



God utveckling under 2023 trots utmanande omvärldsläge

Vid inledningen av 2023 var konjunkturförväntningarna dämpade till följd av en åtstramad penningpolitik, snabbt stigande räntor och hög inflationstakt, energikris i Europa samt ett osäkert geopolitiskt omvärldsläge med fortsatt påverkan av kriget i Ukraina. Givet förutsättningarna är det inte förvånande att den ekonomiska tillväxten var svag i Europa under 2023. Den amerikanska ekonomin uppvisade en något högre tillväxt, stödd av en mer expansiv finanspolitik och överraskande robust inhemsk privatkonsumtion. Kinas tillväxt var lägre än väntat, där konsumtionen inte tog fart och investeringsviljan var svag. Även om omvärldsläget på flera sätt var utmanande, med låg tillväxt i flera utvecklade ekonomier, så höll den globala ekonomin emot relativt väl. Under andra halvan av året var den underliggande inflationstakten tydligt lägre och marknadsräntorna sjönk.

Marknaden förväntar sig en fortsatt dämpad global inflation och lägre räntenivåer, men det bedöms ske gradvis under en längre period. Det framgick bland annat av IMF:s globala utblick som publicerades i början av 2024 och som estimerade en oförändrad global tillväxt om 3,1 procent under 2024, men med fortsatt svag tillväxt i flera av de utvecklade ekonomierna. Den betydande geopolitiska osäkerheten bedöms bestå.

Aktiemarknaden utvecklades väl för helåret 2023, inte minst under sista kvartalet då räntetoppen tycktes kunna skönjas och en mjuklandning alltmer framstod som huvudscenariot. Skillnaderna i aktiekursutveckling var dock stora mellan olika geografier och sektorer.

Trots ett utmanande omvärldsläge så utvecklades Industrivärdens innehavsbolag väl och flera av dem presterade rekordresultat under 2023. Den fina utvecklingen i innehavsbolagen avspeglades i deras aktiekursutveckling, vilket ledde till en god värdetillväxt för Industrivärden. Vid utgången av 2023 uppgick vårt substansvärde till 150 miljarder kronor, en ökning med 19 procent. Det möjliggjorde i sin tur en totalavkastning för Industrivärdens A- och C-aktie under 2023 om 33 procent, att jämföras med Stockholmsbörsens totalavkastning som uppgick till 19 procent.

Industrivärdens affärsmodell och historiska prestationer visar tydligt att aktieägarvärde kan skapas med stora aktie-

innehav i ett fåtal bolag under lång tid. Vår strategi är att investera i och aktivt utveckla kvalitetsbolag med en god resultat- och kassaflödesgenerering. Sett till ett längre tidsperspektiv har våra innehavsbolag under den senaste femårsperioden, ur ett kapitalviktat portföljperspektiv, genererat en högre resultat- och direktavkastning än genomsnittet för Stockholmsbörsens large cap-bolag. Samtidigt har detta, med samma beräkningsätt, åstadkommit med en relativt lägre nettoskuld i förhållande till rörelseresultatet före av- och nedskrivningar. Detta visar tydligt att stabila och välskötta företag möjliggör en god värdetillväxt.

Våra innehavsbolag har framstående marknadspositioner och beprövade affärsmodeller inom sina respektive verksamhetsområden. Att behålla och löpande stärka dessa positioner är en förutsättning för långsiktigt värdeskapande. Innehavsbolagen behöver därför kunna anpassa sig till snabba omvärldsförändringar, samtidigt som man effektiviserar och långsiktigt vidareutvecklar sina befintliga verksamheter. Parallellt med detta måste bolagen tillvarata nya möjligheter inom till exempel digitalisering och artificiell intelligens samt automatisering och elektrifiering. Även om varje bolag ska bedrivas utifrån sina respektive förutsättningar, har Industrivärden ett antal grundläggande principer för långsiktigt värdeskapande. Dessa är rätt ledarskap, strategisk fokusering, decentralisering, operationell flexibilitet och effektivitet, finansiell styrka och ett hållbart förhållningssätt. Som långsiktig aktiv ägare är vi övertygade om att det här är viktiga förmågor som gagnar innehavsbolagen under 2023 och som bygger styrkepositioner framgent.

Ett hållbart förhållningssätt går hand i hand med långsiktigt värdeskapande, eftersom det minskar riskerna och ökar de långsiktiga möjligheterna i företagen. Industrivärden lägger därför stor vikt vid att analysera, förstå och vid behov påverka innehavsbolagen i materiella hållbarhetsfrågor. Liksom alla företag står Industrivärdens innehavsbolag inför olika hållbarhetsrelaterade utmaningar och för oss som ägare är det avgörande att hållbarhetsarbetet integreras fullt ut i verksamheterna. Först då blir hållbarhet ett kraftfullt verktyg för att bidra till värdetillväxten i våra innehavsbolag över tid.

Med bas i ett betydande inflytande, industriellt kunnande och finansiell styrka engagerar vi oss i innehavsbolagens bolagsstyrning och strategiska utveckling. Vi tar ansvar, ställer krav, utvärderar och är en långsiktigt stödjande ägare.

För ett framgångsrikt företagande krävs väl anpassade styrelser och starka ledningsgrupper med förmåga att förverkliga bolagens strategier, bygga goda företagskulturer och anpassa verksamheterna till förändrade förutsättningar. Vikten av ett kompetent och väl anpassat ledarskap kan inte överskattas. Mot denna bakgrund lägger vi som ägare stor vikt vid att engagera oss i valberedningsarbete och att bygga nätverk med lämpliga individer för centrala roller i våra innehavsbolag. Med det som utgångspunkt skulle jag vilja ge några illustrativa exempel på viktiga åtgärder och utvecklingssteg i bolagen under det gångna året.

Volvo har en ledande position inom hållbara transportlösningar och uppvisade en mycket fin prestation 2023. Den underliggande verksamheten förbättrades avsevärt, trots kostnadsinflation, fortsatta leveransstörningar och en tydlig avmattning inom vissa geografier och segment. Volvo fortsatte sin transformationsresa och under året utökades serietillverkningen av elektriska lastbilar, som nu sker på fyra av bolagets tillverkningsenheter. Därtill har flera aktiviteter genomförts för att säkra en stark position även framgent, till exempel förvärvet av batteritillgångar från Proterra. Under året initierades omstruktureringsåtgärder i syfte att stärka bussverksamheten. Volvos framstående operationella prestation under 2023 resulterade i stark tillväxt, lönsamhet och kassaflöde.

Under 2023 fortsatte Sandvik att leverera på sin strategi för ökad tillväxt. Bolaget har idag en ledande position inom batterielektrisk utrustning och automationslösningar till gruvindustrin. Inom verktygsområdet stärker man löpande sitt erbjudande, bland annat genom ett tydligt fokus på produktutveckling samt mjukvarulösningar för ökad effektivitet och automation. Sandviks produkter förbättrar kundernas produktivitet, lönsamhet och hållbarhet. Under 2023 tog Sandvik flera stora ordrar och uppvisade tillväxt, samtidigt som man stärkte rörelseresultatet och förbättrade den operativa kassaflödesgenereringen.

Handelsbanken tog ytterligare steg i fokuseringen av verksamheten, bland annat genom avyttringar av delar av bankrörelsen i Finland. Man genomförde även investeringar för ökad effektivitet. Under 2023 utsågs Michael Green till vd med tillträde den 1 januari 2024. För 2023 uppvisade Handelsbanken ett starkt resultat med god lönsamhet, till stor del drivet av räntetottillväxt och låga kreditförluster. Kreditkvaliteten var fortsatt stark och Handelsbanken har en robust finansiell ställning.

Under det gångna året genomförde Essity en strategisk översyn av vissa mjukpapperstillgångar, däribland delägandet i det Hongkongbaserade Vinda. Som ett led i detta kommunicerade Essity att man stöder det villkorade offentliga bud på Vinda som lämnats av asiatiska RGE. Åtgärden syftar till att minska Essitys mjukpappersexponering och möjliggöra ökat fokus på investeringar och tillväxt i kategorier med högre avkastning. Bolaget har även genomfört fortsatta aktiviteter för att strukturellt stärka lönsamheten, däribland omstruktureringar inom Professional Hygiene. Efter ett par utmanande år kan man konstatera att Essitys finansiella prestation förbättrades under 2023, där vinstmarginalen stärktes, samtidigt som den organiska tillväxten var fortsatt god.

SCA har fortsatt sin pågående expansion av befintliga anläggningar, bland annat genom upprampning av den nya

pappersmaskinen för kraftliner i Obbola. Bolaget stärker även sina skogstillgångar kontinuerligt och ökade under 2023 avverkningsgraden av egen skog. Ytterligare investeringar genomfördes inom affärsområdet Förnybar energi, där bland annat vindkraftsaffären utvecklades vidare. SCA uppvisade en god finansiell prestation, trots ett svårare marknadsklimat, drivet av hög självförsörjningsgrad och en stark operationell prestation.

Tack vare ett kommersiellt fokus och prioritering av lönsamhet före volym fortsatte Skanska att uppvisa en stark operationell prestation i sin byggverksamhet, trots ett mycket utmanande marknadsläge. Under året fortsatte man att investera i projektutvecklingsverksamheterna samt i uppbyggnaden av den egna fastighetsportföljen inom Förvaltningsfastigheter. Helåret 2023 karaktäriserades av en god rörelsemarginal inom Byggverksamheten, hög ordergång och en stark finansiell ställning, men med nedskrivningar i projektutvecklingsverksamheterna.

Ericsson fortsatte att exekvera på sin strategi för stärkt ledarskap inom mobilnät, en växande företagsverksamhet och en kulturomvandling. Flera viktiga affärer och partnerskap genomfördes, till exempel samarbetsavtalet med AT&T avseende utbyggnaden av öppna radioaccessnätlösningar (open RAN) i USA. Inom företagsverksamheten slöts också flera viktiga avtal, men gjordes även en betydande nedskrivning. Inom mobilnät levererades stora volymer till den indiska marknaden. Under 2023 lades även stort fokus på operativ effektivitet och genomförandet av det tidigare annonserade kostnadsbesparingsprogrammet, givet ett utmanande marknadsläge inom mobilnätmarknaden.

Under sitt första hela verksamhetsår som fristående börsbolag stärkte Alleima sina positioner inom prioriterade kundsegment. Med bas i sina ledande nischmarknadspositioner utvecklade man valda verksamheter samt genomförde ett antal strategiska affärer för ökat värdeskapande. Sammantaget togs flera viktiga steg som stärker bolagets finansiella nyckeltal över tid. Omsättningen ökade, lönsamheten stärktes och Alleima levererade en fin operativ kassaflödestillväxt och har en stark finansiell ställning. Aktiemarknaden uppskattade bolagets prestationer och Alleima-aktien hade en mycket stark utveckling under 2023.

En viktig del av Industrivärden strategiska del är att löpande investera i innehavsbolagen, för att på så sätt öka det finansiella utbytet av det aktiva ägandet. Det är därför helt centralt att vi äger finansiellt stabila kvalitetsbolag med en stark kassaflödesgenerering som möjliggör goda utdelningar till aktieägarna. Därigenom kan Industrivärden generera ett stabilt utdelningsöverskott som kan återinvesteras i innehavsbolagen. Genom att tillvarata denna ränta på ränta-effekt ökas aktieägarvärdet ytterligare över tid. Under 2023 investerades 2,9 miljarder kronor i innehavsbolagen och under den senaste femårsperioden har vi investerat 17 miljarder kronor.

Avslutningsvis kan man konstatera att 2023 blev ett mycket bra år för Industrivärden. Innehavsbolagen stärkte sina respektive positioner samt levererade fina resultat och därigenom kunde Industrivärden generera en god totalavkastning till aktieägarna. Med det sagt skulle jag vilja tacka mina medarbetare och våra innehavsbolag för fina insatser under året.

Stockholm i februari 2024
Helena Stjernholm