

VD:s kommentar

Allt eftersom 2013 fortskred blev det tydligare att världsekonomin åter går mot en period av förbättrad tillväxt även om utvecklingen varit svagare än förväntat i tillväxtländerna. Vad som är särskilt intressant och som gynnar Industrivärdens investeringar, är att det nu är de utvecklade ekonomierna som uppvisar allt starkare signaler på att effekterna av vår tids värsta finanskris börjar klinga av. Det är främst i USA som indikatorerna på ökad tillväxt blir allt tydligare. I Japan kan man också se positiva effekter av expansionspolitiken, den så kallade Abenomics, även om konsumenterna fortfarande håller hårt i plånboken. Ur ett världsekonomiskt perspektiv är det bra att den japanska inflationen nu stiger och att landets ekonomi tycks lämna deflationshotet bakom sig. I euroland bromsades den negativa utvecklingen upp och tecken på en vändning kunde skönjas i Tyskland, men även i de mest drabbade krisländerna som till exempel Spanien. Frankrike är dock fortfarande ett stort orosmoment med en alltmer stagnerande ekonomi och brist på nödvändiga reformer mot en tydligare marknadsekonomi. Glädjande är att Storbritannien visar tecken på en kraftfullare vändning än vad som förväntats.

Sverige har klarat sig relativt väl genom krisen trots att den svenska Riksbanken hållit de korta räntorna onödigt höga vilket hämmat bas- och exportindustrin genom en, allt annat lika, för stark krona. Svensk tillväxt hade kunnat vara starkare under 2013 och den höga arbetslösheten hade därmed kunnat vara lägre.

I takt med att investerarnas framtidsbedömningar blev allt ljusare utvecklades världens aktiemarknader, ledda av de amerikanska, mycket väl under 2013. Det finns dessutom två andra faktorer – båda funktioner av synen på den ekonomiska tillväxten – som varit minst lika betydelsefulla för den positiva utvecklingen. För det första så har riskaversionen avtagit vilket innebär att viljan att investera i riskfyllda tillgångar har ökat. För det andra så har långräntorna börjat stiga, om än från en mycket låg nivå. Dessutom tillkommer det faktum att den amerikanska centralbanken påbörjat en avveckling av sitt stimulansprogram (QE). Sammantaget innebär detta att det obligationsrally som pågått under hela krisen nu är på väg att upphöra. Följden blir att en stor mängd likviditet nu letar avkastning i andra tillgångar. Detta är gynnsamt för tillgångsslaget aktier som haft en sämre utveckling än obligationer, råvaror och guld under hela 2000-talet.

Under 2013 steg Stockholmsbörsen med 23 procent och amerikanska S&P500 med hela 30 procent. För Industrivärdens A-aktie var kursökningen 18 procent, främst till följd av en svagare värdeutveckling för Volvo, Sandvik och SSAB. Industrivärdens substansvärde ökade, inklusive återlagd utdelning, med 24 procent till 155 kronor per aktie. Totalavkastningen för A- och C-aktien uppgick till 23 procent respektive 18 procent jämfört med 28 procent för avkastningsindex. Vår verksamhet är dock långsiktig till sin karaktär och våra prestationer bör därför utvärderas i ett längre tidsperspektiv. För de längre 5-, 10-, 15-, och 20-årsperioderna har Industrivärdens aktien skapat en högre årlig genomsnittlig totalavkastning än Stockholmsbörsen. Jämförelsen är än starkare om vi jämför med Europa- eller världsindex.



I detta relativt gynnsamma börsklimat har Industrivärden genomfört ett antal goda affärer till gagn för vår substansvärdeutveckling och som skapat en bättre balans i portföljen. Under 2013 sålde vi våra innehav i Höganäs och Indutrade för 1,5 Mdkr respektive 3,3 Mdkr vilket frigjorde totalt 4,8 Mdkr. Av dessa medel har vi investerat 2,4 Mdkr, inklusive 0,5 Mdkr i nyemissionen, i ICA Gruppen och 0,5 Mdkr i finska Kone.

I början av 2013 gavs Industrivärden möjligheten att förvärva 10 procent av aktierna i nya ICA Gruppen. Genom vår investering om totalt 2,4 Mdkr är vi nu delägare i ett av Nordens ledande detaljhandelsföretag. Totalavkastningen för ICA Gruppen-aktien var 81 procent och vårt innehav är idag värt 4,0 Mdkr.

Vi har även byggt upp ett mindre innehav i den finska hisstillverkaren Kone. Bolaget matchar på flera sätt våra investeringskriterier och vi har gjort affären i samförstånd med Kones huvudägare.

Under inledningen av 2013 avyttrade vi våra aktier i Indutrade, ett bolag som vi själva byggt upp och börsnoterade 2005. Vi kvarstod som huvudägare till 2013 och under de tjugofyra år som vi var aktiva ägare i Indutrade ökade omsättningen från 1 till 8 Mdkr med god lönsamhet. Den goda utvecklingen avspeglar sig även i vår avkastning på investeringen. Baserat på en blygsam investering om cirka 300 Mkr har vi totalt

mottagit aggregerade kassaflöden om cirka 6,7 Mdkr varav omkring 1,7 Mdkr utgör mottagna utdelningar och koncernbidrag med mera.

Den andra stora affären under inledningen av fjolåret var försäljningen av innehavet i Höganäs. I samband med att bolagets huvudägare Lindéngruppen tillsammans med en partner valt att lägga ett offentligt bud på Höganäs, för att vidareutveckla företaget utanför börsen, så valde vi att sälja våra aktier. Under de nio år som vi var aktivt ägare i Höganäs var vår värdeökning 0,7 Mdkr på en investering om 0,8 Mdkr.

Investeringsverksamheten är förvisso en central del i investmentbolagets uppdrag. Den viktigaste arbetsuppgiften för Industrivärden är dock att vara en långsiktig aktiv ägare i syfte att vara med och påverka och stötta utvecklingen av respektive bolag. Det sker främst genom ett aktivt styrelsearbete och andra kontaktytor i våra innehavsbolag. Under 2013 präglades våra innehav såväl arbetsmässigt som kursutvecklingsmässigt av den tudelade ekonomiska utvecklingen vi sett de senaste 18 månaderna. Totalt sett har ekonomin utvecklats väl under den här perioden. Men i våra traditionella industriföretag som Sandvik, Volvo och SSAB har orderingången varit fallande alltsedan eurokrisen tog ny fart sommaren 2011. Den negativa trenden bestod ända fram till i september 2013. Detta står i kontrast mot den finansiella sektorn där banksystemen repat sig och aktiviteten ökat med en god utveckling för banksektorn.

Handelsbankens svenska kontorsrörelse utvecklas väl med god lönsamhet och banken har betydligt högre kundnöjdhet än branschen i övrigt. Utanför Sverige fortsatte banken att växa organiskt baserat på Handelsbankens väl beprövade tillväxtmodell. Man har nu 161 kontor i Storbritannien och 18 kontor i Nederländerna. De nya kontoren bygger på Handelsbankens decentraliserade organisationsmodell och uppvisar snabbt god lönsamhet. Handelsbankenaktien hade en stark utveckling och året avslutades med en ny högstkurs. Vi tycker att det är beklagligt att regeringen visat en uppenbar ovilja att göra nödvändiga anpassningar till svensk bolagsstyrning vid implementeringen av EUs bankdirektiv CRD4. Genom att strikt begränsa antalet möjliga styrelseuppdrag för en ledamot i en

bank så inskränks handlingsutrymmet i en väl fungerande bolagsstyrningsmodell. Det här slår inte bara mot bankerna utan även mot industrisektorn i stort.

Även SCA-aktien hade en god utveckling, till följd av frukterna från de senaste årens stora omvandling, och steg med 40 procent under 2013 till en helt ny nivå och en högstkurs i slutet av året. Detta i takt med att bolaget omvärderades till ett konsument- och hygienföretag. SCA har på ett framgångsrikt sätt lyckats integrera de europeiska mjukpappersverksamheter man förvärvat av Procter & Gamble och Georgia Pacific, med betydande synergieffekter. Bolaget har dessutom stärkt sin kostnadseffektivitet, ökat innovationstakten betydligt och anpassat skogsindustriverksamheten till förändrade marknadsförutsättningar. Det kassaflöde som genereras i den europeiska verksamheten kan nu användas för fortsatt expansion på tillväxtmarknaderna. Det var därför tillfredställande att SCA genom sitt offentliga erbjudande på Hong Kong-börsen säkrade ett majoritetsägande motsvarande drygt 50 procent i det asiatiska mjukpappersbolaget Vinda. Det skapar en plattform för ytterligare expansion i Kina, en av världens största och snabbast växande marknader för mjukpappersprodukter.

Sandvik befinner sig i en pågående förändringsprocess som syftar till att öka tillväxten och stärka lönsamheten samt dämpa effekterna av framtida konjunktursvängningar. Under 2013 uppvisade affärsområdena Machining Solutions och Materials Technology goda resultat och tecken på förbättrad efterfrågan. Genom sitt affärsområde Sandvik Mining har Sandvik en stor exponering mot den internationella gruvsektorn. Verksamheten har haft en kraftigt vikande orderingång under ett antal kvartal i takt med att gruvbolagen skär ner på sina investeringar. I slutänden är det här en ohållbar situation eftersom existerande gruvdrift är i behov av omfattande ersättnings- och utvecklingsinvesteringar. Långsiktigt är Sandvik Mining tveklöst ett affärsområde med goda förutsättningar för förbättrad tillväxt och hög lönsamhet. Den omstrukturering som nu genomförs, såväl kortsiktiga kapacitetsjusteringar som långsiktiga strukturanpassningar, bådär för att Sandvik skall kunna dra nytta av den fundamentalt goda utvecklingspotentialen för affärsområdet. Inom affärsområ-

2013 I SAMMANDRAG

Substansvärdet

- Substansvärdet vid årets utgång var 155 (129) kronor per aktie, en ökning med 24 (29) procent under året inklusive återlagd utdelning.

Totalavkastningen

- Totalavkastningen för Industrivärdens A-aktie uppgick till 23 procent vilket var 5 procentenheter sämre än för avkastningsindex.
- Totalavkastningen för Industrivärdens C-aktie uppgick till 18 procent vilket var 10 procentenheter sämre än för avkastningsindex.
- För de längre 5-, 10-, 15- och 20-årsperioderna har Industrivärdens C-aktie genererat en högre totalavkastning än Stockholmsbörsen. Denna utveckling är än bättre vid en jämförelse med Europa- och världsindex.

Aktieaffärer under året

- Aktier förvärvades för 6 916 (3 262) Mkr och avyttrades för 8 305 (2 149) Mkr. Netto avyttrades aktier för 1 389 (–1 114) Mkr.
- I syfte att bygga substansvärde och skapa en bättre balans i aktieportföljen genomfördes ett antal större transaktioner under 2013:
- *Ny långsiktig ägarposition i ICA Gruppen*
Förvärv av 10 procent av röstetal och kapital i ICA Gruppen, ett av Nordens ledande detaljhandelsbolag. Investeringen uppgick totalt till 2,4 Mdkr. Vid utgången av 2013 uppgick marknadsvärdet av innehavet till 4,0 Mdkr.

dena Mining och Construction, där efterfrågan varit mycket svag, pågår omstruktureringsprogram för marknadsanpassning och framtagande av ett förbättrat kunderbjudande.

Det moderna Volvo har skapats genom ett antal stora förvärv, på lastbils- och anläggningsidan, som finansierats av försäljningen av Volvo personvagnar 1999. Volvo genomgår nu en stor förändringsfas med införandet av en ny funktionell organisation och kostnadseffektiviseringar. Syftet med detta är att bättre ta till vara de effektiviserings- och synergieffekter som ett globalt produktions- och affärssystem med ett flertal olika varumärken skapar. I slutändan är syftet att öka Volvos lönsamhet samtidigt som bolaget bättre skall parera cykliska svängningar. För Volvo har orderingången på lastbilar stabiliserats samtidigt som Volvos största modellförnyelseprogram någonsin för varumärkena Volvo, Renault, UD Trucks och Eicher mottagits mycket positivt av kunderna. Marknaden för markanläggningsutrustning har haft en tuff period och Volvo har därför vidtagit åtgärder för att göra nödvändiga anpassningar.

Genom ett målmedvetet arbete är Ericsson idag ett av få företag som kan erbjuda helhetslösningar för alla större standarder för mobil kommunikation. Man har varit särskilt framgångsrik inom det lönsamma tjänsteområdet och service-/supporttjänster står nu för cirka hälften av Ericssons omsättning. Under 2013 tog Ericsson hem flera viktiga kontrakt på fjärde generationens mobilnät (LTE) där man har en ledande position. Omfattningen av den nyligen presenterade patentuppgörelsen med Samsung illustrerar värdet av Ericssons betydande forsknings- och utvecklingsverksamhet.

Skanska fortsätter att vidareutveckla sin bevisat framgångsrika modell för internationell bygg- och projektutvecklingsverksamhet. Efter en expansion av den amerikanska byggverksamheten har man nu även etablerat bolagets modell för infrastrukturprojekt och kommersiell fastighetsutveckling i USA.

SSAB har liksom den europeiska stålindustrin i stort brottats med höga råvarukostnader, överkapacitet och låg efterfrågan. Samgåendet med Rautaruukki är därför en logisk affär som genererar tydliga kostnads-

”Den viktigaste arbetsuppgiften för Industrivärden är att vara en långsiktig aktiv ägare i syfte att vara med och påverka och stötta utvecklingen av respektive bolag.”

synergier. Affären genomförs genom att SSAB emitterar nya aktier och förvärvar Rautaruukki. Industrivärden har förklarat att man har för avsikt att kvarstå som huvudägare i det nya bolaget.

Under det gångna året nådde Industrivärdens C-aktie kursnivåer som gör att vårt konvertibellån 2010–2015 är lönsamt att konvertera. Under 2013 konverterades 12 procent av konvertibellånet 2010–2015 till nya C-aktier.

Den korta handeln uppvisade ett starkt resultat om 140 Mkr vilket ånyo översteg våra förvaltningskostnader som motsvarande 0,17 procent av förvaltade tillgångar. Vår korta handel har nu tjänat cirka 1,2 Mdkr sedan starten 2003.

Styrelsen föreslår en utdelning om 5,50 kronor per aktie vilket innebär att vi liksom tidigare år uppfyller vårt mål att ge en direktavkastning som är högre än genomsnittet för Stockholmsbörsen.

Under 2014 är det 70 år sedan Industrivärden bildades och Industrivärdenaktien har utvecklats väl alltsedan börsnoteringen av bolaget. Vårt kunnande och våra resurser kombinerat med en portfölj av väl positionerade kvalitetsbolag gör att jag ser stora möjligheter för en fortsatt konkurrenskraftig värdeutveckling i Industrivärden.

Stockholm i februari 2014



Anders Nyrén
Verkställande direktör

■ Innehavet i Höganäs avyttrades

Avyttring av hela innehavet i Höganäs för 1,5 Mdkr till H Intressenter. Industrivärdens totalavkastning under innehavstiden uppgår till 11 procent årligen mot 10 procent årligen för totalavkastningsindex.

■ Innehavet i Indutrade avyttrades

Avyttring av hela innehavet i Indutrade för 3,3 Mdkr. Under innehavstiden sedan 1989 har en initial investering om cirka 0,3 Mdkr genererat mottagna kassaflöden om totalt 6,7 Mdkr.

■ Nyinvestering i Kone

Ett aktieinnehav har byggts upp i den finska hisstillverkaren Kone. Innehavets marknadsvärde uppgår till 0,9 Mdkr.

■ God vinst från kort handel

Kort handel genererade ett resultat om 140 Mkr och förvaltningskostnaden uppgick till 130 Mkr, eller 0,17 procent av förvaltade tillgångar.

■ Påbörjad konvertering av första konvertibellånet

Under 2013 emitterades 5,5 miljoner nya C-aktier, motsvarande 12 procent av konvertibellån 2010–2015, till följd av begäran om konvertering av konvertibler till aktier.

■ Utdelningsförslag

Styrelsen föreslår en utdelning om 5,50 (5,00) kronor per aktie, vilket motsvarar en direktavkastning för C-aktien om 4,5 (4,6) procent jämfört med 3,7 (3,5) procent för Stockholmsbörsen.