Aktiebolaget
EXPORT-INVEST

Postadress: Box 16174, S-103 24 Stockholm
Besöksadress: Arsenalsgatan 8 C
Telefon: 08-23 37 90
Telex: 17990 Invest s

AKTIEBOLAGET EXPORT–INVEST



UPPDATERAD 87-10-20 17 44 KL 17 50 : :

+ -	KöP	SÄLJ	NAMN	SENAST	HöGST	LÄGST	KVP	ANTAL	INB	ÄT
-8	180	183	AGA A	180	180	155	5058	31600	3800	
-25	160	175	AGA AF	175	175	160	179	1100		
-26	159	165	AGA B	160	160	140	2213	14400	2700	
-20	170	180	AGA BF	175	175	145	8779	55200	9400	6
-40	360	363	ASEA A	365	370	335	18064	50900	8850	
-50	350	360	ASEA AF							
-43	362	375	ASEA BF	362	362	330	9259	26100	2400	
-23	195	200	ASTR A	200	205	146	10791	58800	15300	21
-25	195	196	ASTR AF	195	200	140	5158	31000	4200	20
-25	200	220	ASTR BF	190	190	135	954	5700	2200	5
-4	181	182	ATCO	185	185	145	52230	313100	251700	
-26	400	500	ELUX AF							
-24	275	280	ELUX BF	275	285	250	79454	304600	185100	5
105	225	350	LME A							
-80	250		LME AF							
-8	199	200	LME BF	198	199	165	33932	186300	100000	
-26	180	195	PHAR A	180			36	200		
-28	180	190	PHAR AF							
-2	155	160	PHAR B	157	157	130	11876	83980	30400	2
-22	170	205	PHAR BF	170	170	150	9694	61100	5500	

ÅRSREDOVISNING 1987

Bolagsstämma

Ordinarie bolagsstämma hålles torsdagen den 5 maj 1988 kl 15.00 i Skandinaviska Enskilda Banken, Kungsträdgårdsgatan 8, Stockholm. För att äga rätt till deltagande i förhandlingarna på stämman skall aktieägare dels vara införd i den av Värdepapperscentralen VPC AB förda aktieboken senast måndagen den 25 april 1988, dels anmäla sig senast måndagen den 2 maj 1988 kl 13.00 till styrelsen under adress: AB Export-Invest, Box 16174, 103 24 Stockholm eller per telefon 08-23 37 90.

Aktieägare, som genom banks notariatavdelning eller enskild fondhandlare låtit förvaltarregistrera sina aktier, måste för att kunna utöva rösträtt på bolagsstämman tillfälligt inregistrera aktierna i eget namn. Sådan inregistrering skall vara verkställd senast den 25 april 1988.

Utdelning

Som avstämningsdag föreslås tisdagen den 10 maj 1988. Om bolagsstämman beslutar i enlighet med förslaget, beräknas utdelningen komma att utsändas genom VPCs försorg onsdagen den 18 maj 1988.

Innehåll

Fem år i sammandrag	1
Detta är Export-Invest	2
Export-Invests portfölj	4
Export-Invests A- och B-aktier	5
Export-Invest som placering	6
Börsåret 1987	8
Utsikter för 1988	12
Förvaltningsberättelse	16
Moderbolagets värdepappersportfölj	17
Moderbolagets resultaträkning	18
Moderbolagets balansräkning	19
Koncernens resultaträkning	20
Koncernens balansräkning	21
Finansieringsanalyser	22
Bokslutskommentarer	23
Revisionsberättelse	24
Styrelse och revisorer	25

Produktion: KREAB, Kreativ Information AB
Tryck: Wernqvist & Co, Stockholm 1988

FEM ÅR I SAMMANDRAG

Moderbolaget

Tkr	1983	1984	1985	1986	1987	tillväxt per år
Mottagna utdelningar, dotterbolag	–	–	–	–	2.225	
Mottagna utdelningar, övriga	22.461	27.588	28.624	34.476	41.455	16.6%
Värdet av erhållna inköpsrätter	1.339	341	4.427	5.700	–	
Summa	23.800	27.929	33.051	40.176	43.680	16.4%
Räntenetto	513	– 1.133	680	– 9.517	– 3.508	
Realisationsvinster	105.117	135.036	52.773	73.385	179.117	
Verklig skatt	– 11.412	– 2.677	– 6.720	– 10.877	– 27.212	
Årets vinst efter skatt	116.188	156.722	74.919	89.814	186.589	
Balansomslutning	311.265	477.127	510.101	729.812	716.520	23.2%
Aktiekapital	100.000	100.000	250.000	250.000	250.000	
Övrigt eget kapital	195.343	333.065	235.983	299.797	454.402	
Summa eget kapital	295.343	433.065	485.983	549.797	704.402	24.3%

Emissionsjusterade aktiedata

Per sista december	1983	1984	1985	1986	1987	tillväxt per år
Börskurs. Stam-aktie/A-aktie, kr	64:00	64:20	110:00	165:00	147:00	
B-aktie, kr			69:00	117:00	102:00	
Totalt börsvärde, mkr	640	642	854	1.362	1.200	17.0%
Substansvärde per aktie, kr	88:50	84:00	111:00	179:60	144:30	13.0%
Investmentbolagsrabatt	28%	24%	23%	24%	17%	
Verklig skatt/substansvärde	1%	0%	1%	1%	2%	
Utdelning per aktie, kr	1:90	2:20	6:50[1]	8:00[1]	8:75[1] [2]	
Summa lämnad utdelning, mkr	19	22	26	32	35	16.5%
Direktavkastning	3.0%	3.4%	5.9%	4.8%	6,0%	

[1] För verksamhetsåren 1985–1991 erhåller A-aktien all utdelning.
[2] Föreslagen utdelning 1987.

1987 i korthet

- Export-Invests substansvärde uppgick vid årets slut till 1.443 mkr (1.796), en minskning med 20%. Generalindex sjönk med 8%.
- Större köp gjordes i AGA, Astra och ASEA. Papyrusinnehavet byttes mot STORA-aktier. Försäljningar skedde i Nordström & Thulin, Skanska, Swedish Match och STORA.
- Mottagna utdelningar (inkl. dotterbolag) ökade med 27% till 43,7 mkr (34,5). Till skillnad från 1986 erhölls inga inköpsrätter, varför ökningen i det utdelningsgrundande beloppet blev 9%.
- Utdelningen för 1987 föreslås till kr 8:75 (8:–) per A-aktie eller totalt 35 mkr (32).

DETTA ÄR EXPORT-INVEST

Ursprung

Export-Invest bildades 1971 inför den då förestående sammanslagningen av Stockholms Enskilda Bank och Skandinaviska Banken. Stockholms Enskilda Bank innehade några större aktieposter kring vilka ett nytt investmentbolag, AB Export-Invest, bildades. Aktieägarna i Stockholms Enskilda Bank fick företräde att teckna aktierna i detta bolag, vilket börsnoterades samma år.

Bolagets ursprungliga aktieportfölj innehöll en stor andel aktier i den exportinriktade verkstadsindustrin, därav namnet. Kärnan i dagens portfölj härrör till en väsentlig del från de aktieinnehav som fanns vid bolagets bildande.

Verksamhetsinriktning

Export-Invest är ett s k rent investmentbolag, vars verksamhet uteslutande består av förvaltning av börsnoterade värdepapper.

I det rörelsedrivande dotterbolaget **Extoria Trade** bedrivs handel med svenska och utländska värdepapper, såväl aktier som obligationer och till dessa instrument relaterade optioner, i syfte att utnyttja marknadernas kortsiktiga kursrörelser.

Dotterbolaget **Extoria Invest** bildades i början av 1987 mot bakgrund av den successiva avregleringen av den svenska kapitalmarknaden. Extoria Invest förvärvade under året konvertibla skuldebrev i den amerikanska mäklarfirman Reinheimer Nordberg Inc., baserad i New York. Skuldebreven kan konverteras till aktier motsvarande 15% av bolagets aktiekapital.

Under hösten 1987 förvärvades 10% av aktiekapitalet i det nybildade Arbitech AB, vars verksamhet är inriktad på trading och market making i de svenska aktie- och optionsmarknaderna.

Investmentbolagets skattestatus

Export-Invests status som investmentbolag medför att realisationsvinster beskattas enligt samma regler som för fysiska personer, under det att utdelningsintäkter är skattefria om minst 80% vidareutdelas till de egna aktieägarna. Skattefritt kan således 20% av årligen emottagna utdelningar konsolideras.

Dessa regler skiljer sig påtagligt från dem som gäller för flera andra former av kapitalförvaltande organisationer typ skattesparfonder, allemansfonder, löntagarfonder samt försäkringsbolag och stiftelser av olika slag. Dessa är befriade från såväl realisationsvinstskatt som skatt på mottagna utdelningar.

Således ställs större förräntningskrav vid omplaceringar i ett investmentbolag än vad gäller för andra institutioner. Investmentbolagets förvaltningsverksamhet måste därför ses i ett längre perspektiv.

Investmentbolagsrabatt

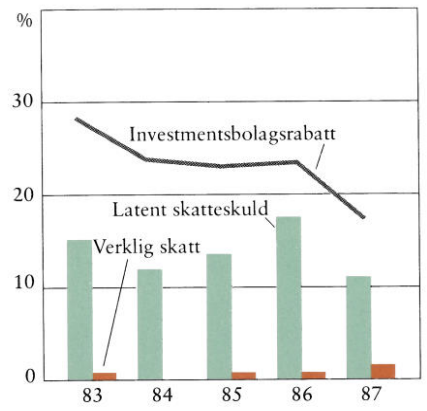
En effekt av investmentbolagens skattesituation är den s k investmentbolagsrabatten. Ett investmentbolag värderas enligt gängse normer till summan av bolagets tillgångar, d v s värdet av bolagets värdepappersportfölj, med avdrag för skulder, det s k substansvärdet. På stockholmsbörsen handlas de flesta investmentbolags aktier till värden som understiger detta substansvärde med normalt 20–35%. Denna skillnad, den s k investmentbolagsrabatten, skulle motiveras av den latenta skatteskuld som ligger i orealiserade vinster i respektive bolags värdepappersportfölj.

Eftersom investmentbolagen är långsiktiga placerare är aktieinnehaven till större delen äldre än två år och den latenta skatteskulden i normalfallet väl under 20% av substansvärdet. I Export-Invests fall har den varit omkring 15% under de senaste fem åren. Om bolaget gjorde en total utförsäljning av aktieportföljen skulle därför den realiserade skatten understiga investmentbolagsrabatten.

Då bolagets investeringar är långsiktiga realiseras årligen endast en liten del av de dolda vinsterna i portföljen. Följaktligen blir verklig skatt som andel av substansvärdet mycket ringa under ett normalt år. Den latenta skatten skjuts till helt övervägande del på framtiden. Mot denna bakgrund ter sig den gängse investmentbolagsrabatten som omotiverat hög.

Investmentbolagsrabatt jämförd med latent skatteskuld och verklig skatt

Verklig skatt och latent skatteskuld uttrycks i procent av substansvärdet. Verklig skatt i förhållande till substansvärdet var lägre än 1% under 1984.



Utdelningspolitik

Export-Invest delar normalt ut ca 80% av utdelningsintäkterna från börsportföljen. Om dotterbolagens utveckling så medger lämnar dessa utdelning till moderbolaget som vidareutdelar den till ca 80%. Utdelning från dotterbolagen lämnas främst i syfte att utjämna större svängningar i utdelningen från moderbolagets portfölj. För 1987 lämnades för första gången utdelning från Extoria Trade till moderbolaget.

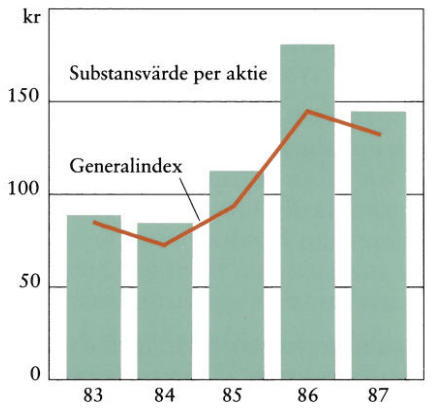
För verksamhetsåren 1985 t o m 1991 uppbär bolagets A-aktier all utdelning (se vidare avsnittet om Export-Invests A- och B-aktier på sidan 5).

EXPORT-INVESTS PORTFÖLJ

De fem största innehaven i moderbolagets portfölj utgjorde vid 1987 års utgång ca två tredjedelar av koncernens totala substansvärde (se tabell I). Export-Invests portfölj är därmed en av de mest koncentrerade på Stockholmsbörsen. Utöver dessa fem innehav består portföljen av ytterligare ett tiotal placeringar.

Även branschmässigt är Export-Invests portfölj koncentrerad. Som framgår av cirkeldiagrammen nedan är verkstadsindustrin starkt representerad jämfört med börsens genomsnitt. Detta gäller även inslaget av skogsaktier. Denna koncentration har lett till att Export-Invests substansvärde, sett över en femårsperiod, utvecklats bättre än börsen totalt.

Substansvärdets tillväxt
Substansvärdets tillväxt jämfört med generalindex



Export-Invests innehav representerar i huvudsak bolag med bred internationell förankring främst vad gäller försäljning, men vanligen även vad gäller produktion. Bolagen har i flertalet fall mycket starka balansräkningar. Dessa faktorer är viktiga för deras förmåga att klara de konjunktursvängningar som kännetecknar de branscher bolagen representerar.

Export-Invests portfölj är normalt endast i ringa utsträckning belånad. Därmed hålles den finansiella risken i bolaget på en låg nivå.

Nyckeltal för Export-Invests portfölj jämförd med börsens branschgenomsnitt framgår av tabell II.

Tabell I. **Substansvärdets fördelning 1987-12-31**

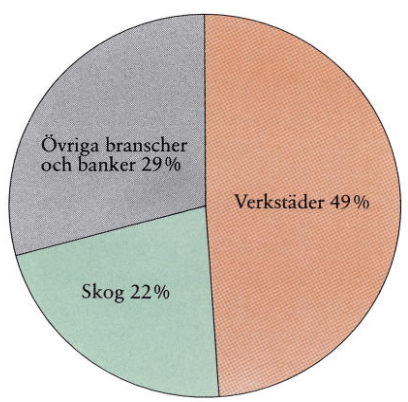
	Mkr	Andel av substansvärdet	Substansvärdet i kronor per aktie	Andel av mottagna utdelningar
ASEA	222	15%	22	12%
Saab-Scania	210	15%	21	21%
STORA	194	13%	19	14%
Electrolux	156	11%	16	16%
S-E-Banken	156	11%	16	11%
De fem största innehaven	938	65%	94	73%
Övriga tillgångar, netto	505	35%	50	27%
	1.443	100%	144	100%

Tabell II. **Portföljens relativa värdering 1987-12-31**

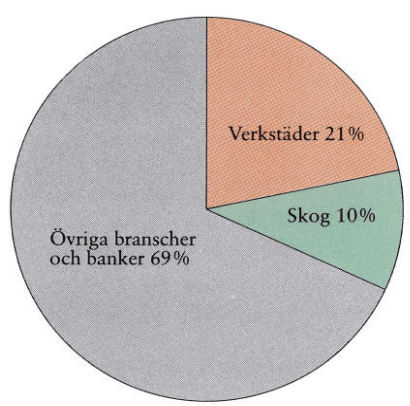
		Export-Invests portfölj	Börsen totalt
Verkstads-industri	P/E 87	9	8
	D/P 87	3,9%	3,9%
	kurs/JEK	120%	114%
Skogs-industri	P/E 87	12	13
	D/P 87	3,2%	3,2%
	kurs/JEK	70%	77%
Totalt	P/E 87	11	14
	D/P 87	3,3%	2,6%
	kurs/JEK	105%	113%

Jämförelsen baserar sig på Affärsvärldens uppgifter i placeringsindikatorn. Export-Invests värden förutsätter full konvertering av konvertibla skuldebrev samt fullt utnyttjande av optionsrätter.
P/E = kurs/prognostiserad vinst; D/P = prognostiserad utdelning/kurs; JEK = justerat eget kapital.

Branschfördelning Export-Invest



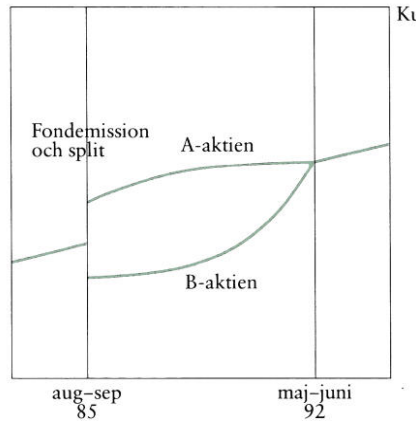
Branschfördelning börsen totalt
(enligt Affärsvärlden)



EXPORT-INVESTS A- OCH B-AKTIER

För att skapa attraktiva placeringsmöjligheter för investerare med olika skatteprofil genomförde Export-Invest hösten 1985 en uppdelning av aktiekapitalet i två aktieslag, A- respektive B-aktier. Genom en split och en fondemission erhölls för varje stamaktie två A-aktier (en röst per aktie) och tre B-aktier (en tiondels röst per aktie). Aktieslagen skiljer sig åt – bortsett från rösträttsskillnaden – såtillvida att A-aktierna skall erhålla all utdelning bolaget lämnar för verksamhetsåren 1985 t o m 1991. Under denna tid erhålles ingen utdelning för B-aktierna. Utdelningen för år 1992 (d v s den utdelning som lämnas våren 1993) kommer att fördelas lika på samtliga aktier.

Ovannämnda konstruktion medför en prisskillnad mellan A- och B-aktien som, oaktat eventuell skillnad betingad av olika rösträtt, teoretiskt utgör nuvärdet av de utdelningar som under normala omständigheter tillfaller A-aktierna t o m för 1991. Efter det att utdelning har lämnats på våren 1992 bör A- och B-aktien värderas lika, eftersom samtliga aktier då kommer att vara berättigade till utdelning för verksamhetsåret 1992. Definitionsmässigt borde alltså

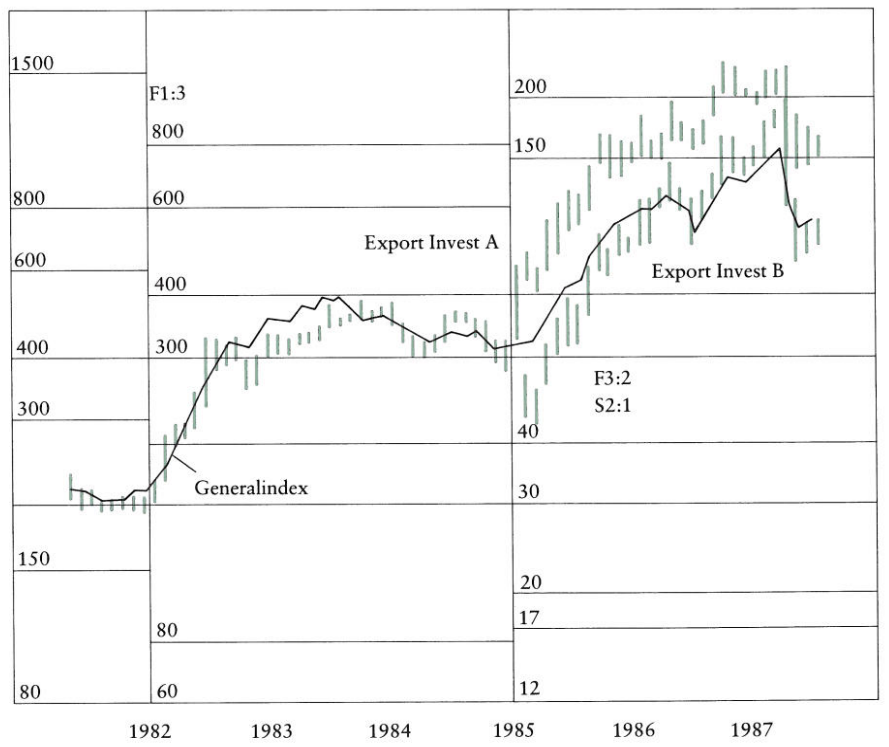


Schematisk kursutveckling A- och B-aktien

B- aktien få en snabbare kurstillväxt än A-aktien. Ett grafiskt åskådliggörande av detta resonemang återfinns i diagrammet ovan.

Tillväxten i det totala värdet av Export-Invests aktier under perioden kommer givetvis att vara avhängigt av värdetillväxten i bolagets substans. A-aktien kommer dock att ha en hög direktavkastning men lägre kurstillväxt än bolaget totalt under det att B-aktien utan utdelning bör få en snabbare värdetillväxt. Detta ger aktieägare med olika skattestatus möjlighet att välja mellan å ena sidan en kombination av värdetillväxt och direktavkastning och å den andra endast värdetillväxt.

Export-Invests kursutveckling
Källa: Öhman Investkonsult



EXPORT-INVEST SOM PLACERING

Export-Invest under 1987

Marknadsvärdet av moderbolagets portfölj, justerat för köp och försäljningar, sjönk med ca 20% under året jämfört med generalindex nedgång om ca 8%. Det är framförallt portföljens koncentration till verkstadsaktier som förklarar den svagare utvecklingen. Verkstadsindex sjönk med 22% under 1987. Export-Invests fem största innehav utvecklades enligt följande:

ASEA	– 19%
Saab-Scania	– 27%
STORA	– 18%
Electrolux	– 38%
S-E-Banken	– 1%

Koncernens substansvärde minskade med ca 20% medan Export-Invests börsvärde sjönk med ca 12% under 1987. Detta fick som följd att den s k investmentbolagsrabatten sjönk från 24% till 17%. Den latenta skatteskulden i moderbolagets börsportfölj uppgick vid årsskiftet till 11%.

Under de första månaderna 1988 vände utvecklingen. Per 1988-03-24 hade Export-Invests portfölj ökat med ca 25% i värde jämfört med generalindex ökning om 21%.

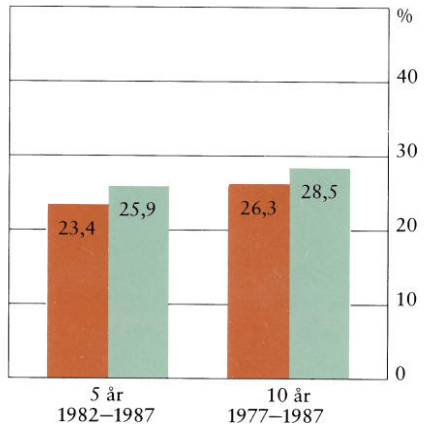
Export-Invest i ett femårs-perspektiv

Som tidigare påpekats bör Export-Invests utveckling, mot bakgrund av skattereglerna för investmentbolag, bedömas över en längre period. Den dramatiska utvecklingen på Stockholmsbörsen under 1987 illusterar väl denna situation. Med bibehållen portföljsammansättning hade drygt 50% av portföljen behövt säljas för att substansvärdet under detta enskilda år ej skulle sjunka mer än börsens index. Förutsättningen härvid är att försäljningen skett vid den tidpunkt då index nådde sin topp i början av oktober. Utan belastning av reavinstskatt skulle försäljningarna behövt uppgå till ca 25% av det totala portföljvärdet.

Export-Invests substansvärde har under de senaste fem åren utvecklats bättre än generalindex, 23% per år jämfört med knappt 21% per år, trots fjolårets bakslag. Kurstillväxten per år för Export-Invests fem tyngsta innehav framgår nedan.

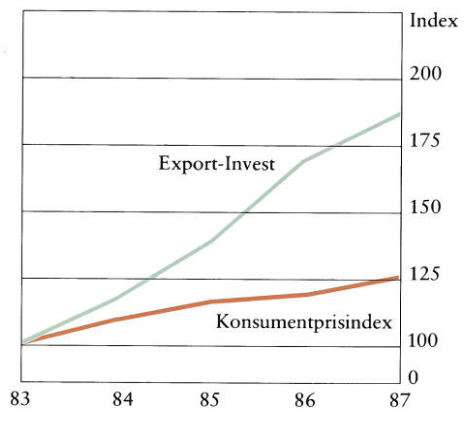
ASEA	+ 26%
Saab-Scania	+ 20%
STORA	+ 25%
Electrolux	+ 26%
S-E-Banken	+ 24%

Mot bakgrund av substansvärdets tillväxt har utvecklingen av Export-Invests aktier mätt som effektivavkastning (årlig kurstillväxt samt återinvesterad utdelning) varit bättre än för börsen totalt.



Effektivavkastning
Genomsnitt per år
Börsen totalt
Export-Invest
Källa: Findata

Export-Invests utdelning har vuxit med 16,5% per år jämfört med konsumentprisindex ökning om 5,5%.



Utdelningens tillväxt
Utdelningens tillväxt jämfört med konsumentprisindex
(Index 1983 = 100)

Handeln i bolagets aktier var livlig under året. Omsättningen motsvarade ca 26% av det totala antalet aktier.

Export-Invests ägarstruktur

Av tabellerna nedan framgår Export-Invests ägarstruktur vid senaste registreringstillfälle.

Tabell III. **Antal aktier**

A bundna	1 röst	3.200.002
A fria	1 röst	799.998
B bundna	1/10 röst	4.800.003
B fria	1/10 röst	1.199.997
		10.000.000

Tabell IV. **Export-Invests tio största aktieägare 1988-02-25**
(förvaltarregistrerade innehav per 1987-08-25)

	% av röster	% av aktiekapital
Wallenbergs Stiftelse, K o A	15.5%	7.1%
Förvaltnings AB Hasselfors	7.1%	4.9%
Wallenbergs Stiftelse, M o M	5.2%	3.3%
Stockholms Enskilda Banks Pensionsstiftelse i S-E-Banken	4.7%	2.2%
Wallenbergs Minnesfond, M o A	4.0%	2.1%
Skandia	3.7%	5.0%
Trygg-Hansa	2.7%	9.3%
Röda Korset	2.2%	1.0%
Patricia	2.0%	0.9%
Wallenbergs fond för utbildning i internationella industriföretag, M	1.7%	1.1%
Summa	48.8%	36.9%
Övriga aktieägare	51.2%	63.1%
Totalt	100.0%	100.0%

Tabell V. **Fördelning av aktieinnehav 1988-02-25**
(förvaltarregistrerade innehav per 1987-08-25)

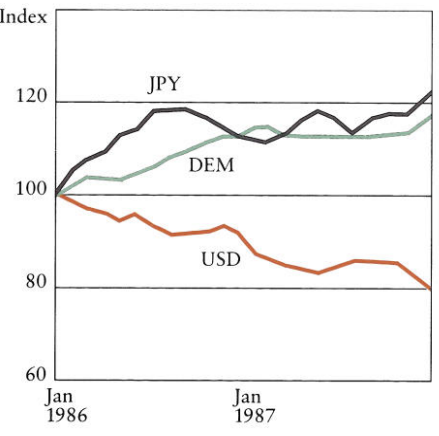
Storleksklasser	Antal aktier	%
1–500	1.046.797	10.5%
501–1.000	623.423	6.2%
1.001–2.000	549.809	5.5%
2.001–5.000	617.235	6.2%
5.001–10.000	559.905	5.6%
10.001–20.000	435.166	4.3%
20.001–50.000	696.583	7.0%
50.001–100.000	758.386	7.6%
100.001–	4.712.696	47.1%
	10.000.000	100.0%

BÖRSÅRET 1987

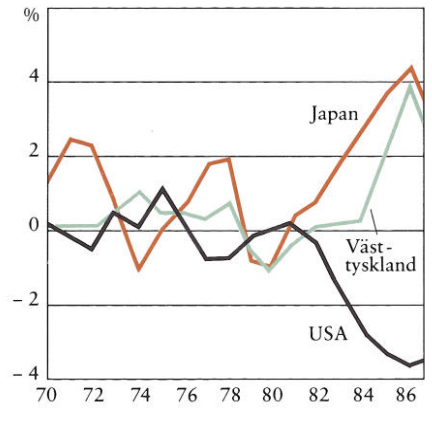
Internationell ekonomi

De inneboende bristerna i USAs ekonomiska politik visade sig under 1987. Efterfrågan har under en följd av år stimulerats via finanspolitiken och i allt väsentligt kanaliserats till den privata konsumtionen. Denna politik har medfört stora underskott såväl i statsbudgeten som i bytesbalansen. Dollarn har försvagats allteftersom det externa underskottet blivit större. Det krav på finansiering av den amerikanska överkonsumtionen, som bytesbalansunderskottet innebär, har lett till högre räntenivåer. Den höga privata konsumtionen under 1987 ökade importen. Samtidigt steg exporten i volymtermer. Genom det fortsatta dollarfallet, kom dock värdet av exporten över året att bli otillräckligt för att minska det stora underskottet i handelsbalansen, som under 1987 uppgick till ca USD 170 miljarder.

Valutakurser i SEK
(Index jan 1986 = 100)



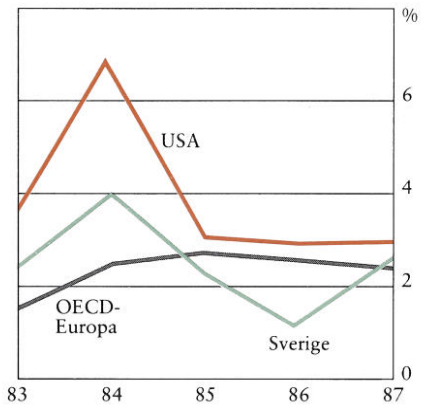
Bytesbalans i procent av BNP
1970–1987



En inhemsk lösning av ovannämnda balansproblem skulle kräva kraftigt åtstramande åtgärder. Därför sökte USA påverka Japan och Västtyskland, som svarar för de största bilaterala handelsöverskotten med USA, att driva en efterfrågestimulerande politik. Dessa påtryckningar hörsammades i Japan, där den inhemska efterfrågan stimulerades. Den bilaterala handelsbalansen vis-à-vis USA påverkades dock ej nämnvärt.

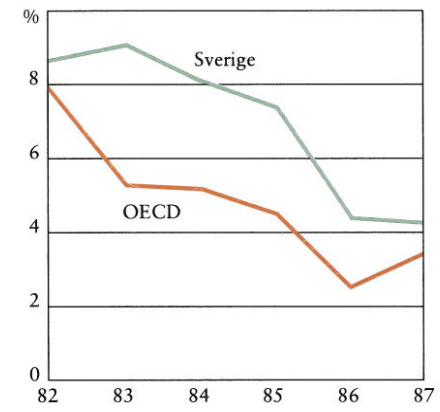
Västtyskland bedrev dock en fortsatt konservativ ekonomisk politik, vilket dominerade bilden i Västeuropa. Genom apprecieringen av D-marken och övriga EMS-valutor gentemot USA-dollarn kom exportkonjunkturen i volymtermer att dämpas. Inga finanspolitiska stimulanser gavs åt den västtyska inhemska ekonomin. Samtidigt fördes en restriktiv penningpolitik för att undvika inflationsimpulser. På grund av fortsatt höga realräntor förblev investeringskonjunkturen dämpad. Tillväxten i Västtyskland och övriga Västeuropa blev därför lägre än tidigare år. Det kan vara de första tecknen på en konjunkturavmattning.

BNP-tillväxt
1983–1987



Inflationen låg på en fortsatt låg nivå internationellt. Detta trots en mycket betydande kreditexpansion i USA och den ökning av penningmängden i främst Västtyskland och Japan, som skedde i samband med interventioner för att stötta den allt svagare dollarn. Den underliggande trenden i inflationen var fortsatt nedåtriktad om man exkluderar effekterna av oljeprisutvecklingen. Efter oljeprisfallet 1986 steg genomsnittspriset för råolja under året med mellan 15% och 20%. Den internationella ränteutvecklingen påverkades framförallt av problemen kring den amerikanska dollarn och underskotten i de amerikanska handels- och bytesbalanserna. Finansieringen av bytesbalansunderskottet kom i allt högre grad att ske genom de stora centralbankerna utanför USA och i allt mindre utsträckning genom privat tillflöde av kapital. Därför steg räntorna i USA och övriga västvärlden successivt. Då inflationstakten var fortsatt dämpad innebar detta att realräntorna låg kvar på historiskt sett höga nivåer.

Konsumentprisutveckling
1982–1987



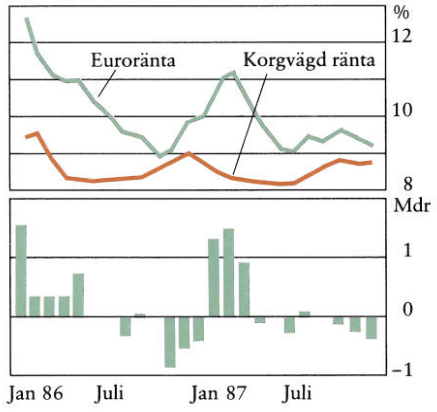
En bidragande orsak till dollarfallet var också det svaga internationella förtroendet för den amerikanska ekonomiska politiken. Budgetunderskottet, som svarar för en betydande del av den amerikanska överkonsumtionen, fortsatte att växa. Efter segslitna förhandlingar i den amerikanska kongressen under hösten nåddes en överenskommelse om nedskärningar i budgeten under de närmaste två budgetåren. I realiteten synes emellertid överenskommelsen bara innebära att budgetunderskotten kommer att sluta växa. Liksom i ett flertal länder i västvärlden vidtogs inga finanspolitiska åtgärder för att dämpa den privata konsumtionen.

Svensk konjunktur

Även i Sverige svarade privat konsumtion för huvuddelen av BNP-tillväxten under året. I allt väsentligt ökade konsumtionen med stöd av en kraftig kreditexpansion, dvs en fortsatt ofördelaktig utveckling av sparandet i landet. Importen ökade därför och bytesbalansen försämrades åter. Bytesbalansen, som efter att under 1986 för första gången på många år ha varit positiv, var under 1987 åter i underskott. De valutautflöden som uppstod under senare delen av 1986, delvis som en följd av en mycket snabb räntenedgång och en minskad differens mellan svenska och utländska räntor, tvingade under första delen av 1987 åter upp de svenska räntorna.

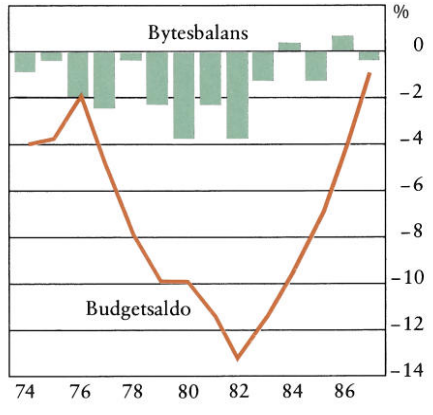
Ränteutveckling
Tre månaders Euroränta (SEK) samt tre månaders korgvägd ränta

Valutaflöde
Miljarder SEK



Budgetsaldot förbättrades ytterligare under 1987 tack vare en fortsatt stram finanspolitik och högre skatteintäkter än vad man tidigare haft anledning att räkna med.

Bytesbalans och budgetsaldo
Procent av BNP

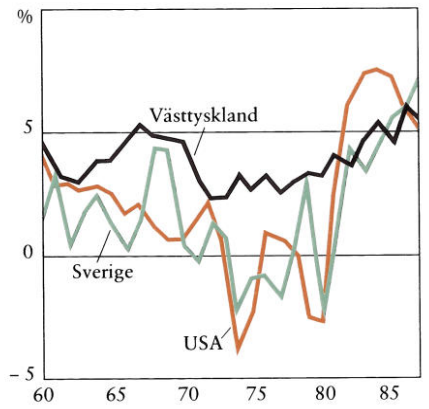


Konkurrenskraften hos svensk industri kunde under året bibehållas trots en hög löneökningstakt. Produktivitetsvinster som följd av ett mycket högt kapacitetsutnyttjande och en fortsatt devalvering av den svenska kronan genom dollarns försvagning, var de främsta orsakerna härtill. Lönsamheten i

svensk industri försvagades marginellt under året men låg fortfarande på en hög nivå. Detta stärkte ytterligare företagens finansiella beredskap.

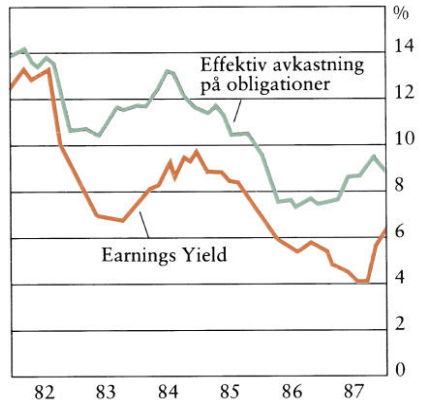
De höga realräntorna bidrog till att investeringsaktiviteten i industrin, förutom i skogsindustrin, var fortsatt dämpad. Företagen föredrog att hålla hög likviditet och att placera i finansiella instrument. Detta utgör på sikt ett hot mot tillväxten i ekonomin.

Realräntor
1960–1987



Börsutveckling

1987 kom att bli det mest dramatiska börsåret under efterkrigstiden. Uppgången på världens börser alltsedan början av 80-talet, dämpades påtagligt i Västeuropa redan under slutet av 1986. Börsutvecklingen under första delen av 1987 var mycket olika i de stora västekonomierna. Under inflytande av stora likviditetsflöden, som främst härrörde ur en stark kreditexpansion och som p g a höga realräntor sökte sig till de finansiella marknaderna, steg New York-börsen kraftigt under de första två tertialen 1987. Även den japanska börsen hade en gynnsam utveckling, under det att flertalet europeiska aktiemarknader, med undantag för Sverige, Finland och Spanien, stagnerade. Uppgången i New York på runt 40% stöddes dessutom av de börsnoterade företagens återköp av egna aktier och av en mycket livlig take-over-verksamhet. Med uppgången kom värderingarna av de börsnoterade företagens aktier att bli mycket höga. Parallellt med börsuppgången steg de amerikanska räntorna och mot slutet av uppgången blev jämförelsen mellan avkastningen på säkra placeringar i långa statspapper och aktier mycket oförmånlig för aktier.



Effektiv avkastning på amerikanska 30-åriga statsobligationer jämfört med Earnings Yield
Earnings Yield = aggregerade vinster för de börsnoterade företagen genom totalt marknadsvärde på New York-börsen (S & P 500).

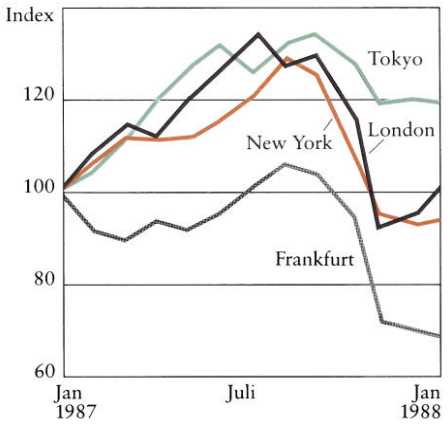
De höga värderingarna på världens börser och en tilltagande oro om utsikterna för den allmänna konjunkturutvecklingen, ledde till att såväl New York-börsen som andra börser successivt mattades från de högsta nivåerna i augusti. Värderingarna var dock fortfarande höga och marknaderna känsliga för eventuella störningar. I detta läge fokuserades särskilt på utvecklingen av den amerikanska handelsbalansen, då man befarade att fortsatt svaga siffror skulle ge upphov till en kollaps i värdet av den amerikanska dollarn. När siffran för USAs handelsbalans för september publicerades i mitten av oktober bröts förtroendet på aktiemarknaden slutligen. New York-börsen gick under måndagen den 19 oktober ner med 508 enheter, eller drygt 20%, under en enda dags handel. Det är den enskilt största börsnedgången under 1900-talet sedan den stora kraschen 1929. En likartad utveckling inträffade på samtliga världens börser. Stämningen kan närmast beskrivas som panikartad och under en mycket kort period föll världens börser med mellan 20% och 40%.

I stort sett samtliga börser klarade de mycket dramatiska ökningarna i daglig omsättning som inträffade och handeln upprätthölls trots oerhört starka prisfluktationer under tiden närmast efter det rekordartade fallet.

På de flesta håll dämpades oron i finansmarknaderna när centralbankerna, genom kraftiga likviditetstillskott, visade att man ville undvika

de svåra effekter som en utbredd krasch skulle kunna ge upphov till. Perioden efter raset kännetecknades av nervositet på de flesta börserna. Vid årets slut var skillnaderna i indexutveckling mellan börserna mycket markanta. Helsingfors och Tokyo hade de största indexuppgångarna på 30% respektive 24% räknat i lokal valuta. New York-börsen var i stort sett oförändrad jämfört med årets ingång och i kontinentaleuropa gick börserna ner med mellan 20% och 30%.

Internationella börser
Jan 1987–jan 1988
(Index jan 1987 = 100)

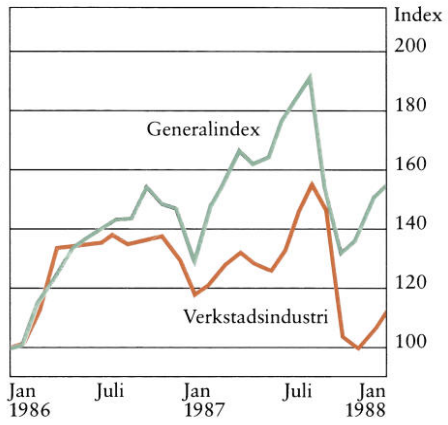


Stockholmsbörsen

Redan i inledningen av 1987 visade Stockholmsbörsen prov på nervositet, med en nedgång i generalindex på ca 15% under januari månad. Denna nedgång orsakades i första hand av den kraftiga räntehöjningen som då inträffade och som en reaktion på den mycket starka index-uppgången under 1986. Marknaden återhämtade sig emellertid väl under våren, framförallt med hjälp av starka likviditetsflöden. Allemansfonder, löntagarfonder och försäkringsbolag var stora nettoinvesterare.

Trots att värderingen av Stockholmsbörsen redan i ingången av 1987 tedde sig hög steg index med ca 30% till en topp som inträffade i början av oktober. Värderingarna hade då nått historiskt sett mycket höga nivåer, eftersom företagens samlade vinster under året ej ökade i takt med index. Händelseförloppet på Stockholmsbörsen i slutet av året liknade i stort det i New York. Marknaden föll med 20% under de två första dagarna i veckan som inleddes den 19 oktober. Därefter föll marknaden ytterligare till en lägsta nivå nära 40% under indextoppen och drygt 20% under indexnivån vid årets ingång.

En viss återhämtning skedde under december månad och vid slutet av året stod generalindex 8% lägre än ett år tidigare.



Stockholmsbörsen
(Index jan 1986 = 100)

De branscher som kom att få vidkännas de största kursfallen var exportindustrierna. De befarades av marknaden stå inför en allvarligt försämrad konjunktur. Dollarproblematiken stod i förgrunden och då man befarade ytterligare mycket starka kursfall på dollarn, kom de industrier som är beroende av stor export till USA, att få vidkännas särskilt stora kursfall.

Mot bakgrund av en sådan dramatisk utveckling som den vi bevittnade under 1987, stiger naturligtvis riskerna påtagligt för förluster i verksamheter inriktade på värdepappershandel. Så blev också fallet under 1987. Stora förluster realiserades bland banker och fondkommissionärer och även hos vissa förvaltande institutioner. Otillräckliga kontroll- och säkerhetsrutiner låg i flera fall bakom förlusterna, i synnerhet vad gäller handeln med derivativa instrument såsom optioner och terminer.

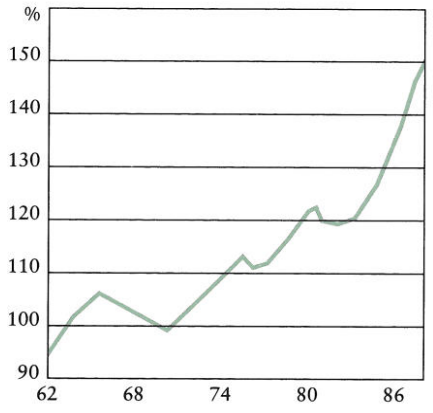
Nyssnämnda instrument utgör dock en möjlighet att skydda värdepappersportföljen mot effekterna av stora kursfall. Den möjlighet utnyttjades av många aktörer för att mildra effekterna av börsraset. Den marknad i indexoptioner som startade i början av 1987 var en stor framgång och mätte sig i slutet av året med de allra största optionsmarknaderna i världen.

UTSIKTER FÖR 1988

Tillväxttakten i den internationella ekonomin synes stå inför en avmattning. Utvecklingen av den amerikanska ekonomin har stor betydelse för västvärlden i övrigt, då USA:s bruttonationalprodukt svarar för ca 40% av OECD-ländernas samlade BNP.

Obalanserna i den amerikanska ekonomin är mycket stora och därmed är det ekonomisk-politiska manöverutrymmet för USA:s regering och centralbank begränsat. Den konsumtionsledda konjunkturuppgången synes nu närma sig sitt slut. Privat konsumtion kommer att öka långsammare än tidigare, då de amerikanska konsumenterna, förutom den stimulans man har givits genom skattelättnader, under senare år också har konsumerat med hjälp av lån. Konsumenternas samlade skuldsättning i form av hypotekslån och allmänna konsumtionskrediter har ökat stadigt under en följd av år till historiskt sett höga nivåer.

Hushållens skuldsättningsgrad i USA
Procent av disponibel inkomst



Så länge hushållens finansiella tillgångar ökade i värde, var detta ett mindre problem. I och med den senaste tidens negativa utveckling på finansmarknaderna är det rimligt anta att konsumtionsbenägenheten minskar och sparandet ökar. Offentlig konsumtion kommer också att begränsas i enlighet med ovannämnda kongressbeslut.

Den ökning av exportvolymerna från USA, som noterades under 1987, kommer sannolikt att fortsätta, vilket ger viss stimulans till den amerikanska ekonomin.

Under de senaste månaderna har handelsbalanssiffrorna förbättrats och dollarn har stabiliserats. Importen har dock ännu ej visat några tecken på att sjunka.

Ökad export samt lägre importvolymer, genom antingen lägre privat konsumtion eller importsubstitution, krävs för att bytesbalansunderskottet skall kunna reduceras i nämnvärd utsträckning. Det är sannolikt att den processen kommer att ta flera år i anspråk.

Förbättringen av den amerikanska handelsbalansen medför att de länder som under ett antal år byggt upp stora överskott mot USA, nu kommer att få vidkännas en minskad efterfrågan i utrikeshandeln. Med tanke på att ett flertal stora västekonomier har underskott i sina statsbudgetar, är viljan att via finanspolitiken stimulera inhemsk efterfrågan liten. Teoretiskt skulle även Västtyskland kunna använda sitt stora sparandeöverskott för att stimulera inhemsk efterfrågan, men traditionell tysk ekonomisk politik prioriterar prisstabilitet och budgetbalans. Man räknar istället med att exportindustrin skall kunna bibehålla sin konkurrenskraft på framförallt övriga västeuropeiska marknader.

Det får å andra sidan negativa konsekvenser för tillväxten i övriga europeiska länder. Spänningarna inom EMS kommer att öka och valutakursjusteringar blir troligen nödvändiga.

Storbritannien, bland de stora västeuropeiska ekonomierna, uppvisar en annan bild. Den konsekventa ekonomiska politik som har förts av Thatcher-regeringen har lett till en betydligt starkare industriell utveckling än vad gäller övriga Europa. Dock finns nu risker för överhettning och därmed för kraftiga ränteuppgångar.

Med en svag efterfrågeutveckling i västvärlden och fortsatt höga realräntor är riskerna för en uppgång i den allmänna inflationstakten mycket små. Den internationella ränteutvecklingen torde bli klart nedåtriktad, allt eftersom starkare signaler om konjunkturavmattning uppträder. Utvecklingen av USAs handelsbalans kan i det korta perspektivet störa denna bild. Om underskotten fortsätter att vara betydande finns risk att omvärlden kommer att kräva ett högre riskpremium för att hålla amerikanska tillgångar. Därmed skulle trycket på de amerikanska räntorna kunna bli uppåtriktat under någon tid. Om så sker ökar sannolikheten för en regelrätt recession inom loppet av det närmaste året.

Sammantaget är det sannolikt att tillväxtdämpningen blir påtaglig under senare delen av innevarande år. De flesta regeringar i västvärlden kommer dock att söka förhindra att en recession inträder, då det är allmänna val i flera av de största nationerna, däribland USA.

Ett riskmoment i den internationella konjunkturutvecklingen är att de protektionistiska tongångar som hörts i USA återigen kan ta fart till följd av en eventuell svag utveckling av den amerikanska handelsbalansen.

Riskerna för ytterligare dollarfall är ej obetydliga trots de klara tecken på en förbättring i den amerikanska exporten som redan noterats. Det är sannolikt att den fortsatta förbättringen av den amerikanska externbalansen kommer att vara långsam. Den massiva utlandsskuld som USA byggt upp under de senaste åren kommer att öka med stora tal under såväl 1988 som 1989. Förtroendet för dollarn kommer därför att förbli svagt.

Svensk ekonomi

De viktigaste inslagen i den ekonomiska bilden för Sverige under 1988 torde sannolikt vara följande:

- Löneökningstakten blir något högre än i omvärlden efter de avtal som slutits i den privata sektorn under inledningen av året. Utfallet under året kommer att bli beroende av den allmänna konjunkturutvecklingen som kommer att påverka storleken av löneglidningen.
- Kronans värde kommer även i fortsättningen att vara beroende av dollarutvecklingen.
- Kapacitetsutnyttjandet i industrin var under 1987 mycket högt och kan knappast förbättras under 1988. Snarare är risken att en svagare internationell efterfrågan leder till volymbortfall och lägre kapacitetsutnyttjande. Därmed skulle också produktivitetsutvecklingen påverkas negativt.
- Privat konsumtion kommer fortfarande att vara motor i ekonomin, trots behovet av ett ökat sparande. Räntekänsligheten hos konsumenterna är låg och riksbanken har en svår uppgift att med penningpolitiken styra konsumenternas beteende.
- Finanspolitiken kommer enligt regeringen att ha till syfte att till varje pris bibehålla sysselsättningen på en hög nivå. Skulle konjunkturen mattas påtagligt, är det rimligt att anta att regeringen kommer att stimulera ekonomin genom olika typer av finanspolitiska åtgärder. Risken finns därför att statsbudgeten åter försämras.
- De svenska räntorna ligger på en hög nivå, både realt och nominellt. Differensen till våra konkurrentländers räntenivåer är av valutaflödena att döma tillräcklig för att inte valutareserven skall försämras. Med en allmän konjunkturavmattning i sikte skulle de svenska räntorna följa de internationella räntorna nedåt under året. I Sverige liksom i övriga västvärlden är de höga realräntorna på sikt ett hot mot tillväxten.
- En fortsatt relativt stark privatkonsumtion kommer att försämra bytesbalansen.

Företagens vinster

De senaste årens förändrade valutakursrelationer och en konjunkturavmattning kommer att påverka den svenska exportindustrin i flera avseenden. För det första kommer nedgången i dollarns värde innebära att den amerikanska industrin nu kommer att återta marknadsandelar på sin egen hemmamarknad. För det andra kommer den att konkurrera i Europa och på andra större marknader i västvärlden. De svenska industrier som dragit fördel av den starka exporten till USA under senare år, kommer att få vidkännas inte bara volymtapp och sämre marginaler i USA, utan även hårdare konkurrens i Västeuropa. Dessutom kommer konkurrensen från de västeuropeiska industrierna att öka, då dessa på hemmamarknaden kommer att söka kompensera sig för eventuella bortfall av marknad i Nordamerika. Det kan också konstateras att ett antal länder i Sydostasien låtit sina valutor följa utvecklingen av den amerikanska dollarn, nämligen Sydkorea, Hong Kong, Taiwan och Filippinerna. Dessa länder kommer att vara mycket konkurrenskraftiga i västvärlden framgent.

Kostnadsutvecklingen i sig kommer troligen inte vara ett stort problem med tanke på de löneavtal som slutits nyligen. Däremot kommer de produktivitetsvinster som kan uppnås i industrin att motverkas av volymförluster i tillverkning och försäljning. Tjänstemannakonflikten under januari och början av februari har kostat delar av verkstadsindustsrin betydande vinstbortfall. Det är mindre troligt att dessa vinsttapp kan återhämtas under resten av året.

Då realräntorna fortfarande är höga är utsikterna för en god investeringskonjunktur knappast för handen. Med ovanstående scenario synes riskerna för sämre vinstutveckling uppenbar för i första hand svensk verkstadsindustri. Skogsindustrin har ett högt kapacitetsutnyttjande och efterfrågesituationen är när detta skrivs fortfarande mycket god. Ett konjunkturomslag i de råvarutunga branscherna kommer dock med mycket kort varsel. Skulle detta inträffa under året och om det sammanfaller med en ytterligare nedgång i den amerikanska dollarns värde, kan situationen för skogsbolagen ändras snabbt. Den nordamerikanska skogsindustrin är redan vid nuvarande relation mellan den svenska kronan och dollarn mycket konkurrenskraftig.

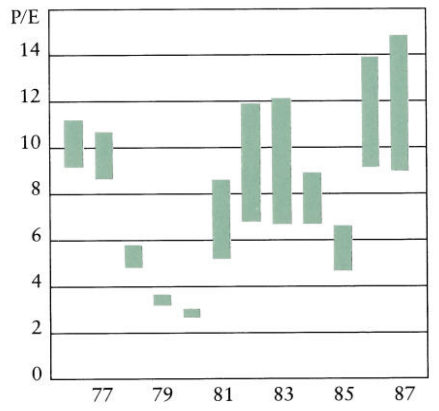
Börsen

Från den lägsta nivån på Stockholmsbörsen efter det stora raset i oktober–november har index återhämtat sig med hela 30% vid mitten av februari. Denna uppgång härrör ur det faktum att värderingarna vid index lägsta nivåer före årsskiftet tedde sig låga dels mot bakgrund av 1987 års vinster och dels med tanke på att konjunkturen varit fortsatt hävdad under första delen av 1988. Därtill kommer att ett flertal typer av institutioner, som löntagarfonder, allemansfonder och försäkringsbolag tillförts betydande summor, som helt eller delvis skall placeras i aktiemarknaden. Likviditetsaspekten har således åter blivit betydelsefull för Stockholmsbörsen.

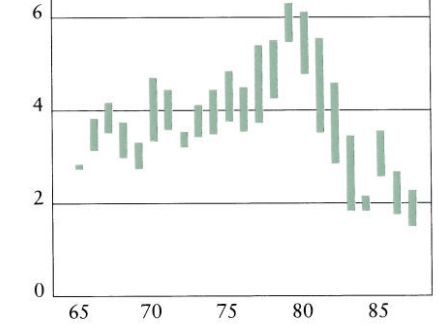
Den fortsatta kursutvecklingen kommer att vara beroende av när en avmattning av den för närvarande starka konjunkturen inträder, och hur kraftig en sådan avmattning blir. En fortsatt balanserad utveckling är möjlig om den ekonomiska politiken i de stora västländerna kan samordnas för att lösa de aktuella balansproblemen. Manöverutrymmet har i detta avseende genom de senaste årens stora skulduppbyggnader, såväl på nationell nivå som på det privatekonomiska planet, kommit att begränsas. En svag konjunkturutveckling ökar påfrestningarna på det finansiella systemet, då skuldbördorna blir tyngre att hantera.

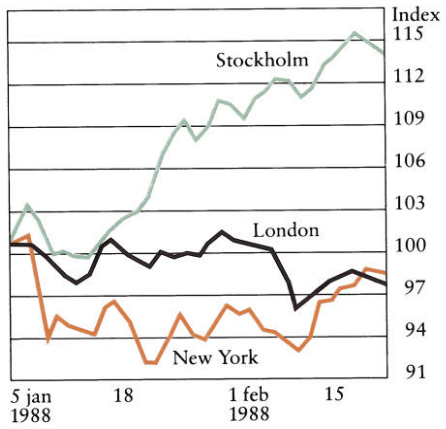
Värderingen av de börsnoterade företagen har nu nått samma nivåer som rådde för ett år sedan. Vi kunde då konstatera att värderingarna i ett historiskt perspektiv var höga. Avkastningskravet som avspeglas i den allmänna räntenivån är inte lägre i dagsläget och företagens vinstutsikter för de närmaste åren kan inte betraktas som mer gynnsamma än vad som var fallet då. Det synes för närvarande finnas risk för försämrade vinstutsikter mot slutet av 1988 och för 1989.

P/E-intervall verkstadsindustrin
Löpande resultat efter schablonskatt
Källa: Öhman Investkonsult



Direktavkastnings-intervall
1965–1979 exkl. banker
1980– samtliga bolag
Källa: Öhman Investkonsult





Stockholmsbörsen jämförd med London och New York
5 jan – 19 febr 1988
(Index 5 jan 1988 = 100)
Källa: Findata

Bedömningen av den ekonomiska utvecklingen för de närmaste åren kommer sannolikt inte att klarna förrän mot slutet av året. Riskerna i såväl de svenska som i de flesta internationella aktiemarknader kommer under denna period att vara höga. Känsligheten för störningar, såsom ytterligare förändringar i de internationella valutakursrelationerna och i det internationella ränteläget, kommer att vara stor.

FÖRVALTNINGS-BERÄTTELSE

Styrelsen och verkställande direktören får härmed lämna redovisning för verksamheten under 1987.

Moderbolagets verksamhet

Köp och nyteckningar i aktieportföljen uppgick till 326 mkr (214). Försäljningar uppgick till 358 mkr (196), vilket motsvarade 22% (13) av det genomsnittliga substansvärdet.

Portföljen ökade under året genom nettoköp och nyteckningar med:

AGA A bu	5.000
AGA B bu	65.000
AGA B fr	55.000
Arbitech	252.400
ASEA A bu	50.000
Astra bu	89.075
Holmen B bu	19.080

och genom byte, fondemission och split med:

Astra A bu	179.075
Astra B fr	71.630
Holmen B bu	207.240
Holmen B fr	136.200
Nordbanken	80.000
Saab-Scania A bu	700.000
Saab-Scania B fr	200.000
STORA bu	800.000
Swedish Match A bu	296.488
Swedish Match A fr	23.512

Bolaget accepterade under året erbjudandet till aktieägarna i Papyrus. Genom byte av 500.000 Papyrusaktier erhölls 800.000 STORA-aktier, konvertibla förlagsbevis om nominellt 12,0 mkr samt 21,6 mkr kontant.

Nettoförsäljningarna utgjordes av:

Swedish Match A bu	370.610
Swedish Match A fr	29.390
Nordström & Thulin	150.000
Nordbanken, teckningsrätter	80.000
Skanska bu	150.000
STORA optionsrätter	1.400
STORA bu	51.704
STORA fr	23.296

De mottagna aktieutdelningarna ökade med 27% till 43,7 mkr (34,5), varav från dotterbolag 2,2 mkr (–). Till skillnad från 1986 erhölls inga inköpsrätter, varför ökningen av det utdelningsgrundande beloppet blev 9%.

Resultatet före realisationsvinster uppgick till 34,7 mkr (27,3). Realisationsvinsterna ökade från 73,4 mkr till 179,1 mkr och resultatet före skatt uppgick till 213,8 mkr (100,7).

Skattekostnaden beräknas totalt uppgå till 27,2 mkr (10,9).

Substansvärdet (inkl dotterbolag), d v s justerat eget kapital utan avdrag för några latenta skatteskulder, uppgick vid årsskiftet till 1.443 mkr (1.796). Bolagets totala börsvärde vid årets slut var 1.200 mkr. Sålunda uppgick den s k investmentbolagsrabatten till ca 17% (24).

Substansvärdet sjönk under 1987 med ca 20% jämfört med en nedgång av Affärsvärldens generalindex om 8%.

Dotterbolagens verksamhet

Resultatet före bokslutsdispositioner och skatt uppgick för Extoria Trade AB till 16,9 mkr (29,4) och för Extoria Invest AB till 27 tkr (– 3).

Styrelse och personal

Utöver verkställande direktören har Export-Invest under året haft två anställda. Administrativa tjänster har mot ersättning erhållits från annat bolag. Uppgift om utbetalda löner och ersättningar framgår av not 3.

Förslag till vinstdisposition

Till bolagsstämmans förfogande står:

balanserade vinstmedel	217.813
årets vinst	186.589
tkr	404.402

Styrelsen och verkställande direktören föreslår att dessa medel disponeras på följande sätt:

till A-aktieägarna utdelas 8:75 kr/A-aktie, totalt	35.000
i ny räkning överförs	369.402
tkr	404.402

MODERBOLAGETS VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ

	Antal	Bokfört värde per aktie kr	Bokfört värde totalt tkr	Börsvärde 1987-12-31 per aktie kr	Börsvärde 1987-12-31 totalt tkr
Dotterbolag, helägda					
Extoria Invest AB	500	100	50		
Extoria Trade AB	500	1.000	500		
Totalt aktier i dotterbolag			550		
Börsnoterade svenska bolag					
Verkstadsindustri – aktier					
ASEA AB A bu	800.000	102	81.245	278	222.400
AB Electrolux B fr	808.333	33	26.318	193	156.008
Saab-Scania AB stam A bu	1.200.000	27	32.482	150	180.000
Saab-Scania AB stam B fr	200.000	27	5.414	151	30.200
AB SKF B bu	170.690	114	19.538	206	35.162
AB SKF B fr	129.310	180	23.237	230	29.741
			188.234		653.511
Skogsindustri – aktier					
Holmens Bruk AB B bu	276.320	67	18.611	70	19.342
Holmens Bruk AB B fr	181.600	63	11.457	69	12.440
Stora Kopparbergs Bergslags AB bu	725.000	261	189.310	268	194.300
			219.378		226.082
Banker – aktier					
Nordbanken	160.000	98	15.699	87	13.920
Skandinaviska Enskilda Banken A bu	1.280.000	45	57.127	122	156.160
			72.826		170.080
Övrigt – aktier					
AGA AB A bu	40.000	160	6.384	145	5.800
AGA AB B bu	205.000	152	31.259	132	27.060
AGA AB B fr	55.000	163	8.940	144	7.920
AB Astra bu	358.150	181	64.672	190	68.049
AB Astra B fr	71.630	181	12.935	188	13.466
Förvaltnings AB Hasselfors B bu	150.800	65	9.760	170	25.636
Förvaltnings AB Hasselfors B fr	200	71	14	170	34
AB Piren B	150.000	66	9.931	265	39.750
Skandia International Holding AB A fr	250.000	71	17.796	138	34.500
AB Sydkraft stam C	100.000	147	14.721	485	48.500
			176.412		270.715
Optionsrätter					
Atlas Copco AB	245.000	41	9.972	55	13.475
Förvaltnings AB Hasselfors	12.000	105	1.258	350	4.200
Stora Kopparbergs Bergslags AB	198.600	82	16.283	140	27.804
Svenska Cellulosa AB 1	25.000	238	5.943	650	16.250
			33.456		61.729
Konvertibla skuldebrev					
Stora Kopparbergs Bergslags AB konv.lån 8,5% 85/95	Nom kr 12.000.000	165%	19.800	135%	16.200
Totalt börsnoterade svenska bolag			710.106		1.398.317
Ej börsnoterade svenska bolag					
Arbitech AB	252.400	10	2.524		
Totalt aktier m.m. i övriga bolag			712.630		

MODERBOLAGETS RESULTATRÄKNING

Tkr		1987		1986
Förvaltningsverksamheten				
Utdelning på aktier				
Dotterbolag	2.225		–	
Övriga bolag	41.455		34.476	
Värdet av erhållna inköpsrätter	–	43.680	5.700	40.176
Förvaltningskostnader		– 5.488		– 3.353
Resultat före räntenetto		**38.192**		**36.823**
Ränteintäkter och räntekostnader				
Ränteintäkter från dotterbolag	2.729		8.324	
Ränteintäkter från övriga	1.838		976	
Räntekostnader till övriga	– 8.075	– 3.508	– 18.817	– 9.517
Resultat före realisationsvinster		**34.684**		**27.306**
Realisationsvinster		179.117		73.385
Resultat före skatt		**213.801**		**100.691**
Inkomstskatt	– 22.488		– 9.350	
Vinstdelningsskatt	– 4.724	– 27.212	– 1.527	– 10.877
Årets vinst		**186.589**		**89.814**

MODERBOLAGETS BALANSRÄKNING

Tkr		1987-12-31	1986-12-31
Tillgångar			
Omsättningstillgångar			
Kassa och bank		47	85
Fordran på dotterbolag		2.392	163.133
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		899	150
Övriga kortfristiga fordringar		2	7
Summa omsättningstillgångar		3.340	163.375
Anläggningstillgångar			
Aktier i dotterbolag	Not 1	550	550
Aktier m.m. i övriga bolag	Not 1	712.630	565.887
Summa anläggningstillgångar		713.180	566.437
Summa tillgångar		**716.520**	**729.812**
Skulder och eget kapital			
Kortfristiga skulder			
Checkräkningskredit		5.540	34.871
Skuld till dotterbolag		91	–
Skatteskuld		3.869	10.443
Övriga kortfristiga skulder		2.569	134.584
Summa kortfristiga skulder		12.069	179.898
Långfristiga skulder			
Avsatt till pension		49	117
Eget kapital			
Bundet eget kapital			
Aktiekapital (10.000.000 aktier à nom 25:– varav 4.000.000 A-aktier och 6.000.000 B-aktier)		250.000	250.000
Reservfond		50.000	50.000
Fritt eget kapital			
Balanserade vinstmedel	Not 2	217.813	159.983
Årets vinst		186.589	89.814
Summa eget kapital		704.402	549.797
Summa skulder och eget kapital		**716.520**	**729.812**
Ställda panter: Aktier med ett bokfört värde av		4.214	4.214
Ansvarsförbindelser: Garanti avseende utfärdade optioner		12.000	–
Kapitalvärdet av pensionsförpliktelser utöver avsatt till pension		370	307

Bokslutskommentarer sid 23.

KONCERNENS RESULTATRÄKNING

Tkr		1987		1986
Förvaltningsverksamheten				
Aktieutdelningar		41.455		34.476
Värdet av erhållna inköpsrätter		–		5.700
Ränteintäkter	2.751		976	
Räntekostnader	– 8.535	– 5.784	– 18.817	– 17.841
Förvaltningskostnader		– 5.545		– 3.353
Resultat av förvaltningsversamheten efter räntenetto		**30.126**		18.982
Värdepappershandel				
Försäljningsintäkter	1.742.899		3.300.894	
Kostnader	– 1.728.591	14.308	– 3.278.962	21.932
Aktieutdelningar		223		765
Ränteintäkter	7.927		17.032	
Räntekostnader	– 1.378	6.549	– 1.238	15.794
Administrationskostnader		– 826		– 451
Resultat av värdepappershandeln efter räntenetto		**20.254**		38.040
Resultat före realisationsvinster		50.380		57.022
Realisationsvinster i förvaltningsverksamheten		179.117		73.385
Resultat före bokslutsdispositioner och skatt		**229.497**		130.407
Avsättning till varulagerreserv för värdepapper		– 5.900		– 21.700
Resultat före skatt		**223.597**		108.707
Inkomstskatt	– 25.915		– 12.582	
Vinstdelningsskatt	– 5.938	– 31.853	– 5.942	– 18.524
Årets vinst		**191.744**		90.183

KONCERNENS BALANSRÄKNING

Tkr		1987	1986
Tillgångar			
Omsättningstillgångar			
Kassa och bank		8.890	5.416
Aktier m.m.	Not 1	65.187	95.187
Obligationer		218.201	285.839
Statsskuldväxel		–	9.334
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		1.042	16.879
Övriga kortfristiga fordringar		126.445	7.326
		419.765	419.981
Spärrkonto i Riksbanken			
För förnyelsefond		300	300
Anläggningstillgångar			
Aktier m.m.	Not 1	714.376	563.010
Övriga fordringar		8.769	–
Inventarier		251	207
		723.396	563.217
Summa tillgångar		**1.143.461**	**983.498**
Skulder och eget kapital			
Kortfristiga skulder			
Checkräkningskredit		5.540	34.871
Skatteskuld		5.983	17.907
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		16	–
Övriga kortfristiga skulder		367.054	343.435
		378.593	396.213
Långfristiga skulder			
Avsatt till pension		49	117
Övriga långfristiga skulder		12.321	330
		12.370	447
Obeskattade reserver			
Varulagerreserv för värdepapper		44.651	38.751
Förnyelsefond		300	300
		44.951	39.051
Eget kapital			
Bundet eget kapital			
Aktiekapital (10.000.000 aktier à nom 25:– varav 4.000.000 A-aktier och 6.000.000 B-aktier)		250.000	250.000
Bundna reserver		50.100	50.100
Fritt eget kapital			
Fria reserver	Not 2	215.703	157.504
Årets vinst		191.744	90.183
		707.547	547.787
Summa skulder och eget kapital		**1.143.461**	**983.498**
Ställda panter: Aktier med ett bokfört värde av		4.214	4.214
Ansvarsförbindelser: Garanti avseende utfärdade optioner		12.000	–
Kapitalvärdet av pensionsförpliktelser utöver avsatt till pension		370	307

FINANSIERINGSANALYSER

Tkr	1987	1986	1987	1986
	Moderbolaget		Koncernen	
Tillförda medel				
Resultat före skatt	213.801	100.691	223.597	108.707
Avskrivningar	–	–	+ 55	+ 58
Bokslutsdispositioner	–	–	+ 5.900	+ 21.700
Realisationsvinster	– 179.117	– 73.385	– 179.117	– 73.385
Värdet av erhållna inköpsrätter	–	– 5.700	–	– 5.700
Skatt	– 27.212	– 10.877	– 31.853	– 18.524
Utdelning	– 31.984	– 26.000	– 31.984	– 26.000
Från årets verksamhet internt tillförda medel	**– 24.512**	**– 15.271**	**– 13.402**	6.856
Försäljning av värdepapper (förvaltningsverksamheten)	358.116	200.218	358.116	200.218
Erhållen premium för utfärdade optioner	474	–	474	–
Ökning av långfristiga skulder	–	–	11.923	–
Summa tillförda medel	**334.078**	**184.947**	**357.111**	**207.074**
Använda medel				
Ökning av långfristiga fordringar	–	–	8.769	–
Minskning av långfristiga skulder	68	66	–	66
Investering i inventarier	–	–	99	186
Köp av värdepapper (förvaltningsverksamheten)	326.216	219.952	330.839	220.305
Summa använda medel	**326.284**	**220.018**	**339.707**	**220.557**
Förändring av rörelsekapitalet	**7.794**	**– 35.071**	**17.404**	**– 13.483**
Specifikation av rörelsekapitalförändring:				
Ökning(+)/minskning(–) av lager av värdepapper	–	–	– 97.638	+ 260.400
Ökning(+)/minskning(–) av kortfristiga fordringar	– 159.997	+ 120.807	+ 93.948	+ 16.768
Ökning(–)/minskning(+) av kortfristiga skulder	+ 167.829	– 155.963	+ 17.620	– 294.096
Ökning(+)/minskning(–) av kassa och bank	– 38	+ 85	+ 3.474	+ 3.445
Summa rörelsekapitalförändring	**7.794**	**– 35.071**	**17.404**	**– 13.483**

BOKSLUTSKOMMENTARER

Redovisningsprinciper

Koncernredovisningen upprättas enligt förvärvsmetoden. Aktier m m i förvaltningsverksamheten utgör anläggningstillgångar och redovisas till anskaffningsvärde. Administrationskostnader i koncernen inkluderar avskrivningar med ett obetydligt belopp.

Dotterbolaget Extoria Trades varulager redovisas till det lägsta av varulagrets totala anskaffningsvärde eller marknadsvärde, medan gjorda avsättningar till varulagerreserv för värdepapper redovisas under obeskattade reserver på skuldsidan. I resultaträkningen redovisas förändringen i varulagerreserven under bokslutsdispositioner.

Intäkter och kostnader i utländsk valuta har omräknats efter den genomsnittliga valutakursen under verksamhetsåret. Utländska aktier har värderats till anskaffningskurs.

Not 1. Aktier m.m. (tkr)

Förvaltningsverksamheten (anläggningstillgångar)	Bokfört värde
Moderbolaget	
Aktier i dotterbolag: enligt specifikation på sid 17	550
Aktier m.m. i övriga bolag: enligt specifikation på sid 17	712.630
Koncernen	
Moderbolagets innehav	712.630
Dotterbolags innehav, aktier och andelar, varav två stycken aktier i Investors Trading S.A 330	340
Konvertibelt förlagsbevis i Reinheimer Nordberg Inc.	3.272
Avgår: orealiserad internvinst inom koncernen	– 1.866
	714.376
Värdepappershandeln (omsättningstillgångar)	
Extoria Trade	65.187

Innehavet specificeras inte i den tryckta årsredovisningen.

Not 2. Förändringar i egna kapitalet (tkr)

Fria reserver	Moderbolaget	Koncernen
Belopp vid årets ingång	249.797	247.687
Återförd ej uttagen utdelning t.o.m. år 1977	16	16
Utdelning	– 32.000	– 32.000
Belopp vid årets utgång	217.813	215.703

Not 3. Styrelse och personal (tkr)

	Moderbolaget 1987	Moderbolaget 1986	Koncernen 1987	Koncernen 1986
I löner och ersättningar har till styrelsen och verkställande direktören utgått	652	551	910	700
Övriga	438	144	438	144
	1.090	695	1.348	844

Stockholm i mars 1988

Trolle-Wachtmeister

Gösta Bystedt — Christian Norgren — Mauritz Sahlin

Erik Söderberg — Tom Wachtmeister — Thomas Nilsson
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse beträffande denna årsredovisning och koncernredovisning har avgivits den 29 mars 1988.

Caj Nackstad
Aukt revisor

Rolf Herlitz

REVISIONSBERÄTTELSE

Vi har granskat årsredovisningen, koncernredovisningen, räkenskaperna samt styrelsen och verkställande direktörens förvaltning för år 1987.

Granskningen har utförts i överensstämmelse med god revisionssed. Räkenskaperna har granskats av Bohlins Revisionsbyrå AB.

Moderbolaget

Årsredovisningen är uppgjord enligt aktiebolagslagen.

Vi tillstyrker,

att resultaträkningen och balansräkningen fastställs,

att vinsten disponeras i enlighet med förslaget i förvaltningsberättelsen samt

att styrelsens ledamöter och verkställande direktören beviljas ansvarsfrihet för år 1987.

Koncernen

Koncernredovisningen är uppgjord enligt aktiebolagslagen.

Vi tillstyrker,

att koncernresultaträkningen och koncernbalansräkningen fastställs.

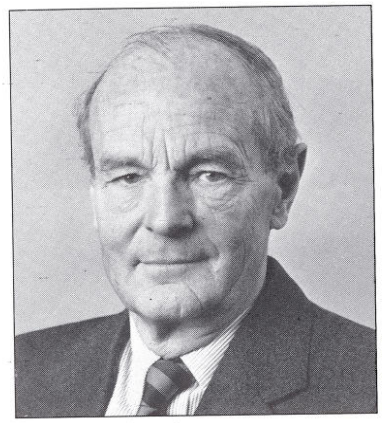
Stockholm den 29 mars 1988

Caj Nackstad
Aukt. revisor

Rolf Herlitz

STYRELSE OCH REVISORER

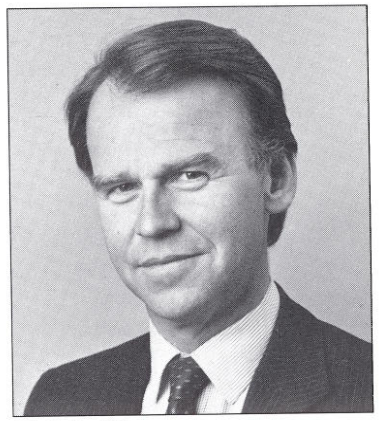
Ordinarie ledamöter



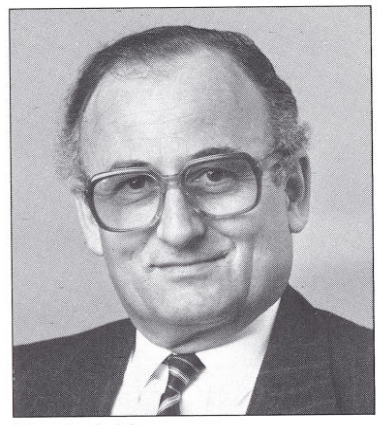
Trolle-Wachtmeister
Ordförande, invald 1971, född 1923.
Ordförande i Förvaltnings AB Hasselfors, Sveriges Stärkelseproducenter.
Övriga styrelseuppdrag i bl.a. AB Papyrus, Nymölla AB.
Innehar 8.500 A-aktier i AB Export-Invest.



Gösta Bystedt
Vice ordförande, invald 1978, född 1929.
Vice ordförande i AB Electrolux.
Ordförande i AB Scanditronix.
Övriga styrelseuppdrag i bl.a. Sveriges Industriförbund, AB SKF, Skandinaviska Enskilda Banken, ESAB, Swedish Match AB, A Johnson & Co HAB, Atlas Copco AB.
Innehar 450 A-aktier och 300 B-aktier i AB Export-Invest.



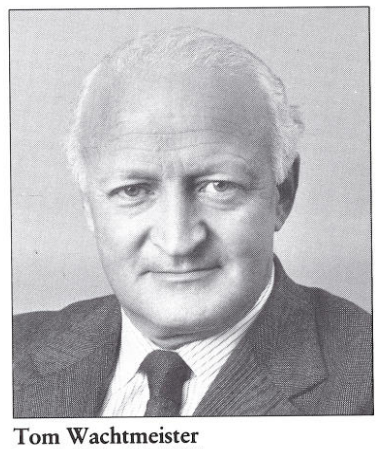
Christian Norgren
Invald 1984, född 1941.
Verkställande direktör i Fürst von Liechtenstein Stiftung.
Ordförande i Bank in Liechtenstein AG.
Övriga styrelseuppdrag i bl.a. Asea Brown Boveri, The Prospect Group, Inc., Voest-Alpine AG, Anglo-Elementar Versicherung AG.
Medlem i International Advisory Council i Degussa Corp.
Innehar 500 A-aktier och 500 B-aktier i AB Export-Invest.



Mauritz Sahlin
Invald 1986, född 1935.
Verkställande direktör och koncernchef i AB SKF.
Övriga styrelseuppdrag i bl.a. Ovako Steel AB, Sveriges Mekanförbund, Sveriges Industriförbund, Saab-Scania AB, Verwaltungsbeirat i Dresdner Bank AG, Frankfurt.



Erik Söderberg
Invald 1971, född 1926.
Ordförande i Förvaltnings AB Ratos, Gotthard Nilsson AB.
Övriga styrelseuppdrag i bl.a. Esselte AB, Esselte Business Systems Inc., New York, Smedjebacken-Boxholm Stål AB, Dahl Invest AB.
Innehar 1.334 A-aktier och 2.001 B-aktier i AB Export-Invest.



Tom Wachtmeister
Invald 1984, född 1931.
Verkställande direktör och koncernchef i Atlas Copco AB.
Ordförande i Sveriges Allmänna Exportförening, Skattebetalarnas förening.
Övriga styrelseuppdrag i bl.a. Förvaltnings AB Hasselfors, Förvaltnings AB Providentia, Saab-Scania AB, Skandinaviska Enskilda Banken.
Innehar 600 A-aktier och 900 B-aktier i AB Export-Invest.

Suppleant



Thomas Nilsson
Verkställande direktör, invald 1986, född 1948.
Innehar 30.000 optioner på B-aktier i AB Export-Invest.

Revisorer

Ordinarie

Caj Nackstad
Aukt. revisor

Rolf Herlitz
Direktör

Suppleanter

Karl G Giertz
Aukt. revisor

Jan Callerström
Bankdirektör