

ANALYSE

Wat maakt de Zweedse bedrijven zo succesvol?

Tekst **Lieven Beullens** en **Matthias Ceusters**

Abba zong al "Money, Money, Money", maar wat maakt Zweedse bedrijven zo succesvol? Zweden is een land met amper 10 miljoen inwoners. Al heeft het een lager bevolkingsaantal dan België; toch staat het Scandinavische land veel hoger aangeschreven binnen de investeringswereld. Onze analisten trokken enkele dagen naar Stockholm en bezochten er toonaangevende bedrijven om na te gaan wat de Zweedse economie zo uniek en aantrekkelijk maakt.

De Zweedse beursindex SIXRX kan uitstekende prestaties voorleggen. Als we de resultaten aanpassen naar euro om wisselkoersverschillen te elimineren, dan zien we dat de index de laatste vijf jaar bijna verdubbeld is. Daarmee behaalde hij een gemiddeld jaarlijks rendement van bijna 15% over deze periode waarmee hij de prestatie van de EURO STOXX 50 (gemiddeld 11%) sterk in de schaduw zet. Om nog maar te zwijgen van onze eigen BEL20 (gemiddeld 6%). Ook over 10 jaar kon de SIXRX (gemiddeld ruim 10%) de EURO STOXX 50 (8%) en de BEL20 (6%) ver achter zich laten. Deze goede prestatie is niet te danken aan één of zelfs niet aan enkele aandelen. Om te begrijpen wat er zo uniek is aan de Zweedse cultuur, gingen onze analisten op zoek naar een verklaring voor de sterke prestatie van de Zweedse bedrijven.

Snelle focus op internationalisering

Zweden heeft een groot grondoppervlak, maar slechts een beperkt aantal inwoners. Een groot deel van het land bestaat immers uit natuurgebieden. Een beperkt aantal inwoners leidt tot een eerder bescheiden binnenlandse

markt. Dit hadden de toonaangevende industriële spelers decennia geleden al begrepen en ze wilden hun (groei) potentieel dan ook niet beperken tot hun eigen grondgebied. Bijgevolg zijn de belangrijkste spelers zich al snel beginnen focussen op internationale expansie. Bedrijven zoals Atlas Copco, Securitas, Husqvarna en Assa Abloy hebben zich dankzij deze internationale focus kunnen opwerpen tot globale marktleider in hun respectievelijke markten. Zweden bouwde sterke connecties op met de VS, het Verenigd Koninkrijk en Duitsland. Dit zijn dan ook de belangrijkste internationale markten voor het land.

Goede scholing

Het Zweedse schoolsysteem staat wereldwijd hoog aangeschreven. Dit schoolsysteem is gratis voor de

bevolking om zo het maximale potentieel van elk individu te kunnen benutten. De studenten worden er gedurende hun hele opleiding toe aangezet om zelfstandig te werken en verantwoordelijkheid op te nemen over hun eigen leerproces. Dit komt ook duidelijk naar boven in de cultuur van de verschillende bedrijven. Eigenaarschap en verantwoordelijkheid waren twee van de kernbegrippen die uit de gesprekken met toonaangevende CEO's en CFO's steeds naar boven kwamen. Deze kwaliteiten tracht men binnen de opleiding te ontwikkelen door een sterke focus te leggen op probleemoplossend denken, innovatie en een kritisch denkvermogen. Dit heeft mee geleid tot een bevolking die het Engels zeer goed beheerst, technisch sterk onderlegd is en een sterk gedigitaliseerde maatschappij heeft ontwikkeld.



Aantrekkelijke maatschappij

Zweden staat al jaren in de top van gelukkigste landen ter wereld volgens het World Happiness Report, samen met de andere Scandinavische landen. Het biedt een uitstekende levenskwaliteit, gendergelijkheid, goede work-life balans en een degelijk sociaal zekerheidssysteem met veel vakantiedagen en een uitgebreid ouderschapsverlof. Deze cultuur trachten de bedrijven ook door te trekken in hun dagelijkse werking. Ongeacht of het gaat over lokale of internationale afdelingen. **Atlas Copco** wordt wereldwijd gezien als een vooraanstaande werkgever dankzij de uitstekende cultuur die er heerst. De werknemers krijgen alle mogelijkheden om zich volledig te ontplooiën en verantwoordelijkheid te nemen over hun job. Jobs worden niet omschreven volgens traditionele functionele werkomschrijvingen. Nee, aan elke job is een individuele missie verbonden. Op deze manier krijgt de werknemer zicht op zijn of haar rol in het grotere geheel. Bijgevolg stijgt de betrokkenheid van de werknemer, wat de productiviteit doet toenemen. Dankzij de positieve Zweedse cultuur en maatschappij, slagen Zweedse bedrijven er ook in om de beste internationale werkrachten aan te trekken.

Uit het gesprek met de CFO van **Addtech** kwam naar boven dat cultuur het allerbelangrijkste is bij internationale expansie. De overgenomen bedrijven en hun management moeten openstaan voor de Zweedse cultuur en hierin meegaan. Enkel op deze manier kunnen overnames succesvol worden. Acquisities worden daarom zorgvuldig voorbereid. Het proces duurt meestal zeer lang omdat seriële overnemers zoals Addtech en **Indutrade** er zeker van willen zijn dat er een culturele fit is met het overnamedoelwit.

Heuse startup cultuur

Stockholm is één van de meest innovatieve steden ter wereld. Het herbergt digitale wereldspelers zoals **Spotify**, **Soundcloud** en **Klarna** en wordt wereldwijd gezien als toonaangevend in de sectoren van financiële technologie (FinTech), gaming en muziektechnologie (Music Tech). Als er wordt gekeken naar het aantal unicorns (jonge bedrijven met een marktwaarde van meer dan 1 miljard USD) per capita, staat Stockholm wereldwijd op nummer 2 na Silicon Valley. Er werden de jongste jaren maar liefst 41 unicorns opgericht, waardoor Zweden wereldwijd tot de negen meest actieve landen behoort. Dit met slechts 10 miljoen inwoners. België is spijtig genoeg nergens te bespeuren in de top van deze lijst.

De goede scholing, met een sterke nadruk op eigenaarschap en innovatie, zet de bevolking aan om de stap te zetten naar het starten van een



De goede scholing, met een sterke nadruk op eigenaarschap en innovatie, zet de bevolking aan om de stap te zetten naar het starten van een onderneming.

eigen onderneming. Bovendien hebben de meeste universiteiten zelf holding bedrijven gecreëerd die investeren in nieuwe startups. In Zweden wordt meer dan 3% van het BBP geïnvesteerd in Onderzoek & Ontwikkeling, aanzienlijk meer dan het globale gemiddelde.

Ook de talloze Zweedse succesverhalen doen de bevolking dromen van een eigen bedrijf. Daarnaast is er ook een zeer sterk sociaal vangnet voor ondernemers. Dankzij de sociale zekerheid worden inwoners aangemoedigd om de stap te wagen en hun eigen onderneming te starten. Loopt het verhaal toch slecht af, dan kunnen ze nog steeds terugvallen op de sociale zekerheid zonder een te groot risico te lopen.

Dankzij deze startup cultuur stond Zweden in 2022 op nummer 3 van meest innovatieve landen ter wereld en in 2023 op nummer 9 van landen die ondernemerschap stimuleren.

Decentralisatie

Of het nu gaat over Atlas Copco, Indutrade, Investor AB of **Investment AB Latour**, decentralisatie was altijd één van de, zo niet dé belangrijkste verklaring voor hun succes. De mentaliteit van ondernemerschap is sterk verweven met de bedrijfsidentiteit. De bedrijven wensen geen regels en richtlijnen op te leggen van bovenaf. Nee, elke divisie of dochterbedrijf is volledig verantwoordelijk voor het eigen slagen.



Deze moet zelf de kansen identificeren en ze grijpen, ook op vlak van overnames. Divisies fungeren als een eigen bedrijf met een eigen CEO en staan zelf in voor de eigen financiering. Ze moeten er ook zelf in slagen om hun doelstellingen te behalen zonder interventies van bovenaf. Het moederbedrijf, hoofdkantoor of holding bedrijf zijn er enkel om de nodige ondersteuning te bieden om opportuniteiten te benutten en om een uitgebreid netwerk aan te bieden. Ze gaan zich echter niet bezig houden met de dagdagelijkse activiteiten van de divisies of dochterondernemingen. Het volledige vertrouwen wordt gelegd in een bottom-up benadering. Net daarom dat cultuur en mensen zo belangrijk zijn. Enkel met de juiste mentaliteit en kwaliteit van de werknemers kan een dergelijke cultuur succesvol zijn. De moederbedrijven steken dan ook het grootste deel van hun tijd in het zoeken van de juiste mensen om een dergelijk gedecentraliseerd bedrijfsmodel te laten slagen. De mensen zijn veel belangrijker dan de producten zelf, want de producten kunnen bijna altijd, vroeg of laat gekopieerd worden.

Denken op lange termijn

Zweden telt talloze gerenommeerde holdings zoals Investor AB, Investment AB Latour, **Industrivärden**, **Bure**, **Lundbergföretagen**, en nog veel meer. Deze zijn vaak in handen van enkele vooraanstaande families die leven van de inkomsten van deze holdings. Ze gaan daarom steeds conservatief om met de financiën en handelen steeds met de lange termijn in het achterhoofd. De holdings en seriële overnemers die bezocht werden,

handelden allemaal vanuit een langetermijnperspectief. Als ze investeren in bedrijven dan is het steeds met de intentie om deze bedrijven of de gedeeltelijke belangen in de bedrijven te behouden en ze nooit meer van de hand te doen. Doelstellingen en strategische beslissingen worden dan ook steeds voor de lange termijn opgesteld. CEO's van dochterbedrijven die prioriteit geven aan doelstellingen op de kortere termijn worden meteen op de vingers getikt.

Dit biedt de Zweedse bedrijven dan ook de nodige voordelen. Ze leren meer strategisch denken en focussen zich niet op de waan van de dag op de beurs. Dit levert op de lange termijn immers de beste resultaten op, wat ook duidelijk naar boven komt in de prestatie van de SIXRX-index. Enkel op deze manier kunnen de bedrijven uit het kleine Zweden op de lange termijn concurrentieel blijven en leidende posities innemen en behouden op de globale markt.

Ons veldonderzoek heeft de uitstekende reputatie van de Zweedse economie alleen maar bevestigd. De meeste bedrijven die we bezochten deelden een vergelijkbare, unieke cultuur. In onze beleggingsportefeuilles zitten reeds diverse Zweedse bedrijven en we zullen hier ook in de toekomst met een bovengemiddelde interesse naar blijven kijken. Binnen onze holdingstrategie is er overigens een prominente plek weggelegd voor de Zweedse holdings. •

Het volledige vertrouwen wordt gelegd in een bottom-up benadering. Net daarom dat cultuur en mensen zo belangrijk zijn. Enkel met de juiste mentaliteit en kwaliteit van de werknemers kan een dergelijke cultuur succesvol zijn

Disclaimer

Dit is een publicatie van Leo Stevens & Cie, een beursvennootschap vergund door de NBB (Nationale Bank van België).

Deze publicatie mag niet beschouwd worden als 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007. Het is een publicitaire mededeling. De wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden zijn hierop niet van toepassing. Eventuele aanbevelingen zijn niet onderworpen aan een verbod om al voor de verspreiding van onderzoek op beleggingsgebied te onderhandelen.

Deze publicatie mag niet als persoonlijk beleggingsadvies beschouwd worden. Leo Stevens & Cie kan niet garanderen dat de in de publicatie behandelde financiële instrumenten voor u geschikt zijn. Mocht u op basis van deze publicatie overgaan tot een financiële transactie, dan draagt u hier zelf de volledige verantwoordelijkheid voor. Beleggen in financiële instrumenten (zoals aandelen) kan grote risico's inhouden. Alvorens tot een transactie over te gaan, moet een belegger beschikken over de nodige ervaring en kennis om de eventuele risico's die gepaard gaan met de transactie ten volle in te schatten, in staat zijn om deze risico's te dragen waarbij beseft moet worden dat het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk verloren kan gaan.

Medewerkers van Leo Stevens & Cie kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument.

Eventuele rendementen die in deze publicatie vermeld werden, zijn gerealiseerd geworden in het verleden. Er is geen garantie dat zij ook in de toekomst behaald zullen worden. Men kan evenmin zeker zijn dat de beschreven scenario's, verwachtingen en risico's zullen uitkomen in de realiteit. Zij dienen als indicatief beschouwd te worden. De gegevens die in de publicatie vermeld worden, zijn louter informatief en kunnen aan veranderingen onderhevig zijn. Wisselkoersschommelingen kunnen vooropgestelde resultaten en rendementen beïnvloeden.

De publicatie geeft de analyse weer van de auteur op de vermelde datum. Hoewel de analyse gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan de correctheid, volledigheid en actualiteit van de gebruikte informatie niet gegarandeerd worden.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van Leo Stevens & Cie. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken.

Leo Stevens

PUUR & PERSOONLIJK VERMOGENSBEHEER

Leo Stevens
Vermogensbeheer met een pure & persoonlijke missie

Leo Stevens begeleidt u in het beheer van uw vermogen als geen andere financiële instelling in België: puur en persoonlijk.

Schildersstraat 33
2000 Antwerpen
T +32 3 242 03 70

info@leostevens.com
www.leostevens.com

