



» Långsiktigheten är en styrka som ger oss möjlighet att stödja kortsiktigt svåra utvecklingssteg som kan ge hög avkastning på sikt «

Ständig förbättring skapar värde

Förmågan att ständigt förbättra sin verksamhet och stärka sina marknadspositioner är en tydlig egenskap hos framgångsrika företag. Det handlar bland annat om att anpassa sig till nya förutsättningar, men lika mycket om att stärka sitt kunderbjudande och att öka sin konkurrenskraft.

I egenskap av långsiktig investerare och engagerad ägare lägger Industrivärden därför stor vikt vid att innehavsbolagen löpande utvecklar sina verksamheter och stärker sin förmåga med ett tydligt fokus på värdeskapande. Som långsiktig kapitalförvaltare möter vi samma utmaningar i vårt eget arbete med att skapa en konkurrenskraftig avkastning. Det är därför viktigt att vi kontinuerligt förbättrar vår kapitalförvaltningsmodell för att tillvarata vår fulla potential.

Sedan jag tillträdde som VD för snart ett halvår sedan har jag framförallt ägnat mig åt att lära känna Industrivärden och våra investeringar. Mycket tid har även lagts på översynen av Industrivärdens strategi. Arbetet har skett i en nära dialog med Industrivärdens styrelse. Jag har också haft stor nytta av alla de möten jag haft med aktieägare, medinvestorare och andra viktiga intressentgrupper samt med mina medarbetare. Några viktiga insikter från denna översyn är att det inte finns några direkta synergier mellan innehavsbolagen och att varje investering måste utvärderas på sina egna meriter. Det är också viktigt att vi ökar vårt handlingsutrymme genom en lägre skuldsättning över tid. Sist, men inte minst, bör Industrivärden ha en utdelningspolicy som möjliggör ett positivt kassaflöde och som ger oss flexibilitet att anpassa oss efter yttre omständigheter.

Med utgångspunkt i min analys av verksamheten och mina tidigare yrkeserfarenheter kan jag konstatera att Industrivärden står på en stark grund. Vi har betydande kunskap och erfarenhet som ägare, ett långsiktigt förvaltningsperspektiv, starka påverkanspositioner och investeringar med god värdepotential. Samtidigt finns det områden som behöver utvecklas. Industrivärdens övergripande strategi – att vara en långsiktig värdeskapande kapitalförvaltare genom aktivt ägande i nordiska bolag – ligger fast. Inom ramen för denna strategi tar vi nu ett antal viktiga utvecklingssteg i syfte att stärka vår förmåga att skapa aktieägarvärde. I några fall handlar det om mer

konkreta åtgärder och i andra fall om förändrade förhållningssätt som ger effekt över tid. I korthet handlar det om en ökad förändringstakt och mindre tålmodighet med lågpresterande investeringar.

Ett starkare Industrivärden

De utvecklingssteg som nu tas sammanfattas i följande punkter:

- **Vi ökar vårt avkastningsfokus och tydliggör vårt aktiva ägande**

Industrivärden investerar med ett långsiktigt tidsperspektiv. Det är en naturlig följd av att vi valt en förvaltningsstrategi som bygger på engagemang genom aktivt ägande. Långsiktigheten är en styrka som ger oss möjlighet att stödja kortsiktigt svåra utvecklingssteg som kan ge en hög avkastning på sikt. Samtidigt är det en utmaning att bedöma när det är dags att gå ur eller minska i ett innehavsbolag till förmån för en alternativinvestering. Vi ökar nu vårt avkastningsfokus, vilket sannolikt kommer att påverka förändringstakten i portföljen över tid.

Som aktiv ägare med betydande aktieinnehav har vi möjlighet att kunna påverka våra investeringar. Det är därför viktigt att vi blir tydligare i utövandet av ägarrollen. Det sker bland annat genom att vi stärker vårt arbete i valberedningsprocessen. Industrivärden ska representeras av personer från bolagets styrelse eller ledning. Jag har själv förmånen att delta i detta centrala arbete som valberedningsordförande i Handelsbanken, SCA, Skanska och SSAB. Inom ramen för valberedningsarbetet breddar vi nu kontinuerligt vårt nätverk med bra individer att kunna nominera för styrelseval. Det här får genomslag redan under innevarande valberedningssäsong.

Vi kommer även att på olika sätt verka för en ökad förändringstakt i innehavsbolag med betydande utmaningar. Styrelsernas tillsättningar av nya VD:ar i Sandvik och Volvo är bra exempel på viktiga förändringsåtgärder som vi stödjer i vår roll som engagerad ägare. Slutligen så har steg tagits för att stärka Industrivärdens ägarstyrningsstruktur, bland annat genom att förhindra så kallade personunioner.

• **Vi stärker våra relationer med andra ägare och olika kapitalmarknadsaktörer**

Genom att utveckla våra relationer och samarbeten med andra ägare och viktiga marknadsaktörer kan vi öka vårt ägarinflytande. Vi ska vara en lyhörd och professionell investerare som upplevs som en intressant samarbetspartner. Det här är ett arbete som ska genomsyra hela organisationen och för min egen del har jag redan träffat ett stort antal representanter inom de områden som nämnts ovan och detta arbete fortsätter.

• **Vi breddar vårt investeringsuniversum**

Industrivärden ska även framgent investera i nordiska börsbolag med en god avkastningspotential. Vårt aktiva ägande i bolagen ska utgå från en bas av förtroende-baserat och ägarbaserat inflytande. Ägarandelen bör därför uppgå till minst 10 procent av röstetalet. Vårt investeringsuniversum breddas nu genom att vi även tittar på lite mindre bolag än tidigare. Vid nyinvesteringar bör innehavsbolaget ha ett minsta börsvärde om cirka 3 miljarder kronor. I de fall vi investerar i bolag med börsvärden mellan 3-10 miljarder kronor är en ägarandel om 20-30 procent av kapitalet önskvärd. Tanken är att ha en genuin påverkansposition samt att investeringens potentiella avkastning ska ge ett tydligt bidrag i aktieportföljen som helhet.

Aktiva ägare har en viktig samhällsroll

För att skapa långsiktigt god avkastning till våra aktieägare måste vi vara en ansvarsfull och uppskattad ägare som ser till innehavsbolagens långsiktiga utveckling. Det gör vi bäst genom att bidra till att bygga bolag som ständigt utvecklas och stärker sin konkurrenskraft på de allt mer globala och konkurrensutsatta marknader där de verkar. Vi, liksom våra innehavsbolag, är en del av den miljö där vi verkar och ska alltid sträva efter att vara en god samhällsaktör som genom vår verksamhet bidrar till en uthållig utveckling. Därigenom gynnas även de samhällen som bolagen verkar i. Vårt övergripande förhållningssätt i vår omvärld beskrivs i den uppförandekod som antogs av styrelsen under 2015.

Modest tillväxt med stora regionala skillnader

Den globala tillväxttakten minskade något under 2015, men är i nivå med föregående år och IMF:s prognos för 2016-2017. Ur ett femårsperspektiv har tillväxttakten minskat stadigt i tillväxtländerna, medan den bottenade 2012 för utvecklade ekonomier. Under andra halvan av 2015 och inledningen av 2016 har osäkerheten ökat och risken är att årets prognoser revideras ner. Viktiga orsaker är sjunkande råvarupriser, fortsatt låg produktivitetsutveckling och stora växelkursrörelser till följd av regionala obalanser samt geopolitiska spänningar. Detta gäller för bland annat den kinesiska ekonomin, men även för flera latinamerikanska ekonomier som dessutom tyngs av politisk osäkerhet. Positiva tecken är dock att den långsamma återhämtningen i de utvecklade ekonomierna, USA och Europa, ser ut att fortsätta.

Ur ett mer övergripande perspektiv talar demografiska förändringar, låg produktivitetsökning och en hög skuldsättningsnivå för låg tillväxt, låg inflation och låga räntor under lång tid framöver. För Industrivärdens innehavsbolag innebär det krav på fortsatt anpassning till rådande marknadsförhållanden samt ett starkt effektiviserings- och kostnadsfokus. Samtidigt gäller det att arbeta med ett längre tidsperspektiv och att skapa goda förutsättningar för lönsamma tillväxtsatsningar över tid.

Relativt god värdeutveckling under 2015

Trots de osäkra utsikterna så fortsatte aktiemarknaden att utvecklas väl och under 2015 steg Stockholmsbörsen med 7 procent. Aktiemarknaden toppade under april 2015 då uppgången var 19 procent. Industrivärdens aktieportfölj hade en blandad utveckling under 2015 där SCA-aktien genererade en mycket god totalavkastning om knappt 50 procent. För övriga innehavsbolag var totalavkastningen sämre än börsen och SSAB uppvisade en tydlig underavkastning. I ett treårsperspektiv har ICA Gruppen och SCA givit en tydlig överavkastning medan Volvo, Sandvik och SSAB presterat väsentligt sämre än börsen. Övriga innehavsbolag har givit en avkastning i nivå med börsens avkastningsindex.

Under året ökade substansvärdet med 0,7 miljarder kronor till 69,1 miljarder kronor eller med 5 procent inklusive återlagd utdelning, jämfört med 10 procent för totalavkastningsindex. Totalavkastningen var 15 procent för A-aktien och 11 procent för C-aktien. Att kursutvecklingen är avsevärt högre än substansvärdeutvecklingen innebär att substansrabatten minskat kraftigt under året. Under 2015 såldes aktier för netto 1,9 miljarder kronor. Den enskilt största aktieförsäljningen avsåg Kone där hela innehavet avyttrades för 1,2 miljarder kronor.

Investeringar med god avkastningspotential

Under 2015 har våra innehavsbolag haft en skiftande utveckling. Handelsbanken, SCA, Ericsson, ICA Gruppen och Skanska uppvisar en god och stabil utveckling, medan Sandvik och Volvo genomgår större strategiska förändringsprocesser. SSAB utvecklas efter sammanslagningen med Ruukki i rätt riktning, men påverkas negativt av mycket svåra marknadsförhållanden.

Handelsbanken fortsätter att utvecklas väl och växer organiskt i främst Storbritannien. Liksom för övriga banker pågår en anpassning av verksamheten till förändrade regelverk samt digitaliseringen i samhället. Under året tillträdde Frank Vang-Jensen som ny VD och Pär Boman valdes till ny styrelseordförande.

SCA har haft en fin utveckling såväl operativt som värdemässigt. Bolaget har under flera år fokuserat verksamheten, genomfört ett flertal portföljförändringar och stärkt sina positioner inom dess kärnområden, hygien- och skogsindustriprodukter. Uppdelningen i två divisioner är därför ett naturligt led i den fortsatta utvecklingen av SCA. Under 2015 utsågs Magnus Groth till ny VD och Pär Boman valdes till ny styrelseordförande.

*Volvo*koncernen genomgår ett förändringsarbete och står inför stora utmaningar. Arbetet leds av den under året nytillträdde VD:n Martin Lundstedt som har mångårig erfarenhet från tung fordonsindustri. Nu pågår en omfattande process i syfte att förenkla strukturen, öka lönsamheten och stärka närvaron på viktiga tillväxtmarknader. Volvo har överlag starka marknadspositioner och goda förutsättningar att utvecklas väl över tid.

Även i *Sandvik* genomfördes betydande ledningsförändringar under 2015. Johan Molin valdes till ny styrelseordförande och Björn Rosengren tillträdde som ny VD. Bolaget genomför sedan ett par år ett förändringsarbete, men det återstår ett antal viktiga steg för att kunna tillvarata Sandviks fulla potential. Med bas i bolagets framstående produkter, hängivna medarbetare och ett starkt varumärke tror jag att det finns goda möjligheter till framtida värdeskapande.

Ericsson uppvisar en imponerande förmåga att anpassa sig och bygga starka positioner i en snabbföränderlig bransch med kontinuerliga teknikkiften. Det strategiska samarbetet med IP-aktören Cisco är ett bra exempel. Samtidigt måste Ericsson få en bättre ekonomisk utväxling på sina styrkepositioner och öka lönsamheten i flera delar av sin verksamhet.

Under 2015 genomförde *ICA Gruppen* flera viktiga strukturaffärer såsom avyttringen av ICA Norge och förvärvet av Apotek Hjärtat. Bolaget har en imponerande marknadsposition och uppvisar en god och stabil utveckling.

Skanska fortsatte att leverera tillväxt i en lönsam byggverksamhet och en värdeskapande projektutvecklingsverksamhet. I slutet av 2015 presenterades en ny strategisk plan för de kommande fem åren. Affärsplanen och de finansiella målen har uppdaterats, men den strategiska inriktningen ligger fast. Valberedningen har föreslagit Hans Biörck till ny styrelseordförande inför årsstämman 2016.

För *SSAB* handlade 2015 mycket om att, dels skapa fortsatta synergier efter samgåendet med Ruukki och dels att effektivisera verksamheten och anpassa sig till det svåra marknadsläget. Vid bolagsstämman valdes Bengt Kjell till ny styrelseordförande.

Stark position för konkurrenskraftig avkastning över tid

Industrivärden har en i flera avseenden god position att bedriva en framgångsrik långsiktig kapitalförvaltningsverksamhet med bas i aktivt ägande. Med utgångspunkt i våra styrkor, en professionell organisation och de utvecklingssteg som nu tas, ser jag fram mot att få leda verksamheten för att generera konkurrenskraftigt aktieägarvärde över tid.

Stockholm i februari 2016

Helena Stjernholm
Verkställande direktör

