

Verkställande direktörens redogörelse

2021 – transformationens år

2021 gick den globala pandemin in i en ny fas. I takt med att vaccinet gav många länders befolkningar ökad motståndskraft – och efter att viruset mot slutet av året muterade till mildare varianter – så började restriktioner och krisåtgärder successivt att avvecklas. Centralbanker och regeringar förbereder åter penningpolitik och finanspolitik för ett nytt konjunkturläge bortom covid-19. Cirka 95 procent av världens BNP har stått emot trycket av pandemins ekonomiska påfrestningar. Variationerna är dock stora mellan exempelvis hög- och låginkomstländer.

Den strukturomvandling som blir bestående efter åren av covid-19 gäller främst etableringen av digitala kanaler i såväl näringsliv, arbetsliv som i människors privatliv. Efter att de globala leverantörskedjorna tidvis var satta under stark press så påverkas också lagerhållningen samtidigt som automatiseringen påskyndas. Företag världen över har gjort klokt i att nyttja transformationen till att arbeta innovativt och nytänkande med både kunderbjudanden och affärsmodeller. Många bolag har förändrat sina strategier.

Även Nordstjernans strategiarbete tog under året sitt nästa kliv. Strategiförändringarna, som inleddes år 2020, utgår framför allt ifrån ett stärkt sektorsfokus. Man kan säga att vi rör oss från att vara generalister till att bli mer av specialister. Nuvarande sektorer är huvudsakligen en funktion av var vi historiskt har varit starka och var vi har våra nätverk, men vi kompletterar och utvecklar oss mot de teman och nischer där vi ser bäst möjligheter för Nordstjernen i framtiden. Vårt fokus är investeringar i noterade såväl som onoterade bolag i sektorer med starka strukturella marknadstrender. Nordstjernen vill äga bolag som är ledande, eller har potential att bli ledande, inom sina områden.

De sektorer vi i dag är aktiva inom är Hälsa, Industri, Distribution & Handel samt Bygg & Fastighet. Utöver dessa sektorer har vi kreditinvesteringar inom Nordstjernen Kredit och det nystartade affärsområdet Nordstjernen Growth med fokus på investeringar inom sektorn Tillväxt & Ny teknik. Syftet är att Nordstjernen Growth ska bygga kunskap för Nordstjernen inom nya områden med hög tillväxt- och avkastningspotential. Vi ser yngre tillväxtbolag som ett intressant komplement till våra befintliga investeringar med övervikt i mer mogna industrier. Vi tror att det här finns en intressant position att ta för Nordstjernen och ser att vi, som aktiv ägare med en lång industriell tradition, kan vara en bra och långsiktig partner till entreprenörer. Vi letar därför proaktivt efter skalbara snabbväxande bolag med en tech-inriktad eller digital affärsmodell. Över tid är vår ambition att en betydande andel av Nordstjernans substansvärde ska vara hänförligt till bolag med tydlig tillväxtprofil.

Utvecklad företagskultur

En framgångsrik strategi förutsätter en god och inspirerande företagskultur. Det visar omfattande forskning. Nordstjernans kultur har i alla tider skapats i skärningspunkten mellan förändringarna i omvärlden och våra egna erfarenheter. Att vår största ägare är en allmännyttig stiftelse grundad

av familjen Ax:son Johnson gör oss delaktiga i något som består över tid. Affärsverksamhetens vinstdrivande del kan på så vis kombineras med en icke vinstdrivande allmännyttig del. Detta återspeglas i Nordstjernans företagskultur och värderingar. Jag brukar säga att vi som ägare är *långsiktigt otåliga*. Det innebär att vi alltid ska ha fokus på det långsiktiga värdeskapandet i bolagen, men samtidigt inte låta långsiktighet vara en ursäkt för att inte agera snabbt.

Vi vill också vara ett lärande företag med motiverade medarbetare, med många kompletterande perspektiv, i organisationen. *Tillsammans* kan vi då sporra allas ansträngningar till ett gemensamt lagarbete. Som verksamhet ska vi därtill vara *möjlighetsfokuserade*. Vi vill präglas av förändringsbenägenhet och nyfikenhet när vi möter utmaningar, tar risker och gör aktiva vägval. Som organisation eftersträvar vi också *enkelhet* i det vi gör. Vi vill ge frihet och delegerat ansvar samt undvika onödig komplexitet. Under året var såväl medarbetarna som styrelsen engagerade i att diskutera och vidareutveckla Nordstjernans kärnvärderingar.

Det flexibla investeringsmandatet – en av våra styrkor

Vid tillfällen när marknaderna är lite skakiga, så gör Nordstjernans starka finansiella ställning att vi kan tillvarata affärsmöjligheter. Vi kan både göra nyförvärv och stödja initiativ från våra bolag.

Ytterligare en styrka är vårt flexibla investeringsmandat. Vi har ingen preferens mellan att äga bolag i noterad eller onoterad miljö. Sex av våra tretton innehav vid utgången av 2021 är noterade bolag, men värdeandelen onoterade innehav i portföljen har över en femårsperiod ökat från cirka 30 procent till dagens 60 procent. Huvudförklaringen är en stark operativ utveckling för våra största onoterade innehav Rosti, Etac och Dacke Industri. Samtidigt har vi avyttrat noterade bolag som exempelvis Ramirent och Ekornes, där vi i båda fallen accepterade publika bud från industriella aktörer.

I det flexibla investeringsmandatet ligger även att vi kan vara ensam ägare, största ägare, samägare och partner, eller bara en betydande ägare. Andelen noterat respektive onoterat i portföljen kommer att variera över tid. Inte minst inom onoterat tror vi att vi kan vara en attraktiv partner till entreprenörer och familjer.

I samband med affärer i onoterad miljö gynnas Nordstjernan av att vi är stiftelseägda och familjekontrollerade med en lång historia av ansvarsfullt företagande. Vi har ingen förutbestämd exitstrategi. Genom vår egen organisation och vårt industriella nätverk bidrar vi till att utmana och stötta våra bolag att nå sin bästa potential.

Affärer och substansvärde

Under 2021 hann vi också slutföra flera affärer. Vårt helägda dotterföretag Etac förvärvade det amerikanska bolaget Ki Mobility. Förvärvet ligger i linje med Nordstjernans ambition att bygga och vidareutveckla ledande bolag inom hälso- och sjukvård samt medicinteknik. Nordstjernan Growth investerade i fintech-bolaget Roaring, som tillhandahåller digitala kunddataprocesser och kundkännedomskontroller, liksom i insurtech-bolaget Insurello, som via en konsumenttjänst hjälper privatpersoner att få ut rätt försäkringsersättning efter olyckor. Vårt bolag Prima Vård (tidigare Lideta) expanderade under året antalet vårdcentraler och förvärvade bland annat PRIMA barn- och vuxenpsykiatri. Nordstjernan Kredit skalade upp sin verksamhet och är i dag ett snabbt växande investeringspartnerskap som investerar i högavkastande skuldinstrument i nordvästra Europa.

Nordstjernans största noterade innehav Alligo delades under året upp i två operativt fristående affärsområden – *Alligo* samt *Komponenter & Tjänster*. I mars 2022 särnoterades *Komponenter & Tjänster* på Stockholms-börsen under namnet Momentum Group.

Vid årsskiftet förvärvade vårt helägda dotterföretag Rosti det amerikanska bolaget Plastic Components, Inc. Rosti blir genom tilläggsförvärvet en global aktör inom formsprutning av avancerade plastdetaljer och komponenter. Affären är i linje med Nordstjernans satsning på att bygga ledande internationella industribolag.

Nordstjernan kan se tillbaka på ett intensivt år. Vi fortsätter också att investera i attraktiva bolag. Under första kvartalet 2022 förvärvade Nordstjernan det finska diagnostikbolaget Aidian, som är en stark aktör inom patientnära diagnostik med stora tillväxtpotentialer. Vi blev även näst största ägare i det svenska medicinteknikbolaget Ascilion, som har utvecklat och patenterat en teknologi inom medicinsk diagnostik.

Nordstjernans substansvärde uppgick till 41,8 Mdr SEK vid utgången av år 2021, jämfört med 35,4 Mdr SEK vid föregående årsskifte. Det är nytt "all-time-high". I absoluta tal är ökningen om 6,4 Mdr SEK under 2021 den högsta någonsin och den är främst driven av att flera av Nordstjernans onoterade innehav ökade i värde till följd av stark operativ utveckling. Nordstjernans totalavkastning uppgick till +19 procent under 2021. Det är högre än vårt genomsnitt om +12 procent per år hittills under 2000-talet, men samtidigt klart lägre än Stockholmsbörsens totalavkastning om +37 procent under 2021. Det är positivt att – trots en svagare utveckling för flera av våra noterade innehav – så har vinsten i vår totala portfölj, vilken vi mäter som varje bolags vinst multiplicerat med vår ägarandel, mer än fördubblats sedan 2015. Totalt sett ökade rörelseresultatet med cirka 40 procent under 2021 jämfört med 2020. Samtliga innehav ökade vinsten jämfört med föregående år och vårt helägda dotterföretag Dacke Industri mer än fördubblade resultatet.

En tid av ökad global osäkerhet

I spåren av Rysslands invasion av Ukraina har vi under inledningen av 2022 sett förhållandevis kraftiga kursnedgångar generellt på Stockholmsbörsen, så också i merparten av Nordstjernans noterade innehav.

De humanitära och säkerhetspolitiska följderna av krigets fasor i Sveriges och EU:s närområde går ännu inte att fullt ut överblicka. Vi följer noga och analyserar krigets effekter för Nordstjernan och våra bolag, både på kort och lång sikt.

Oron och osäkerheten i den globala ekonomin ökar nu återigen. Många av världens bolag kan komma att möta leveransproblem. Vi står inför en energikris som kan få långtgående effekter på Europas ekonomi, samtidigt som råvaror fördyras och matpriser stiger. Den nya säkerhetsordningen gör att länder som Sverige och Finland behöver se över sin säkerhetspolitik. Även företag behöver höja sin beredskap, inte minst inom cybersäkerhet. I likhet med tech-kriget mellan USA och Kina samt covid-19-pandemin, så kommer kriget i Ukraina att få negativa effekter på den globala ekonomin och världshandeln, inte minst genom ökad protektionism. Om kriget skulle få spridningseffekter så ökar riskerna ytterligare.

Nordstjernen står starkt rustat

När vi nu gått in i 2022 så bedöms pandemin vara under större kontroll, men kriget i Ukraina ökar åter osäkerheten kring säkerhetsläget, världsekonomin och geopolitiken. Västvärldens sanktioner mot Ryssland kommer att sätta sina spår i flera marknader.

Organisatoriskt och finansiellt står Nordstjernen trots de globala utmaningarna starkt rustat inför kommande år. Vi fortsätter att bygga ledande bolag inom sektorer med starka strukturella marknadstrender.

Jag vill avslutningsvis tacka alla medarbetare, kollegor, styrelsen och aktieägarna för fina insatser och gott samarbete under 2021.

Stockholm den 11 april 2022

Peter Hofvenstam
Verkställande direktör