

# Vd har ordet

Det gångna året 2020 präglades till stor del av Covid-19-pandemin, vilken medförde betydande effekter på stora delar av vårt samhälle. Döds- och sjukdomstalen har varit höga och såväl människors vardag som företagets verksamheter har påverkats i hög grad. Den realekonomiska utvecklingen har varit slagig med tvära kast och stora variationer mellan olika branscher och geografier. De restriktiva åtgärder som genomförts för att minska smittspridningen har åtföljts av betydande stimulanser. I USA har konsumentefterfrågan varit stark. Den amerikanska ekonomin är generellt sett mer dynamisk och ur ett ekonomiskt perspektiv har man därför klarat sig bättre än Europa, även om europeisk exportindustri utvecklats relativt väl. Kina och delar av Asien har nästan återgått till sin normala tillväxttrend, framförallt inom tillverknings- och byggindustri. Ur ett geopolitiskt perspektiv har året bland annat präglats av relationen mellan Kina och USA samt effekterna av det amerikanska

## *I samtliga fall handlar det om att vi ökat vårt ägande i framstående bolag med starka marknadspositioner, en bevisad anpassnings- och utvecklingsförmåga, samt hållbara lösningar för framtiden*

valet. Här i Europa har fokus bland annat legat på Brexit och hur Storbritanniens utträde ur EU påverkar unionen mer långsiktigt. På det makroekonomiska planet spås en återhämtning under 2021. Takten i återhämtningen är dock starkt beroende av pandemins fortsatta förlopp och för närvarande befinner vi oss mitt i pandemins andra våg, samtidigt som vaccinering påbörjats.

Aktiemarknaden var synnerligen volatil under 2020. Efter en mycket brant nedgång i mars, till följd av osäkerhet kring effekterna av pandemin, så återhämtade sig börsen rejält och Stockholmsbörsens totalavkastningsindex (SIXRX) presterade hela 15 procent under året. Förbättrad konjunktur, minskad osäkerhet till följd av det genomförda valet i USA och positiva signaler vad gäller Coronavaccin dämpade successivt volatiliteten och bidrog till förhoppningar om en snabb återhämtning. Aktiemarknaden påverkades också positivt av fortsatt låga realräntor och offentliga stimulanser, vilket resulterat i en gynnsam miljö för långsiktiga aktieinvesteringar.

Samtidigt som pandemin skapat en svår situation för individer, näringsliv och samhället i stort så har krisen även lett till innovation, olika typer av samarbeten och nya sätt att arbeta. Ett exempel är den snabba framtagningen av ett nytt vaccin och ett annat är den omfattande digitaliseringen av samhället med ökade inslag av hemarbete och e-handel. Flera av dessa trender hade påbörjats innan pandemin, men har accelererat under det senaste året och innebär i vissa fall en omstöpning av hela branscher.

Covid-19-pandemin och dess effekter har påverkat samtliga av Industrivärdens innehavsbolag, men i varierande omfattning. Generellt sett har bolagen hanterat utmaningarna på ett mycket bra sätt och snabbt anpassat verksamheterna till de nya förutsättningarna. För Industrivärdens del har pandemin inneburit ett intensifierat arbete i styrelserna, där vi är representerade i egenskap av aktiv ägare, samt i vår kontinuerliga dialog

med bolagen. Den osäkra situationen medförde att de flesta innehavsbolagen beslutade att inte lämna någon utdelning under 2020. Industrivärden mottog därför ett mindre utdelningsbelopp än förväntat. Totalt mottogs 657 miljoner kronor från Essity, Ericsson och Skanska. Givet de rådande omständigheterna beslutade

Industrivärdens styrelse att inte föreslå någon utdelning under 2020.

Ur ett investeringsperspektiv har vi varit aktiva under 2020 och investerat netto 4 miljarder kronor i Volvo, Essity, Handelsbanken, SCA och Sandvik. Det här är ett tydligt uttryck för vår strategi att investera i en koncentrerad aktieportfölj av innehav med en långsiktigt konkurrenskraftig värdepotential. I samtliga fall handlar det om att vi ökat vårt ägande i framstående bolag med starka marknadspositioner, en bevisad anpassnings- och utvecklingsförmåga, samt hållbara lösningar för framtiden. Det är med andra ord företag som har en inneboende potential att generera konkurrenskraftigt värde. Med tiden har det blivit allt tydligare för oss att vi skapar störst värde för Industrivärdens aktieägare genom att utveckla våra innehavsbolag och att det är svårt att hitta bättre bolag för aktivt värdeskapande. En stabil portföljkomposition med få nyförvärv eller avyttringar är därför en naturlig följd av den strategi vi valt. Sett till hur våra

innehavsbolag utvecklats under de senaste åren, kan jag konstatera att vårt agerande med bas i denna strategi varit helt rätt.

Vårt arbete är således främst inriktat på att engagera oss i de bolag vi äger. Syftet är att stödja deras operativa och strategiska utveckling. Därigenom bidrar vi till värdeskapande i innehavsbolagen och en god substansvärdeutveckling i Industrivärden. Med det sagt skulle jag vilja ge några korta kommentarer till viktiga händelser i innehavsbolagen under det gångna året.

*Volvo* hanterade den dramatiska nedgången i efterfrågan under våren 2020 på ett utmärkt sätt, liksom den efterföljande snabba återhämtningen i marknaden. Här har de flexibilitets- och effektiviseringsåtgärder som vidtagits under de senaste åren spelat en viktig roll. Volvos styrka avspeglas inte minst i dess finansiella utveckling 2020 relativt sina konkurrenter. Bolaget har ett tydligt hållbarhetsfokus och en framstående position inom framtida transportlösningar. Under 2021 planerar man till exempel att lansera ett komplett program med eldrivna lastbilar i Europa. Under det gångna året har man även flyttat fram positionerna inom ett antal strategiska områden. Bland annat planeras storskalig produktion av bränsleceller genom skapandet av ett samriskbolag med Daimler Trucks. Volvo har även annonserat en strategisk allians med Isuzu Motors inom kommersiella fordon, vilket inkluderar en försäljning av UD Trucks.

*Sandvik* vidtog under året ett flertal åtgärder för att anpassa verksamheten till de försämrade marknadsförutsättningarna. De vikande volymerna under 2020 parades på ett mycket bra sätt. Trots en intäktsminskning uppvisade Sandvik en god motståndskraft i rörelsemarginal och kassaflöde. Bolaget har även vidtagit åtgärder för att långsiktigt stärka verksamheten. Det handlar dels om ett antal väl valda tilläggsförvärv och avyttringar, dels om nyinrättade affärsområden för ökat fokus och framtida tillväxtpotentialer. Sandvik har en framstående kompetens inom sina kärnområden och är väl positionerat att tillvarata möjligheter till följd av snabba förändringstrender inom bl a industriproduktion, materialteknik och elektrifiering. Under året beslutade styrelsen om en fortsatt process mot en eventuell börsnotering av Sandvik Materials Technology under 2022. I december annonserades att man tecknat avtal om att förvärva DSI Underground, den ledande globala markstods- och bergförstärkningsleverantören för tunnel- och gruvdrift.

Under inledningen av 2020 hade *Essity* en ökad efterfrågan på vissa produktkategorier medan andra kategorier, såsom till exempel mjukpappersprodukter till restauranger och andra offentliga anläggningar,



drabbades negativt av pandemin. Under 2020 har *Essity* intensifierat arbetet med att öka sin kostnads- och kapitaleffektivitet. Man har även gjort mindre förvärv inom Medical Solutions, såsom bolaget ABIGO Medical, vilket är aktivt inom avancerad sårvård. En stärkt finansiell ställning möjliggör ökad förvärvstakt. Vidare höjde *Essity* sitt avkastningskrav på sysselsatt kapital, där en snabbare digital transformation och ytterligare effektivisering är viktiga åtgärdsområden.

Trots ett utmanande omvärldsläge så utvecklades *Handelsbanken* väl under 2020 med en stabil vinst och låga kreditförluster. Genom en ökad digital utvecklingstakt samt kraftsamling på färre kontor intensifieras nu anpassningen till förändrade kundbeteenden. Bolaget har även vidtagit ytterligare åtgärder för minskade kostnader samt förtydligat ambitionerna genom införandet av ett kostnadstak.

*Ericsson* har under året stärkt sin marknadsposition ytterligare inom nästa generations mobilnät (5G) med 127 kommersiella kontrakt med unika telekomoperatörer. Den finansiella utvecklingen har varit mycket god och 2020 överträffade man de mål som sattes upp 2017 med råge. Under året genomfördes förvärvet av amerikanska Cradlepoint, verksamma inom företagslösningar inom trådlösa nätverk, för cirka 10 miljarder kronor.

De senaste åren har *SCA* genomfört ett flertal långsiktiga kapacitetsinvesteringar inom tillväxtområden samt annonserat fortsatta satsningar inom containerboard. Bolaget har varit framgångsrikt i att anpassa verksamheten till förändrade kundbeteenden och att gå från segment med sämre utsikter till tillväxtsegment. Under 2020 har bolaget beslutat att avveckla tryckpappersverksamheten i Ortviken samt aviserat satsningar inom termomekanisk massa.

*Skanska* har fortsatt att exekvera sin strategiska plan för ökat fokus på kärnverksamheten inom bygg

och projektutveckling. Ett exempel på detta är försäljningen av verksamheten inom infrastruktur tjänster i Storbritannien under 2020. Utvecklingen har varit fortsatt god inom kommersiell fastighetsutveckling, med flera stora avyttringar under året. Företagets resultat och kassaflöde stärktes under året. Skanska är väl positionerat inom grönt byggande av hållbarhetsorienterade fastigheter och konstruktioner, där man har en mångårig erfarenhet.

Stålmarknaden har påverkats av utmanande förutsättningar till följd av pandemin. Detta avspeglas även i SSABs finansiella utveckling under 2020, även om volymsvängningarna parerades väl. Bolaget har en drivande roll i samverkansprojektet HYBRIT, för framtidens stålproduktion, som under året startade världens första pilotanläggning för fossilfri järnsvamp.

## *Situationen under 2020 visar på vikten av sunda finanser, operativ flexibilitet för att kunna hantera oförutsedda händelser samt ett långsiktigt förhållningssätt för hållbart företagande*

Under senare år har Industrivärden lagt stor energi på att bli en tydligare, men också mer kravställande ägare. I vår ägarroll ska vi dels kunna stödja finansiellt, men framförallt bidra med en värdeskapande dialog där vi delger vår syn i strategiskt viktiga frågeställningar. Våra innehavsbolag är verksamma inom olika branscher och står inför varierande möjligheter och utmaningar. Det finns dock viktiga förmågor som vi tror att framgångsrika företag måste utveckla över tid.

En sådan framgångsfaktor, som Industrivärden drivit i innehavsbolagen under de senaste åren, är ökad anpassningsförmåga och flexibilitet. Att i en föränderlig omvärld snabbt kunna anpassa verksamheten till förändrade förutsättningar. De åtgärder som vidtagits i innehavsbolagen de senaste åren syftar bland annat till att skapa en ökad finansiell och operationell flexibilitet. Ur ett finansiellt perspektiv handlar det bland annat om att stärka balansräkningarna för att kunna hantera perioder av sämre marknadsförutsättningar eller oförutsedda kriser. Det är också viktigt att tillförsäkra sig ett finansiellt handlingsutrymme för att snabbt kunna agera och investera för framtida värdeskapande. Några aktuella exempel är Volvos annonserade investering i samriskbolaget med Daimler Trucks och Sandviks annonserade förvärv av DSI Underground. Det här är framtidsorienterade investeringar som kunnat genomföras trots att

marknadsförutsättningarna generellt sett inte varit så gynnsamma. På samma sätt är det viktigt att säkerställa en betydande operationell flexibilitet i den löpande verksamheten. Det kan handla om allt från att möjliggöra snabb anpassning av produktionsprocesserna till att decentralisera beslutsfattandet för att underlätta löpande anpassningar till kundernas behov.

En annan framgångsfaktor som vi tror är avgörande för konkurrenskraft över tid, är ett väl integrerat hållbarhetsarbete. Samhället i stort och näringslivet i synnerhet genomgår nu en snabb och omvälvande omställning inom hållbarhet, digitalisering samt ett antal andra förändringstrender. Att förstå och möta dessa skiften är helt avgörande för framgång över tid. Som aktiv ägare förväntar vi oss därför att de bolag vi investerar i agerar på ett hållbart sätt. Man ska minimera sina risker och tillvarata

värdeskapande möjligheter. Det kan exempelvis handla om att minska sin klimatpåverkan eller att utnyttja digitalisering, automatisering och elektrifiering i produkter och processer. Det är också viktigt att företag möter intressenternas ökade krav på transparens och tydlighet med vad man gör och framförallt

hur man gör det. Här fyller Industrivärden en viktig roll som kravställande ägare med fokus på innehavsbolagens materiella hållbarhetsfrågor. Det här är ett arbete som går hand i hand med vår strategi att bidra till långsiktigt värdeskapande.

Ytterligare information om hur Industrivärden integrerar hållbarhetsperspektivet i det dagliga arbetet och i ägarrollen framgår av årsredovisningens beskrivning av vår kapitalförvaltningsmodell samt i vår hållbarhetsrapport. Där redogör vi även för vår grundläggande syn på hållbarhet samt vårt bidrag till en hållbar värld genom FN:s Global Compact, vars tio principer Industrivärden fortsatt stödjer och aktivt verkar för.

Våra innehavsbolag har under de senaste åren arbetat fokuserat vad avser såväl ökad anpassningsförmåga som ett integrerat hållbarhetsarbete. Det här är naturligtvis resultatet av ett målinriktat arbete i respektive bolag, men jag kan försäkra att Industrivärden varit en drivande kraft i dessa frågor. Det råder heller inga tvivel om att dessa förändringssteg varit värdeskapande. Våra innehavsbolag har klarat Covid-19-pandemins effekter väl och samtliga bolag har idag erkänt framstående positioner inom integrerad hållbarhet. Givet de steg som tagits och tas inom respektive bolag så upplever jag att de är väl positionerade för att möta morgondagens utmaningar och möjligheter.

För helåret 2020 ökade Industrivärdens substansvärde med 20 kronor per aktie till totalt 121,2 miljarder kronor. Det motsvarar en ökning med 8 procent inklusive återinvesterad utdelning. Under samma period ökade totalavkastningsindex (SIXRX) med 15 procent. De största bidragsgivarna var aktieinnehaven i Volvo med 6,1 miljarder motsvarande en totalavkastning om 24 procent, SCA med 3,5 miljarder eller 52 procent och Sandvik med 3,0 miljarder eller 11 procent. Innehaven i Handelsbanken, SSAB, Essity och Skanska uppvisade en väsentligt lägre totalavkastning än totalavkastningsindex och tyngde därmed portföljen som helhet. Totalavkastningen för Industrivärdens A- och C-aktie uppgick till 18 procent under 2020. Skillnaden mellan substansvärdets och aktiens utveckling återspeglar en under året minskad

substansvärderabatt. Ur ett längre tidsperspektiv har Industrivärdenaktien presterat väl med en totalavkastning för C-aktien om 15 respektive 12 procent årligen under den senaste fem- och tioårsperioden.

Situationen under 2020 visar på vikten av sunda finanser, operativ flexibilitet för att kunna hantera oförutsedda händelser samt ett långsiktigt förhållningssätt för hållbart företagande. Den rådande omvärldssituationen medför fortsatt osäkerhet framgent. Med en portfölj bestående av några av Sveriges främsta bolag inom sina respektive områden, känner jag dock stor tillförsikt inför framtiden.

Stockholm i februari 2021

*Helena Stjernholm*

