



Verkställande direktörens kommentar

FORTSATT GOD UTVECKLING 2017

Under 2017 uppvisade Industrivärden en mycket konkurrenskraftig totalavkastning. Substansvärdet ökade med 13,5 miljarder kronor, eller med 18 procent inklusive återinvesterad utdelning, jämfört med 9 procent för Stockholmsbörsens totalavkastningsindex (SIXRX). A- och C-aktiens totalavkastning uppgick till 20 respektive 22 procent och översteg totalavkastningsindex med 11 respektive 13 procentenheter. Därmed fortsatte den fina utvecklingen från 2016 även under 2017. Under den senaste tvåårsperioden har vår C-aktie genererat en årlig genomsnittlig totalavkastning som överstiger totalavkastningsindex med hela 12 procentenheter.

Värdeutvecklingen på Stockholmsbörsen 2017 var överlag god och särskilt stark för många cykliska bolag. Att Industrivärdens aktieportfölj utvecklades särskilt väl under 2017 berodde främst på en fin totalavkastning i fyra av portfölj innehaven. De två största bidragsgivarna var liksom under året innan Volvo, vars värde ökade med 7,1 miljarder kronor eller 47 procent och Sandvik med 5,0 miljarder kronor eller 30 procent. Det är glädjande att se hur genomförda åtgärder, i kombination med goda marknadsförutsättningar, ökat värdet betydligt i dessa bolag. De två efterföljande bidragsgivarna är SCA med 2,5 miljarder kronor eller 79 procent samt Essity med 2,3 miljarder kronor eller 17 procent. Här kan man konstatera att aktiemarknaden delat vår bedömning att Essity och SCA har goda utvecklingsmöjligheter som separata bolag.

Under 2017 minskade vi vår skuldsättningsgrad ytterligare med 2 procentenheter till 10 procent. Detta är en effekt av aktieportföljens positiva värdeutveckling samt en lägre skuld i absoluta tal. Skulden minskade främst till följd av att cirka 9 procent, motsvarande cirka 500 miljoner kronor, av vårt konvertibellån från 2011 konverterades till C-aktier i februari 2017. Vi har dessutom genererat ett positivt kassaflöde som minskat skulden. I samband med konvertibellånets förfall gjordes en refinansiering för att åstadkomma en mer flexibel lånefinansiering samt minska kostnaderna. Vår genomsnittliga låneränta uppgår idag till 0,1 procent. Det är vår ambition att, när tillfälle ges, minska skuldsättningen ytterligare i syfte att öka vårt finansiella handlingsutrymme.

TYDLIGT FOKUS I VÅR VERKSAMHET

Det strategiutvecklingsprojekt som beslutades av styrelsen i februari 2016 är nu till stor del genomfört. Industrivärden har under den senaste tvåårsperioden skärpt sitt kapitalförvaltningsfokus och stärkt sitt sätt att utöva aktivt ägande. Arbetet har givit tydliga resultat i termer av effektivitet och avkastning. Nu arbetar vi vidare med kontinuerliga förbättringsåtgärder i syfte att öka vår förmåga över tid. Under 2017 har vi bland annat stärkt organisationen med rekryteringen av investerings- och analyschefen Karl Åberg, utvecklat våra arbetsmetoder samt konkretiserat våra handlingsplaner för innehavsbolagen. Vi har även integrerat vårt nya ramverk för hållbarhetsanalys, vilket ökat vår förmåga att ställa krav samt bidra ur ett hållbarhetsperspektiv.

Som ett led i vårt ökade fokus på kapitalförvaltning och aktivt ägande i ett begränsat antal noterade innehavsbolag, har vi under året utvecklats vår derivat- och tradingverksamhet. Vi kommer framgent ha en marknadsfunktion för att genomföra aktieaffärer även i bolag där vi inte har ett aktivt ägande, dock i begränsad omfattning och med tydlig koppling till vår kärnverksamhet.

AKTIVT ÄGANDE MED INRIKTNING PÅ FOKUS OCH FLEXIBILITET

För en aktiv ägare är det av avgörande betydelse att skaffa sig en god bild av innehavsbolagets verksamhet och omvärld samt att ha en syn på bolagets framtida utveckling. Globalt verksamma företag möter en i flera avseenden allt mer konkurrensutsatt och snabbföränderlig värld. Dels skiftar de makroekonomiska förutsättningarna mellan olika länder och regioner, dels pågår flera snabba skiften med bas i omvälvande megatrender så som till exempel digitalisering, urbanisering och ökat hållbarhetsfokus. Inget företag kan i detalj förutspå hur dessa faktorer kommer att påverka deras verksamhet. Däremot kan man minska sina risker och öka sina möjligheter om man fokuserar sin verksamhet mot det man är bra på samt förmår stärka sin strukturella flexibilitet. Det kan ske genom ökad decentralisering, ökat finansiellt handlingsutrymme samt,

kanske viktigast av allt, genom ständiga förbättringar av den egna verksamheten. Som aktiva ägare tror vi att ett tydligt verksamhetsfokus, utpräglad kundorientering och en god anpassningsförmåga är viktiga egenskaper för att skapa konkurrenskraftig avkastning över tid.

VÄRDESKAPANDE AKTIVITETER I INNEHAVSBOLAGEN

Under 2017 var förändringstakten fortsatt hög i några av våra innehavsbolag medan övriga arbetat med att löpande utveckla en stark bas. Låt mig kort säga några ord om respektive bolag.

Handelsbanken fortsätter att generera lönsam tillväxt på sina hemmamarknader. Bankens mångåriga strategi med fokus på kundnöjdhet består och under året har man ökat satsningarna på digitalisering för en utvecklad kundupplevelse samt intern effektivitet.

Genom ett målmedvetet arbete för ökad decentralisering och effektivisering har *Volvo* uppnått tydliga förbättringar av såväl försäljningstillväxt som lönsamhet. Samtliga affärssegment bidrog, med den största marginalförbättringen i *Volvo Construction Equipment*. Under året har bolagets finansiella ställning stärkts och under hösten 2017 reviderades bolagets finansiella mål.

Även *Sandvik* har under ett par år arbetat med att renodla, förenkla och decentralisera sin verksamhet. Under 2017 annonserades försäljningar av flera verksamheter, såsom *Mining Systems*, *Process Systems* och *Hyperion*. Det interna arbetet har, tillsammans med gynnsamma marknadsförhållanden, resulterat i ökad försäljning, ett gott resultat och en väsentligt starkare finansiell position. Effektiviseringsarbetet fortsätter nu genom ständiga förbättringar i alla delar av verksamheten.

Vårt nya innehavsbolag, *Essity*, arbetar med tydligt fokus på lönsam tillväxt på utvalda marknader och produktkategorier. Det förvärvade medicinteknikbolaget *BSN medical* stärker *Essitys* produkterbudande och framtida tillväxtpotentialer.

ICA Gruppen utvecklar löpande sin starka marknadsposition med anpassning till nya konsumtionsmönster, förändrad demografi och snabb digitalisering. Under året har positionen i Litauen stärkts genom förvärvet av *IKI*.

Det nya *SCA* arbetar fokuserat med att öka effektiviteten och att genomföra kapacitetsinvesteringen vid *Östrand*s massabruk. Bolaget har haft en stark värdetillväxt under 2017 efter utdelningen av hygien- och hälsoverksamheten *Essity*.

Under 2017 har *Skanska* genomfört flera stora försäljningar inom kommersiell fastighetsutveckling samt tecknat nya betydande avtal. Byggverksamheten har dock en fortsatt otillräcklig lönsamhet. Den nyutträdde vd:n *Anders Danielsson* annonserade en ökad fokusering och decentralisering av verksamheten.

SSAB uppvisar en fortsatt resultatförbättring delvis drivet av förbättrade marknadsförhållanden, men också till följd av det interna arbete som gjorts under de senaste åren. Pågående tillväxtinitiativ utvecklas väl och bolaget stärker kontinuerligt sin finansiella ställning.

I januari 2017 tillträdde *Börje Ekholm* som vd i *Ericsson*. Efter att ha fokuserat sin strategi är bolaget nu i en fas där man har fokus på att utveckla kärnaffären, minska kostnaderna samt öka effektiviteten. I oktober 2017 föreslog valberedningen *Ronnie Leten* att väljas till ny styrelseordförande vid årsstämman i mars 2018.

TILLFREDSTÄLLANDE TILLVÄXTPROGNOSE, MEN ETT ANTAL UTMANINGAR

De makroekonomiska förutsättningarna under 2018 bedöms som fortsatt goda och den globala tillväxten prognosticeras, liksom för 2017, till omkring 4 procent. Man kan notera att flertalet av de större ekonomierna nu bedöms uppvisa tillväxt under 2018, om än med skiftande tillväxttakt. På längre sikt är frågan när konjunkturen matas av och i vilken takt det sker.


I Europa har återhämtningen varit god och de politiska riskerna har minskat något efter flera genomförda val samt påbörjade Brexitförhandlingar. Den amerikanska tillväxten är fortsatt god. Det är svårt att bedöma de sammantagna effekterna av den beslutade skattereformen och eventuella infrastruktursatsningar, men de bedöms ha en positiv inverkan på tillväxten. I Kina har tillväxten stabiliserats på en relativt god nivå. Flera tillväxtländer gynnas av en svagare amerikansk dollar, vilket stärker deras konkurrenskraft.

Ur ett geopolitiskt perspektiv finns ett antal oroshärder som skapar osäkerhet såväl regionalt som för den globala ekonomin. Detta till trots har en stabil makromiljö och en fin utveckling för företagen möjliggjort en god börsutveckling under 2017. Den svenska börsen fortsatte att utvecklas positivt under inledningen av 2018, men i början av februari skedde en korrigerings och volatiliteten ökade till följd av oro på den amerikanska aktiemarknaden. Även om marknaden visat på en tydlig oro över stigande inflation och räntor så talar makroprognoserna, vinststillväxten i bolagen samt de låga räntenivåerna för ett underliggande stöd i aktiemarknaden. Framgent finns dock förväntningar om höjda räntor och reducerade stimulanser, vilket över tid inverkar på flödena mellan olika tillgångsslag.

Industrivärden har idag en stark plattform för långsiktigt konkurrenskraftigt värdeskapande. Med det sagt vill jag tacka alla mina medarbetare för goda insatser under 2017.

Stockholm i februari 2018

Helena Stjernholm
Verkställande direktör



***”SOM AKTIVA ÄGARE TROR VI ATT ETT TYDLIGT
VERKSAMHETSFOKUS, UTPRÄGLAD KUNDORIENTERING
OCH EN GOD ANPASSNINGSFÖRMÅGA ÄR VIKTIGA
EGENSKAPER FÖR ATT SKAPA KONKURRENSKRAFTIG
AVKASTNING ÖVER TID”***