



## VDs kommentar

### 2016 – ETT STARKT ÅR FÖR INDUSTRIVÄRDEN

Under 2016 ökade substansvärdet med 13,7 miljarder kronor till 82,8 miljarder kronor och med hänsyn tagen till återinvesterad utdelning var substansvärdesökningen 23 procent. A- och C-aktiens totalavkastning uppgick till 17 respektive 21 procent och översteg börsens avkastningsindex med hela 7 respektive 11 procentenheter. Utvecklingen återspeglar ett starkt börsår, men också en överlag god värdeutveckling i innehavsbolagen. Det gäller särskilt de bolag där man vidtagit större förändringsåtgärder för att öka lönsamheten och kapitaleffektiviteten. Den största värdeökningen skedde i Sandvik där vårt innehav ökade med 5,7 miljarder kronor eller 52 procent. Volvo var god tvåa med en värdeökning på 3,7 miljarder kronor eller 32 procent. Om man höjer blicken något och ser till värdepotentialen på lite sikt så kan man även notera att fjolåret innehöll flera viktiga aktiviteter för framtida värdeskapande. Jag tänker bland annat på den annonserade uppdelningen av SCA i två bolag samt nyemissionen i SSAB. Sist, men inte minst, så har vi inom Industrivärden genomfört ett omfattande utvecklingsarbete inom ramen för den utvecklade strategi som presenterades i februari 2016. Syftet är att tillvarata vår fulla potential och ytterligare stärka vår förmåga att skapa aktieägarvärde. Det här är ett arbete som fortgår, men låt mig kort beskriva vad vi gjort under det senaste året.

### UTVECKLAD STRATEGI SOM GIVIT TYDLIGA RESULTAT

Vår målsättning är att vara en professionell kapitalförvaltare med flexibilitet att agera när tillfälle ges. Denna ambition kommer bland annat till uttryck i en ny skuld-

sättningspolicy och en ny utdelningspolicy. För att säkerställa en finansiell flexibilitet ska skuldsättningsgraden normalt ligga i intervallet 0–10 procent. Under året genomförde vi ett antal affärer i våra långa aktieinnehav som tillsammans med värdeökningen i vår aktieportfölj bidrog till att minska skuldsättningsgraden med drygt 3 procentenheter till 12 procent vid utgången av 2016. Vi kommer att fortsätta minska vår skuldsättningsgrad när tillfälle ges i syfte att öka vårt finansiella handlingsutrymme över tid. Den 27 februari 2017 förfaller Industrivärdens konvertibellån om 550 MEUR. Tidsperioden inom vilken konvertibelägare kunnat påkalla konvertering har passerats och cirka 9 procent av konvertibellånet, motsvarande 50,9 MEUR, konverteras till nya aktier. Det totala antalet aktier ökar med knappt 0,7 procent genom att drygt 2,8 miljoner aktier tillkommer. Resterande delen av lånet kommer att ersättas med annan mer flexibel finansiering inom ramen för vår låneportfölj. För att bygga investeringskapacitet krävs ett positivt kassaflöde före portföljförändringar och efter lämnad utdelning. Under 2016 uppgick kassaflödet före portföljförändringar till cirka 700 miljoner kronor och den av styrelsens nu föreslagna utdelningen 2017 möjliggör ett fortsatt positivt kassaflöde. Mot bakgrund av att styrelsen antog ovan nämnda policys så höjde Standard & Poor's Industrivärdens kreditbetyg till A/Stable/A-1 under 2016.

Industrivärdens kapitalförvaltningsmodell – aktivt ägande – utgår från våra styrkor i form av inflytande, kunskap, ett starkt nätverk, ägarsamarbete, finansiell kraft och ett genuint engagemang. Av vår förvaltningsmodell följer att vi arbetar med ett långsiktigt perspektiv när vi utvärderar våra investeringar. Det är i sig en styrka som möjliggör beslut som gynnar innehavsbolagens värdeutveckling på längre sikt. Samtidigt är det helt centralt att vi agerar som en ekonomiskt rationell kapitalförvaltare när vi utvärderar våra aktieinnehav. Mot denna bakgrund har vi lagt stor energi på att stärka vårt avkastningsfokus. Rent konkret handlar det om allt från att skärpa vår interna syn på aktieinnehavens värdepotential till att utveckla analysen av potentiella nyinvesteringar. Tillsammans med mina medarbetare har vi förfinat vår värderingsmodell, effektiviserat våra arbetsprocesser, ökat vårt fokus på centrala värde drivare i bolagen samt lagt än större vikt vid analys av omvärldsförändringar och trender. För oss som långsiktig ägare är det helt centralt att ha en god förståelse för de utmaningar och möjligheter som följer av megatrender så som till exempel ökad automatisering och digitalisering, hållbarhetsfokus, energieffektivisering samt disruptiva teknologier och affärsmodeller. Vi har även förenklat Industrivärdens organisation med ett tydligare fokus på analys och investeringar i våra långsiktiga innehavsbolag. Det här är förändringssteg som kommer att bära frukt över tid.

Ett annat viktigt arbete som gav konkreta resultat under fjolåret är att vi tydliggjort vårt utövande av ägarrollen. Det har främst skett genom att Industrivärden numera representeras i innehavsbolagens valberedningar

## ”UNDER 2016 UTVECKLADES DE FLESTA AV VÅRA INNEHAVSBOLAG VÄL OCH FÖRÄNDRINGSTAKTEN I BOLAGEN VAR ÖVERLAG HÖG”

av personer från Industrivårdens styrelse eller ledning. Vi har dessutom en uttalad ambition att, tillsammans med övriga ägarrepresentanter, aktivt bidra till att stärka valberedningsarbetet över tid. Jag upplever att vi har breddat vårt nätverk med potentiella kandidater betydligt under 2016 – ett arbete som naturligtvis fortgår. Retrospektivt kan man konstatera att ett flertal nya personer tillkom i innehavsbolagens styrelser vid 2016 års bolagsstämmor. Nu pågår valberedningsarbetet inför vårens årsstämmor och jag upplever att vi har en god utgångspunkt i det kontinuerliga arbetet med att anpassa bolagsstyrelserna för de utmaningar som respektive bolag står inför.

### FLERA VIKTIGA FÖRÄNDRINGSSTEG I INNEHAVSBOLAGEN FÖR ÖKAT VÄRDESKAPANDE

Som aktiv ägare med stora aktieinnehav har vi möjlighet att påverka våra investeringar, vilket är själva kärnan i vår affärsmodell. Vi har skärpt vårt fokus på centrala frågeställningar för ökat värdeskapande och verkar för en ökad förändringstakt i innehavsbolag med betydande utmaningar. Under 2016 utvecklades de flesta av våra innehavsbolag väl och förändringstakten i bolagen var överlag hög.

Med bas i en framgångsrik affärsmodell uppvisar *Handelsbanken* fortsatt konkurrenskraftig lönsamhet. Banken växer organiskt i framförallt Storbritannien och Nederländerna. I augusti tillträdde Anders Bouvin, som dessförinnan ansvarat för verksamheten i Storbritannien, posten som ny VD.

*SCA* har under flera år genomfört en målmedveten renodling mot sin hygien- och skogsindustriverksamhet. Det arbete som nu initierats av SCAs styrelse för att kunna föreslå en uppdelning i två renodlade verksamheter är därför ett naturligt steg för ökat handlingsutrymme och värdeskapande. Det nyligen annonserade förvärvet av *BSN medical* som bl a tillverkar produkter inom sårvård, stärker SCAs erbjudande inom hygienområdet och skapar ytterligare tillväxtpotentialer.

*Sandviks* arbete med ökat strategiskt fokus och decentralisering ger nu tydliga resultat. Under 2016 konsoliderades verksamheten till tre affärsområden, nya finansiella mål fastställdes och man annonserade att man ämnar avyttra delar utanför kärnverksamheten.

Även *Volvo* genomför en ökad decentralisering med tydligare affärsansvar och effektivare beslutsprocesser. Ambitionen är att fokusera på organisk tillväxt och genom kontinuerliga förbättringar stärka såväl produktiviteten som effektiviteten. *Volvo* har även annonserat att man avser avyttra ett antal delar utanför dess kärnverksamhet.

*Skanska* har fortsatt att framgångsrikt expandera sin projektutvecklingsverksamhet, men uppvisar en otillräcklig lönsamhet i byggverksamheten. Under 2016 beslutades om en ny affärsplan för de närmaste fem åren. Vid årsstämman valdes Hans Biörck, som har en mångårig erfarenhet från bolaget, till ny styrelseordförande.

Inom *ICA Gruppen* har man slutfört renodlingen av verksamheten samt expanderat detaljhandelsverksamheten i Baltikum genom det nyligen utannonserade förvärvet av den litauiska dagligvarukedjan *IKL*. *ICA Gruppen* uppvisar god stabilitet och förbättrad marginal i Sverige.

*Ericsson* står inför utmaningen att öka lönsamheten i en utmanande marknad med betydande teknologiskiften. För att uppnå detta genomförs ett antal genomgripande åtgärder avseende organisation, struktur, effektivisering och kostnadsminskning. I januari 2017 tillträdde Börje Ekholm som ny VD.

Under fjolåret bedrev *SSAB* ett fortsatt målmedvetet arbete för att effektivisera och anpassa verksamheten till det utmanande marknadsläget. Den nyemission om cirka 5 miljarder kronor, i kombination med de interna åtgärder som genomfördes, gav nödvändig finansiell stabilitet i ett utmanande läge. Bolagets ambition är att fortsätta växa inom höghållfasta stål samt att öka serviceinnehållet i erbjudandet. Industrivårdens investering om 0,6 miljarder kronor i *SSABs* nyemission i juni 2016 har varit en mycket god investering. För helåret 2016 ökade A- och B-aktiens värde med drygt 100 procent.

### STRUKTURERAD INVESTERINGSVERKSAMHET OCH ETT TYDLIGT HÅLLBARHETSPERSPEKTIV

Parallellt med arbetet i våra befintliga innehavsbolag, vårt huvudfokus, så utvärderar vi löpande potentiella avyttringar och nyinvesteringar. Under det gångna året har vi gjort en gedigen analys av de nordiska börsbolagen och identifierat ett antal potentiella investeringar. Arbetet har

ännu inte resulterat i någon nyinvestering, men vi kommer att agera när förutsättningarna är de rätta. Som investerare måste vi alltid ställa avkastningspotentialen för våra befintliga investeringar mot potentiella nyinvesteringar.

Att arbeta med kapitalförvaltning innebär ett stort ansvar. Om man dessutom tar på sig rollen som aktiv ägare i de företag man investerar i så har man tveklöst en viktig samhällsroll. Vi anser att hållbart företagande är en central förutsättning för långsiktigt, konkurrenskraftigt värdeskapande. Det är därför viktigt att innehavsbolagen har de styrelser, det ledarskap, den organisation och de resurser som krävs för att integrera hållbart värdeskapande i sina strategier, affärsmodeller, processer och produktbjudanden. Under 2016 har vi arbetat med att utveckla ramverket för vår hållbarhetsanalys till stöd för det aktiva ägandet. Jag har, tillsammans med vår hållbarhetschef Sverker Sivall, själv deltagit i det arbetet och känner att vi har en god bas att bygga vidare på.

### FORTSATT STOR OSÄKERHET I VÅR OMVÄRLD

Ur ett globalt perspektiv var 2016 ett händelserikt år med oväntade utfall såväl i folkomröstningen i Storbritannien som i det amerikanska presidentvalet. Det brittiska folket röstade för ett utträde ur den Europeiska Unionen. De politiska och realekonomiska konsekvenserna av valresultatet för Storbritannien och övriga Europa är svåröverskådliga. Efter en kraftigt negativ initial reaktion återhämtade sig aktiemarknaden, vilket får tolkas som att man förutser en utdragen process utan omvälvande konsekvenser i närtid. Läget kan dock förändras snabbt om fler viktiga EU-länder visar en tydlig vilja att lämna unionen. I USA valdes Donald Trump till ny president. Det har lett till osäkerhet om konsekvenserna av den framtida politiken, till exempel ökade handelshinder, en förändrad skattepolitik och geopolitiska aspekter. Utlovade satsningar inom infrastruktur, löften om en

förbättrad arbetsmarknad och ökade stimulanser har dock stärkt aktiemarknaden. Det har lett till högre råvarupriser, tilltagande inflationsförväntningar och stigande långräntor. Tillsammans med en svag krona har det sammantaget bidragit till en gynnsam miljö för Industrivärdens innehavsbolag.

För 2017 prognosticerar den internationella valutafonden IMF en ökning av den globala tillväxten med 0,3 procentenheter till 3,4 procent. Även om många osäkerhetsmoment består så förutses en ökad ekonomisk aktivitet i framförallt USA, med positiva földeffekter globalt. Förväntningar finns om stigande räntor, vilket kan få stor betydelse för hur aktiemarknaden utvecklas. Även om företagen spås öka sina vinster det närmaste året så innebär högre räntor även högre avkastningskrav på aktieinvesteringar, vilket kan sätta press på värderingarna. Hur makroutvecklingen sammantaget påverkar vår och innehavsbolagens operativa respektive kursmässiga utveckling är naturligtvis svårt att bedöma. Det är nog ingen vild gissning att politik, räntor och valutor kommer att ha ett betydande inflytande på aktiemarknaden under 2017 och således utgöra en stor del av den makroekonomiska debatten framgent.

Med utgångspunkt i det aktuella omvärldsläget, vår aktieportfölj, en professionell organisation och pågående aktiviteter i Industrivärden så känner jag att vi står väl rustade att generera en långsiktigt konkurrenskraftig totalavkastning till våra aktieägare.

Avslutningsvis så vill jag rikta ett stort tack till mina medarbetare på Industrivärden som bidragit med fina insatser under ett intensivt verksamhetsår.

Stockholm i februari 2017

*Helena Stjernholm*  
Verkställande direktör