



## Verkställande direktörens kommentar

Det gångna året karaktäriserades av en fortsatt god operativ utveckling i flertalet av våra innehavsbolag. Volatiliteten ökade dock på aktiemarknaden och några av våra innehav hade en svag aktiekursutveckling. Inom Industrivärden var aktivitetsnivån hög med flera värdeskapande aktieaffärer och ett betydande ägarengagemang i innehavsbolagen.

### **SUBSTANSVÄRDEUTVECKLINGEN NÅGOT SÄMRE ÄN BÖRSINDEX**

Under 2018 minskade substansvärdet med 11,1 miljarder kronor, eller med -9 procent inklusive återinvesterad utdelning, jämfört med -4 procent för Stockholmsbörsens totalavkastningsindex (SIXRX). Samtidigt uppgick A- och C-aktiens totalavkastning till -11 respektive -9 procent. Aktieportföljens relativt stora exponering mot konjunktur känsliga bolag har påverkat utvecklingen under året. Om man ser till aktieportföljens totalavkastning under 2018 så var de största bidragsgivarna Ericsson med en ökning om 2,2 miljarder kronor eller 48 procent och ICA Gruppen med en ökning om 0,6 miljarder kronor eller 10 procent.

### **KONKURRENSKRAFTIG AVKASTNING SEDAN UTVECKLINGEN AV VÅR STRATEGI**

Våra respektive innehavsbolag verkar i skilda branscher, vilket naturligen påverkar deras avkastning under ett visst kalenderår. Sett över en längre tidsperiod är det dock viktigt att vår aktieportfölj presterar en högre totalavkastning än genomsnittet för Stockholmsbörsen, vilket är en

förutsättning för att vi ska uppfylla målet att leverera en god avkastning till Industrivärdens aktieägare. Mot denna bakgrund är det glädjande att konstatera att vi, med bas i den utvecklade strategi som presenterades i februari 2016, kunnat generera en konkurrenskraftig totalavkastning den senaste treårsperioden. Under denna tidsperiod har C-aktien givit en genomsnittlig totalavkastning som överstiger totalavkastningsindex med 6 procentenheter årligen. Ställt mot våra låga förvaltningskostnader är det en fin prestation.

### **HÖG AKTIVITET I INVESTERINGSVERKSAMHETEN**

Under 2018 genomförde vi ett flertal investeringsaktiviteter som ytterligare stärkt vår förmåga att generera en god framtida värdetillväxt. I april avyttrade vi drygt hälften av vårt aktieinnehav i SSAB för 3,1 miljarder kronor, vilket blev en bra affär där vi kunde realisera en del av värdeökningen i vårt SSAB-innehav. Det är särskilt glädjande att vi haft en god avkastning på vårt deltagande i SSAB:s nyemission 2016, vilken stärkte bolaget i ett utmanande marknadsläge.

I november genomförde vi en annan större transaktion genom avyttringen av en dryg fjärdedel av innehavet i ICA Gruppen till ICA-handlarnas Förbund för 1,7 miljarder kronor. Genom att förvärva en säljoption av samma motpart möjliggjordes även en full avyttring av vårt kvarvarande innehav i maj 2019. Transaktionerna säkerställer en årlig totalavkastning under innehavstiden om 22 procent, vilket gör ICA Gruppen till en mycket god investering.

Utöver dessa avyttringar om cirka 4,8 miljarder kronor så har vi genomfört investeringar om totalt 1,8 miljarder kronor. Köpen avser Handelsbanken, Sandvik och Volvo, bolag som vi känner väl och där vi ser en tydlig värdepotential. Det är viktigt att poängtera att dessa förvärv genomförts efter en noggrann analys mot potentiella alternativinvesteringar i nya bolag. För oss är det ett tydligt kvitto på den relativa styrkan i flera av våra innehavsbolag. Genom tilläggsinvesteringar i innehavsbolag ökar vi även den finansiella hävstången på det aktiva ägandet, samtidigt som vi stärker våra ägarpositioner i globalt attraktiva bolag.

Sammantaget har vi realiserat upparbetade värden och lagt grunden för framtida värdetillväxt. Genom en minskad belåning har vi även ökat vår flexibilitet i ett osäkrare konjunkturläge. Under året minskade skuldsättningsgraden från 10 till 7 procent och vid en framtida avyttring av innehavet i ICA Gruppen kommer Industrivärden att ha en låg belåning.

### **ÖKADE KRAV PÅ ENGAGERADE ÄGARE SKAPAR MÖJLIGHETER**

Dagens företag möter allt tuffare utmaningar. Det gäller allt från skiftande makroekonomiska förutsättningar på företagens olika geografiska marknader, till nya hot och möjligheter sprungna ur omvälvande och tätt sammanflätade megatrender. Det kan handla om allt från

urbanisering, digitalisering och förändrade kundbeteenden till krav på hållbara affärsmodeller. Det här driver företagen till att fokusera verksamheten mot områden där man har sina styrkefördelar, men också till att vara snabba och anpassningsbara när förutsättningarna ständigt förändras. Ökade krav på företagen medför även ökade krav på styrelserna samt aktieägarna, vilka utser styrelserna. Långsiktiga ägare som förmår att hitta och attrahera bra styrelseledamöter samt att kontinuerligt anpassa styrelsernas sammansättning till företagets skiftande behov, kommer att spela en allt viktigare roll över tid. Likaså kan ägare bidra genom att bistå i strategiska vägval. Den här utvecklingen skapar ökade möjligheter för engagerade och pålästa ägare som förstår sina innehavsbolag och deras omvärld väl. Aktiva ägare som kan ställa tydliga krav och ifrågasätta, men även stödja sina innehavsbolag, är därför en tydlig konkurrensfördel till gagn för såväl bolagen som för oss som kapitalförvaltare. Här har vi vår styrkeposition med en professionell organisation och en bevisat god avkastningsförmåga. Det är vår absoluta ambition att utveckla denna position ytterligare.

## VÄRDESKAPANDE AKTIVITETER I INNEHAVSBOLAGEN

Givet de förutsättningar som dagens företag har att förhålla sig till är det inte förvånande att förändringstakten i våra innehavsbolag varit fortsatt hög under 2018. Som aktiv ägare engagerar vi oss särskilt i innehavsbolagens styrning och strategiska utveckling, med fokus på deras värdepotential. Utifrån detta perspektiv vill jag kort kommentera respektive innehavsbolag.

Med bas i ett tydligt fokus på kundnöjdhet och ett decentraliserat beslutsfattande fortsätter *Handelsbanken* att utveckla sin affär på samtliga hemmamarknader. Under 2018 har flera initiativ vidtagits i syfte att effektivisera och utveckla verksamheten ytterligare mot bakgrund av den utveckling som sker inom finanssektorn. I februari 2019 meddelades att Carina Åkerström tillträder tjänsten som ny vd den 27 mars 2019.

*Sandvik* har fortsatt att effektivisera och decentralisera sina kärnverksamheter samt har etablerat en modell för ständiga förbättringar. Under året genomfördes ett antal väl valda förvärv i syfte att stärka kunderbjudandet ytterligare. Bolaget har även under 2018 genomfört ett antal avyttringar utanför kärnverksamheten. Vidtagna åtgärder har ökat rörelsemarginalen, minskat skuldsättningen samt skapat en god grund för framtida tillväxt.

Genom de senaste årens tydliga fokusering på kärnverksamheten och ett målmedvetet effektiviseringsarbete har *Volvo* ökat såväl sin försäljning som lönsamhet. Parallellt med en ökad operationell flexibilitet har man även stärkt sin finansiella position. Nu arbetar Volvo för fortsatt organisk tillväxt genom ett ökat kundfokus och genom att driva innovation inom områden såsom självkörande, uppkopplade och elektrifierade fordon.

*Essitys* verksamhet baseras på ett innovationsfokus och tillväxt genom starka varumärken. Bolaget arbetar med ett tydligt effektiviserings- och kostnadsfokus och har varit duktiga på att möta utmaningar såsom ökade råvarukostnader under 2018.

Under de senaste åren har *Ericsson* framgångsrikt genomdrivit den strategiska plan som syftar till att fokusera kärnverksamheten och utveckla valda styrkepositioner. Ericsson har gjort stora framsteg mot sina finansiella mål för 2020 och är väl positionerade inom nästa generations mobilnät.

*SCA* arbetar fortsatt med att effektivisera sina processer och att växa verksamheten inom valda segment. Den utbyggda massafabriken i Östrand är nu i drift och kommer att fördubbla produktionskapaciteten över tid.

*ICA Gruppen* är ett välskött detaljhandelsföretag med en stark marknadsposition där vi varit en aktiv ägare sedan 2013. Det är nu vår ambition att avyttra den resterande delen av vårt innehav i maj 2019. Därmed kan vi realisera en god värdetillväxt i en framgångsrik investering.

Under 2018 har *Skanska* genomfört en omfattande omstrukturering för att fokusera verksamheten och förbättra lönsamheten under ledning av den nytillträdde vd:n Anders Danielsson. Detta arbete fortgår med full intensitet.

*SSAB* utvecklades väl tack vare god efterfrågan och en gynnsam prisbild, vilket ledde till ökad omsättning och rörelseresultat. Bolagets specialiseringsstrategi skapar goda framtidsmöjligheter.

## GOD TILLVÄXT, MEN ÖKAD OSÄKERHET

Den underliggande konjunkturen utvecklades väl under de första nio månaderna 2018, men under det fjärde kvartalet tilltog osäkerheten och tillväxttakten mattades av. För helåret ökade tillväxttakten i USA, medan den minskade i Europa och stora delar av Asien. Under 2018 har vi kunnat se tilltagande geopolitiska spänningar, ökad protektionism samt oro för en konjunkturavmattning, stigande räntor och minskade finansiella stimulanter. Sannantaget har detta haft en dämpande effekt på aktiemarknaden som hade en mycket negativ utveckling under det fjärde kvartalet.

Under inledningen av 2019 har aktiemarknaden haft en positiv utveckling. De underliggande orosmomenten kvarstår dock. I januari 2019 sänkte IMF sin prognos för global BNP-tillväxt avseende 2019 med 0,2 procentenheter till 3,5 procent. Vi inleder således 2019 i ett mer osäkert läge.

## STARK POSITION INFÖR FRAMTIDEN

Industrivärdens innehavsbolag har fina marknadspositioner och en tydlig värdepotential. Under de senaste åren har flera av bolagen lagt stor energi på att stärka såväl sin operativa som finansiella flexibilitet. Det finns idag ett handlingsutrymme och en ökad förmåga att hantera ett förändrat marknadsläge.

Med detta som grund samt den omfattande förändring som skett i Industrivärden och flera av innehavsbolagen, kan jag konstatera att vi har en stark position inför framtiden. Vi inleder därför Industrivärdens 75:e verksamhetsår med stor tillförsikt.

Stockholm i februari 2019

*Helena Stjernholm*  
Verkställande direktör

