



Meriti Capital Årskrönika 2024



Återblick 2024

Under 2024 uppvisade de finansiella marknaderna styrka och motståndskraft, trots en stundtals utmanande miljö. Aktiemarknaderna steg överlag, drivna av teknologisk innovation, ett tydligt resultat i det amerikanska presidentvalet och en expansion av värderingsmultiplar, särskilt hos amerikanska teknikjättar med stora börsvärden.

Globalt sett har inflationen återvänt till normala nivåer, utan att ekonomin har gått in i en djup lågkonjunktur. Tack var ett minskande inflationstryck har räntesänkningarna från världens centralbanker inletts – dock med en ovanlig ordning där Riksbanken tagit täten framför ECB och Fed.

Globala aktier mätt som MSCI World Net Index i SEK steg med 29,0 procent under året, och i lokal valuta var uppgången 21,0 procent. Den stora skillnaden i avkastning förklaras helt av den svaga svenska valutan, i synnerhet mot den amerikanska dollarn som under 2024 steg med cirka 10 procent mot den svenska kronan. Dollarns styrka förklaras en stark amerikansk ekonomi samt det faktum att de amerikanska räntesänkningarna upphörde tidigare än de i Europa och inte minst i Sverige.

Under året blev det tydligt att utvecklingen av den amerikanska ekonomin skilde sig markant från andra regioner. BNP-tillväxten låg under de tre första kvartalen i genomsnitt på 2,6 procent kvartal-till-kvartal i årstakt, och Federal Reserve Bank of Atlanta förutspår ett liknande starkt avslut på året. S&P 500 var den bäst presterande aktiemarknaden med en positiv avkastning i USD på 25,0 procent. Även om de så kallade ”Magnificent Seven”-aktierna inom artificiell intelligens (AI) fortsatte att leverera exceptionella avkastningar, bidrog den ekonomiska tillväxten till god utveckling för allt fler bolag.

Däremot försvagades Europas ekonomiska momentum avsevärt under 2024. Tillverkningssektorn drabbades hårt på grund av höga energikostnader, regleringar och bristande exportefterfrågan, tillsammans med statligt subventionerad konkurrens från Kina. Situationen förvärrades av politisk oro i både Frankrike och Tyskland, där finanspolitiska påfrestningar och framväxten av populistiska partier splittrade den politiska enigheten. Svag ekonomisk utveckling och begränsad exponering till AI hämmade europeiska aktier, och under ett år med starka aktiemarknadsavkastningar presterade regionen sämre med en positiv avkastning i EUR om 8,8 procent, mätt som STOXX Europe 600 Net Index. Europa har många företag verksamma inom sällanköpsvaror (såsom bilar och lyxartiklar) och konsumentprodukter och dessa sektorer har haft en svag utveckling under året, -5,5 procent och +0,7 procent mätt som Thomson Reuters Europe Non-Cyclical Consumer Goods & Services samt Thomson Reuters Europe Cyclical Consumer Goods and Services. Dessa sektorer har pressats eftersom konsumenter i Europa har haft några svåra år med hög inflationstakt, höjda räntor och sänkta reallöner.



”Våra förvaltade portföljer har haft en mycket god utveckling under 2024. Det är glädjande och tillfredsställande att våra kunder och investerare har erhållit en god avkastning på kapitalet som har anförtratts oss och vår förvaltning.”

Ola Björkmo, VD

I Kina förblev den ekonomiska aktiviteten svag då landet kämpade med fallande fastighetspriser och sviktande framtidstro bland konsumenter. Olika policyutspel under september stabiliserade marknaderna, och kinesiska aktier steg 19,5 procent under 2024, mätt som MSCI China Net Index. En svag yen, reformer samt förhoppning om att deflationen är besegrad bidrog till att japanska aktier levererade en avkastning på 20,7 procent, MSCI Japan Net Index i Yen.

Den starka utvecklingen för olika riskfyllda finansiella tillgångar spred sig även till räntemarknaderna. På obligationsmarknaden uppvisade europeiska och amerikanska högränteobligationer den högsta avkastningen för fjärde året i följd, +8,6 procent respektive +8,2 procent, gynnade av höga yielder (räntenivåer) kombinerat med minskade kreditspreadar.

I september kom Federal Reserves efterlängtade beslut att sänka den amerikanska styrräntan. Sänkningen med 50 punkter överraskade många då konsensus bland analytiker var en standardsänkning (om 25 punkter). I samband med septemberbeslutet beskrev Fed den ekonomiska aktiviteten såsom stabilt uppåtriktad, trots avtagande jobbtillväxt och en ökning i arbetslösheten, dock från historiskt låga nivåer. Centralbanken verkställde ytterligare två räntesänkningar (om 25 punkter vardera) i november och december.

Som den första västerländska centralbanken att agera på en sjunkande inflation och avmattande ekonomisk tillväxt fattade Riksbanken i maj beslutet att sänka styrräntan. Det blev den första räntesänkningen efter det att inflationen tog fart i kölvattnet av pandemin. De svenska hushållen är räntekänsliga pga en relativt hög belåning i kombination med att drygt 75 procent av bolånen löper med rörlig ränta. Sedan inflationschocken har de svenska hushållen brottats med ekonomiska utmaningar, vilket har haft en dämpande effekt på konsumtionen. 2024 väntas bli det mest utmanande året för bygg- och anläggningssektorerna sedan pandemin och exportbolag har drabbats av en globalt avsväljad ekonomi. Riksbanken har fortsatt att agera genom ytterligare fyra räntesänkningar under året, varav sänkningen i november var på 50 punkter. Detta resulterade i en styrränta på 2,50 procent vid utgången av året.

En intressant parentes beträffande vändningen i centralbankernas räntepolitik återfinns i marknadens reaktion. Under samma period som Fed sänkte styrräntan 100 punkter, steg den 10-åriga amerikanska statsobligationsräntan med 100 punkter. Vidden av denna differens – det vill säga hela 200 punkter – kan vara en föraning om räntemarknadens inställning till USA:s mycket stora statsskuld och att man kan komma att begära högre ersättning för att köpa amerikanska statsobligationer framöver.

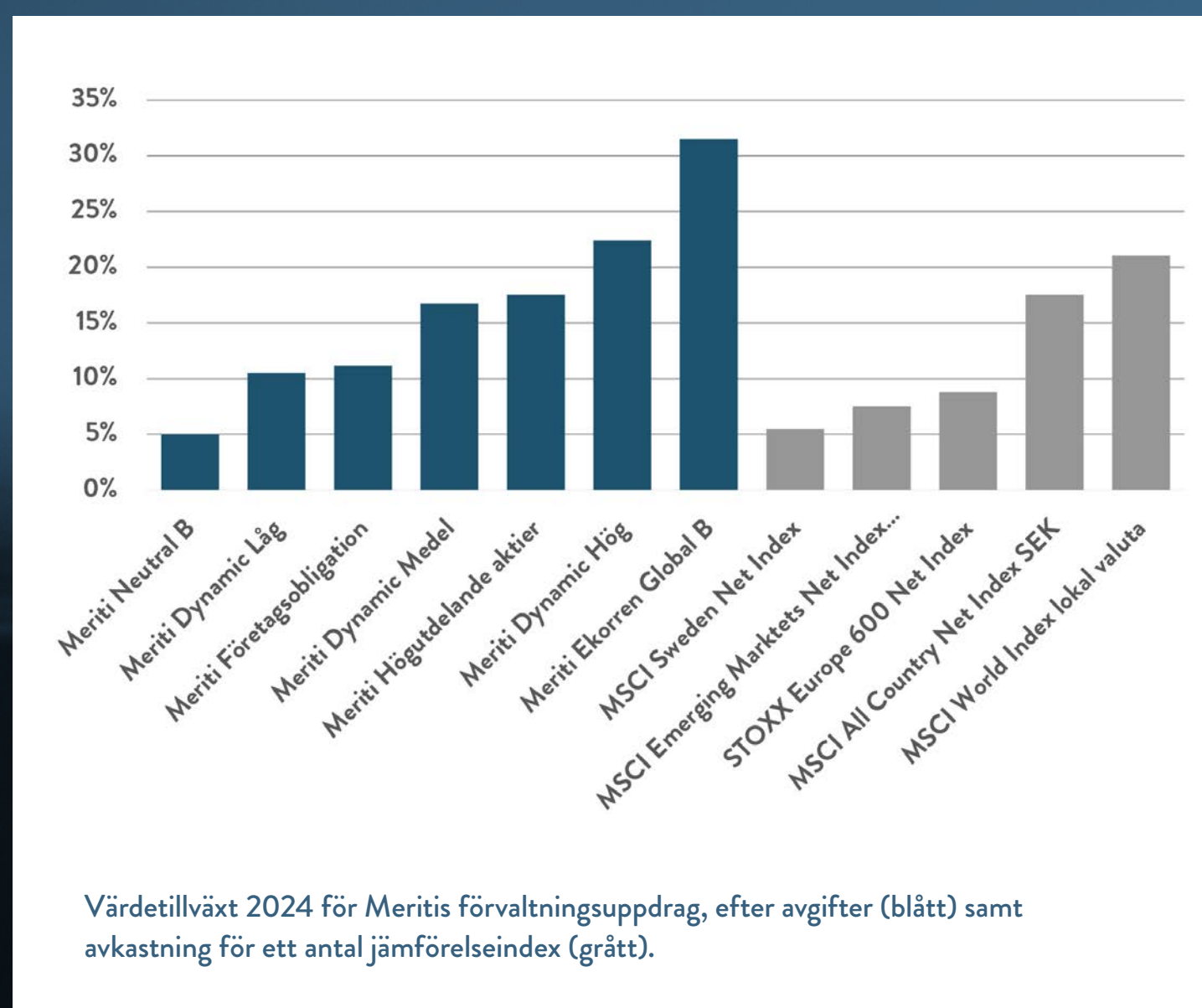
Vår förvaltning

Våra förvaltade portföljer har haft en mycket god utveckling under 2024.

Det är glädjande och tillfredsställande att våra kunder och investerare har erhållit en god avkastning på kapitalet som har anförtratts oss och vår förvaltning. I bilden nedan visas utfallet för våra förvaltade strategier tillsammans med ett antal index.

Portföljerna har kunnat dra nytta av de starka finansiella marknaderna i vilka de varit investerade. Därtill är det glädjande att se att våra aktiva förvaltningsbeslut har medfört extra avkastning jämfört med att placera i indexfonder. I de följande tre styckena redogör vi närmare för vår förvaltning under 2024, uppdelat på strategier.

	2024		2020-2024 (5 år)	
	Meriti	Index	Meriti	Index
Meriti Företagsobligation	11,16%	17,76%	42,39%	27,70%
Meriti Högutdelande Aktier	16,54%	12,54%	38,08%	37,28%
Meriti Dynamic Medel	16,71%	13,44%		
Meriti Ekorren Global B	31,48%	29,02%		
Meriti Neutral B	5,00%	3,71%	34,98%	6,87%



AKTIEFÖRVALTNING

Inom aktieförvaltningen arbetar vi med olika systematiska strategier och samtliga portföljer är aktivt förvaltade. Våra olika kvantitativa investeringstekniker används för att identifiera attraktiva aktier, och portföljerna konstrueras så att avkastning vägs mot risk.

Meriti Neutral är vår marknadsneutrala "flaggskeppsprodukt" med 14,5 års historik. Den lanserades hos Meriti i december 2023, och är en dagligt handlad marknadsneutral fond. Fonden har relativt låg risk med ett absolut avkastningsmål om över tid minst 6-8 procent, och utgör ett komplement till andra strategier. För 2024 redovisar fonden en värdetillväxt om +5,0 procent, vilket är ett resultat vi är nöjda med. Sedan start har strategin avkastat +8,0 procent per år i genomsnitt.

Meriti Ekorren Global är vår globala aktiefond som lanserades i början av december 2023. Den bygger på allt vi har lärt oss om aktieinvesteringar under förvaltningen av Meriti Neutral. Den stora skillnaden är att fonden alltid är fullinvesterad, och i aktier över hela världen, inklusive det som kallas emerging markets. Fondens värdeökning för helåret 2024 uppgår till +31,5 procent och sedan fondstart den 4 december 2023 uppgår värdeökningen till +33,4 procent, ett resultat som är +3,8 procentenheter starkare än fondens jämförelseindex.

Meriti Högutdelande aktier är en diskretionärt förvaltd portfölj av nordiska aktier. Även här arbetar vi med systematiska strategier, och portföljens sammansättning är riskbaserad. För helåret 2024 redovisar strategin en god utveckling om +16,5 procent, ett förvaltningsresultat som är +4 procentenheter bättre än strategins jämförelseindex. Resultatet är dessutom klart starkare än utvecklingen för den svenska aktie-marknaden som, mätt som OMX Stockholm Benchmark Index, har stigit med +8,0 procent under året.

RÄNTEFÖRVALTNING

Meriti Företagsobligation är en diskretionärt förvaltd portfölj av företrädesvis svenska, kompletterat med nordiska, företagsobligationer inom högräntor (high yield). Portföljen är relativ koncentrerad och stort fokus läggs vid urvalet av obligationer, med noggrann diversifiering över flera sektorer. Strategin har haft en stark utveckling under 2024, och uppvisat positiv avkastning alla månader. Avkastningen för året uppgick till 11,2 procent, något lägre än dess jämförelseindex. Detta har sin förklaring i att jämförelseindex till stor del består av fastighetsobligationer. Vi lägger stor vikt vid riskspridning mellan olika sektorer, och bedömer att en så hög andel i fastighetsobligationer innebär ett onödigt risktagande. Sedan förvaltningen påbörjades i januari 2012 har den skapat positiv avkastning under 12 av 13 år. Den totala värdetillväxten uppgår till 129,5 procent, att jämföra med jämförelseindex som under samma period har avkastat 86,7 procent.

ALLOKERING

Meriti Dynamic är våra aktivt förvaltade diskretionära portföljer i tre olika riskklasser som placerar kapitalet i aktiefonder, räntefonder och alternativa fonder. Portföljerna omdisponeras fortlöpande, med målet att skapa en långsiktigt stabil värdeutveckling. Teamet arbetar med systematisk allokering och tillämpar så kallad alfa-beta separation. Beroende på marknadsläge, sentiment och makroekonomisk inramning väljs olika kombinationer av tillgångar för att skapa en så god riskjusterad avkastning som möjligt.

Under stora delar av året har den taktiska allokeringen inneburit en övervikt mot aktier, jämfört med index, vilket har bidragit positivt till avkastningen. Övervikt mot alternativa tillgångar i förhållande till index har också bidragit till den positiva överavkastningen mot index trots att risken har kunnat hållas låg. Dynamic Låg uppvisar en årsavkastning om +10,5 procent jämfört med index +8,7 procent. För Dynamic Medel uppgår tillväxten till +16,7 procent jämfört med index +16,4 procent, och slutligen för Dynamic Hög uppgår tillväxten till +22,4 procent jämfört med index +24,6 procent.

”Under stora delar av året har den taktiska allokeringen inneburit en övevikt mot aktier, jämfört med index, vilket har bidragit positivt till avkastningen.”

Jonas Sandefeldt, Chef systematiska strategier



Framåtblick


Den makroekonomiska inramningen är och förblir komplex. Olika finanspolitiska åtgärder kan förväntas spela en central roll när olika regeringar ska balansera sina vallöften mot frågan om skuldsättning och skuldsanering. Handelshinder (tullar), skattepolitiska åtgärder och protektionistiska åtgärder tillför olika dimensioner av osäkerhet, särskilt då USA utnyttjar sin ekonomiska styrka, medan Europa brottas med svag tillväxt och olika budgetrestrktioner.

I Sverige har den förväntade ökningen av konsumtionen från hushållen i och med successiva räntesänkningar och ökning av reallöner ännu inte gett den förväntade och önskade effekten till fullo. Riksbanken kommunicerade vid sitt senaste möte, i december, att de sannolikt sänker styrräntan en gång till under det första halvåret av 2025. Bankens tidigare förväntan att svensk ekonomi skulle ta fart och växa allt snabbare igen i början av 2025 har förskjutits marginellt framåt i tiden. Det finns dock fortsatt en tro på den svenska ekonomins styrka framåt, särskilt med stimulanser såsom skattesänkningar och andra finanspolitiska åtgärder. Sverige har dessutom en av de starkaste statsfinanserna i världen och man har därmed möjlighet att stimulera ytterligare om det skulle behövas. Vi bedömer att den svenska ekonomin tillväxt kommer att vara en av de starkaste i Europa de kommande två åren.

Inflationen, tillsammans med en inramning av högre räntor under längre tid, kvarstår som en potentiell källa till volatilitet, och då särskilt på obligationsmarknaderna.

Vår bedömning är att vi under 2025 sannolikt kommer att få se en ökande ekonomisk divergens mellan USA och Europa. USA kan förväntas nyttja sina ekonomiska skalfördelar och särställning för att driva sin ekonomi med stora budgetunderskott, men ett sådant tillvägagångssätt är inte ett alternativ för länderna i euroområdet. Därtill kan den europeiska tillverkningsindustrin även fortsättningsvis uppleva motvind, såsom höga energipriser och konkurrenstryck från Kina. Den tyska industrin som tidigare varit ett draglok i Europa drabbades hårt under 2024, inte minst bilindustrin som näsintill imploderat till följd av den kraftigt minskade efterfrågan från Kina. En efterfrågeproblematik som inte ser ut att förbättras inom närtid med förväntat svag ekonomisk tillväxt och utveckling i Kina framåt. Detta innebär sammantaget betydande utmaningar för euroområdet.

En central fråga är hur kraftig avmattningen av konjunkturen blir, och särskilt frågan om det blir en ”mjuk” eller ”hård” landning? För 2025 väntas ljusglimtar såsom ytterligare räntesänkningar, reallöneökningar och eventuellt en europeisk och svensk återhämtning. Men orosmoln i form av protektionism, stigande budgetunderskott, geopolitisk osäkerhet och politisk turbulens kan snabbt förändra förutsättningarna. Hur mycket penning- och finanspolitiska stimulanser kommer att behövas? Balansen här emellan kommer vara avgörande för hur utvecklingen blir på finansmarknaderna.

A photograph of a person in a gym, captured from a low angle, performing a deadlift. The person is wearing black shorts, blue sneakers with red accents, and black wristbands. They are bent over, gripping a barbell with both hands, ready to lift. The gym floor is dark with white chalk markings. The lighting is dramatic, highlighting the person's muscles and the texture of the floor.

”Vi bedömer att den svenska ekonomins tillväxt kommer att vara en av de starkaste i Europa de kommande två åren”

Gustav Andåker, Chef diskretionär förvaltning

Konsensus bland de internationella storbankerna är att USA går mot en så kallad mjuklandning. Majoriteten prognostiserar en fortsatt positiv börsutveckling, och att Federal Reserve under 2025 kommer att sänka styrräntan med 100 punkter eller mer. Ekonomernas allmänna uppfattning är att inflationstakten kommer att sjunka till 2,5 procent samt att Kinas konjunkturutveckling fortsätter vara svag.

En ”spaning” från vår sida är att man bör noga överväga hur attraktiva korta räntebärande placeringar är, nu när de korta räntorna förväntas sjunka under året och kanske maximalt kan avkasta 2 till 2,5 procent, givet att centralbankernas prognoser infrias. Det kan vara bättre att placera kapitalet i aktier, företagsobligationer och alternativa placeringar, som inte är lika påverkade av centralbankernas beslut om den korta räntan.

Den centrala drivkraften bakom aktiemarknaderna under det gångna året har varit teknologi och innovation, ledd av de pågående framstegen inom artificiell intelligens. Även om det har lagts stort fokus på det amerikanska valet påminner vi oss som långsiktiga investerare om att se bortom sådant kortsiktigt brus och istället fokusera på de viktigaste drivkrafterna för aktieavkastning – ett företags förmåga att generera och öka vinster.

Politiska och ekonomiska faktorer kommer fortsatt att påverka marknaderna under det kommande året. Mot denna bakgrund förblir vårt fokus att balansera risk och avkastning genom diversifiering, identifiera värderingsmöjligheter och utnyttja spektrumet mellan aktiv och passiv förvaltning för att hantera osäkerhet och identifiera potentiella tillväxtområden.

I valet mellan tillgångsslag blir nyckelfrågorna den ekonomiska tillväxten de närmaste åren och ränteutvecklingen mot bakgrund av den ekonomiska utvecklingen. Vi förespråkar som vanligt en god diversifiering och att man anpassar risk i förhållande till personliga förutsättningar.

Stockholm och Göteborg den 6 januari 2025

Gustav Andåker, Ola Björkmo, Jenny Roos, Jonas Sandefeldt, Hans Turitz



Detta material har upprättats av Meriti Capital AB och innehåller allmän marknadsinformation. Meriti Capital AB står under tillsyn av Finansinspektionen.

Detta dokument utgör Meriti Capitals allmänna uppfattningar och ska inte betraktas som personlig investeringsrådgivning, skatterådgivning eller som en återspeglning av investeringsresultat. Meriti Capitals uppfattningar kan närsomhelst komma att ändras baserat på nya uppgifter, analyser eller överväganden. Ingenting häri är avsett som en rekommendation eller marknadsprognos. Avsikten är snarare att belysa tänkbara marknadsscenarioer. Nuvarande och framtida marknadsförhållanden kan skilja sig avsevärt från de som beskrivs häri. Dessutom ges inga garantier vad gäller tillförlitligheten av materialets illustrationer.

Investeringar på finansmarknaderna innebär risk för förlust, och det finns ingen garanti för att hela eller delar av det investerade kapitalet kommer att återbetalas. Tidigare resultat utgör ingen garanti för eller tillförlitlig indikation på framtida resultat. Investeringarnas värde och genererade inkomster kommer att variera med globala finansmarknader och internationella valutakurser.

Varken redan framtagna marknadsscenarioer eller i framtiden framtagna marknadsscenarioer påstås vara lika tillförlitliga som andra aktörers analyser. Meriti Capital garanterar inte heller att någon viss investeringsstrategi eller tillgångsfördelning ger högre riskjusterad avkastning än andra aktörers strategier och tillgångsfördelningar.

En investerare som överväger att investera i någon fond bör först noggrant läsa fondens faktablad, teckningsdokumentation och informationsbroschyr innehållande fondbestämmelserna. Att placera i fonder innebär en risk. Det finns inga garantier att en investering i en fond inte kan leda till förlust. Detta gäller även vid en i övrigt positiv utveckling på de finansiella marknaderna. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De medel som placeras i en fond kan såväl öka som minska i värde och det är inte säkert att den som investerar i fonden återfår hela det insatta kapitalet.

För mer information vänligen besök www.meriticapital.se