

Vd har ordet

Under 2019 uppvisade Industrivärden fortsatt hög aktivitet och flera viktiga steg togs i innehavsbolagen för ökat värdeskapande. Stockholmsbörsen utvecklades väl, vilket även avspeglades i Industrivärdenaktiens avkastning. Efter att under några år ha stärkt våra förutsättningar, står vi väl rustade att generera en konkurrenskraftig totalavkastning över tid.

Den globala konjunkturen mattades av under 2019, om än med stora variationer mellan olika geografier och sektorer. Den nordamerikanska ekonomin utvecklades fortsatt väl, medan en avmattning skedde i Europa och Asien. Om man ser till olika sektorer så uppvisade tillverkningsindustrin en avtagande tillväxt, medan servicesektorn utvecklades relativt väl. Global BNP ökade med cirka tre procent under det gångna året och för 2020 prognosticerar IMF en något återhämtad BNP-tillväxt på knappt 3,5 procent till följd av en mer gynnsam utveckling i ett antal tillväxtekonomier. De stora ekonomierna i USA, euroområdet, Kina och Japan, som tillsammans står för knappt hälften av global BNP, bedöms dock uppvisa en svagare utveckling.

Trots en begynnande konjunkturavmattning under 2019 och försvagade utsikter för 2020 så utvecklades aktiemarknaden mycket väl under året som gått, delvis till följd av att avmattningen inte bedömts bli så djup eller långvarig som tidigare befarats. Stockholmsbörsen (OMXSPI) steg med 30 procent. De historiskt låga realräntorna fortsatte att stödja aktiemarknaden. Externa orosmoment, såsom ökade geografiska spänningar, handelshinder och Brexit med mera, resulterade dock i perioder av ökad volatilitet.

Under 2019 ökade Industrivärdens substansvärde med 63 kronor per aktie till totalt 112,7 miljarder kronor. Det motsvarar en ökning med 35 procent inklusive återinvesterad utdelning, vilket var i nivå med Stockholmsbörsens totalavkastningsindex som ökade med 35 procent. De största bidragsgivarna var aktieinnehaven i Sandvik med 9,3 miljarder motsvarande en totalavkastning om 49 procent, Volvo med 8,0 miljarder eller 47 procent och Essity med 6,1 miljarder eller 42 procent. Innehaven i Handelsbanken, Ericsson och SSAB utvecklades sämre än totalavkastningsindex och tyngde därmed portföljen som helhet.

Om vi ser till genererat aktieägarvärde så uppgick såväl A- som C-aktiens totalavkastning till 30 procent under 2019. Det är en god prestation då vi samtidigt minskat vår skuldsättning och därmed vår finansiella risk. Skillnaden mellan substansvärdets och aktiens utveckling återspeglar en under året ökad substansvärderabatt. Även ur ett längre tidsperspektiv har aktien presterat väl med en totalavkastning för C-aktien om 13 respektive 14 procent årligen under den senaste tre- och femårsperioden. Det är vår genuina ambition att stärka det långsiktiga värdeskapandet ytterligare över tid.

2019 var ännu ett händelserikt år. Under våren utvecklade vi vår kvarvarande ägarposition i ICA Gruppen. Därmed kunde vi se tillbaka på vad som varit en mycket god affär för Industrivärden med en genomsnittlig total-

avkastning om 22 procent årligen under innehavstiden. Transaktionen minskade samtidigt vår skuldsättning och ökade den finansiella flexibiliteten. För helåret minskade skuldsättningsgraden med 4 procentenheter till 3 procent. Med det som utgångspunkt har vi under 2019 utnyttjat ett antal tillfällen att öka vår exponering mot innehavsbolag som vi bedömer har en långsiktigt attraktiv värdepotential. Tilläggsinvesteringar i våra befintliga bolag görs alltid med beaktande av den bedömda motsvarande avkastningspotentialen i alternativa investeringar. I enlighet med vår strategi har vi idag en koncentrerad portfölj med betydande positioner i ett begränsat antal bolag. Den värdemässiga tyngdpunkten i portföljen ligger på Sandvik, Volvo, Handelsbanken och Essity, men vi har även stora ägarandelar i Ericsson, SCA, Skanska och SSAB.

Under året investerade vi netto 2,7 miljarder kronor i våra innehavsbolag; varav 1,6 miljarder kronor i Volvo, 0,5 miljarder kronor i Sandvik, 0,4 miljarder kronor i Skanska och 0,2 miljarder kronor i Handelsbanken. Vi genomförde även transaktioner i Essity och SCA, där merparten gjordes i syfte att skifta A-aktier till B-aktier, för att över tid skapa handlingsfrihet att kunna öka kapitalandelarna.

Sammanfattningsvis kan jag konstatera att vi ökat vår handlingsfrihet och våra möjligheter att agera såväl vad gäller ökade kapitalandelar i våra innehavsbolag som deltagande i eventuella nyemissioner i dessa bolag.

Under de senaste åren har vi på ett målinriktat sätt stärkt såväl vår förmåga att utöva en värdeskapande ägarroll, som våra processer för att utvärdera innehavsbolagen. Det här är viktiga utvecklingssteg i en snabbföränderlig värld. Vi, liksom våra innehavsbolag, måste kontinuerligt stärka vår förmåga att minimera risker och tillvarata möjligheter sprungna ur omvärldsförändringar så som till exempel digitalisering, elektrifiering och hållbarhet. För oss som långsiktig aktiv ägare är det därför naturligt att vi lägger stor vikt vid våra innehavsbolags förmåga att bedriva sin verksamhet på ett hållbart sätt för att skapa värde över tid. Det utgör själva grunden för konkurrenskraftiga företag och en uthållig värdetillväxt. Även om våra innehavsbolag står inför ett antal olika utmaningar, så är det glädjande att de har höga ambitioner, ett tydligt fokus och överlag kommit långt i sitt arbete att bedriva hållbart företagande. Industrivärden är en kunnig och tydlig ägare med ett betydande inflytande i innehavsbolagens styrning och strategiska utveckling. Mot denna bakgrund är det tillfredsställande att se de många steg som tagits i innehavsbolagen under det gångna året. Jag kommer här att kort kommentera respektive bolag, men vill även hänvisa till

avsnittet Aktivt ägande i årsredovisningen som beskriver utvecklingen i respektive innehavsbolag under en längre tidsperiod.

Sandvik har fortsatt sitt effektiviseringsarbete samt presenterade nya finansiella mål och hållbarhetsmål. Till följd av en svagare marknad har man vidtagit ett antal åtgärder för att anpassa kostnadskostymen till lägre volymer. Under året genomfördes ett antal strukturella åtgärder, såsom till exempel försäljningen av Varel samt påbörjandet av den interna separationen av Materials Technology. Man har även stärkt sina affärsområden genom ett antal väl valda mindre förvärv. Den 1 februari 2020 tillträdde Stefan Widing som ny vd.

Även *Volvo* har genomfört åtgärder för ökad flexibilitet och effektivitet, samtidigt som man anpassat sin kapacitet till ett svagare marknadsläge. Genom en framgångsrik utveckling av verksamheten med ökad lönsamhet och ett starkt kassaflöde, har man kunnat skapa betydande aktieägarvärde. Bolaget fokuserar på den stora omställning som fordonsbranschen står inför och under 2019 togs flera initiativ för stärkt framtida konkurrenskraft, bland annat inom elektrifiering och automation. I slutet av året presenterades en avsiktsförklaring om en strategisk allians med Isuzu Motors för att skapa en kombinerad verksamhet inom tunga lastbilar för Isuzu Motors och UD Trucks i Japan och på andra marknader internationellt.

Under ledning av nya vd:n Carina Åkerström genomför *Handelsbanken* en fokusering av verksamheten mot lönsamma områden där banken har tydliga styrkor. Man har även lanserat ett åtgärdsprogram för minskade kostnader. Arbetet bedrivs under ledning av en ny och mer koncentrerad koncernledning.

Essity har vidtagit flera åtgärder för ökad kostnads- och kapitaleffektivitet vilket, tillsammans med en god exekveringsförmåga, lagt grunden för en god finansiell utveckling. Bolaget har en tydlig inriktning mot innovation, produktutveckling och hållbarhet.

Ericsson har stärkt sin marginal och växer organiskt inom sina kärnområden. Man har varit framgångsrik inom nästa generations mobilnät – 5G – med flera driftsättningar och nya kontrakt. Till följd av utredningar om regelöverträdelser gjordes under 2019 en uppgörelse med amerikanska myndigheter innebärande bland annat en bot om cirka 10 miljarder kronor.

SCA har fortsatt sitt målinriktade effektiviseringsarbete samtidigt som man arbetat med kapacitetsinvesteringar för ytterligare tillväxt och värdeskapande. Under 2019 driftsattes det utbyggda massabruket i Östrand, slutfördes investeringen i Munksund samt beslutades om en betydande investering vid kraftlinerbruket i Obbola. Vid årsskiftet ändrade SCA sin redovisningsmetod för värdering av bolagets skogstillgång, vilket tydliggjorde ett betydande värde.



Under de senaste åren har vi på ett målinriktat sätt stärkt såväl vår förmåga att utöva en värdeskapande ägarroll, som våra processer för att utvärdera innehavsbolagen

Inom *Skanska* har man arbetat med att implementera den strategiplan som syftar till ökat fokus och en förenklad struktur. Marginalutvecklingen inom det största affärsområdet, byggverksamhet, har förbättrats. Därtill hade kommersiell fastighetsutveckling en fortsatt god utveckling.

Avslutningsvis så mötte *SSAB* mer utmanande förutsättningar under 2019. Bolaget vidtar olika anpassningsåtgärder för ett ökat handlingsutrymme i ett svagare marknadsläge samt jobbar vidare med ambitionen att framgent tillverka fossilfritt stål.

När vi nu lagt vårt 75:e verksamhetsår bakom oss så kan jag konstatera att Industrivärden har etablerat en stark position för att bedriva en framgångsrik kapitalförvaltningsverksamhet genom aktivt ägande. Med utgångspunkt i Industrivärdens organisation och affärsmodell, en stark balansräkning samt en portfölj av mycket fina innehavsbolag, har vi goda förutsättningar för att skapa fortsatt aktieägarvärde.

Stockholm i februari 2020

Helena Stjernholm

Verkställande direktör