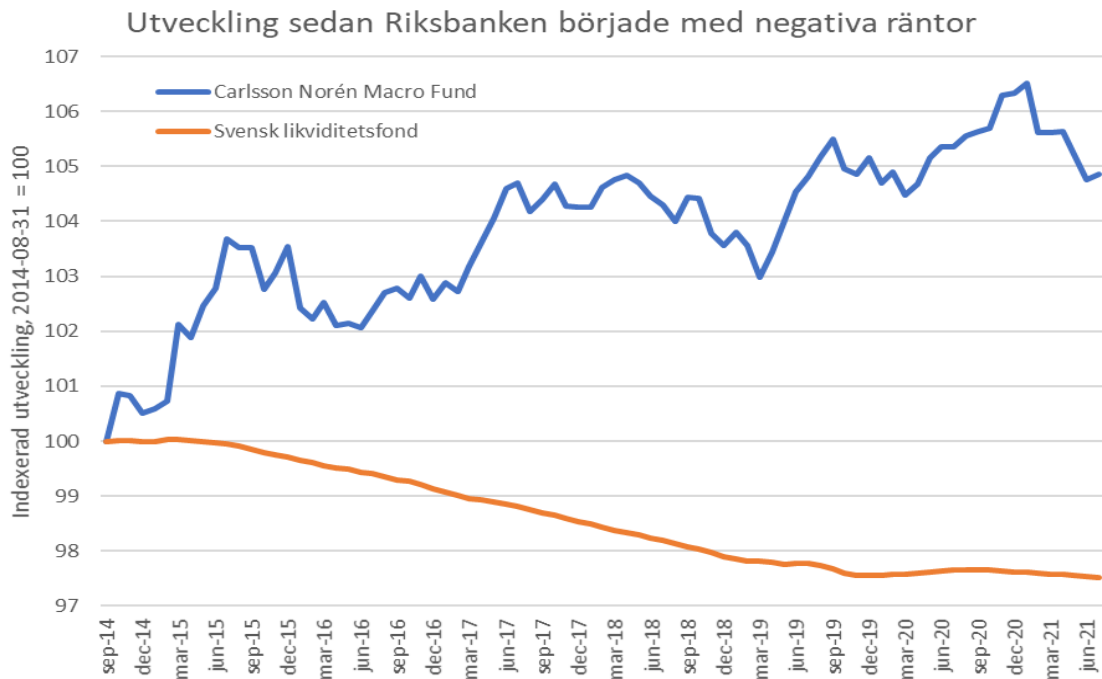
Fondens utveckling första halvåret

Fonden sjönk under det första halvåret med 1,47 % efter avgifter. Statsskuldskuldväxelindex sjönk med 0,11%. Året började positivt för fonden då spreaden mellan 5-åriga bostadsobligationer och statsobligationer fortsatte handla i favör för bostadsobligationer. Fondens förvaltare var överviktade bostads- och kommunobligationer och hedgade med korta positioner i statsobligationer. Riksbankens besked i slutet av 2020 att utöka köpen av värdepapper 2021 med 200 miljarder och framförallt bostadsobligationer gjorde att det var troligt att den trenden skulle fortsätta.

Förvaltarna fortsatte agera likt 2020 genom att ta tillbaka hedgar vid förutbestämda nivåer då marknaden saknade en tydlig trend. Under februari blev det fel då gamla mönster i 10-åriga statsobligationer inte stämde längre. Kraften i ränteuppgången var överraskande och fonden förlorade pengar på att vara lång i duration. När den svenska inflationen sedan började falla tillbaka och prognoserna var att den skulle fortsätta ner under sommaren, bedömde förvaltarna att bostadsobligationer upp till 5 år skulle gynnas relativt längre statsobligationer, då Riksbanken varit tydliga med att de inte vill se för låg inflation. Den globala kraftiga flackningen av yieldkuvor påverkade även de längre svenska obligationerna positivt vilket fick fonden att backa ytterligare. Förvaltarna tog positioner för lägre kortare räntor i Sverige när marknaden diskonterade alltför tidiga höjningar. Dessa positioner utvecklades väl men kompenserade inte för de andra negativa positionerna. Fonden har även haft klassiska bospreadar i matchade löptider dvs. varit köpt i 5-åriga bostadsobligationer mot att vara såld i 5-åriga statsobligationer. Tanken var att Riksbankens övervikt i köp av bostadsobligationer relativt statsobligationer skulle få bospreaden att gå ihop, men så blev inte fallet så även det har tyvärr bidragit negativt till fondens utveckling. Då de underliggande AAA-ratade



instrumenten fonden investerar i ger negativ yield, så måste förvaltningen innehålla en del positionstagning för att det skall kunna bli positivt utfall. (se graf nedan)



Källa: Bloomberg

Förvaltarnas uppfattning är att efter centralbankernas akuta krishantering av pandemins effekter avslutas, så kommer räntemarknaden att återgå till det normala, med rörelser som går att förutse utifrån makrodata.

Balansräkning 2021-06-30

Tillgångar	Not	2021-06-30	2020-12-31
Överlåtbara värdepapper	1	1 595 726 222	1 566 537 861
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	1	1 201 459	0
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		1 596 927 681	1 566 537 861
Bankmedel och övriga likvida medel	1	103 296 650	213 691 478
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2	3	3
Övriga tillgångar	3	228 923	476 240
Summa tillgångar		1 700 453 257	1 780 705 582
Skulder		2021-06-30	2020-12-31
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	1	-2	0
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		-2	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4	-1 403 133	-2 266 558
Övriga skulder	5	-1 220 326	-62 274
Summa skulder		-2 623 461	-2 328 832
Fondförmögenhet		2021-06-30	2020-12-31
Fondförmögenhet		1 697 829 797	1 778 376 750
Poster inom linjen		2021-06-30	2020-12-31
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument		57 671 600	12 475 000

Noter till balansräkning

Not 1	2021-06-30	2020-12-31
Se flik "Innehav" för specifikation av finansiella instrument		
Not 2	2021-06-30	2020-12-31
Upplupen ränta	3	3
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	3	3
Not 3	2021-06-30	2020-12-31
Fondlikvidfordran	228 923	476 240
Summa övriga tillgångar	228 923	476 240
Not 4	2021-06-30	2020-12-31
Förvaltningsarvode	-1 403 133	-2 266 558
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-1 403 133	-2 266 558
Not 5	2021-06-30	2020-12-31
Fondlikvidskuld	-1 220 326	-62 274
Summa övriga skulder	-1 220 326	-62 274



Fondens innehav och positioner per 2021-06-30

Överlåtbara värdepapper - Obligationer	Volym	Uppl. Ränta	Värd.kurs	Valuta	Valutakurs	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portf.
Stadshypotek 1594	100 000 000	1 661 111	108,92	SEK	1,00	110 580 611	110 580 611	6,51
Länsförsäkringar Hypotek 520	200 000 000	1 583 333	102,48	SEK	1,00	206 537 333	206 537 333	12,16
Kommuninvest 2611	400 000 000	2 533 333	103,06	SEK	1,00	414 763 333	414 763 333	24,43
Stadshypotek 1591	350 000 000	140 972	100,40	SEK	1,00	351 533 972	351 533 972	20,70
Skandinaviska Enskilda 584	250 000 000	1 326 389	101,24	SEK	1,00	254 415 139	254 415 139	14,98
Spintab obl 20260318/196	250 000 000	708 333	102,88	SEK	1,00	257 895 833	257 895 833	15,19
							1 595 726 222	93,99
Övriga derivatinstrument	Volym	Uppl. Ränta	Värd.kurs	Valuta	Valutakurs	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portf.
Statsobligationstermin 5 år Sep-21 (SGB5YU1)	-803	0	105,01	SEK	1,00	0	0	0,00
Statsobligationstermin 10 år Sept-21 (SGBF10YU1)	-267	0	106,49	SEK	1,00	0	0	0,00
Stadshypotekstermin 2 år Sept-21 (STH2YU1)	1 824	0	102,03	SEK	1,00	0	0	0,00
Spintabobligationstermin 2 år Sep21(SWH2U1)	1 074	0	101,87	SEK	1,00	0	0	0,00
Statsobligationstermin 2 år SEP-21 (SGB2YU1)	-1 220	0	102,49	SEK	1,00	0	0	0,00
OM FRA SEP 21	0	0	-0,01	SEK	1,00	10	10	0,00
OM FRA JUNI 22	0	0	0,02	SEK	1,00	107	107	0,00
OM FRA DEC 22	0	0	0,03	SEK	1,00	1 201 343	1 201 343	0,07
							1 201 459	0,07
Övriga derivatinstrument	Volym	Uppl. Ränta	Värd.kurs	Valuta	Valutakurs	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portf.
OM RIBA DEC 21	-20 000	0	0,00	SEK	1,00	-2	-2	0,00
							-2	0,00
Likvidkonton	Volym			Valuta	Valutakurs	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portf.
Likvidkonto CN Macro Future CHF	-16	0		CHF	9,25	-16	-144	0,00
Likvidkonto CN Macro - GBP	0	0		GBP	11,81	0	1	0,00
Likvidkonto CN Macro Future-NOK	-1	0		NOK	0,99	-1	-1	0,00
Likvidkonto CN Macro - SEK	21 551 682	0		SEK	1,00	21 551 682	21 551 682	1,27
Likvidkonto CN Macro - EUR	4	0		EUR	10,14	4	39	0,00
Likvidkonto CN Macro - USD	0	0		USD	8,56	0	-1	0,00
Likvidkonto CN Macro - NOK	560	0		NOK	0,99	560	557	0,00
Likvidkonto CN Macro Future SEK	81 213 216	0		SEK	1,00	81 213 216	81 213 216	4,78
Likvidkonto CN Macro Future EUR	-5 460	0		EUR	10,14	-5 460	-55 376	0,00
Säkerhetskonto CN Macro OM - SEK	16 627	0		SEK	1,00	16 627	16 627	0,00
Likvidkonto CN Macro Future GBP	0	0		GBP	11,81	0	3	0,00
Likvidkonto CN Macro Future USD	66 597	0		USD	8,56	66 597	570 048	0,03
							103 296 650	6,08
Upplupna intäkter och förutbetalda kostnader	Volym			Valuta	Valutakurs	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portf.
Upplupen ränta NOK	3	0	1,00	NOK	0,99	3	3	0,00
							3	0,00
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	Volym			Valuta	Valutakurs	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portf.
Upplupet förvaltararvode	-1 403 133	0	1,00	SEK	1,00	-1 403 133	-1 403 133	-0,08
							-1 403 133	-0,08
Positiva likvider på väg	Volym	Transaktionstyp		Valuta	Valutakurs	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portf.
Stadshypotekstermin 2 år Sept-21 (STH2YU1)	185 318	Terminsavr.		SEK	1,00	185 318	185 318	0,01
Spintabobligationstermin 2 år Sep21(SWH2U1)	43 604	Terminsavr.		SEK	1,00	43 604	43 604	0,00
							228 923	0,01
Negativa likvider på väg	Volym	Transaktionstyp		Valuta	Valutakurs	Marknadsvärde (lokal)	Markn.värde SEK	% av portf.
Statsobligationstermin 2 år SEP-21 (SGB2YU1)	-124 806	Terminsavr.		SEK	1,00	-124 806	-124 806	-0,01
Statsobligationstermin 5 år Sep-21 (SGB5YU1)	-661 431	Terminsavr.		SEK	1,00	-661 431	-661 431	-0,04
Statsobligationstermin 10 år Sep-21 (SGBF10YU1)	-434 089	Terminsavr.		SEK	1,00	-434 089	-434 089	-0,03
							-1 220 326	-0,07
Fondförmögenhet							1 697 829 797	100,00
Specifikation av innehav och positioner i fonden i enlighet med FFFS 2013:9 §29							Marknadsvärde SEK	% av portf.
(1) Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES							1 595 726 222	93,99
(2) Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES							1 201 457	0,07
							1 596 927 679	94,06
Kategorisering av derivat för innehav och positioner i fonden i enlighet med FFFS 2019:9 §31:33	Volym					Marknadsvärde SEK	% av portf.	
(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-21 (SGB5YU1)	-803					0	0,00	
Statsobligationstermin 10 år Sept-21 (SGBF10YU1)	-267					0	0,00	
Stadshypotekstermin 2 år Sept-21 (STH2YU1)	1 824					0	0,00	
Spintabobligationstermin 2 år Sep21(SWH2U1)	1 074					0	0,00	
Statsobligationstermin 2 år SEP-21 (SGB2YU1)	-1 220					0	0,00	
(b) Derivat (på reglerad marknad) som hänför sig till räntesatser: OM RIBA DEC 21						-20 000	-2	
							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.