

”God substans- värdetillväxt under 2025”

Den makroekonomiska utvecklingen under 2025 präglades av fortsatt osäkerhet. Enligt IMF uppgick den globala tillväxten till 3,3 procent, vilket innebar en oförändrad tillväxt i världsekonomin under året. Den tidigare förväntade konjunkturvändningen materialiserades således inte. Skillnaderna i utveckling mellan olika geografier och branscher var dock stora. De geopolitiska spänningarna tilltog under 2025, inte minst genom handelspolitiska åtgärder från USA där en våg av tullar mot exempelvis Kina, EU, Kanada och Mexiko återuppväckte farhågorna om ökad global protektionism. Kriget i Ukraina fortgick och ett antal oroshärdar påverkade situationen i flera regioner.

Efter flera år av inflationsdämpande åtgärder har inflationstrycket successivt minskat, särskilt i västvärlden, vilket givit centralbanker ökat handlingsutrymme att stegvis normalisera penningpolitiken. Samtidigt kvarstår strukturella problem inom flera områden, bland annat i form av låg produktivitetstillväxt, energiomställning och demografiska utmaningar. Det gångna året karaktäriserades även av stora valutakursrörelser, där den svenska kronan stärktes mot samtliga G10-valutor, medan den amerikanska dollarn uppvisade den svagaste utvecklingen. Flera råvaror som guld och koppar utvecklades starkt, medan råoljan, till följd av ökat globalt utbud, föll tillbaka mot de nivåer som rådde före kriget i Ukraina.

De globala aktiemarknaderna utvecklades, trots den svaga konjunkturen och det utmanande geopolitiska läget, väl under året. Ur ett övergripande perspektiv hade teknologisektorn fortsatt en stark utveckling, drivet främst av omfattande investeringar inom AI, liksom försvarssektorn i kölvattnet av en tydlig upprustningstrend. Stockholms-

börsen utvecklades relativt väl under 2025 och efter en nedgång i början av april till följd av tulloro, var trenden positiv och vid årsskiftet kunde man konstatera att Stockholmsbörsen stigit med 10 procent under året. Sammantaget präglades börsåret 2025 av försiktig optimism drivet av fallande räntor, robusta företagsvinster och ökande investeringar.

Givet det utmanande omvärldsläget är det glädjande att Industrivärdens innehavsbolag uppvisade fina operativa prestationer och en överlag god finansiell utveckling under 2025. Det här avspeglades i innehavens respektive aktiekursutveckling och i Industrivärdens substansvärde, som ökade med 20 procent under året och uppgick till 191,6 mdkr vid årets utgång. De största bidragsgivarna sett till absolut totalavkastning var Sandvik, Volvo och Handelsbanken. Totalavkastningen under 2025 för Industrivärdens A- och C-aktie uppgick till 22 procent, jämfört med 13 procent för Stockholmsbörsens totalavkastningsindex. Även i det längre perspektivet har Industrivärdenaktien genererat en attraktiv totalavkastning och den genomsnittliga årliga avkastningen för Industrivärdens C-aktie uppgår till 12 respektive 14 procent för den senaste fem- och tioårsperioden.

Under 2025 erhöll Industrivärden ett utdelningsnetto om 6,0 mdkr och investeringar om 4,6 mdkr gjordes i innehavsbolagen. Alltsedan styrelsens beslut om en utvecklad strategi för tio år sedan, har ett positivt utdelningsnetto och kontinuerliga investeringar i innehavsbolagen varit viktiga delar av vår modell för värdeskapande. Under denna tioårsperiod har 31 mdkr återinvesterats i befintlig portfölj, med en god överavkastning jämfört med Stockholmsbörsens totalavkastningsindex. Dessa investeringar har således givit ett betydande bidrag till Industrivärdens totala värdeutveckling.

Industrivärdens affärsmodell bygger på att vi som engagerad ägare aktivt bidrar till innehavsbolagens långsiktiga värdetillväxt. Med bas i ett betydande inflytande, industriellt kunnande och finansiell styrka tar vi ansvar, ställer krav och utvärderar bolagens utveckling. Industrivärden har ett antal grundläggande principer – rätt ledarskap, strategisk fokusering, decentralisering, operationell flexibilitet och effektivitet, finansiell styrka och ett hållbart förhållningssätt – som vi tror gagnar det långsiktiga värdeskapandet i innehavsbolagen, även om varje bolag ska bedömas utifrån sin specifika situation.

Under det gångna året har vi, utöver det löpande arbetet inom det aktiva ägandet, lagt särskild vikt vid att utvärdera de långsiktiga trender och strukturella skiften som på sikt förändrar spelplanen för globalt verksamma bolag. Den snabba teknologiska utvecklingen, energiomställningen, de geopolitiska utmaningarna och det förändrade konkurrenslandskapet inom flera branscher ställer nya krav på flexibilitet, snabbhet, kostnadseffektivitet och kundfokus. Att arbeta med dessa frågeställningar är avgörande för att stärka innehavsbolagens långsiktiga konkurrenskraft och förmåga att skapa värde över tid. Här spelar vi en viktig roll i egenskap av aktiv ägare.

Ur ett Industrivärdenperspektiv kan jag i detta sammanhang inte nog poängtera vikten av gott ledarskap. Innehavsbolagen ska ha väl anpassade styrelser med kompetenta ledamöter som kan utforma och utveckla bolagens strategier över tid, varför vi aktivt engagerar oss i valberedningsarbetet. En för styrelserna avgörande fråga är att utse en vd med förmåga att leda verksamheten på ett bra sätt. Ett kompetent och väl anpassat ledarskap kan inte överskattas och bra ledare attraherar andra bra ledare, med positiva spridningseffekter i hela företaget.

Industrivärden har idag betydande ägarandelar i ett antal innehavsbolag med framstående marknadspositioner och beprövade affärsmodeller med en god resultat- och kassaflödesgenerering. Innehavsbolagens förmåga att behålla och löpande stärka dessa positioner är helt avgörande för fortsatt konkurrenskraftigt värdeskapande. Låt mig därför säga några ord om bolagens arbete under 2025.

**”Innehavsbolagen
uppvisade fina
operativa prestationer
och en överlag god
finansiell utveckling,
trots ett utmanande
omvärldsläge”**

Trots svårare marknadsförhållanden med lägre volymer under 2025, bibehöll Volvo en god lönsamhet. Detta tack vare hög flexibilitet och löpande anpassning av verksamheten, i kombination med en strikt kostnadskontroll och en växande serviceverksamhet. Med det som grund har man framgångsrikt kunnat hantera konjunktursvängningar samt en lägre omställningstakt inom lastbilsverksamheten. Bolaget har en framstående ställning inom nollutsläppslösningar, där man balanserar sina ambitioner mot kundernas behov och samhällets omställningstakt, för att föra branschen framåt samtidigt som man levererar långsiktigt värde för kunder och aktieägare. Volvo driver utvecklingen inom flera olika verksamhetsområden. Exempelvis deltar man i flera samverkansprojekt med andra lastbilstillverkare och under 2025 etablerades ett joint venture för att skapa en ny branschstandard inom mjukvarudefinierade fordonsplattformar. Under året meddelade Volvo ett antal strategiska aktiviteter inom anläggningsmaskiner där bolaget omfokuserat sin närvaro i Kina och avyttrat ägarandelen i kinesiska SDLG, annonserat strategiska investeringar i bandgrävarproduktion i Sydkorea, Nordamerika och Sverige, samt annonserat förvärv av återförsäljarverksamheten Swecon. Volvokoncernen uppvisade en god lönsamhet med en fortsatt stark finansiell ställning.

Under 2025 fortsatte Sandvik att exekvera på sin strategi. Man drog fördel av sina ledande positioner och goda motståndskraft, inte minst för att möta tullar och valutaeffekter. Efterfrågan inom gruvbranschen var alltså hög, där orderingångstillväxten på utrustning lade en god grund för framtida utveckling av eftermarknadsaffären. Under året erhöll Sandvik dessutom sin största order hittills inom batterielektrisk utrustning. Inom skärande verktyg var den underliggande efterfrågan inom verkstadsindustrin fortsatt dämpad i Europa och Nordamerika, men utvecklades positivt i Asien. Därtill stärktes bolaget genom ytterligare förvärv inom industriell metrologi och digital tillverkning. De digitala satsningarna, inom såväl gruvinindustrin som tillverkningsindustrin, har fortsatt att utvecklas väl. Sammantaget kan man konstatera att 2025 var ett år med skiftande efterfrågan inom Sandviks olika kundsegment och flera utmanande omvärldsfaktorer. Trots detta uppvisade man en god intäktsutveckling, en motståndskraftig marginal och ett starkt kassaflöde samt en stärkt finansiell ställning.

Handelsbanken hade en stabil utveckling under 2025. De senaste årens effektiviseringsinitiativ har knutit affärsstödjande enheter närmare affärsgenereringen, stärkt konkurrenskraften och lett till en minskad kostnadsnivå. Man uppvisade fortsatt goda nettoflöden till bankens fonder och såväl utlånings- som inlåningsvolymerna var i nivå med föregående år. Under året utnämndes man åter till en ledande bank i ett flertal oberoende bedömningar och kundnöjdheten var i samtliga hemmamarknader högre än branschgenomsnittet. Det är ett tecken på att bankens decentraliserade och kundnära affärsmodell med lokal närvaro, uppskattas av kunderna. Handelsbanken har en stark finansiell ställning, vilket gör att man har handlingskraft i alla marknadslägen och kan växa affären i takt med kundernas behov. Bankens

goda kreditkvalitet återspeglas i att man under de senaste åren kunnat redovisa nettoåterföringar av kreditförluster. För helåret 2025 ökade K/I-talet något och resultatet sjönk i jämförelse med föregående år. Bankens finansiella styrkeposition möjliggör god kapitalutskiftning och styrelsen föreslog en ökad ordinarie samt extra utdelning till aktieägarna.

Under året har *Essity* genomfört ett antal större förändringar med syfte att möta en fortsatt utmanande marknadssituation och samtidigt skapa bättre förutsättningar för ökad tillväxttakt. Bolaget har bland annat annonserat en större organisations- och ledningsförändring, med fokus på decentraliserat beslutsfattande och stärkt helhetsansvar för varje produktkategori, samt ett besparingsprogram. Dessutom annonserade *Essity* förvärvet av en amerikansk feminine care-verksamhet med flera marknadsledande varumärken, vilket ligger i linje med *Essitys* strategi att växa i de mest lönsamma kategorierna på attraktiva marknader. Sammantaget levererade *Essity* ett stabilt resultat för helåret med en högre marginal, ett stabilt kassaflöde och en stark finansiell ställning. Tillväxten var hög inom flera strategiska produktsegment. I juni 2025 tillträdde Ulrika Kolsrud, med mångårig erfarenhet inom bolaget, som vd.

SCA, liksom skogsindustrin överlag, påverkades under 2025 av en utmanande marknad för skogsindustriprodukter, med svag underliggande efterfrågan och låga prisnivåer, samtidigt som råvarukostnaderna fortsatt var på en hög nivå. Givet marknadsförutsättningarna var *SCA:s* prestation solid. Bolaget har en välinvesterad produktionsstruktur med god leveranskvalitet samt en hög självförsörjningsgrad inom viktiga områden såsom vedråvara, energi och logistik. Bolaget har under de senaste åren genomfört kapacitetsinvesteringar som successivt förväntas bidra till ökade produktionsvolymerna och stärkt kassaflödesgenerering framgent. Vid utgången av 2025 kunde man konstatera att nettoomsättningen var i nivå med föregående år, med ett lägre rörelseresultat.

Skanska uppvisade en fin utveckling under 2025, drivet av ett starkt resultat i byggverksamheten och en robust finansiell ställning. Marginalen stärktes i byggverksamhetens samtliga huvudgeografier. Marknadsförutsättningarna inom projektutvecklingsverksamheten var fortsatt utmanande, men marknaderna förbättrades gradvis och *Skanska* fortsatte att utveckla sin attraktiva projektportfölj. Bolagets verksamhet inom förvaltningsfastigheter uppvisade ett stabilt resultat. *Skanskas* diversifiering med verksamhet inom flera geografier och segment, samt bolagets närvaro i hela värdekedjan, har skapat motståndskraft i en utmanande omvärld. Efter de senaste årens fina resultatutveckling presenterade *Skanska* under året ett höjt mål för rörelsemarginalen inom den intäktsmässigt största verksamhetsgrenen; byggverksamhet. Sammantaget uppvisade *Skanska* en resultatökning under 2025, där byggverksamheten uppvisade sitt högsta resultat någonsin med en marginal över det nya marginalmålet.

Under 2025 fortsatte *Ericsson* fokusera på genomförandet av sin strategiska plan, där de senaste årens operativa förbättringar tydligt lyft marginalen samt stärkt kassaflödet

”Särskild vikt har lagts vid att utvärdera de långsiktiga trender och strukturella skiften som på sikt förändrar spelplanen för globalt verksamma bolag”

och den finansiella ställningen. Flera avtal och partnerskap slöts under året, exempelvis för 5G-utbyggnad, med partners i Indien, Japan och Storbritannien. Vidare befästes bolagets ledarskap inom 5G-lösningar, som numera integrerar AI-baserad mjukvaruarkitektur. Därtill genomfördes försäljningen av det amerikanska dotterbolaget *iconectiv*. Sammantaget ökade rörelseresultatet och marginalerna, vilket ledde till ett gott kassaflöde. Mot bakgrund av *Ericssons* starka finansiella ställning kommer styrelsen att, utöver ordinarie utdelning, föreslå ett återköpsprogram.

För *Alleima* präglades 2025 av ett varierat marknadsläge med hög osäkerhet och avvaktande kunder inom de projektrelaterade delarna av affären, särskilt i Europa. Dock har den underliggande lönsamheten och kassaflödet visat motståndskraft tack vare den diversifierade produktportföljen, fortsatt tillväxt inom attraktiva kundsegment som medicinteknik, samt åtgärder för en varaktigt lägre kostnadsnivå. Bolaget har även vidmakthållit goda investeringsnivåer inom attraktiva kundsegment, vilket väntas stärka den långsiktiga resultatgenereringsförmågan ytterligare. För helåret 2025 uppvisade *Alleima* minskat resultat till följd av bland annat en svagare marknad samt valutamotvind. Bolagets har en fortsatt stark finansiell ställning.

Det är glädjande att konstatera att Industrivärden uppvisade en god substansvärdetillväxt under 2025, vilket bidrog till vårt mål att generera en långsiktigt attraktiv avkastning till balanserad risk. Jag är övertygad om att innehavsbolagens bevisade förmåga och fina utvecklingsmöjligheter, i kombination med Industrivärdens ägarengagemang, skapar goda möjligheter till fortsatt konkurrenskraftigt värdeskapande över tid. Sist, men inte minst, vill jag tacka mina medarbetare och våra innehavsbolag för deras fina insatser under det gångna året.

Stockholm i februari 2026
Helena Stjernholm