

## **Halvårsredogörelse för 2022**

Carlsson Norén Macro Fund

(Organisationsnummer 515602-2385)

## Förvaltarkommentar halvårsredogörelse 2022

### 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 av 2022 var det framför allt fokus på inflation och kriget i Ukraina. Året började med att räntorna steg globalt. Det blev en liten rekyl i samband med Putins intåg i Ukraina. Efter det fortsatte räntor runt om i världen att stiga, i synnerhet kortare räntor. Centralbankerna var långsamma och såg inte inflationen komma. Ett exempel är Riksbanken som i början av året i sin räntebana prognostiserade att deras första höjning skulle komma först i slutet på 2024. Inflationen visade i många länder på tal upp mot 10%, till stor del beroende på en kraftig uppgång för energirelaterade varor. Den underliggande inflationen var generellt lägre, men uppvisade ändå tal som gjorde att realräntor blev kraftigt negativa.

Gaspriser i Europa, som under många år handlat runt 20 EUR/Mwh, steg som mest till över 300 EUR/Mwh, för att runt halvårsskiftet handla runt 150 EUR/Mwh. Anledningen var att Ryssland, som är en stor exportör av gas till Europa, utsattes för omfattande sanktioner och ströp stora delar av exporten. Även matpriser steg då spannmålsprodukter blivit bristvara. Ryssland och Ukraina är nämligen stora exportörer och står för 30 % av världens produktion av vete och 20 % av den odlade majs.

Under första kvartalet överraskade inflationen på uppsidan, dels som en effekt av Ukraina, dels på grund av pandemins effekter som stört leveranser av varor vilket lett till brist på många håll. Inflationen steg till nivåer som vi inte sett sen 90-talet, och centralbankerna världen över började bli stressade. FED höjde räntan tre gånger under första halvåret med 25, 50 respektive 75 punkter. FED avslutade sina köp av värdepapper efter första kvartalet och signalerade att de under andra halvåret 2022 kommer att börja minska sin balansräkning genom att låta innehav förfalla.

Riksbanken höjde räntan med 25 punkter i april och indikerade i sin räntebana fortsatta höjningar till cirka 2,5% de kommande 2 åren. Marknaden prissatte som mest under juni månad att reporäntan skulle toppa runt 3,5% under 2023. Riksbanken började också minska sina köp av värdepapper och meddelade att köpen skulle fortsätta året ut för att därefter upphöra. Då Riksbanken har stora förfall av köpta värdepapper under året förväntas deras balansräkning krympa, då förfallen är större än värdepappersköpen.

Efter 17 år på posten som centralbankschef kommer Stefan Ingves att lämna över rollen till Erik Thedéen vid årsskiftet. Än så länge är det för tidigt att dra några slutsatser om huruvida detta kan påverka penningpolitiken framöver, men Thedéen kommer från finansinspektionen som har haft ansvar för makrotillsynen. En anledning till att Ingves valt att ha så låg ränta under lång tid tror vi är att han miste ansvaret för makrotillsynen 2014.

ECB med Lagarde i spetsen höjde inte räntan under första halvåret, men guidade marknaden att de kommer höja räntan med 25 punkter under sommaren och fortsätta med ytterligare höjningar framöver. ECB har inte bara ett inflationsproblem; man måste även hjälpa de skuldtunga länderna i södra Europa med deras upplåning. Det är primärt Italien som har stora problem, och centralbanken ska presentera nya program för att kunna stödköpa italienska obligationer. ECB har två befintliga program för tillgångsköp, APP och PEPP, i vilka de kommer fortsätta återinvestera förfallen.

Sedan finanskrisen har många länder ökat sina skulder och detta har varit billigt då centralbankerna hjälpt till att hålla räntorna i schack med sina omfattande tillgångsköp. Nu är läget ett helt annat. Dels kommer räntehöjningarna i kortändan, men i många fall även minskade tillgångsköp. I vissa länder såsom USA förväntas dessutom en kraftig minskning av centralbankens balansräkning. Uppgången i räntor i samband med höga energipriser och matpriser har gjort att risken för lågkonjunktur har ökat. Ordet recession har använts flitigt i media under andra kvartalet. Avkastningskurvorna har flackat vilket av många bedömare är ett tydligt tecken på en väntande recession. Det blir spännande att följa hur aggressiva centralbankerna kommer vara i sina höjningar framöver med hänsyn till att mycket talar för att en lågkonjunktur väntar. Riksbanken har ju en historik att ha låg ränta i högkonjunktur och hög ränta i lågkonjunktur, vilket troligtvis kommer bli fallet även under kommande år.

### **Fondens utveckling första halvåret**

Fonden steg under det första halvåret med 0,90 % efter avgifter. Statsskuldväxelindex sjönk med 0,27 %.

Första halvåret präglades av anmärkningsvärt hög volatilitet i räntemarknaderna. Många investerare och fonder styrs av riskmättet VAR (Value at Risk). Med låg volatilitet under många år har extremt stora belånade positioner byggts upp vilket fått till följd att det blev trångt i dörren när många med samma positioner måste minska när limiterna slog i taket.

Förvaltarna av Fonden valde med hänsyn till denna osäkerhet att i stort sett enbart vara aktiva i den svenska räntemarknaden. Fonden skyddade med små positioner portföljen genom att sälja terminer i framför allt 2-års och 5-års bostäder, och dessa positioner bidrog positivt till avkastningen under ränteuppgången. Fonden låg för ränta upp i korta svenska FRAs (Forward Rate Agreements) under första kvartalet, vilket bidrog positivt till utvecklingen. Förvaltarna låg även korta i bospreaden under första kvartalet (köpt i 5-års statsobligationer mot sålda i 5-års bostadsobligationer), vilket gynnade Fondens utveckling då bostadsobligationer gick upp mer i ränta än motsvarande statsobligationer.

Efter första kvartalet gjordes bedömningen att bospreaden gått isär tillräckligt. Det bidrog negativt under maj månad då den istället gick isär kraftigt på grund av att stora ”stop lossar” hos andra fonder gjorde att svenska statsobligationer gick ner i ränta och bostadsobligationer



gick upp i ränta. Under halvårets sista månad ansåg förvaltarna att marknadsprissättningen på Riksbankens framtida höjningar var överdriven. Positioner togs därför för fallande ränta i FRAs vilka utvecklades positivt. Även köp av 5-års bostadsobligationer ökade i värde under juni. Det blev en väl avvägd strategi och Fonden tog nytta av att räntorna under första delen av juni stigit kraftigt.

Fonden har en strategi som kan kapitalisera på stökiga marknader och stigande räntor och förvaltarna ser därmed positivt på Fondens möjlighet att skapa värde framöver då vi äntligen är ur eran med noll eller minusräntor. Framtida diskonteringar av räntehöjningar från centralbanker samt höga riskpremier i svenska säkerställda bostadsobligationer med AAA-rating skapar förutsättningar som inte funnits på många år.

## Balansräkning 2022-06-30

Tillgångar	Not	2022-06-30	2021-12-31
Överlåtbara värdepapper	1	568 204 894	565 425 369
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	1	486 502	757 032
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>		<b>568 691 396</b>	<b>566 182 401</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	1	83 154 136	59 123 894
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2	0	4
Övriga tillgångar	3	1 234 643	220 960
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>653 080 175</b>	<b>625 527 259</b>
Skulder		2022-06-30	2021-12-31
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	1	-180 577	-318 746
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>		<b>-135 835</b>	<b>-318 746</b>
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4	-550 324	-529 432
Övriga skulder	5	-6 584	-73 972
<b>SUMMA SKULDER</b>		<b>-692 743</b>	<b>-922 150</b>
Fondförmögenhet		2022-06-30	2021-12-31
<b>FONDFÖRMÖGENHET</b>		<b>652 387 432</b>	<b>624 605 109</b>
Poster inom linjen		2022-06-30	2021-12-31
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument		1 829 247	57 671 600

## Noter till balansräkning

<b>Not 1</b>	<b>2022-06-30</b>	<b>2021-12-31</b>
Se flik "Innehav" för specifikation av finansiella instrument		
<b>Not 2</b>	<b>2022-06-30</b>	<b>2021-12-31</b>
Upplupen ränta	0	4
<b>Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter</b>	<b>0</b>	<b>4</b>
<b>Not 3</b>	<b>2022-06-30</b>	<b>2021-12-31</b>
Klientmedelsfordringar	1 234 643	0
Fondlikvidfordran	0	220 960
<b>Summa övriga tillgångar</b>	<b>1 234 643</b>	<b>220 960</b>
<b>Not 4</b>	<b>2022-06-30</b>	<b>2021-12-31</b>
Förvaltningsarvode	-550 324	-529 432
<b>Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter</b>	<b>-550 324</b>	<b>-529 432</b>
<b>Not 5</b>	<b>2022-06-30</b>	<b>2021-12-31</b>
Fondlikvidskuld	-6 584	-73 972
<b>Summa övriga skulder</b>	<b>-6 584</b>	<b>-73 972</b>



## Fondens innehav och positioner per 2022-06-30

### Finansiella instrument med positivt marknadsvärde

Överlåtbara värdepapper - Obligationer	Volym	Uppl. Räkna	Värd.kurs	Valutaslag	Markn-värde lokal	Markn.värde SEK	% av portföljen
Länsförsäkringar Hypotek 520	200 000 000	1 583 333	89,418	SEK	180 418 333	180 418 333	27,66
Stadshypotek 1589	50 000 000	431 250	97,125	SEK	48 993 750	48 993 750	7,51
Stadshypotek 1590	70 000 000	577 500	94,146	SEK	66 479 700	66 479 700	10,19
Stadshypotek 1591	200 000 000	80 556	90,634	SEK	181 348 556	181 348 556	27,80
Stadshypotek 1592	100 000 000	330 556	90,634	SEK	90 964 556	90 964 556	13,94
						<b>568 204 894</b>	<b>87,10</b>

Övriga derivatinstrument	Volym	Uppl. Räkna	Värd.kurs	Valutaslag	Markn-värde lokal	Markn.värde SEK	% av portföljen
OM FRA SEP 23	-2 000	0	0,772	SEK	486 502	486 502	0,07
						<b>486 502</b>	<b>0,07</b>

### Finansiella instrument med negativt marknadsvärde

Övriga derivatinstrument	Volym	Uppl. Räkna	Värd.kurs	Valutaslag	Markn-värde lokal	Markn.värde SEK	% av portföljen
OM FRA DEC 22	0	0	0,531	SEK	-5 715	-5 715	0,00
OM FRA JUNI 23	0	0	0,749	SEK	-10 003	-10 003	0,00
OM FRA MARS 23	0	0	0,742	SEK	-1 770	-1 770	0,00
OM FRA SEP 22	0	0	0,420	SEK	-163 089	-163 089	-0,03

### Övriga tillgångar och skulder

Likvidkonton	Volym (lokal)	Uppl. Räkna	Värd.kurs	Valutaslag	Markn-värde lokal	Markn.värde SEK	% av portföljen
Likvidkonto CN Macro - EUR	4	0	1,000	EUR	4	41	0,00
Likvidkonto CN Macro - GBP	0	0	1,000	GBP	0	1	0,00
Likvidkonto CN Macro - NOK	560	0	1,000	NOK	560	582	0,00
Likvidkonto CN Macro - SEK	3 465 837	0	1,000	SEK	3 465 837	3 465 837	0,53
Likvidkonto CN Macro - USD	0	0	1,000	USD	0	2	0,00
Likvidkonto CN Macro Future CHF	-16	0	1,000	CHF	-16	-169	0,00
Likvidkonto CN Macro Future EUR	-25 934	0	1,000	EUR	-25 934	-277 796	-0,04
Likvidkonto CN Macro Future GBP	0	0	1,000	GBP	0	3	0,00
Likvidkonto CN Macro Future SEK	69 949 292	0	1,000	SEK	69 949 292	69 949 292	10,72
Likvidkonto CN Macro Future USD	-5	0	1,000	USD	-5	-48	0,00
Likvidkonto CN Macro Future-NOK	-1	0	1,000	NOK	-1	-1	0,00
Säkerhetskonto CN Macro OM - SEK	16 598	0	1,000	SEK	16 598	16 598	0,00
Klientmedelskonto SEK	9 999 793	0	1,000	SEK	9 999 793	9 999 793	1,53
						<b>83 154 136</b>	<b>12,75</b>

Övriga tillgångar	Volym	Uppl. Räkna	Värd.kurs	Valutaslag	Markn-värde lokal	Markn.värde SEK	% av portföljen
Klientmedelsfordringar	1 234 643	0	1,000	SEK	1 234 643	1 234 643	0,19
						<b>1 234 643</b>	<b>0,19</b>

Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	Volym	Uppl. Räkna	Värd.kurs	Valutaslag	Markn-värde lokal	Markn.värde SEK	% av portföljen
Upplupet förvaltararvode	-550 324	0	1,000	SEK	-550 324	-550 324	-0,08
						<b>-550 324</b>	<b>-0,08</b>

Negativa likvider på väg	Volym	Marknadsvärde (lokal valuta)	Transaktions typ	Valutaslag	Markn.värde SEK	% av portföljen
PORTF RISK FEE	-1 377	-1 377	Uttag	SEK	-1 377	0,00
COURTAGE SEK	-5 000	-5 000	Uttag	SEK	-5 000	0,00
RÄNTEKOSTN. SEK	-207	-207	Uttag	SEK	-207	0,00
					<b>-6 584</b>	<b>0,00</b>

**FONDFÖRMÖGENHET** **652 342 690** **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	568 204 894	87,10
(2) Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	486 502	0,07
	<b>568 691 396</b>	<b>87,18</b>

Kategorisering av derivat för innehav och positioner i fonden i enlighet med FFFS 2019:9 §31:33 **Volym** **Marknadsvärde SEK** **% av portf.**

Derivat ( på reglerad marknad) som hänförs till räntesatser:			
OM FRA SEP 23	-2 000	486 502	0,07



## 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.