

40 ÅR

## ÅRSREDOVISNING 2014

Fjärde AP-fonden överträffade både kort- och långsiktiga avkastningsmål.

Tolfte halvåret i följd med bättre avkastning än index.

Med ett positivt resultat på 40 miljarder kronor ökade fondkapitalet till 295 miljarder kronor.

# Innehåll

**Årsredovisningen** summerar det gångna året med fokus på Fjärde AP-fondens (AP4) förvaltning. Årsredovisningen omfattar förvaltningsberättelse, finansiella rapporter och notupplysningar, vilka ingår på sidorna 57-78. Siffror i årsredovisningens tabeller och diagram är avrundade var för sig, varför summan inte alltid stämmer med delarna. Årsredovisningen är en av tre årliga rapporter som beskriver det arbete som AP4 bedriver. De två andra rapporterna är **AP4:s Hållbarhets- och ägarstyrningsrapport** samt **Etikrådets årsrapport**. Rapporterna finns att hämta på [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

Vi önskar alla läsare en intressant läsning.



## VD har ordet

Läs mer på sidan 10

## Initiativ med FN för att minska koldioxidutsläpp

Läs mer på sidan 13



## Priser och utmärkelser

Läs mer på sidan 7

## AP4 40 år

Läs mer på sidan 8

# 40 år

Innehåll.....	2	Mål och utfall - fokusområde ägarstyrning .....	41
Fjärde AP-fonden på en minut.....	3	Väsentlighet och intressenter .....	42
Affärsfilosofin bygger på fyra hörnstenar.....	4	UN PRI.....	45
Året i korthet – AP4 överträffar målen.....	5	Riskhantering i tre steg .....	46
Förvaltning, mål och resultat .....	6	Medarbetaren.....	50
Priser och utmärkelser .....	7	Ersättningar på AP4 .....	53
Fjärde AP-fonden 40 år .....	8	Ersättningar till bolagens ledningar .....	54
VD har ordet .....	10	Det svenska pensionssystemet .....	55
Initiativ med FN för att minska koldioxidutsläpp .....	13	Förvaltningsberättelse 2014.....	57
Koldioxidavtrycket 39 % lägre än 2012 .....	14	Finansiella rapporter och notupplysningar .....	61
Marknadsutveckling 2014.....	15	Revisionsberättelse.....	79
Tillgångslagens marknadsvärde och avkastning .....	16	Styrelse .....	80
Avkastning, risk och kostnad per placeringshorisont .....	17	Ledning .....	81
Normalportföljen.....	20	Global Reporting Initiative.....	82
Strategisk förvaltning .....	21	Ordlista .....	85
Taktisk förvaltning .....	31	Fondstyrningsrapport.....	87
Översikt hållbarhets- och ägarstyrningsarbetet .....	38	Kontakt .....	88
Mål och utfall - fokusområde klimatförändring.....	40		

## Fjärde AP-fonden på en minut

AP4:s uppdrag är att bidra till det allmänna pensionssystemets stabilitet genom att förvalta fondkapitalet med målet att skapa högsta möjliga avkastning över tid.

### Mål

Fjärde AP-fondens (AP4) styrelse har utifrån uppdraget formulerat följande övergripande långsiktiga mål:

**Totalavkastningen** ska på lång sikt uppgå till **4,5 procent reall (inflationsjusterat) per år i genomsnitt**.

Målet är satt utifrån den, enligt AP4:s bedömning, genomsnittliga totalavkastning som krävs för att nuvarande pensionssystemets tillgångar och skulder ska balansera över en 40-årsperiod.

**Den Strategiska förvaltningens aktiva avkastning** (utöver jämförelseindex) ska uppgå till **0,75 procentenheter i genomsnitt per år**. (Till och med 2013 var målet 0,5 procentenheter.) Placeringshorisonten är 3-15 år.

**Den Taktiska förvaltningens årliga aktiva avkastning** ska uppgå till **0,5 procentenheter i genomsnitt** över en period om tre år.

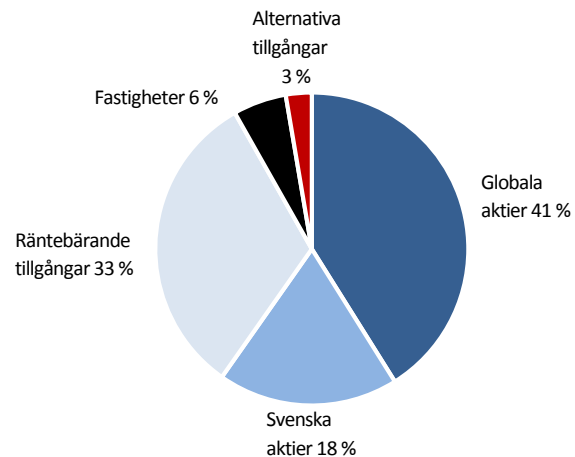
**AP4 överträffade både kort- och långsiktiga avkastningsmål 2014**

### Verksamheten

AP4 är en statlig myndighet vars verksamhet regleras i Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder. Regeringen utser AP4:s totalt nio styrelseledamöter. Finansdepartementet följer löpande upp och utvärderar verksamheten. AP4:s styrelse och verksamhet får enligt lag varken styras av regeringsdirektiv eller av näringspolitiska respektive

ekonomisk-politiska intressen. Hänsyn till miljö och etik ska tas utan att göra avkall på målet om bästa möjliga avkastning.

### Fondkapitalet 295 miljarder kronor



Styrelsen har beslutat att AP4 har bäst möjlighet att uppnå det reala långsiktiga målet genom att ha en hög andel marknadsnoterade aktier. Noterade aktier, såväl globala som svenska, utgör mer än hälften av tillgångarna. I diagrammet har underliggande värden för derivat i den passiva allokeringen fördelats på respektive tillgångsslag.

Fondkapitalet uppgick vid utgången av 2014 till 295 miljarder kronor. Noterade aktier utgjorde 59 (59) procent varav globala aktier 41 (40) procent och svenska aktier 18 (19) procent. Räntebärande värdepapper utgjorde 33 (32) procent, fastigheter 6 (6) procent samt alternativa tillgångar 3 (3) procent.

24 (22) procent av tillgångarna förvaltas med en Strategisk placeringshorisont på 3-15 år och 76 (78) procent med en Taktisk placeringshorisont på upp till tre år.

AP4:s fokusområden inom hållbarhet är klimatförändring samt ägarstyrning.

### Placeringsregler enligt lag

- Placeringar får göras i alla marknadsnoterade och omsättningsbara instrument utom råvarurelaterade.
- Minst 30 procent av tillgångarna ska placeras i räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk.
- Högst 40 procent av tillgångarna får exponeras för valutarisk.
- Högst 10 procent av tillgångarna får exponeras mot en enskild emittent eller grupp av emittenter med inbördes anknytning.
- Aktier i börsnoterade svenska bolag får högst motsvara 2 procent av det samlade börsvärdet.
- Högst 10 procent av rösterna får ägas i ett enskilt börsnoterat företag.
- Högst 5 procent av tillgångarna får placeras i onoterade värdepapper. Dessa investeringar måste göras indirekt via riskkapitalföretag eller liknande.
- Aktier och andelar i fastighetsbolag får direktägas.
- Minst 10 procent av tillgångarna ska förvaltas av externa förvaltare.

# Affärsfilosofin bygger på fyra hörnstenar

AP4:s affärsfilosofi bygger på fyra hörnstenar: långsiktighet, transparens, affärsmässighet och individ före modell.

## Långsiktighet

Förmånen att kunna vara långsiktig är ett viktigt särdrag och en hörnsten i affärsfilosofin.

Många regelverk driver idag pensionsfonder mot en ökad kortsiktighet och begränsar möjligheterna att kunna agera som långsiktiga placerare. AP-fonderna har i det avseendet ett nästan unikt mandat med goda möjligheter att kunna vara långsiktiga. **AP4 tål volatilitet**, vilket också kan ses som ett mått på förmågan att vara långsiktig.

För en långsiktig investerare är det en **självklarhet att adressera frågor kring hållbarhet och sätta dem högt på ägaragendan**. Inget bolag kan på sikt vara framgångsrikt och ge sina ägare en bra avkastning om inte dessa centrala frågor får en adekvat och prioriterad behandling av respektive företagsstyrelse och bolagsledning.

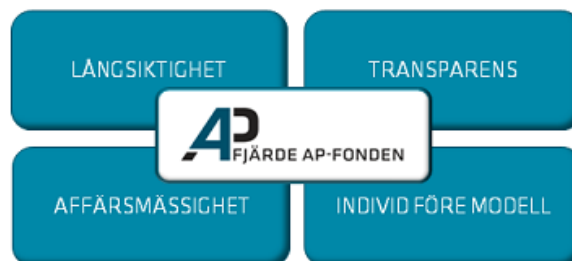
## Transparens

AP4 eftersträvar transparens genom enkla och tydliga lösningar, vilket också är uttalat i affärsfilosofin.

Det innebär bland annat att **avkastning, risk och kostnad mäts och rapporteras för varje investeringsnivå**. Transparensen kring hur AP4 bedriver verksamheten är en viktig faktor för att upprätthålla och stärka förtroendet hos allmänheten och de svenska pensionärerna.

AP4 strävar också efter att välja **enkla lösningar** där så är möjligt. Kapitalförvaltningsverksamhet är i utgångsläget så pass komplex att detta är eftersträvansvärt i sig.

## Affärsfilosofin bygger på fyra hörnstenar



## Affärsmässighet

Affärsmässighet är ytterligare en hörnsten i affärsfilosofin.

I varje beslut och i varje investering eftersträvas det alternativ som är **bäst för den svenska pensionären**.

Det innebär att söka efter de alternativ som på sikt ger bäst avkastning till lägsta möjliga kostnad. Att en investering bedöms kunna ge god avkastning till förväntad risk är grundläggande för att AP4 ska genomföra investeringen. Det gäller alla AP4:s investeringar också avseende ägarstyrnings- och miljöstrategier.

AP-fonderna i allmänhet och AP4 i synnerhet har bland de lägsta kostnadsnivåerna i branschen även vid en internationell jämförelse.

## Individ före modell

Den fjärde och sista hörnstenen i AP4:s affärsfilosofi är att försöka sätta individen i centrum.

Under de senaste decennierna har kapitalförvaltningsbranschen blivit allt mer styrd av modeller. Ofta letar man efter en modell som fungerat historiskt, vilken förvaltarna sedan ska anpassa sig efter. På AP4 gör vi tvärtom. AP4:s övertygelse är att det är individer som skapar resultat. Individer som kan leta efter mervärden på olika ställen och med olika metodik. **AP4 arbetar med och letar efter individer med fungerande investeringsstrategier och som kan dra fördel av de möjligheter marknaden erbjuder.**

**Modeller kan kopieras men inte individer.**

## Året i korthet – AP4 överträffar målen

AP4 överträffade både kort- och långsiktiga mål. Den aktiva förvaltningen överträffade index för tolfte halvåret i följd. Ett resultat på mer än 40 miljarder kronor ökade fondkapitalet till 295 miljarder kronor, en ny rekordnivå.

- **15,7 % i totalavkastning** efter kostnader (16,4 procent). Totalavkastningen före kostnader uppgick till 15,8 (16,5) procent. AP4 gynnades av sin höga aktieandel.
- **Över 6 % real genomsnittlig avkastning på tio år.** AP4 har genererat 7,6 procent i årlig nominell avkastning efter kostnader i genomsnitt över tio år, vilket motsvarar 6,4 procent realt (inflationjusterat). Sedan utvärderingsstarten (2001-07-01) uppgår den reala avkastningen till 4,7 procent årligen i genomsnitt. Det överträffar AP4:s långsiktiga reala mål om 4,5 procent årligen i genomsnitt.
- **Bättre än index tolv halvår i följd.** Den Taktiska förvaltningen överträffade jämförelseindex med 0,7 (0,5) procentenheter före kostnader. Det motsvarar 1,4 (0,9) miljarder kronor i extra resultatbidrag.
- **40 mdr kr i resultat ökade fondkapitalet till 295 mdr kr.** Årets resultat uppgick till 40,2 (37,0) miljarder kronor. Fondkapitalet ökade till 295 (260) miljarder kronor. För de senaste tre åren uppgår det sammanlagda resultatet till över 100 miljarder kronor.
- **Låga kostnader på 0,11 %.** AP4:s kostnader är låga vid såväl inhemska som internationell jämförelse. Förvaltningskostnaderna inklusive provisionskostnader uppgick till 0,11 (0,11) procent i årstakt av förvaltad kapital, vilket motsvarar 296 (277) miljoner kronor. Exklusive provisionskostnader uppgick andelen till 0,07 (0,08) procent.
- **Mer än 5 mdr kr utbetalades till pensionssystemet.** 5,1 (6,9) miljarder kronor betalades ut netto från fondkapitalet för att täcka pensionssystemets underskott mellan ut- och inbetalningar av pensioner. AP4 har totalt sedan 2009, då systemets nettoflöden blev negativa, betalat ut 25 miljarder kronor till pensionssystemet.
- **Valutaexponeringen var 28,1 (28,6) procent vid årets utgång.**
- **Två fokusområden inom hållbarhet: klimatförändring och ägarstyrning.**
- **AP4:s koldioxidavtryck är 39 % lägre än 2012.**
- **Initiativ med FN för att minska koldioxidutsläpp.** Portfolio Decarbonization Coalition (PDC) syftar till att investerare ska mäta sitt koldioxidavtryck och minska detsamma. Initiativet drivs av AP4 tillsammans med FN, Carbon Disclosure Project (CDP) samt Amundi och lanserades på toppmötet i FN, New York under hösten 2014.
- **Utmärkelser för AP4:s förvaltningsstruktur samt miljöarbete.**

# 295

miljarder kronor i fondkapital

# 15,7 %

i totalavkastning efter kostnader

## Bättre än index

# 12 halvår i följd

# 40

miljarder kronor i resultat,  
bästa resultatet sedan start

# Förvaltning, mål och resultat

	Normalportfölj	Strategisk förvaltning	Taktisk förvaltning
Placeringshorisont	40 år	3-15 år	Upp till tre år
Beslutas av	Styrelsen	VD	VD eller den VD utser
Utvärderas mot	-	Normalportföljen	Strategiska portföljen
Består av	En referensportfölj bestående av olika index	Index, aktiva investeringar samt strategiska makro- och faktorpositioner	Aktiva och passiva investeringar
Beslutsunderlag	Skuld och tillgångs-analyser (ALM-analyser)	Långsiktig marknads- och portföljanalys	Marknadsanalys för aktier, räntor och valutor
Mål aktiv avkastning /utvärderingsperiod	-	0,75 procentenheter beräknat på femårsgenomsnitt (0,5 procentenheter för tidigare år)	0,5 procentenheter beräknat på treårsgenomsnitt
Aktiv avkastning <sup>1</sup> 2014	-	0,7 procentenheter	0,7 procentenheter
Aktiv avkastning i genomsnitt över utvärderingsperioden	-	Startade 2013-01-01 och har ännu inte varit aktiv en hel utvärderings-period. Hittills är bidraget positivt.	0,7 procentenheter
Avkastningsbidrag <sup>2</sup> 2014	14,5 %	0,7 procentenheter	0,6 procentenheter
Riskbidrag <sup>3</sup> 2014	6,1 %	-0,1 %	0,0 %
Resultatbidrag 2014	37,2 mdr kr	1,8 mdr kr	1,4 mdr kr
Förvaltningskostnadsandel 2014	0,04 %	0,04 %	0,03 %
Långsiktigt reallt mål	4,5 % real årlig totalavkastning i genomsnitt. Läs mer på sidan 20.		
Real totalavkastning	6,4 % real årlig totalavkastning i genomsnitt över tio år. 4,7 % real årlig totalavkastning i genomsnitt sedan utvärderingsstarten 2001-07-01.		

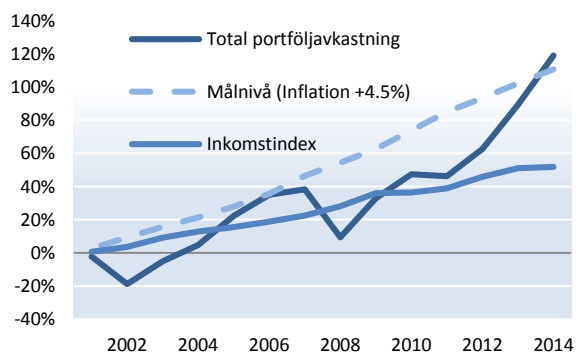
Mål och utfall, fokusområdena klimatförändring och ägarstyrning. Se sidorna 40-41.

<sup>1</sup> Aktiv avkastning för Taktisk förvaltning beräknas genom att aktivt resultat ställs i relation till taktiskt förvaltade placeringstillgångar till skillnad från Aktiv avkastning för Strategisk förvaltning där aktivt resultat ställs i relation till totalt förvaltade placeringstillgångar. Beräkningarna sker på daglig basis.

<sup>2</sup> Vid beräkning av avkastningsbidrag ställs det aktiva resultatet för både Taktisk- och Strategisk förvaltning i relation till totalt förvaltade placeringstillgångar. Beräkningarna sker på daglig basis.

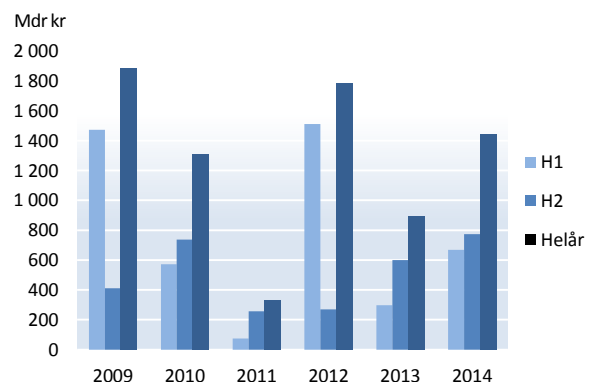
<sup>3</sup> Beräknat med 12 månaders historisk standardavvikelse.

## Totalavkastningen sedan start överträffar målet



I McKinsey:s slutrapport, Utvärdering av AP-fondernas verksamhet 2013, på uppdrag av Finansdepartementet används 1 juli 2001 som starttidpunkt. Anledningen är att Första till Fjärde AP-fonderna började agera i sina roller som buffertfonder 1 januari 2001, men det dröjde till senare under 2001 innan AP-fonderna hade implementerat sina långsiktiga investeringsportföljer.

## 12 halvår i rad med positiv aktiv avkastning



De senaste sex åren har AP4:s aktiva förvaltning levererat ett positivt extra bidrag på 7,6 miljarder kronor.

## Priser och utmärkelser

AP4 får positiv uppmärksamhet i flera olika sammanhang. Under 2014 erhöLL AP4 två internationella priser.

Priset från IPE Awards - Best Public Pension Fund erhöLLs med motiveringen:

*"Remarkable return in the last two years and over the last 10 years, plus a major contributor to government policy goals on SRI, ethics and carbon risk."*



AP4:s chefsjurist Ulrika Malmberg-Livijn (i mitten) tar emot priset för Best Public Pension Fund 2014, som AP4 erhöLL på IPE:s årliga konferens för pensionsbranschen i Europa.

Under året nominerades AP4 till ytterligare tre internationella priser.

Nomineringen från aiCIO (Asset International's Chief Investment Officer) inom kategorin Governance erhöLLs med motiveringen:

*"Since January 2013, the AP4 board has taken a 40-year time horizon and held strategic control over bonds, equities, currency, and duration. The investment team does the rest. This makes it easier for them to make dynamic allocations and move nimbly to take opportunistic plays on the market."*



## Fjärde AP-fonden 40 år

Facit av fyrtio års förvaltning – med rekorduppgångar och börskrascher - är en avkastning på över 300 miljarder kronor som stöd för svenskarnas pensioner.

Text: Bengt Carlsson

Starten för Fjärde AP-fonden, våren 1974, är resultatet av decennier med politiska strider, utredningar, utspel och förhandlingar, den så kallade ATP-striden. Den gällde hur det svenska systemet för tilläggspensioner skulle se ut. När tilläggspensionerna till sist var beslutade och de Allmänna Pensionsfonderna, som skulle hantera en del av pensionsåtagandena, var på plats i början av 1960-talet tog frågan vid om de nybildade AP-fonderna skulle få köpa aktier för en del av de pengar som förvaltades. I början av 1970-talet tar riksdagen beslutet att en nybildad Fjärde AP-fond ska få placera i svenska börsaktier.

Från borgerligt håll beskrivs, vid den här tiden, en aktieplacering statlig pensionsfond som ett socialiseringsinstrument. Medan ledande socialdemokrater och än mer vänsterpartister ser en sådan fond som ett sätt att föra över makt och inflytande från traditionella kapitalister till fackföreningar.



Gamla börshuset i Gamla stan, Stockholm.

Aktier var på 1970-talet ett placeringsalternativ, som inte lockade särskilt många. Det hade dröjt ända in på 1950-talet för att Stockholmsbörsen skulle ha återhämtat kursfallet efter den stora depressionen på världens finansmarknader på 1930-talet. Börsen för en ganska anonym tillvaro, både sett till handel, kursutveckling och – vad kanske värre är – som källa för riskkapital för svenska företag.

Kraven på den nya Fjärde AP-fonden är alltså höga. Det gäller att bygga upp en fond som får omvärldens förtroende, både ur ett ekonomiskt och ur ett politiskt perspektiv.

**Fjärde AP-fonden satsar redan från början på att ha egna analytiker, vilket få eller knappt någon annan finansiell institution har, och på att välja ut vilka aktier man ska placera i istället för att följa börsutvecklingen i stort.**

Fjärde AP-fonden väljer alltså redan från starten att vara en aktiv förvaltare, det vill säga Fjärde AP-fonden är inte en indexförvaltare även om det dröjer några årtionden innan detta begrepp införs.

De första aktierna köps under våren 1974 och redan några månader senare gör Fjärde AP-fonden en placering som gör fonden välkänd i näringslivet. Detta när fonden tecknar nyemitterade aktier i fordonstillverkaren Volvo, då Sveriges största och viktigaste företag, men med kapitalbehov för att utveckla nya bilmodeller.



Fjärde AP-fonden tecknade nyemitterade aktier i Volvo under fondens första verksamhetsår 1974. Volvo 740 herrgårdsvagn, foto ovan, producerades mellan 1985 - 1992.

Det blir den första riktade nyemissionen i Sverige, det vill säga att Volvos aktieägare inte har företrädesrätt till teckning och den kan genomföras först efter lagändring. Det är också det första av många möten mellan Volvo och Fjärde AP-fonden under de kommande tjugo åren. Volvoposten är en mycket stor investering för fonden och den står som mest för en tredjedel av fondens portfölj. Men pengarna från Fjärde AP-fonden väger också tungt för Volvo, som har ett börsvärde på cirka en miljard kronor. I början av 2015 är börsvärdet på Volvo drygt 200 miljarder kronor.

Fjärde AP-fondens historia är också historien om och hur den svenska börsen går från att vara en sömning herrklubb till något



som berör och lockar miljoner svenskar och där svenska bolag och ägare får tillgång till riskkapital.

Fjärde AP-fonden har en viktig roll att hantera i hur den på bästa sätt kan trygga svenska pensionärs pengar. Att sköta det uppdraget har varit Fjärde AP-fondens viktigaste roll ända sedan fondens grundande. Fondens första år, fram till 1970-talets slut, blir mediokra sett till avkastning eftersom kurserna på Stockholmsbörsen går ned under de flesta åren. Men Fjärde AP-fonden är under den perioden som allra viktigast när det gäller riskapitalförsörjningen till svenska börsbolag och är större än någon annan aktör på det området.

Även om avkastningen inte är god under 1970-talet så bygger Fjärde AP-fonden under dessa år upp en aktieportfölj, med tyngdpunkt i ett antal av de största svenska börsbolagen, som får en mycket stark värdeökning när Stockholmsbörsen börjar stiga i början av **1980-talet**. För de svenska pensionärerna kunde etableringen av en aktiefond inte bli mycket mer vältajmad. Under 1980-talet stiger Stockholmsbörsen med cirka tusen procent – och Fjärde AP-fondens portfölj går bättre än börsen i stort.

**Från 1980-talet har Fjärde AP-fonden en viktig roll, inte sällan ledande, när det gäller etik, regler och efterlevnaden av dessa på Stockholmsbörsen.**

Den ägarpolicy, alltså hur Fjärde AP-fonden ska agera som stor aktieägare i ett bolag, som antas i mitten av decenniet är den första ägarpolicy som någon svensk institution har. Och som stor ägare har Fjärde AP-fonden fått hantera akuta ägarfrågor – den största är även den relaterad till Volvo och kommer när bolaget står utan styrelse, sedan det tänkta samgåendet med franska Renault gått i stöpet i slutet av 1993.

Börsuppgången fortsätter under **1990-talet** och även under detta decennium en uppgång på Stockholmsbörsen med cirka tusen procent.

### Hur har då Fjärde AP-fonden lyckats?

Börsraset 1987 blir den första av fyra "börskrascher" – det vill säga kursfall med minst femtio procent under en begränsad tid – som Fjärde AP-fonden haft att hantera under sina fyrtio år. Nästa kommer i början av 1990-talet när den svenska finanskrisen slår till, nummer tre när värderingsbubblan kring "den nya ekonomin" spricker tio år senare och den senaste, men sannolikt inte den sista, när en global finanskris slår till kring 2008.

Efter de första 25 åren, då Fjärde AP-fonden bara får placera i aktier, kan fonden lämna över drygt 145 miljarder kronor netto – alltså efter avdrag för vad man fått tilldelat – när AP-fondssystemet görs om i början av 2000-talet. Den andra upplagan

av Fjärde AP-fonden har efter närmare femton år övervärden på 170 miljarder kronor. Under den här tiden har placeringar i räntebärande placeringar samt i fastigheter med mera haft en utjämnande effekt och särskilt bidragit till avkastningen under dåliga börsår.

Facit av fyrtio års förvaltning – med rekorduppgångar och börskrascher – är en avkastning på över 300 miljarder kronor som stöd för svenskarnas pensioner. Detta utöver det kapital fonden initialt fick att förvalta och netto fondens utbetalningar till det svenska pensionssystemet för att täcka underskotten i systemet.

**Både den gamla och den nya Fjärde AP-fonden har haft en avkastning som ligger över mål och jämförelseindex.**

Förutom att förränta och förvalta pensionärernas pengar samt att verka för en sund kapitalmarknad har Fjärde AP-fonden under de senaste åren tagit på sig ännu en viktig roll – denna gång på global nivå. Fjärde AP-fondens internt utvecklade modell för hållbara investeringar som inte ger avkall på avkastning – genom att välja bort bolag som har störst koldioxidutsläpp i sina respektive branscher – har fått mycket stor uppmärksamhet internationellt. Och Fjärde AP-fonden beskrivs som ett föredöme på området. Skillnaden mot den ifrågasatta nykomlingen 40 år tidigare kunde knappast vara större.



Vid pensionssystemets omvandling 2001 förblev Fjärde AP-fondens aktieförvaltningsorganisation intakt. Omvandlingen innebar bland annat ändrade placeringsregler och att förvaltningsuppdraget utökades med möjlighet till fler tillgångsslag. Traditionen av aktiv aktieförvaltning har fortsatt att vara viktig i AP4:s förvaltningsverksamhet.

## Utfall över förväntan – på både kort och lång sikt

Det är svårt att spå – särskilt om framtiden!  
Så lyder ett gammalt talesätt och det beskriver  
ovanligt väl utvecklingen på kapitalmarknaden de  
allra senaste åren.

För vem hade trott att den djupa finans- och skuldskrisen 2008 och det efterföljande bakslaget 2011 skulle följas av tre smått fantastiska avkastningsår för pensionskapitalet? Men så blev det. Fjärde AP-fondens samlade resultat för åren 2012 – 2014 uppgår till mer än 100 miljarder kronor! Den reala avkastningen, det vill säga rensat för penningvärdeförsämringen, under perioden motsvarar 50 procent.

För att få ett visst perspektiv på utvecklingen 2012 – 2014 kan utfallet ställas i relation till den grundplåt på 134 miljarder som vardera AP-fond tilldelades av riksdagen i början av förra decenniet.

Förlänger man perspektivet – vilket är naturligt med tanke på det långsiktiga mandat som AP-fonderna har – så uppgår nu AP4:s genomsnittliga reala avkastning till 4,7 procent per år sedan mätpunkten för nystarten vid halvårsskiftet 2001. Med tanke på att Sveriges nuvarande pensionssystem sjösattes på toppen av en börsyra (IT-bubblan) och att perioden därefter innehåller ytterligare en djup börskrasch (2008) framstår utfallet – det vill säga reallt 4,7 procent i snitt per år – som helt tillfredsställande med tanke på den, i dessa sammanhang, korta utvärderingsperioden.

Utvecklingen visar också med all önskvärd tydlighet på nödvändigheten av att ha ett långsiktigt synsätt när en pensionsförvaltning ska utvärderas och externa omdömen formuleras. Hur många var det inte som för ett par år sedan dömde ut AP-fondernas möjlighet att nå sina långsiktiga avkastningsmål?

### Aktivt förvaltningsresultat imponerar

Om jag därefter kort ska kommentera AP4:s kortsiktiga utveckling – det gångna verksamhetsåret – så kan 2014 beskrivas i följande punkter:

- Resultatet uppgick till drygt 40 miljarder kronor, vilket innebär att kapitalet förräntades till närmare 16 procent. Den reala avkastningen hamnar i samma storleksordning eftersom inflationen i Sverige under det gångna året i princip varit noll. AP4:s ekonomiska utfall 2014 motsvarar därmed tre års avkastningskrav.



- Det aktiva bidraget från AP4:s taktiska förvaltning, det vill säga förmågan att överträffa en passiv indexförvaltning, summerade i fjol till 1,4 miljarder kronor. Andra halvåret 2014 var det tolfte halvåret i rad som AP4 klarade utmaningen att leverera positiv aktiv avkastning. Totalt för de senaste sex åren uppgår bidraget från denna strategi till nära 8 miljarder kronor. Utfallet under det senaste verksamhetsåret bör dessutom ses i relation till att 2014 av många bedömare ses som det tuffaste året på mer än ett decennium när det gäller aktiv förvaltning.
- Resultatet 2014 har uppnåtts under fortsatt hög kostnadseffektivitet. Kostnaderna motsvarar endast lite drygt 0,1 procent – alltså 1 promille – av det förvaltade kapitalet. I ett internationellt perspektiv framstår detta som mycket konkurrenskraftigt.
- AP4:s val att öka såväl resurser som risk i den lite mer långsiktiga och strategiska förvaltningen fortsätter att ge lovande bidrag till helheten. Cirka en fjärdedel av kapitalet är numera investerat i tillgångar med en utvärderingshorisont som överstiger tre år. Utfallet från dessa investeringar summerar för de två senaste åren till 4,4 miljarder kronor eller cirka 2,1 procentenheter.

## Internationell uppmärksamhet för miljöarbete

Den strategi som AP4 använder för att minska klimatriskerna i aktieportföljen fortsätter att röna internationell uppmärksamhet. AP4 har under förra året varit inbjuden till ett tiotal internationella konferenser för att beskriva sitt arbete, bland annat till generalförsamlingen i FN. Mer än 10 procent av AP4:s globala aktieportfölj är i dag placerad enligt så kallade lågkoldioxidstrategier. Glädjande är att vårt arbete med att minska det så kallade koldioxidavtrycket resulterat i att AP4:s noterade aktieportfölj vid senaste årsskiftet hade ett avtryck som var 39 procent lägre än avtrycket 2012, som var starttidpunkten för AP4:s lågkoldioxidstrategier.

Ett årsskifte är som bekant ingenting annat än en av årets drygt 360 dagar. Fördelen med ett årsskifte är dock att det ger en naturlig möjlighet att summera och reflektera.

## Tydlig förvaltare i 40 år

Det gångna året är AP4:s fyrtionde verksamhetsår. Under denna period har kapitalmarknaden i såväl Sverige som utlandet förvandlats i grunden samtidigt som utvecklingen inom informationsteknologin nått oanade höjder.

Redan under startåret 1974 blev AP4 en tydlig aktör på hemmaplan. Fonden var till exempel först bland den tidens finansiella institutioner att ha egna analytiker, om än bara två till antalet. Att AP4 hade friskt riskkapital att erbjuda ett underkapitaliserat svenskt näringsliv bidrog naturligtvis till tydligheten, men också till en infekterad politisk diskussion. Statliga pengar på börsen ansågs i breda kretsar inte bara som fullt utan också som ett socialiseringsshot. Att AP4:s första storinvestering var en riktad nyemission till Volvo bidrog till kritiken, eftersom riktade nyemissioner som förbigick de gamla aktieägarnas rätt var en nyhet för Sverige vid denna tid.

Men under den mycket erfarne Lennart Dahlströms ledning av AP4 mojnade kritiken och ersattes av ett växande förtroende i näringslivet.

AP4 framstod efter hand inte bara som en påläst, stabil och aktiv förvaltare utan också – tack vare sin storlek och ledningens ambitioner – som en aktör som arbetade för en väl fungerande svensk kapitalmarknad. Sten Wikander, fondens andre VD, hade både insikt, kraft och vilja att bryta upp så kallade hajburar och korsägande för att öka chanserna att skapa långsiktigt goda betingelser för näringslivets lönsamhet till gagn för dagens och morgondagens pensionärer.

Från tid till annan har dock kritiken mot det institutionella ägarkapitalet återkommit, om än i lite annan form än tidigare. AP4, tillsammans med ett växande antal institutionella placerare, brukar till exempel ofta framställas som kortsiktiga ägare, utan förutsättningar att ta långsiktigt ägaransvar för sina aktiepositioner. Den nya boken om Fjärde AP-fondens 40 första år berättar en annan historia, en historia om en institution som vågat gå sin egen väg, en institution som på olika sätt och tidvis i hård konflikt med olika motkrafter arbetat för långsiktighet och för en kapitalmarknad med tidsenliga och väl fungerande regler.

En röd tråd genom efterkrigstidens svenska näringslivshistoria är att det funnits perioder då börserna som källa för riskkapital har varit ifrågasatt eller rent av dömts ut. Många minns säkert den infekterade löntagarfondsdebatten som kulminerade i början på 1980-talet för att efterträdas av en period där nyintroduktioner och nyemissioner slog rekord.

För något år sedan hördes liknande tongångar. Börserna hade slutat att fungera, hävdade många. Andra

menade bland annat att regelverket för den svenska ägarstyrningsmodellen var föråldrat och måste ändras.

Facit ett år senare är emellertid det motsatta! Antalet nykomlingar till börserna under 2014 ökade dramatiskt. AP4 har varit engagerad i denna förändringsprocess och har haft en ledande roll vid ett flertal introduktioner. Ett exempel är börsnoteringen av det familjekontrollerade Lifco, där AP4 tillsammans med fondbolaget Didner & Gerge agerat ankarinvestor. Två finansiella institutioner har alltså ”krokat arm” med den industriella kontrollaktieägaren Carl Bennet och försöker leva upp till rollen som ansvarstagande och långsiktiga ägare.

## Illustrativa exempel

Ett annat färskt exempel på hur en finansiell institution kan bidra till att utveckla företag och hitta vägar för företagets långsiktiga kapitalförsörjning är AP4:s ägande i fastighetsbolaget Hemfosa. Det är snart fem år sedan detta bolag skapades med AP4 som en av initiativtagarna. Under fjolåret noterades Hemfosa på Stockholmsbörsen. Med en ägarandel på knappt 10 procent är AP4 idag bolagets största ägare. Börsnoteringen av Hemfosa har bidragit till en fortsatt snabb expansion och ska förhoppningsvis också underlätta för fortsatt framgångsrik utveckling av bolaget.

**”Utvecklingen visar också med all önskvärd tydlighet på nödvändigheten av ett långsiktigt synsätt när en pensionsförvaltning ska utvärderas och externa omdömen formuleras.”**

Rollen som aktiv institutionell ägare är ingen nyhet för AP4. Det har snarare varit en del av AP4:s DNA i mer än trettio år. Ett annat exempel på detta från det gångna verksamhetsåret är engagemanget för Scania i samband med uppköpserbjudandet från den tyska personbils- och lastvagnstillverkaren Volkswagen.

Tillsammans med en handfull andra institutionella ägare kämpade AP4 för två alternativ, antingen behålla Scania som ett självständigt börsnoterat bolag, eller få fram ett bud på Scaniaaktierna som bättre speglade bolagets värde för en långsiktig ägare. Vi institutioner nådde inte ända fram den här gången. Det finns dock en rad av lärdomar att ta med sig så förhoppningsvis är vi bättre förberedda nästa gång en motsvarande situation inträffar.

AP4:s historia visar för övrigt att just svensk fordonsindustri, och då framför allt Volvo, satt djupa avtryck när det gäller verksamhetens insikter om långsiktighet och erfarenhet av ägarstyrning. Det började redan med den riktade, kontroversiella nyemission som omnämns ovan, då nystartade AP4 ensam fick täcka Volvos behov av nytt riskkapital för att finansiera satsningen på en ny personbilsmodell.

Nästa kapitel blev striden i slutet av 1970-talet om Volvos så kallade Norgeavtal. En strid som slutade med att Volvochefen förlorade, att avtalet föll och att VD för AP4, en av avtalets främsta kritiker, valdes in i Volvostyrelsen.

Nästa stora ägarstrid i Volvo gällde det planerade samgåendet med franska Renault, en fråga som blev mycket jobbig för styrelsen i AP4. Också här blev slutet att affären sprack, denna gång med följd att både högste Volvochefen och Volvos hela styrelse avgick. Detta resulterade i sin tur i att AP4, med dåvarande VD Thomas Halvorsen i spetsen, som Volvos största svenska ägare fick ta på sig uppgiften att tillsammans med en handfull andra svenska finansiella institutioner forma en helt ny styrelse för Volvo, Nordens då största industriföretag. Detta var Sveriges första valberedning i ett stort börsbolag. Resultatet kom att bli startskottet för modern svensk ägarstyrning.

## Överraskning från Pensionsgruppen

Inledningsvis omnämnde jag att 2014 varit ett verksamhetsår fyllt av överraskningar. Vem trodde till exempel vid årets ingång att oljepriset skulle halveras? Att den svenska Riksbanken skulle sänka styrräntan till noll? Eller att en svensk tvåårig statsobligation skulle noteras till negativ ränta?

Att navigera i en sådan miljö för en kapitalförvaltning har inte varit någon lätt uppgift. Tvärtom, risken för felbeslut är påtaglig i dylika situationer.

En överraskning av annat slag var Pensionsgruppens förslag att ändra på den nuvarande strukturen för AP-fonderna. Enkelt uttryckt handlar det om att politikerna vill stänga två fonder samt inrätta en överstyrelse för resterande tre fonder, en överstyrelse som ska tolka

fondernas uppdrag, sätta ett gemensamt avkastningsmål och fastställa en så kallad referensportfölj.

Pensionsgruppens förslag har mycket gemensamt med det starkt ifrågasatta utredningsförslag som presenterades för snart tre år sedan och som sedan de flesta externa bedömare trodde, lades till handlingarna.

Som jag ser saken skulle denna nygamla propå åtminstone behöva kompletteras med en del centrala argument och motiveringar. Till exempel saknas fortfarande en analys av vad som förväntas uppnås i termer av lägre kostnader och/eller högre avkastning. Sett över tid har AP-fonderna överlag levererat mycket god avkastning till en låg eller till och med mycket låg kostnad.

Givet dessa betingelser av såväl ifrågasättande som extern ekonomisk osäkerhet måste jag avslutningsvis uttrycka min beundran för fondens anställda som enträget fortsätter att leverera – Hög avkastning till låg kostnad.

Det är en prestation som är värd all respekt!



Mats Andersson  
Verkställande direktör

**”Sett över tid har AP-fonderna överlag levererat en mycket god avkastning till en låg, eller till och med mycket låg, kostnad.”**

# Initiativ med FN för att minska koldioxidutsläpp

Portfolio Decarbonization Coalition, PDC, drivs av AP4 tillsammans med FN (United Nations Economic Programme, UNEP), Amundi och Carbon Decarbonization Project (CDP). Syftet är att få investerare världen över att:

**Mäta och publicera koldioxidavtrycket...**

**...samt minska koldioxidavtrycket.**



**Mobilizing financial markets to catalyze economic decarbonization**

Koldioxidavtrycket visar en investerares indirekta utsläpp, det vill säga, hur stora koldioxidutsläpp som tillgångarna ger upphov till. Exempelvis investerarens andel av de koldioxidutsläpp som bolagen i aktieportföljen släpper ut.

AP4:s arbete med PDC har pågått under 2014 och koalitionen lanserades under toppmötet i FN i New York, hösten 2014. PDC har två mål som ska uppnås till klimatmötet i december 2015 i Paris.

PDC:s första mål – **mäta och publicera koldioxidavtrycket** handlar om transparens. Målet är satt med övertygelsen om att "det som mäts också hanteras". Målet är att institutionella investerare, som tillsammans förvaltar ett kapital om minst 500 miljarder US dollar, mäter och offentliggör sitt koldioxidavtryck.

PDC:s andra mål – att **minska koldioxidavtrycket** handlar om att samla investerare, som med olika strategier åtar sig att minska de indirekta utsläpp tillgångarna ger upphov till. Det kan exempelvis göras genom lågkoldioxidstrategier, som väljer bort de värsta utsläppsbolagen. En annan strategi är investeringar i relativt sett koldioxideffektiva bolag, projekt eller teknologier. Minskade

utsläpp kan också uppnås genom påverkansdialoger om utsläpp med bolag. Målet är att minst nå ett förvaltad kapital, i olika lågkoldioxidstrategier, på 100 miljarder US dollar.

**Stark signal till politiker, industrier och bolag**

Om en kritisk massa av institutionella investerare, ägare till delar av den globala ekonomin, gör en översyn av sina tillgångar i syfte att tillgångarnas koldioxidavtryck ska minska, så skickar det en stark signal till politiker och de koldioxidintensiva industrierna och bolagen att detta är uppmärksammat och nu på agendan.

PDC vill underlätta för investerare att snabbare och lättare koldioxideffektivisera sina tillgångsportföljer och utveckla "best practice" för hur det kan gå till. PDC förordar därför transparens och kunskapsutbyte.

**AP4 ambassadör för PDC**

AP4 driver PDC tillsammans med övriga grundare och arbetar även på uppdrag av FN UNEP som ambassadör för PDC. Målsättningen är att samla och stötta andra institutionella investerare att ansluta sig till PDC, att de ska börja mäta sina koldioxidavtryck och genom olika strategier också minska koldioxidavtrycket.



AP4:s VD Mats Andersson vid lanseringen av PDC i FN, New York under toppmötet i september 2014.

# Koldioxidavtrycket 39 % lägre än 2012

## Att minska utsläppen av växthusgaser är angeläget

Enligt International Energy Agency:s (IEA) rapport World Energy Outlook 2013 krävs det flera åtgärder för att minska risken för en global permanent temperaturökning över två grader. Det kommer att kräva insatser från hela industrin och även från pensionsfonder som AP4. Främsta åtgärderna som kan vidtas är energieffektivisering av industriella motorer, vitvaror och värme- och kylanläggningar.

## 39 % lägre koldioxidutsläpp

Från 2012 till 2014 har AP4:s koldioxidsavtrycket (indirekta växthusgasutsläpp per investerad krona), i den noterade aktieportföljen minskat med 39 %. Orsaken är både AP4:s arbete med att minska aktieportföljens koldioxidavtryck och att bolagen i AP4:s investeringsuniversum blir mindre utsläppsintensiva, vilket är en positiv utveckling.



Den sista december 2014 var AP4:s koldioxidsavtryck, i den noterade aktieportföljen 28,0 procent lägre än jämförelseindexen (se indexen i ordlistan). AP4:s höga andel svenska aktier bidrar till att minska koldioxidavtrycket med 20 procent. Aktieinvesteringar med relativt lägre utsläpp, som AP4:s lågkoldioxidstrategier (se sid 25), minskar koldioxidavtrycket med ytterligare åtta procent.

## Avtrycket mäter de indirekta utsläppen

Att investera i aktier innebär en delaktighet, en indirekt exponering, i bolags utsläpp av växthusgaser till exempel koldioxid. Aktieportföljens indirekta exponering kan mätas genom ett koldioxidavtryck. Koldioxidavtrycket för en enskild aktieinvestering beräknas som AP4:s ägarandel av bolagets utsläpp. Det vill säga om AP4:s ägarandel i ett bolag är tre procent, tilldelas AP4 tre procent av bolagets totala utsläpp. Koldioxidavtrycket inkluderar både direkta utsläpp från verksamheten (helägd eller kontrollerad av bolaget) och indirekta utsläpp som härrör från köp av el och fjärrvärme.



## 84 % av bolagen redovisar sina koldioxidutsläpp

84 procent av bolagsvärdet respektive 63 procent av bolagen i AP4:s noterade aktieportfölj redovisar sina koldioxidutsläpp via års- eller hållbarhetsrapporter eller via Carbon Disclosure Project, CDP. Det underlättar möjligheterna till ett rättvisande koldioxidavtryck. För övriga bolag, 16 procent av aktieportföljen, har AP4 med hjälp av konsultföretaget South Pole Group, låtit uppskatta koldioxidutsläppen.

## Hög andel svenska aktier minskar avtrycket

Den svenska börsen har i en internationell jämförelse relativt lågt koldioxidavtryck. En orsak till denna skillnad är att utsläppstunga sektorer, som till exempel energi och råvarubolag, är relativt små på den svenska börsen.

AP4:s investeringar i lågkoldioxidstrategier har bidragit till att den globala aktieportföljen har betydligt lägre utsläpp under den senaste mätperioden. Ett delmål för lågkoldioxidstrategierna är att uppnå en global täckning. På lång sikt, vid omställningen till en ekonomi som är mindre beroende av växthusgaser, bedöms dessa lågkoldioxidstrategier bidra till en bättre avkastning på AP4:s tillgångar. Se sidan 25.

AP4:s utsläpp samt koldioxidavtryck (antal ton koldioxid-ekvivalenta utsläpp / investerad kapital)	2014 31 dec	2014 30 juni	2013 30 juni	2012 30 juni	Antal bolag 2014 31 dec	GHG-utsläpp 2014 tCO2
GHG-utsläpp, noterade globala aktieportföljen i tCO2e/MSEK	20,7	24,5	29,8	35,4	2 408	2 470 853
GHG-utsläpp, noterade svenska aktieportföljen i tCO2e/MSEK	6,1	5,3	7,9	7,8	163	331 132
GHG-utsläpp, noterade totala aktieportföljen i tCO2e/MSEK	16,2	18,5	23,1	26,5	2 571	2 801 985
Globala aktier, jmf med globalt index i %	-7,6	-5,0	-0,1	1,2		
Svenska aktier, jmf med svenskt index i %	1,0	-21,4	-14,4	-7,8		
Koldioxidavtrycket noterade aktieportföljen, jmf med globalt index	-28,0	-28,2	-22,7	-24,0		

AP4:s ägarandel av ett bolag är den andel av GHG-utsläppen (green house gas, GHG) som beräknas tillhöra AP4. GHG-utsläppen inkluderar Scope 1 (utsläpp från bolagets verksamhet, helägd eller kontrollerad av bolaget) och Scope 2 (indirekta utsläpp som härrör från köp av energi). Det finns ännu ingen standardiserad metodologi för beräkning av koldioxidavtryck för finansiella innehav. Det innebär att de beräknade koldioxidavtrycken inte alltid är jämförbara mellan olika leverantörer. Källa: South Pole Group har analyserat AP4:s noterade innehav och beräknat AP4:s indirekta GHG-utsläpp och koldioxidavtryck. Historiska siffror är reviderade jämfört med Hållbarhets- och ägarstyrningsrapporten 2014.

# Marknadsutveckling 2014

Avkastningen på den globala aktiemarknaden var sammantaget tillfredsställande. Obligationsmarknaderna hade en mycket gynnsam utveckling till följd av kraftigt fallande räntor. Stora valutaväxlingar förstärkte de regionala skillnaderna i avkastning.

Den amerikanska aktiemarknaden utvecklades väl under året, stödd av en stabil och ökande tillväxt i regionen. Aktiemarknaderna i Euroområdet utvecklades däremot relativt svagt, då den europeiska ekonomin tappade fart och marknadens vinstförväntningar inte kunde infrias. Den svenska börsen utvecklades väl i ett internationellt perspektiv.

Tillväxtmarknaderna hade sammantaget en avkastning i linje med de utvecklade marknaderna, men de regionala skillnaderna var stora. Framförallt bidrog en kraftfull uppgång på den indiska samt den kinesiska aktiemarknaden till en god avkastning medan den ryska marknaden utvecklades mycket negativt.

## En tudelad global ekonomi

Ett antal händelser under årets inledande kvartal ökade riskerna för den politiska och ekonomiska utvecklingen. Tillväxttakten avtog i den kinesiska ekonomin och BNP-prognoserna för Kina justerades ned. Konflikten mellan Ryssland och Ukraina eskalerade. Samtidigt tilltog förväntningar om att styrräntan i USA skulle komma att höjas under 2015. Utvecklingen fick obligationsräntorna att falla och aktiemarknaderna rörde sig i huvudsak sidledes.

Svag tillväxt och fallande inflation föranledde kraftiga sänkningar av styrräntorna i såväl EMU som i Sverige under sommarmånaderna. Utvecklingen fick obligationsräntorna att falla kraftigt mot bakgrund av tilltagande förväntningar om att styrräntorna skulle förbli låga under lång tid. Aktiemarknaden utvecklades relativt väl under andra kvartalet till följd av den förda politiken. En fortsatt god utveckling av den amerikanska arbetsmarknaden innebar att obligationsmarknaden åter började räkna med en tidigare höjning av centralbanksräntan i USA, vilket bidrog till en stigande riskaversion under sensommaren och hösten med nya bottennivåer på obligationsräntorna i Europa.

Volatiliteten i aktiemarknaderna ökade betydligt under andra halvåret. Överraskande svag ekonomisk statistik fick investerare att befara en ytterligare försämring av den redan låga tillväxten i världsekonomin. Den amerikanska ekonomin fortsatte att utvecklas väl, men behövde draghjälp från resten av världen för att tillväxttakten skulle kunna upprätthållas. Stigande tillväxtförväntningar mot årets slut, bland annat till följd av det mycket kraftiga fallet i oljepriset, resulterade ändå i en tillfredsställande avkastning på världens aktiemarknader under 2014. För världens obligationsmarknader blev avkastningen den bästa sedan recessionen år 2008.

## Stark USD

Räntesänkningarna i Europa och en tilltagande förväntan om relativt snabba räntehöjningar från FED innebar att den amerikanska dollarn steg i betydande omfattning under året, cirka 13 procent, vilket generellt sett gynnade investeringar i US dollar.

## Fallande oljepris

Oljepriset föll kraftigt under året, vilket bidrog till fallande inflation och även till en ökad osäkerhet på tillgångsmarknaderna. Sammantaget kommer dock fallet i oljepriset att få en positiv effekt på efterfrågan i den globala ekonomin, något som till viss del kunde ses i den ekonomiska statistiken redan under slutet av 2014.



# Tillgångsslagens marknadsvärde och avkastning

Tillgångsslagen förvaltas fördelade på olika delportföljer med olika placeringshorisonter i den Strategiska förvaltningen (3-15 år) samt i den Taktiska förvaltningen (upp till tre år).

Tillgångsslag	Marknadsvärde mdr kr	Portföljavgkastning %	Exponering <sup>1</sup> %	Bidrag till total- avkastning, %	Bidrag till årets resultat, mdr kr
Aktier, totalt	176,2	11,9	59,0	7,0	18,3
Globala aktier	121,2	10,0	40,5	4,0	10,6
Strategiskt förvaltad	22,9	5,0	7,8	0,4	1,1
Taktiskt förvaltad	98,3	10,9	32,8	3,6	9,5
Svenska aktier	55,0	15,7	18,5	3,0	7,7
Strategiskt förvaltad	22,7	18,1	7,7	1,3	3,4
Taktiskt förvaltad	32,3	14,1	10,8	1,7	4,3
Räntebärande tillgångar	100,2	7,8	33,0	2,6	6,8
Taktiskt förvaltad	100,2	7,8	33,0	2,6	6,8
Fastigheter	16,3	16,0	5,5	0,9	2,3
Strategiskt förvaltad	16,3	16,0	5,5	0,9	2,3
Alternativa tillgångar	7,9	18,8	2,7	0,5	1,3
Strategiskt förvaltad	7,9	18,8	2,7	0,5	1,3
Valuta	0,0	4,9	0,0	4,9	12,1
Övrigt <sup>2</sup>	-5,6	-0,2	-0,2	-0,1	-0,3
S:a placeringstillgångar <sup>3</sup>	295,0	15,8	100,0	15,8	40,5

<sup>1</sup> Underliggande värden för derivat i den passiva allokeringen fördelats på respektive tillgångsslag.

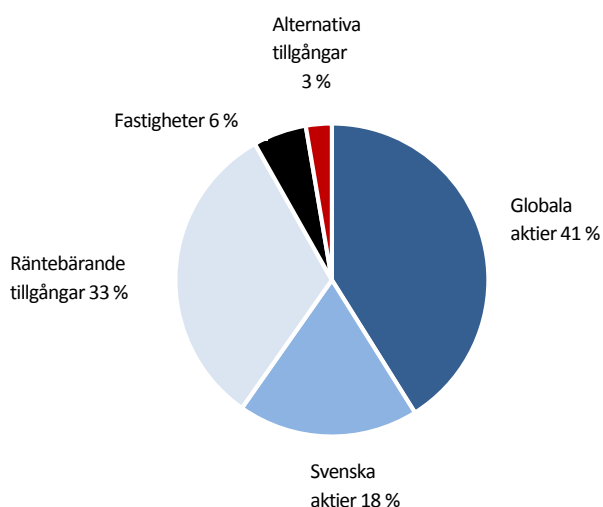
<sup>2</sup> Övrigt består av kassa samt strategisk och taktisk tillgångsallokering.

<sup>3</sup> Avkastning och resultat före kostnader. Avkastning efter kostnader uppgick till 15,7 procent motsvarande ett resultat efter kostnader om 40,2 miljarder kronor.

## 295 miljarder kronor

Tillgångarna på 295 miljarder kronor utgörs av svenska och globala aktier, räntebärande tillgångar, fastigheter och alternativa investeringar. AP4 har störst andel kapital, 59 procent, förvaltad i noterade aktier.

### Totala tillgångar, 2014-12-31



Noterade aktier, såväl globala som svenska, utgör mer än hälften av tillgångarna. I diagrammet har underliggande värden för derivat i den passiva allokeringen fördelats på respektive tillgångsslag.

## Tillgångarna förvaltas Strategiskt och Taktiskt

AP4:s tillgångar förvaltas i den Strategiska förvaltningen med en placeringshorisont på 3-15 år och i den Taktiska förvaltningen med en placeringshorisont på upp till tre år.

Tillgångar i den Strategiska förvaltningen uppgår till 70 miljarder kronor, motsvarande 24 procent av de totala tillgångarna. 15 procentenheten utgörs av svenska och globala aktier, resterande nio procentenheten utgörs av fastigheter och alternativa tillgångar.

## Förutsättningslös bedömning

Förvaltningen genomgår varje år en förutsättningslös bedömning av möjligheterna att skapa aktiv avkastning. Viktiga val som görs är till exempel om förvaltningen ska ske strategiskt eller taktiskt, internt eller externt, aktivt eller passivt. Vid årets utgång förvaltades 63 (58) procent aktivt och 37 (42) procent förvaltades passivt (indexförvaltning). 31 (28) procent av tillgångarna förvaltades externt, varav 13 (13) procent i extern indexförvaltning.

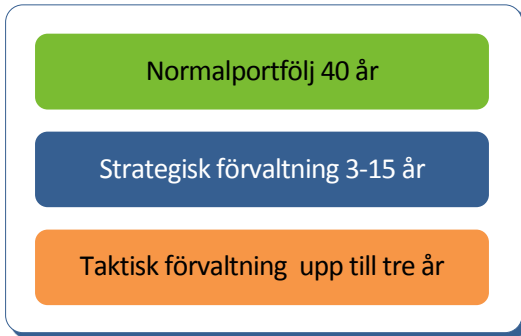
## Valutaexponering

AP4 valutasäkrar delar av de utländska tillgångarna. Vid årsskiftet 2014/15 var valutaexponeringen, det vill säga andelen tillgångar i utländska valutor som inte neutraliserats genom valutasäkring, 28,1 (28,6) procent av de totala tillgångarna.



# Avkastning, risk och kostnad per placeringshorisont

Tillgångarna förvaltas i delportföljer med olika tidshorisonter.



Normalportföljen är AP4:s referensportfölj vars tillgångsfördelning beslutas av styrelsen. Normalportföljen är fiktiv och består av ett antal olika index. Tidshorisonten är 40 år.

Tillgångarna förvaltas i den Strategiska och i den Taktiska förvaltningen. Den Strategiska förvaltningen har en placeringshorisont på mellan 3-15 år och den Taktiska förvaltningen på upp till tre år.

AP4:s affärsfilosofi är att det långsiktiga mandat möjliggör extra positiv avkastning genom att det tillåter en något längre placeringshorisont än vad som är vanligt för en genomsnittlig professionell investerare. Sedan 2013 arbetar AP4 med en förvaltningsstruktur med ytterligare en placeringshorisont, en Strategisk förvaltning. Det innebär fler investeringsstrategier och ytterligare riskspridning. Den Strategiska förvaltningens placerings- och utvärderingshorisont sträcker sig mellan 3-15 år. Strukturen möjliggör hög mätbarhet och transparens av avkastning, risk och kostnad. Styrelsen och andra intressenter kan därmed lättare följa och utvärdera förvaltningen. Utvärderingsperioden för den nya strukturen är rullande fem år med startår 2013, vilket innebär att 2017 kommer att vara det första året med en hel utvärderingsperiod.

Förvaltningshorisonternas bidrag till avkastning, resultat, risk och kostnader<sup>1</sup>

	Normalportfölj 40 år			Strategisk förvaltning 3-15 år			Taktisk förvaltning upp till tre år			Totalportfölj <sup>2</sup>		
	2 år	2014	2013	2 år	2014	2013	2 år	2014	2013	2 år	2014	2013
Avkastningsbidrag <sup>3</sup> , %	14,7	14,5	14,9	0,9	0,7	1,2	0,5	0,6	0,4	16,1	15,8	16,5
Resultatbidrag <sup>3</sup> , mdr kr	71,1	37,2	33,8	4,4	1,8	2,6	2,3	1,4	0,9	77,8	40,5	37,3
Riskbidrag <sup>4</sup> , %	6,0	6,1	6,0	-0,2	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,0	5,8	6,0	5,6
Förvaltningskostnadsandel, %	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,03	0,03	0,03	0,11	0,11	0,11

<sup>1</sup> Samtliga värden i tabellen är uttryckta i årstakt med undantag för Resultatbidrag som presenterar periodens summerade resultat.

<sup>2</sup> Avkastningsbidrag 2014 (2013) från passiv förvaltning ingår med 0,0 (0,0) procentenheter, vilket motsvarar ett resultatbidrag på 48 (-14) miljoner kronor.

<sup>3</sup> Avkastning och resultat före kostnader.

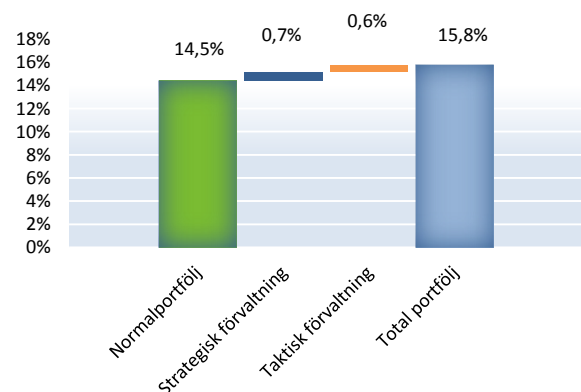
<sup>4</sup> Riskbidrag är beräknat med 12 månaders historisk standardavvikelse.

## Hög aktieandel avgörande

Beslutet om tillgångsfördelningen fastställs årligen av styrelsen. Vid årsskiftet 2014/15 var Normalportföljens tillgångsfördelning 66 procent aktier, 34 procent räntebärande och med en öppen valutaexponering mot utländsk valuta på 29 procent. Denna tillgångsfördelning genererade ett avkastningsbidrag motsvarande 14,5 (14,9) procentenheter. Sedan starten, 2013, för den nya förvaltningsstrukturen har Normalportföljen genererat en avkastning motsvarande 14,7 procent i årstakt.

Beslutet om en hög aktieandel, i den mycket långsiktiga Normalportföljen, är av stor betydelse för avkastningen på lång sikt. Under 2014 avkastade statsobligationerna i nivå med aktier, till och med något bättre, varför aktieandelens storlek inte var lika avgörande för avkastningen. På grund av kraftiga valutärörelser var den öppna valutaexponeringen mycket betydelsefull för den positiva avkastningen. Till Totalportföljens avkastning på 15,8 (16,5) procent före kostnader bidrog både Strategisk och Taktisk förvaltning positivt.

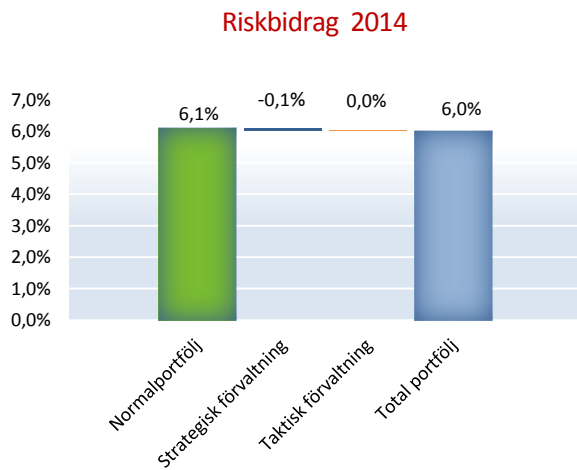
## Avkastningsbidrag 2014



2014 års avkastningsbidrag från olika fattade beslut om positioner och investeringar inom de tre olika förvaltningshorisonterna.

## Strategisk förvaltning sänker risken

Den höga aktieandelen i Normalportföljen svarar för det största riskbidraget till Totalportföljen. AP4 prognostiserar och mäter utfallet av riskbidragen som Strategisk och Taktisk förvaltning tillsammans med Normalportföljen adderar till Totalportföljen. Den Strategiska förvaltningen bidrog till att sänka risken i AP4:s totalportfölj. Se diagram nedan samt not 20 för närmare beskrivning.

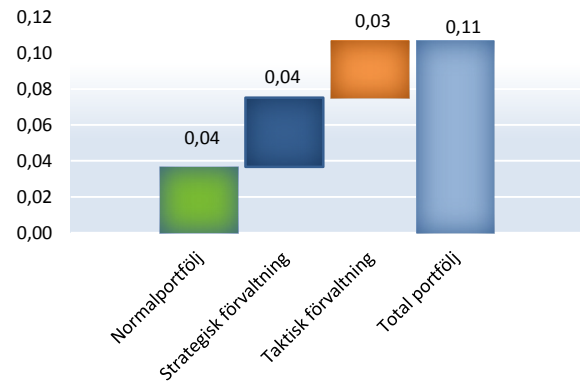


Riskbidragen, som visas i stapeldiagrammet ovan, är beräknat med 12 månaders historisk standardavvikelse.

## Vad kostar förvaltningen?

Den Strategiska och Taktiska förvaltningen svarar tillsammans för mer än 60 procent av AP4:s kostnader. Det innebär cirka 195 miljoner kronor.

### Förvaltningskostnadsandel 2014



Förvaltningskostnadsandelen mäts som rörelsens kostnader inklusive provisionskostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet.



### Kostnader för indexförvaltning

En intern uppskattning visar att om AP4 skulle bedriva en helt passiv förvaltning med alla tillgångar placerade i enlighet med valt index skulle förvaltningen kosta drygt 100 miljoner kronor per år. Personalkostnader skulle då utgöra hälften av förvaltningskostnaden. Kostnaden beror på att även en indexförvaltning (passiv) kräver bemanning, administration och investeringar i system för uppföljning av risk och avkastning.

### Kostnader för aktiv förvaltning

Den uppskattade extra kostnaden AP4 har haft för att bedriva aktiv förvaltning uppgår till cirka 90 miljoner kronor per år. Det ska ställas mot det extra bidrag om 7,6 miljarder kronor, eller drygt 1,2 miljarder kronor per år som AP4:s aktiva förvaltning har levererat under de senaste sex åren sedan den nuvarande förvaltningsorganisationens tillkomst 2009.

### Hög informationskvot

Studerar den extra risk som AP4 tagit, vilket en aktiv förvaltning förutsätter, har den varit acceptabel. Den aktiva risken under de sex senaste åren motsvarade en volatilitet på 0,4 procent uttryckt i årstakt. Ställt i relation till den aktiva avkastning, som genererat 0,8 procent i årstakt, uppnås en informationskvot för perioden på 2,0. Det är ett synnerligen högt tal. Värdet över 0,5 för enskilda år brukar anses som goda resultat. På varje krona som AP4 tagit i risk har motsvarande två kronor i positiv avkastning skapats.

### Aktiv förvaltning är ett stöd i ägarrollen

En aspekt på aktiv förvaltning, som sällan uppmärksammas, är att den ökar möjligheterna att vara en kunnig och klok ägare. Som en av de största ägarna på Stockholmsbörsen blir AP4 ofta kontaktad av bolag i olika ägarfrågor. En egen analys och därmed syn på bolaget, vilket en aktiv förvaltning förutsätter, ökar chanserna att besvara bolagens frågor på ett klokt och konstruktivt sätt.

## Resultatbidrag 2014

+ 37,2 mdr kr

+ 1,8 mdr kr

+ 1,4 mdr kr



# Normalportföljen

Normalportföljen, AP4:s referensportfölj, bestod av 66 procent aktier och 34 procent räntebärande tillgångar vid 2014 års slut.

Normalportföljen avkastade 14,5 (14,9) procent under året.

## Normalportföljen

Tillgångsslag	2014-12-31		2014-01-01–2014-12-31	
	Vikt, %	Valutaexponering, %	Avkastning, %	Avkastningsbidrag, %
Aktier	66,1		9,6	6,4
Statsobligationer	33,9		9,9	3,4
Valuta	-	28,9	4,7	4,7
<b>Totalt</b>	<b>100,0</b>	<b>28,9</b>	<b>14,5</b>	<b>14,5</b>

## Andelen aktier relativt obligationer avgörande

Andelen aktier relativt obligationer i Normalportföljen är avgörande för AP4:s avkastning. Tillgångsfördelning bedöms på lång sikt svara för mellan 80 och 90 procent av totalavkastningen.

Styrelsen fastställer årligen tillgångsfördelning, valutaexponering och duration med en förväntad placeringshorisont på 40 år. Beslutet speglas i Normalportföljen, som är fiktiv och endast består av index. Normalportföljen visar den kombination av aktier,

statsobligationer, vald duration och valutaexponering, som förväntas ge bästa totalavkastning på 40 års sikt utifrån de placeringsregler AP4 lyder under. Normalportföljen tar inte hänsyn till om marknaden befinner sig på toppen eller botten av rådande konjunktur eller till börscykler.

## Hög andel aktier för att klara uppdraget

Uppdraget från riksdagen kräver, enligt AP4:s bedömning, en genomsnittlig real avkastning på 4,5 procent av pensionssystemets tillgångar över en 40-årsperiod för att systemets tillgångar och skulder ska balansera.

Aktier är tillgångar med förväntat hög långsiktig avkastning, men också med hög volatilitet. Aktieinvesteringars avkastning kan därför förväntas variera relativt kraftigt mellan enskilda år, men på lång sikt bidra till pensionssystemets stabilitet och att systemets tillgångar balanserar skuldåtagandena.

För att ha möjlighet att klara uppdraget från riksdagen har AP4 valt att placera en hög andel av tillgångarna i aktier. En cirka 65-procentig aktieandel innebär att AP4:s avkastning till stor del bestäms av utvecklingen på världens aktiemarknader. Aktieexponeringen kan förväntas ge en hög avkastning på lång sikt, men innebär också att AP4:s avkastning kan förväntas variera kraftigt mellan enskilda år.

## Lång sikt i pensionssammanhang, 30 – 40 år<sup>1</sup>

Vid utvärdering av tillgångsslags värdeutveckling måste långa tidsperioder användas. I pensionssammanhang kan 30-40 år vara ett rättvisande tidsperspektiv.

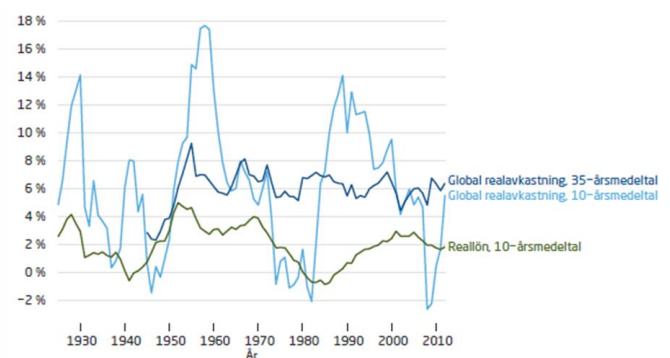
Aktiers reala avkastning (inflationsjusterad) har under de senaste dryga 90 åren varierat mycket. Den genomsnittliga reala globala aktieavkastningen mellan 1918-2012 var nära sex procent per år.

Realavkastningen på aktier har under olika tioårsperioder varierat kraftigt, från över 20 procent per år (80-talet) ned till negativa tal under andra perioder. Stora skillnader mellan på varandra följande 10-årsperioder är vanligt.

Historiskt sett har den reala aktieavkastningen under 35-årsperioder varit betydligt stabilare. Först på 35 års sikt är den reala värdeutvecklingen för aktier någorlunda jämförbar i stabilitet med reallöneutvecklingen på tio års sikt.

Det är den reala löneutvecklingen som till stor del styr inkomstpensionernas värdeutveckling. Den reala löneutvecklingen under perioden 1918-2012 var 2,1 procent per år. Skillnaden mellan aktiers och löners reala utveckling har varit som störst under de senaste två till tre decennierna.

## Global real aktieavkastning och Sveriges reala löneutveckling per anställd<sup>1</sup>



Kurvorna visar för varje år den reala totalavkastningen per år (inklusive utdelningar) sedan 10 respektive 35 år tillbaka i tiden och den procentuella förändringen per år i den reala lönen per anställd sedan 10 år tillbaka i tiden.

<sup>1</sup> Källa Orange report 2013, Pensionsmyndigheten

# Strategisk förvaltning

Den Strategiska förvaltningen drar fördel av AP4:s långsiktiga mandat med aktiva positioner och investeringar inom en rad affärsområden.

Den Strategiska förvaltningen levererade ett positivt aktivt bidrag på 0,7 (1,2) procentenheter under 2014. Det motsvarar ett aktivt resultatbidrag på 1,8 (2,6) miljarder kronor.

## Placeringshorisont på 3-15 år

Placeringshorisonten är mellan 3-15 år. En kortare horisont än så bedöms riskera att skapa restriktioner i förvaltningen, som kan leda till ett sämre resultat bland annat på grund av sämre likviditet. Utvärdering sker rullande över en period av fem år och tolkningen av utfall från enskilda år bör därför göras med försiktighet, eftersom positionerna är tagna på medellång sikt.

Sedan starten 2013 har den Strategiska förvaltningen givit ett positivt aktivt avkastningsbidrag på mer än 0,9 procentenheter i årstakt, vilket överträffar målet om mer än 0,6 procentenheter i genomsnitt för tvåårsperioden 2013-2014. Då utvärdering sker rullande över en period av fem år bör tolkningen av utfall från enskilda år göras med försiktighet, eftersom positionerna är tagna på medellång sikt.

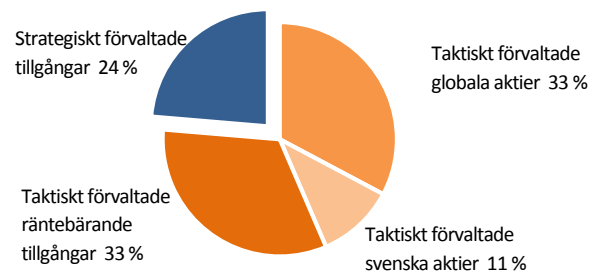
## Strategisk förvaltning, aktiva positioner, 2014-01-01 – 2014-12-31

	Aktivt avkastningsbidrag, %	Aktivt resultatbidrag, mkr
<b>Strategisk förvaltning</b>		
<b>Faktorpositioner:</b>		
Svenska aktier	1,2	2 984
Kreditobligationer	0,0	-32
Hållbarhet*	0,0	-38
Fastigheter	0,4	916
Övriga strategiska positioner	0,2	528
<b>S:a faktorpositioner</b>	<b>1,8</b>	<b>4 358</b>
<b>Makropositioner:</b>		
Tillgångsslag	-0,1	-137
Valuta	0,2	470
Duration	-1,2	-2 916
<b>S:a makropositioner</b>	<b>-1,1</b>	<b>-2 583</b>
<b>S:a strategiskt förvaltade positioner</b>	<b>0,7</b>	<b>1 775</b>

\*I Hållbarhet ingår ett antal delportföljer bland annat lågkoldioxidstrategier och strategier med ägarstyrningsfokus.

## 70 mdr kr under Strategisk förvaltning

Marknadsvärdet på tillgångar under Strategisk förvaltning uppgår till 70 miljarder kronor. Det utgör 24 procent av AP4:s tillgångar.



Den Strategiska förvaltningens faktorpositioner består bland annat av fastigheter, svenska aktier, lågkoldioxidstrategier och strategier med ägarstyrningsfokus. I diagrammet har underliggande värden för derivat i den passiva allokeringen fördelats på respektive tillgångsslag.

## Strategisk faktorförvaltning

Den Strategiska faktorförvaltningen består av ett antal mandat indelade i följande positioner och delportföljer:

- Svenska aktier
- Kreditobligationer
- Hållbarhet\*
- Fastigheter
- Övriga strategiska positioner

Den Strategiska faktorförvaltningen gav ett positivt aktivt avkastningsbidrag på 1,8 procentenheter. Det motsvarar ett aktivt resultatbidrag på 4 358 miljoner kronor. Största bidraget kom från den strategiska övervikten i svenska aktier, som bidrog med ett aktivt avkastningsbidrag på 1,0 procentenheter. Det motsvarar ett aktivt resultatbidrag på 2 451 miljoner kronor. Den strategiska övervikten i svenska aktier ingår, tillsammans med delportföljerna Svenska bolag och Små och medelstora bolag, under faktorpositionen Svenska aktier.



I den Strategiska förvaltningen ingår delportföljen Fastigheter med fastighetsbolaget Vasakronan. Fotot ovan visar två av Vasakronans fastigheter på Birger Jarlsgatan i Stockholm.

## • Svenska aktier

Svenska aktier i den Strategiska förvaltningen utgörs av dels en strategisk övervikt i svenska aktier, dels två delportföljer med svenska aktier (Svenska bolag respektive Små och medelstora bolag).

### Strategisk övervikt svenska aktier på 54 mdr kr

AP4 hade en strategisk övervikt i svenska aktier på cirka 18 procentenheter relativt Normalportföljen vid årets slut. Normalportföljen innehöll endast 1,1 procent svenska aktier. Övervikten baserades på övertygelsen att den svenska aktiemarknaden även fortsättningsvis kommer att utvecklas bättre än omvärldens aktiemarknader.

Genom att allokera kapital till svenska aktier från globala aktier bedömde AP4 att fonden på lång sikt kommer att erhålla en bättre avkastning. Övervikten var den Strategiska förvaltningens största aktiva position.

Den strategiska övervikten av svenska aktier uppgick, vid årets slut, till 54 miljarder kronor. Det motsvarade 18 procent av AP4:s totala tillgångar.

Övervikten av svenska aktier genererade ett stort positivt aktivt bidrag till avkastningen på 1,0 procentenheter. Det motsvarar ett aktivt resultatbidrag på 2 451 miljoner kronor.

Besluten om en strategisk övervikt av svenska aktier har sedan den nya förvaltningsstrukturens start, 2013, bidragit med 2 370 miljoner kronor.

Av den strategiska övervikten i svenska aktier på 54 miljarder kronor förvaltas 22,7 miljarder kronor inom den Strategiska förvaltningen fördelat med 20,4 miljarder kronor till svensk strategisk aktieförvaltning, 1,2 miljarder kronor till delportföljen Hållbarhet och 1,2 miljarder kronor till delportföljen Noterade fastigheter. Inom den Taktiska förvaltningen förvaltas 31,7 miljarder kronor av övervikten i svenska aktier.

Strategisk övervikt svenska aktier	2014	2013	2013
Aktiv avkastningsbidrag, %	1,0	-0,1	0,0
Aktivt resultatbidrag, mkr	2 451	-81	3

## Delportföljen Svenska bolag

Svenska bolag är en aktivt förvaldat delportfölj med en målsättning om 20-30 innehav med börsvärden överstigande en miljard kronor.

Delportföljen Svenska bolag hade en positiv värdetillväxt på 14,7 procent. Marknadsvärdet uppgick vid slutet av året till 12,1 miljarder kronor, motsvarande 4,1 procent av tillgångarna.

Delportföljen Svenska bolag bidrog positivt till AP4:s aktiva avkastning under 2014. Resultatet för delportföljen hittills, om än med en mycket kort utvärderingsperiod, har varit positivt. Utvärderingsperioden är dock ännu alltför kort för investeringar gjorda med en långsiktig placeringshorisont.

Svenska bolag	2014	2013	2012 <sup>1</sup>
Marknadsvärde, mdr kr	12,1	10,5	-
Andel av AP4:s tillgångar, %	4,1	4,0	-
Avkastning, %	14,7	5,5	-
Resultatbidrag, mkr	1 548	546	-
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,0	0,0	-
Aktivt resultatbidrag, mkr	16	32	-

<sup>1</sup>Delportföljen Svenska bolag startade under slutet av 2013.

Förvaltningen bedrivs med utgångspunkt i fundamental bolagsanalys där ägarstyrning och hållbarhet är en del av förvaltningsprocessen. Bolagsmöten är den främsta informationskällan och förvaltningen träffar regelbundet bolagsledningen i portfölj-innehaven. Förvaltningen genomförde totalt cirka 200 bolagsmöten under 2014. Investeringsstrategin fokuserar på bolag med starka marknadspositioner, god lönsamhet på operativt kapital och bra möjlighet till tillväxt, framförallt genom positiva strukturella trender som påverkar efterfrågan på deras produkter eller tjänster. Bolagens arbete med hållbarhet (miljö, etik och styrning) ingår i förvaltningens bedömning av bolaget och dess akties kursrisk och kurspotential. Placeringshorisonten är mellan 3-5 år.

### Delpportföljen Små och medelstora bolag

Små och medelstora bolag är en aktivt förvaltd delpportfölj, som ingår i den Strategiska förvaltningen. Anledningen är att likviditeten i noterade små och medelstora bolag periodvis kan vara dålig. Korta utvärderingshorisonter riskerar att skapa restriktioner, vilket kan leda till sämre resultat.

Delpportföljen Små och medelstora bolag hade en positiv värdetillväxt med 21,6 procent. Marknadsvärdet uppgick vid årets slut till 8,3 miljarder kronor, motsvarande 2,8 procent av aktietillgångarna.

Delpportföljen Små- och medelstora bolag bidrog positivt till AP4:s aktiva avkastning. Den aktiva avkastningen uppgick till 0,2 procentenheter, vilket motsvarade ett positivt aktivt resultatbidrag på 518 miljoner kronor utöver index.

Över en rullande utvärderingshorisont på tre år har den aktiva förvaltningen av delpportföljen Små och medelstora bolag genererat ett aktivt resultatbidrag på 1 362 miljoner kronor. Resultaten för delpportföljen har alltsedan start i den nya förvaltningsstrukturen varit positiva.

Vid årets slut bestod delpportföljen av två olika mandat uppdelat på ett internt mandat, som är störst tillgångsmässigt, samt ett externt förvaltat småbolagsmandat.

Små- och medelstora bolag	2014	2013	2012
Marknadsvärde, mdr kr	8,3	7,8	6,1
Andel av AP4:s tillgångar, %	2,8	3,0	2,6
Avkastning, %	21,6	41,8	13,4
Resultatbidrag, mkr	1 563	2 457	194
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,2	0,4	0,0
Aktivt resultatbidrag, mkr	518	843	2

Den interna delpportföljen med Små och medelstora bolag förvaltas med utgångspunkt i fundamental bolagsanalys. Bolagsmöten är den främsta informationskällan och under 2014 genomfördes fler än 200 bolagsmöten. Förvaltningen träffar regelbundet bolagsledningen i majoriteten av portföljinnehaven. Portföljen rymmer flera olika investeringsstrategier. Bolag väljs bland annat ut på basis av tillväxtpotentialer, stabilitet i kassaflöden och utdelningar, megatrender samt strukturella industriella trender. Hänsyn tas till konjunktur och borscykel vid valet av aktier. Hållbarhet och ägarstyrning är en del av förvaltningsprocessen. Bolagens arbete med hållbarhet (miljö, etik och styrning) ingår i förvaltningens bedömning av bolaget och dess akties kursrisk och kurspotential. Placeringshorisonten är mellan 3-5 år.

Det externa småbolagsmandatet utgörs av Lannebo MicroCap 2 med inriktning mot mindre bolag noterade i Sverige.





**“Vår långa placeringshorisont gör att vi kan vara en stabil långsiktig ägare, som klarar kortsiktig volatilitet. Det gäller också vid svaga börstider, så länge som bolaget utvecklas väl utefter sina egna förutsättningar. “**

Intervju med Per Colleen, förvaltare av svenska aktier på AP4.

#### Vad betyder AP4:s långsiktighet?

-AP4 har möjlighet att på en alltmer institutionellt dominerad Stockholmsbörs dra fördel av sitt mycket långsiktiga mandat, berättar Per Colleen. Att AP4 skapade en Strategisk förvaltning med möjlighet till en lång utvärderingshorisont, längre än de flesta andra konkurrenter, möjliggör att vi blir mer trovärdiga såsom långsiktiga ägare och partners gentemot alla våra motparter. Detta har syns inte minst i ett flertal börsintroduktioner där AP4 varit delaktig under 2014.

-Vi har vid ett par introduktioner bett om och tilldelats ett stort ägande, inte minst vid noteringen av industri- och handelskonglomeratet Lifco. I det fallet gjordes affären upp före introduktionen och AP4 var högst delaktig i att förhandla fram villkor, inte minst priset, vid introduktionen, berättar Per.

#### Varför anses AP4 vara en attraktiv ägare?

-Jo, vi kan på ett trovärdigt sätt säga att vi kommer finnas kvar som ägare i bolaget under en mycket lång tid. Vi är gärna behjälpliga i alla ägarstyrningsfrågor och vi vill ha en nära dialog med de bolag där vi är stora ägare. Vi behöver inte ta hänsyn till kortsiktig volatilitet utan kan kvarstå som ägare även i svaga börstider så länge som bolaget utvecklas väl utefter sina förutsättningar. Detta gör såklart att den fundamentala analysen av företaget blir extra viktig.

-Vi deltar långt ifrån i alla introduktioner och vi är försiktiga med att ta på oss rollen som ankar-investerare, säger Per. Men givet att bolaget är rätt gör vi det gärna och än så länge har det tjänat den svenska pensionären väl.

#### Vilka bolag investerar ni i?

- Vi tycker om bolag med bra historik vad gäller stabilitet i intjäning och lönsamhet. Bolagen får gärna vara kapitallätta och verksamma i branscher under konsolidering eller som redan är konsoliderade. God marknadspotential och att bolagen vårdar sina marknadspositioner väl sätter vi också värde på. Ofta har dessa bolag ett starkt kassaflöde och kan på så sätt lättare ta tillvara på de tillväxtpöjligheter som ges, antingen organiska eller genom förvärv. Om ledningen är aktieägare i bolaget ser vi det som ett plus i kanten och finns det dessutom en annan tydlig huvudägare ser vi det som mycket positivt.

-Lifco är ett bra exempel på bolag, som uppfyllde de allra flesta av dessa kriterier, sammanfattar Per. Bolaget tyckte om AP4:s syn på förvaltning och långsiktighet och vi fick möjlighet att bli en ny större ägare i bolaget till ett bra pris.



## • Strategisk övervikt kreditobligationer på 48 mdr kr

AP4 hade under året en strategisk övervikt i kreditobligationer relativt Normalportföljen. Genom att allokera kapital till kreditobligationer med god kreditvärdighet från statsobligationer bedömde AP4 att fonden på lång sikt kommer att erhålla en bättre avkastning.

Den strategiska övervikten i kreditobligationer uppgick till 48 miljarder kronor vid årets slut. Det motsvarade 16 procent av AP4:s tillgångar.

Övervikten bidrog med ett aktivt avkastningsbidrag på 0,0 procentenheter, vilket motsvarar -32 miljoner kronor.

Övervikten i kreditobligationer förvaltas inom den Taktiska förvaltningen i delportföljen kreditobligationer.

Strategisk position övervikt kreditobligationer	2014	2013	2012
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,0	0,6	-0,1
Aktivt resultatbidrag, mkr	-32	1 361	-134

## • Delportföljen Hållbarhet

Hållbarhet är en aktivt förvaldat delportfölj, som ingår i den Strategiska förvaltningen. Den består av ett antal underportföljer med inriktning på AP4:s fokusområden klimatförändring respektive ägarstyrning.

Delportföljen Hållbarhets marknadsvärde uppgick vid årets slut till 15,8 miljarder kronor, motsvarande 5,4 procent av AP4:s totala tillgångar.

Det sammantagna aktiva avkastningsbidraget uppgick till 0,0 procentenheter, vilket motsvarade -38 miljoner kronor. Utvärderingsperioden är dock ännu alltför kort för investeringar gjorda med en långsiktig placeringshorisont.

Hållbarhet, bl a lågkoldioxidstrategier och strategier med ägarstyrningsfokus	2014	2013	2012
Marknadsvärdet, mdr kr	15,8	8,4	1,8
Andel av AP4:s tillgångar, %	5,4	3,2	0,8
Avkastning, %	9,0	38,3	15,0
Resultatbidrag, mkr	1 092	859	109
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,0	0,1	0,0
Aktivt resultatbidrag, mkr	-38	159	-2

## C<sub>2</sub> lågkoldioxidstrategier

Sedan flera år arbetar AP4 med att försöka minska klimatriskerna i aktieinvesteringarna genom att minska exponeringen mot bolag med relativt störst koldioxidutsläpp respektive fossila reserver.

Bakgrunden är att utsläpp av koldioxid och andra växthusgaser påverkar jordens klimat negativt, vilket över tid leder till en ökad medeltemperatur. AP4 anser att kostnaden för utsläppens inverkan på miljön endast i begränsad utsträckning är beaktat i dagens värdering av börsbolag och gör bedömningen att det sannolikt kommer att se annorlunda ut i framtiden.

Vid omställning till ett klimatneutralt samhälle bedömer AP4 att utsläpp av koldioxid och andra växthusgaser kommer att leda till stigande kostnader och att bolag med stora utsläpp och/eller fossila reserver kommer att drabbas negativt och värderas och prissätts annorlunda än i dag. AP4 anser inte att dagens bolagsvärderingar reflekterar de ökande kostnader som utsläpp ger upphov till. Bolag med mindre utsläpp än sina konkurrenter borde komma att få en ekonomisk fördel och på lång sikt en relativt bättre värdeutveckling.

Syftet med AP4:s långsiktiga lågkoldioxidstrategier är att – under ett begränsat risktagande – välja bort bolag som har störst och mest negativ påverkan på miljön vad gäller koldioxid. Bolagen i AP4:s investeringar utvärderas regelbundet på basis av storleken på sina utsläpp och fossila reserver.

Lågkoldioxidstrategierna är strategiska positioner med en långsiktig investeringshorisont. Investeringarna bedöms väsentligt minska klimatriskerna i AP4:s aktieportfölj och ge möjlighet till positiv avkastning på lång sikt.

Investeringar i lågkoldioxidstrategier i Nordamerika, Europa och i tillväxtmarknader uppgick till mer än tio procent av AP4:s globala aktieinvesteringar vid årets slut.

Strategierna har utvecklats i linje med sina jämförelseindex samtidigt som utsläppen är mer än 50 procent lägre. Utvärderingsperioden, hittills cirka två år, är dock ännu alltför kort för investeringar gjorda med en långsiktig placeringshorisont.



Mikael Johansson och Fredrik Regland, förvaltare av globala aktier hos AP4, arbetar med framtagandet och implementeringen av de lågkoldioxidstrategier, som AP4 har på olika geografiska marknader.

## 2 Nordamerika

Den nordamerikanska lågkoldioxidstrategin är sektorneutral, det vill säga, varje bransch utvärderas var för sig. Strategin halverar exponeringen mot utsläpp av koldioxid och andra växthusgaser.

Den nordamerikanska lågkoldioxidstrategin hade vid årets slut utvecklats positivt jämfört med sitt index S&P 500.

## 2 Tillväxtmarknaderna

AP4:s lågkoldioxidstrategi i tillväxtmarknaderna väljer bort bolag med höga utsläpp av växthusgaser samt bolag med stora fossila reserver. Tillväxtmarknaderna utgörs av Kina, Brasilien, Ryssland och andra tillväxtländer.

Under den korta investeringsperioden av drygt ett år har strategin utvecklats nära sitt index MSCI Emerging Markets.

## 2 Europa

AP4 investerade under slutet av 2014 i en lågkoldioxidstrategi i Europa. Strategin väljer bort bolag med höga utsläpp av växthusgaser samt bolag med stora fossila reserver.

AP4 fortsätter arbetet med att utveckla strategier för att minska klimatriskerna i aktieportföljen för fler geografiska marknader. Målet är att ytterligare öka andelen lågkoldioxidstrategier av aktieinvesteringarna under 2015 till att inkludera alla regioner där AP4 har aktieinvesteringar.

## Strategier med ägarstyrningsfokus

Ett sätt att utveckla bättre bolagsstyrning samt ökat ägarinflytande på utländska aktiemarknader och samtidigt skapa förutsättningar för ökad avkastning är att investera med externa förvaltare med fokus på bolagsstyrning. De förvaltare AP4 anlitar investerar i bolag med identifierad förbättringspotential och de driver aktivt ägarstyrningsfrågor i samarbete med bolagen.

**Japan.** AP4 är investerad i japanska strategiska investeringar med ägarstyrningsfokus, TMAM GO Japan Engagement Fund samt GO Japan Engagement Consortium.

De japanska strategierna med aktivt ägarstyrningsfokus har utvecklats väl och bidragit positivt till såväl totalavkastning som aktiv avkastning.

De kvalitativa förbättringar som uppnåtts för att stärka ägarinflytandet är tillfredsställande. Utvärderingsperioden är dock ännu alltför kort för en investering, som är gjord med en långsiktig placeringshorisont.

Japan är en av världens största ekonomier och även ett av de största länderna i MSCI World aktieindex. Japan är samtidigt ett land "långt bort" och som väsentligt skiljer sig kulturellt och språkligt från Sverige. Det påverkar också möjligheterna för AP4 att utöva ägarstyrning. Det är svårt för en icke-japan, som varken kan språket, de sociala koderna eller har de rätta lokala nätverken att bedriva en bra och effektiv ägarstyrning.

AP4:s investeringar i mandat med ägarstyrningsstrategier i Japan är exempel på bra komplement till fondens andra ägarstyrningsverktyg, att rösta på bolagsstämmor och föra bolagsdialoger.

Den första japanska ägarstyrningskoden antogs under 2014. AP4 och dess externa förvaltare har ställt sig positiva till de reformer, som håller på att ta form för aktieäggande i Japan. AP4 var med och lämnade synpunkter under remissrundan på den första japanska ägarstyrningskoden (Koden) och har under 2014 skrivit under Koden. Koden syftar till att ägare ska arbeta aktivt för att öka värdet av sina investeringar genom att ställa krav på bolag genom konstruktiva dialoger. Koden ställer också krav på ägarna, som bland annat måste ha en ägarpolicy som visar hur de arbetar i enlighet med Koden. Ägarna ska publikt rapportera om hur de röstar och om sitt ägararbete. Förslaget till Koden innehåller även en "följ eller förklara" princip, det vill säga om ägarna inte följer Koden, så ska de förklara anledningen till detta.

**Europa.** AP4 har under 2014 investerat i en fond, som investerar och arbetar aktivt med ett mindre antal små och medelstora bolag i Europa.

**Sverige.** AP4 är investerad ibland annat CapMan Public Market Fund samt Zeres Public Market Fund (Zeres), vilka förvaltas med uttalat aktiv ägarstyrningsinriktning. En utfästelse gjordes 2013 till Zeres om att investera 1,5 miljarder kronor. Vid årets slut var 800 miljoner kronor investerade.

## • Fastigheter

Fastighetsportföljen utgörs huvudsakligen av direktägda fastighetsbolag. Under slutet av året påbörjades uppbyggnaden av en aktivt förvaldat delportfölj med noterade fastighetsaktier.



Fastighetsportföljens marknadsvärde uppgick vid årets slut till 17,4 miljarder kronor, motsvarande 5,9 procent av AP4:s tillgångar.

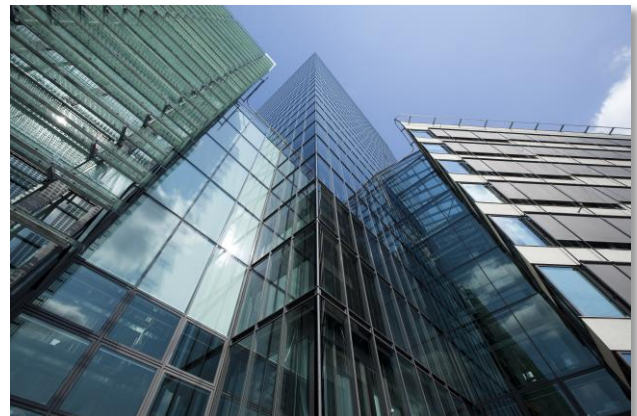
Avkastningen under året uppgick till 16,1 procent, vilket motsvarar ett positivt resultatbidrag på 2 418 miljoner kronor.

Den aktiva fastighetspositionen gav ett positivt aktivt avkastningsbidrag på 0,4 procentenheter. Det motsvarar ett positivt aktivt resultatbidrag 916 miljoner kronor utöver index.

Fastigheter	2014	2013	2012
Marknadsvärde, mdr kr	17,4	14,9	11,8
Andel av AP4:s tillgångar, %	5,9	5,7	5,2
Avkastning, %	16,1	27,2	14,2
Resultatbidrag, mkr	2 418	3 235	1 496
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,4	0,1	0,1
Aktivt resultatbidrag, mkr	916	171	174

### Direktägda fastighetsbolag

AP4 har under de senaste åren expanderat inom det strategiska tillgångslaget fastigheter. Fonden har valt att i huvudsak direktäga fastighetsbolag, eftersom det bedöms vara kostnadseffektivt, transparent och öka möjligheterna till en god förväntad avkastning. Innehaven förvaltas i den Strategiska förvaltningen.



Vasakronans fastighet Kista Science Tower i Stockholm.

Fastighetsbolaget **Vasakronan** samägs med Första, Andra och Tredje AP-fonden med 25 procent vardera. Vasakronan förvaltar kommersiella fastigheter i Sverige till ett värde om mer än 90 miljarder kronor och är därmed Sveriges största fastighetsägare. Totalavkastningen för fastighetsportföljen i Vasakronan var fortsatt god under 2014.

## VASAKRONAN

Fastighetsbolaget **Rikshem**, hälftenägt av Fjärde AP-fonden respektive AMF, ägde vid årsskiftet 2014/15 fastigheter till ett marknadsvärde om cirka 25 miljarder kronor. Beståndet är inriktat mot bostäder och så kallade samhällsfastigheter, det vill säga fastigheter med långa hyresavtal där hyresgästen ofta är en kommun. Under året har Rikshem investerat 4 miljarder kronor och fastigheternas totalavkastning är fortsatt god.

**rikshem**

AP4 är en av grundarna till **Hemfosa Fastigheter** (Hemfosa), som bildades 2009 och som under 2014 börsnoterades på Nasdaq OMX, Stockholm. Noteringen mottogs positivt av marknaden och värdet av börsintroduktionen uppgick till 3,6 miljarder kronor. AP4 minskade av regulatoriska skäl sitt ägande till strax under tio procent av röster och kapital, men kvarstod vid periodens slut som bolagets största ägare.

**Areim Fastigheter II AB** med inriktning mot svenska fastigheter och **ASE Holdings** (ASE), som investerar i och utvecklar kommersiella fastigheter i Storbritannien är ytterligare investeringar som finns i fastighetsportföljen.

## Noterad fastighetsportfölj

Det finns ett antal noterade fastighetsbolag på Stockholmsbörsen som över tid uppnått en god vinsttillväxt och totalavkastning. AP4 bedömer att förutsättningarna för fortsatt god vinsttillväxt är gynnsamma. Under slutet av året påbörjade därför AP4 uppbyggnaden av en strategisk portfölj med investeringar i noterade fastighetsbolag, primärt i Sverige. Trots att uppbyggnaden av portföljen påbörjades sent på året bidrog den med ett aktivt resultat på nära 60 miljoner kronor. Utvärderingsperioden är dock ännu alltför kort för en investering gjord med en långsiktig placeringshorisont.

Hållbarhet och ägarstyrning är en del av förvaltningsprocessen av AP4:s strategiska fastighetsportfölj. AP4 vill, som aktiv ägare, bidra till systematiskt hållbart miljöarbete inom fastighetsbolagen. Samtliga AP4:s direktägda fastighetsinvesteringar har idag policyer på plats för hur hållbarhet ska beaktas i fastighetsförvaltningen. AP4 använder GRESB (the Global Real Estate Sustainability Benchmark) för uppföljning och jämförelse av hållbarhetskriterier inom fastighetsförvaltningen.

Under 2014 har både Vasakronan och Rikshem emitterat så kallade gröna obligationer. Vasakronan har utökat volymen utgivna gröna obligationer under året med 2,5 miljarder kronor till 3,8 miljarder kronor. Rikshem har givit ut sina första gröna obligationer för 550 miljoner kronor under 2014. De gröna obligationerna ska bland annat finansiera energibesparande åtgärder, ofta i samband med större ombyggnader, men även vid nyproduktion som uppnår högt ställda krav vid miljöcertifiering.



Rikshems fastighet Svärdslijan i Gideonsberg, Västerås. Den är byggd på 50-talet och renoverades under mitten av 80-talet. De 254 lägenheterna i området har alla balkong.

## • Övriga strategiska positioner

Övriga strategiska positioner omfattar delportföljerna:

- Riskkapitalfonder
- Högavkastande räntebärande
- Absolutavkastande
- Tillväxtmarknader

Positionerna tas med en strategisk investeringshorisont på tre till fem år.

De övriga strategiska positionernas marknadsvärde uppgick, vid årets slut, till 16 miljarder kronor motsvarande nästan 5,5 procent av AP4:s tillgångar.

Det sammantagna positiva aktiva avkastningsbidraget uppgick till 0,2 procentenheter, vilket motsvarar 528 miljoner kronor.

Övriga strategiska positioner	2014	2013	2012
Marknadsvärde, mdr kr	16,2	14,7	5,4
Andel av AP4:s tillgångar, %	5,5	5,6	2,3
Avkastning, %	9,9	12,3	4,5
Resultatbidrag, mkr	1 461	819	200
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,2	0,0	-0,2
Aktivt resultatbidrag, mkr	528	82	-360

## Riskkapitalfonder

Riskkapitalfonders marknadsvärde uppgick, vid årets slut, till 3,2 miljarder kronor motsvarande 1,1 procent av AP4:s tillgångar.

Investeringarna i riskkapitalfonder utvecklades väl med en avkastning på 27,7 procent.

De gav ett positivt aktivt avkastningsbidrag på 0,2 procentenheter vilket motsvarar 454 miljoner kronor.

Riskkapitalfonder	2014	2013	2012
Marknadsvärde, mdr kr	3,2	2,9	2,9
Andel av AP4:s tillgångar, %	1,1	1,1	1,2
Avkastning, %	27,7	18,4	-0,1
Resultatbidrag, mkr	730	499	6
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,2	-0,1	-0,2
Aktivt resultatbidrag, mkr	454	-182	-437

Under året investerade AP4 i AB Max Sievert, ett bolag med inriktning mot investeringar i små onoterade bolag.

Den positiva utvecklingen för riskkapitalfonder fortsatte under 2014. Aktivitetsnivån var hög, framförallt vad gällde försäljningar av portföljbolag. Flera portföljbolag börsnoterades under året. Riskkapitalfonderna gjorde nya investeringar för 0,5 miljarder kronor och återbetalade 1,0 miljard kronor till AP4 från försäljningar av portföljbolag.

AP4:s investeringar görs indirekt via riskkapitalfonder eller riskkapitalbolag. Vad gäller hållbarhet är AP4:s fokus att utvärdera och följa upp hur väl detta är integrerat i de externa förvaltarnas investeringsverksamhet. Förvaltningen av riskkapitalfonder tillämpar FN:s Principles for Responsible Investment (PRI), vilka syftar till att öka bolags och aktörers ansvarsfulla agerande inom etik- och miljöområdet. Det har nu i princip utvecklats till en standard bland riskkapitalfonder att ha interna ESG-policyer och ofta även ha undertecknat PRI.

För att vidareutveckla integrationen av hållbarhet fokuserar nu riskkapitalfonderna på att implementera operativa hållbarhetsmål, aktiviteter och uppföljning av dessa i portföljbolagen. Detta är en utveckling som AP4 välkomnar och bidrar till genom sitt engagemang.

AP4 låter löpande granska sina innehav med hjälp av en konsult för att upptäcka eventuella överträdelser mot internationella konventioner. Under året har inga sådana överträdelser noterats i portföljen.

## Högavkastande räntebärande

Delportföljen Högavkastande räntebärandes marknadsvärde uppgick, vid årets slut, till 2,9 miljarder kronor motsvarande 1,0 procent av AP4:s totala tillgångar.

Högavkastande räntebärande utvecklades positivt med en avkastning på 14,0 procent.

Den aktiva förvaltningen av Högavkastande räntebärande levererade ett positivt aktivt avkastningsbidrag på 0,0 procentenheter, vilket motsvarar 101 miljoner kronor.

Högavkastande räntebärande	2014	2013	2012
Marknadsvärde, mdr kr	2,9	2,5	1,4
Andel av AP4:s tillgångar, %	1,0	1,0	0,6
Avkastning, %	14,0	14,4	17,2
Resultatbidrag, mkr	355	248	193
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,0	0,1	0,1
Aktivt resultatbidrag, mkr	101	282	110

Högavkastande räntebärandes gynnades av relativt höga räntor i portföljen och nyinvesteringar till relativt höga räntenivåer samt avsaknad av kreditförluster i portföljen. Under året gjordes en nyinvestering i Proventus Capital Partners III.

## Absolutavkastande

Delportföljen Absolutavkastandes marknadsvärde uppgick, vid årets slut, till 1,8 miljarder kronor motsvarande 0,6 procent av AP4:s totala tillgångar.

Delportföljen Absolutavkastande utvecklades positivt med en avkastning på 11,9 procent.

Förvaltningen av Absolutavkastande levererade ett positivt aktivt avkastningsbidrag på 0,0 procentenheter vilket motsvarar 24 miljoner kronor.

Absolutavkastande	2014	2013	2012
Marknadsvärde, mdr kr	1,8	1,6	1,1
Andel av AP4:s tillgångar, %	0,6	0,6	0,5
Avkastning, %	11,9	14,9	0,1
Resultatbidrag, mkr	190	188	1
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,0	0,0	0,0
Aktivt resultatbidrag, mkr	24	-23	-32

Absolutavkastande är en strategisk delportfölj som utnyttjar felprissättningar. Dessa kan exempelvis uppkomma vid nya regleringar och placeringsbestämmelser och/eller som en följd av placeringsbegränsningar hos olika kapitalägare. Detta kan skapa situationer där olika delar av ett bolags kapitalstruktur är felprissatt, vilket kan ge förutsättningar för att skapa positiv avkastning.

## Delportföljen Tillväxtmarknader

Den externt indexförvaltade tillväxtmarknadspositionen uppgick vid årets slut till 8,3 miljarder kronor, motsvarande 2,8 procent av AP4:s totala tillgångar.

Den geografiska exponeringen Tillväxtmarknader förvaltas i den Strategiska förvaltningen med en långsiktig placeringshorisont. Det ger bättre förutsättningar att kostnadseffektivt hantera den externt indexförvaltade positionen.

Tillväxtmarknader	2014	2013
Marknadsvärde, mdr kr	8,3	7,7
Andel av AP4:s tillgångar, %	2,8	3,0
Avkastning, %	2,3	-1,1
Resultatbidrag, mkr	186	-116
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,0	0,0
Aktivt resultatbidrag, mkr	-51	4

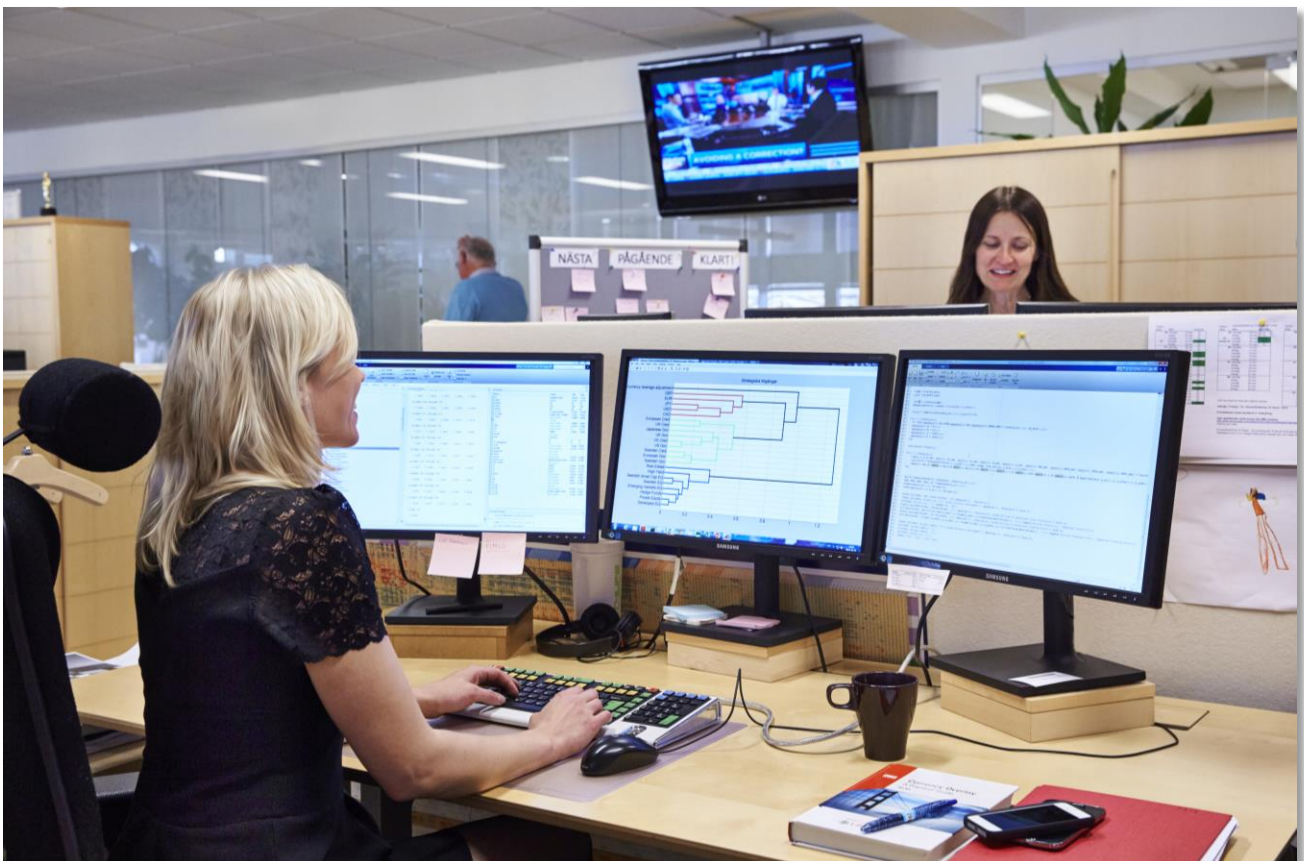
## Strategisk makroförvaltning

Strategisk makroförvaltning utgörs av beslutade avvikelser mellan den Strategiska portföljens och Normalportföljens tillgångsfördelning. Positioner kan tas mellan tillgångsslag, valutor och avseende durationsnivåer i den räntebärande portföljen. Positioner kan även tas i syfte att skydda den Strategiska portföljen vid kursfall. Placeringarna baseras på AP4:s bedömningar av avvikelser från fundamentalt motiverade värden.

De strategiska makropositionerna gav sammantaget ett aktivt negativt avkastningsbidrag på -1,1 (-0,1) procentenheter, vilket innebar ett aktivt resultatbidrag om -2 634 (54) miljoner kronor.

Strategiska makropositioner under 2014 var:

- **Tillgångsslag.** Sammantaget gav den strategiska tillgångsallokeringen ett svagt negativt aktivt avkastningsbidrag på -0,1 (-0,2) vilket motsvarar ett resultatbidrag på -188 (-465) miljoner kronor. Till det negativa resultatet bidrog i huvudsak en övervikt i europeiska aktier relativt amerikanska aktier.
- **Valutor.** De strategiska valutapositionerna gav ett aktivt bidrag på 0,2 (-0,1) procentenheter, vilket motsvarar 470 (15) miljoner kronor. Till det positiva resultatet bidrog framförallt en övervikt i US dollar relativt euro, japanska yen och svenska kronor.
- **Duration.** AP4:s beslut att ha en kortare duration i den Strategiska portföljen relativt fondens Normalportfölj gav ett aktivt bidrag på -1,2 (0,2) procentenheter vilket motsvarar -2 916 (503) miljoner kronor. Kraftigt fallande marknadsräntor under 2014 gav det negativa resultatet.



## Taktisk förvaltning

Den Taktiska förvaltningen levererade 1,4 miljarder kronor i extra resultatbidrag under året. Det motsvarar en positiv aktiv avkastning om 0,7 procentenheter och överträffar därmed det uppsatta målet.

### Positiv aktiv avkastning 12 halvår i följd

Det var tolfte halvåret i följd, sedan den nya förvaltningsorganisationens tillkomst, som AP4:s Taktiska förvaltning levererade ett positivt aktivt resultatbidrag. För dessa sex år uppgår det positiva extra resultatet till nära åtta miljarder kronor.

Den Taktiska förvaltningens uppgift är att skapa meravkastning genom att utnyttja felprissättningar i syfte att överträffa resultatet för en passiv indexförvaltning.

Den Taktiska förvaltningen arbetar med AP4:s kortaste placeringshorisont, upp till tre år. Utvärderingen av resultatet sker över en rullande treårsperiod.

### God riskjusterad avkastning

Förvaltningsenheternas informationskvoter, som visar riskjusterad avkastning, är överlag höga. Se tabellen nedan. Värden över 0,5 för

enskilda år brukar anses som goda resultat. Det innebär att AP4:s riskjusterade avkastning, sedan den nya förvaltningsorganisationens tillkomst, har varit mycket god.

Aktiv och riskjusterad avkastning, 2014-01-01–2014-12-31

Taktisk förvaltning	Aktiv avkastning, %	Informationskvot 12 mån	Aktivt avkastningsbidrag <sup>2</sup> , %	Aktivt resultatbidrag mkr
Globala aktier	0,6	1,7	0,2	496
Svenska aktier	-0,6	neg	0,1	-156
Räntebärande	1,3	3,2	0,4	1 120
Aktieindex <sup>1</sup>	-0,0	neg	0,0	3
Valuta <sup>1</sup>	-0,0	neg	0,0	-35
S:a taktiskt förvaltade positioner	0,7	2,9	0,6	1 427

<sup>1</sup> Aktiv avkastning med summa placeringstillgångar som bas.

<sup>2</sup>S:a aktivt avkastningsbidrag avviker mot summa aktiv avkastning pga att basen (nämnaren i beräkningen) för summa aktivt avkastningsbidrag är totala placeringstillgångar jämfört med summa aktiv avkastning där taktisk förvaltade tillgångar utgör bas.



## • Delpportföljen Globala aktier

Delpportföljen Globala aktier utvecklades väl under året. Marknadsvärdet uppgick vid årets slut till 98 miljarder kronor, vilket motsvarade 33 procent av AP4:s tillgångar.

Avkastningen för helåret uppgick till 10,9 procent och överträffade jämförelseindex med 0,6 procentenhet. Det motsvarade ett positivt aktivt resultatbidrag på 496 miljoner kronor.

Över den rullande utvärderingshorisonten på tre år har delpportföljen genererat ett positivt aktivt resultatbidrag på 1 547 miljoner kronor.

Globala aktier	3 år (på årsbasis)	2014	2013	2012
Marknadsvärde, mdr kr		98	88	85
Andel av AP4:s tillgångar, %		32,8	34,3	37,2
Avkastning, %	18,5	10,9	27,8	17,4
Aktiv avkastning, %-enheter	0,7	0,6	1,0	0,4
Informationskvot	2,4	1,7	4,1	1,7
Aktivt resultatbidrag, mkr	1 547	496	759	292

Den Globala aktieportföljen är fokuserad på val av externa förvaltare, portföljkonstruktion och indexförvaltning.

Den aktiva förvaltningen bedrivs genom externa förvaltare i ett antal delpportföljer. Förvaltarna är utvalda för att ge en stor spridning i avkastningskällor. De skiljer sig åt vad gäller region, informationskällor samt investeringsstrategier. Den aktiva förvaltningens totalportfölj av externa delpportföljer har därmed en mindre känslighet för förändringar i marknadsfaktorer, vilket möjliggör en god riskjusterad avkastning över tid.

Den Globala aktieförvaltningen är ansvarig för val och allokering till externa förvaltare där sannolikheten att framgångsrikt bedriva aktiv förvaltning bedöms vara hög. Den externa förvaltningen följs upp via en strukturerad utvärderingsprocess och baseras på både kvalitativa och kvantitativa metoder vilka möjliggörs via en hög grad av genomlysning.

Den aktiva förvaltningen har sedan start, hösten 2010, överträffat index och levererat ett stabilt och positivt aktivt resultat med endast korta perioder av negativ avkastning. Den interna indexförvaltningen bedrivs med fokus på kostnadseffektivitet, god exekvering och låg risk. Den har i genomsnitt, alltsedan starten 2009, levererat positiv avkastning.

Integration av hållbarhet i förvaltningen sker på flera plan. Alla innehav analyseras två gånger om året med hjälp av extern konsult, en så kallad genomlysning och däremellan sker löpande rapportering. Konsulten samlar in och verifierar information från ett stort antal källor bland andra olika FN-källor, medier och olika frivillig- och intresseorganisationers rapportering och matchar AP4:s innehav mot denna databas. Avsikten är att fånga upp eventuella kränkningar av internationella konventioner rörande bland annat miljö, mänskliga rättigheter och korruption som företagen gjort sig skyldiga till och inkludera det i förvaltningens analys- och ägarstyrningsarbete.

AP4:s indexförvaltning, bedrivs huvudsakligen internt och uppfyller sedan flera år PRI:s krav för indexförvaltning om:

- röstning
- dialog med företag rörande eventuella incidenter och förbättringar
- aktiviteter av mer långsiktig karaktär, som till exempel proaktiva branschprojekt genom AP-fondernas Etikråd

Detta arbete bedrivs bland annat genom AP4:s ägarstyrningsenhet och genom Etikrådet.

Globala aktieförvaltningen har regelbundna möten med ägarstyrningsenheten, som också är AP4:s representanter i AP-fondernas Etikråd. På mötena utbyts aktuell information om utvecklingen av olika bolags hållbarhetsarbete, Etikrådets aktiviteter liksom globala aktieförvaltningens investeringsaktiviteter.





## • Delportföljen Svenska aktier

Delportföljen Svenska aktier, aktiv samt passiv (indexförvaltning), uppgick vid årets slut till 32 miljarder kronor. Det motsvarade 11 procent av AP4:s tillgångar.

Avkastningen för helåret uppgick till 14,1 procent och understeg jämförelseindex med 0,6 procentenhet. Det motsvarade ett negativt aktivt avkastningsbidrag på -156 miljoner kronor.

Över den rullande utvärderingshorisonten tre år bidrog delportföljen med ett positivt aktivt resultatbidrag på 219 miljoner kronor.

Svenska aktier (aktiv och passiv förvaltning)	3 år (på årsbasis)	2014	2013	2012
Marknadsvärde, mdr kr		32	31	35
Andel av AP4:s tillgångar, %		10,8	11,9	15,7
Avkastning, %	19,0	14,1	26,4	16,9
Aktiv avkastning, %-enheter	0,2	-0,6	0,4	0,7
Informationskvot	0,4	neg	2,3	2,2
Aktivt resultatbidrag, mkr	219	-156	135	240

Den aktiva delportföljen med svenska aktier bedrivs med utgångspunkt i fundamental bolagsanalys. Investeringsstrategin fokuserar på bolag med attraktiv värdering i förhållande till bedömda framtidsutsikter. Bolagsbesök är den främsta informationskällan och förvaltningen träffar regelbundet bolagsledningen i majoriteten av portföljnehaven. Hållbarhet och ägarstyrning är en del av förvaltningsprocessen. Bolags arbete med hållbarhet (miljö, etik och styrning) ingår därmed i förvaltningens bedömning av bolaget och dess akties kursrisk och kurspotential. Ägarstyrning är en uttalad del av förvaltningsstrategin.

Den interna indexförvaltningen bedrivs med fokus på kostnadseffektivitet, god exekvering och låg risk.

Integration av hållbarhet i förvaltningen bedrivs genom att alla innehav analyseras två gånger om året med hjälp av extern konsult, en så kallad genomlysning, och däremellan sker löpande rapportering. Konsulten samlar in och verifierar information från ett stort antal källor, bland andra olika FN-källor, medier och olika frivillig- och intresseorganisationers rapportering och matchar AP4:s innehav mot denna databas. Avsikten är att fånga upp eventuella kränkningar av internationella konventioner rörande bland annat miljö, mänskliga rättigheter och korruption som företagen gjort sig skyldiga till och inkludera det i förvaltningens analys- och ägarstyrningsarbete.

Veckomöten hålls mellan svenska aktieförvaltningen och ägarstyrningsenheten. Enheterna har varje vecka två möten tillsammans, då relevanta hållbarhetsfrågor avrapporteras och diskuteras på ett strukturerat vis, rörande dels den löpande förvaltningen dels AP4:s valberedningsarbete. Enheterna sitter bredvid varandra och har också löpande avstämningar angående olika frågor av hållbarhetskaraktär och andra ägarfrågor.

Svenska och nordiska noterade bolag är i allmänhet välskötta bolag som vårdar sitt varumärke och arbetar för att bedriva sin verksamhet på ett hållbart sätt. Trots detta kan incidenter inom miljö- och etikområdet ske. När AP4 får kännedom om sådana händelser eller misstankar om missförhållanden stämmer förvaltningen och ägarstyrningsenheten av situationen med varandra och kontaktar därefter bolagsledningen för att verifiera fakta. AP4 begär besked om vilka åtgärder bolaget vidtar för att lösa problemet och vad som görs för att minimera risken att något liknande händer igen. Om problemet inte kan lösas omgående följer AP4 upp frågan för att försäkra sig om att bolaget följer en handlingsplan med åtgärder för att komma till rätta med missförhållanden. Bolagen är i regel mycket måna om att både lämna relevant information och att lösa eventuella problem.



## • Global makroförvaltning

Globala makroförvaltningen består av tre integrerade verksamheter.

- **Ränteförvaltning** som aktivt förvaltar AP4:s stats- och företagsobligationsportfölj.
- **Valutaförvaltning** som aktivt förvaltar valuta samt hanterar AP4:s valutasäkringsportfölj.
- **Aktieindex** som skapar aktiv avkastning genom handel med och mellan olika index.

## De globala ekonomierna utvecklas åt olika håll

2014 var året, fem år efter börskraschen 2008, som de stora ekonomierna globalt började utvecklas åt olika håll. Europa och Japan började försvagas till nära recession medan USA drog ifrån ytterligare med stark tillväxt. Centralbankerna agerade därmed åt olika håll. FED i USA avslutade sitt köpprogram av obligationer och flaggade för räntehöjningar 2015. ECB sänkte räntan till negativt tal och flaggade för att börja köpa statsobligationer i Euroområdet. Bank of Japan utökade sitt köpprogram ytterligare till att bli det största köpprogrammet någonsin globalt. Svenska riksbanken överraskade marknaden under året genom att inte höja räntan utan sänka den till noll.

De geopolitiska riskerna ökade kraftigt under året. De största händelserna var Rysslands konflikt i och delvis annektering av Ukraina samt IS i Mellanöstern. Dessa händelser fick störst genomslag i de lokala marknaderna där konflikterna äger rum. De stora globala marknaderna var tämligen oberörda av oroligheterna framför allt på grund av den gigantiska stimulans och likviditet de stora centralbankerna förser världen med.

Det blev stora rörelser i de finansiella marknaderna under året. Börserna steg under året på grund av ytterligare stimulanser eller uppskjutna åtstramningar från centralbanker.

Räntorna föll kraftigt under året på alla stora marknader även den svenska. De flesta marknaderna handlade på nya "all time low" nivåer och till och med negativa nivåer. De kraftiga räntefallen var en stor överraskning för marknaderna, som i början av 2014 förväntat sig stigande räntor under året. Råvaror, framför allt oljan, föll kraftigt under 2014 som en följd av en kombination av fallande efterfrågan och stigande utbud. Råvarufallen spädde på de globala räntefallen, eftersom de förstärkte det negativa inflationstrycket.

Valutorna rörde sig kraftigt under året som ett resultat av divergerande ekonomier och centralbankspolitik. De stora rörelserna resulterade i en starkare US dollar samt svagare euro och yen. De flesta övriga valutor försvagades också mot US dollarn.

## Ränteförvaltning

Marknadsvärdet på den räntebärande portföljen uppgick vid årets slut till 100 miljarder kronor, motsvarande 33 procent av AP4:s tillgångar.

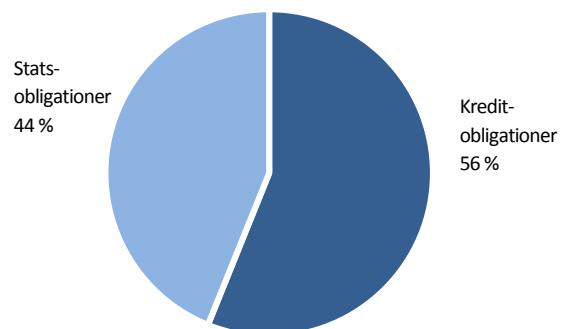
Avkastningen för helåret uppgick till 7,8 procent, vilket överträffade jämförelseindex med 1,3 procentenheter. Det motsvarar ett positivt aktivt resultatbidrag på 1 120 miljoner kronor.

Över den rullande utvärderingshorisonten tre år har delportföljen genererat ett positivt aktivt resultatbidrag på 2 136 miljoner kronor.

Ränteförvaltning	3 år (på årsbasis)	2014	2013	2012
Marknadsvärde, mdr kr		100	83	82
Andel av AP4:s tillgångar, %		33,0	32,0	36,1
Avkastning, %	4,5	7,8	-0,2	6,0
Aktiv avkastning, %-enheter	0,9	1,3	-0,1	1,4
Informationskvot	1,4	3,2	neg	1,6
Aktivt resultatbidrag, mkr	2 136	1 120	-42	1 058

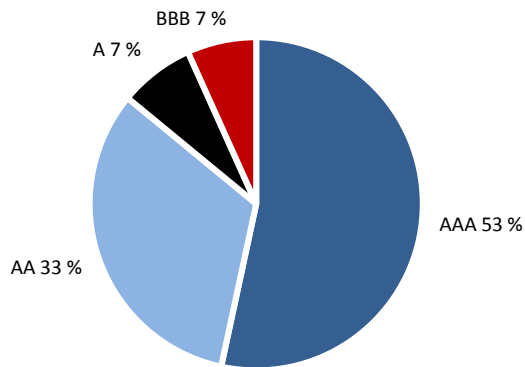
AP4:s ränteförvaltning hade en stor övervikt i kreditobligationer, vilket tillsammans med en aktivt förvaltd kreditportfölj bidrog positivt till det aktiva resultatet. De största bidragen kommer från handel i statsobligationer i USA, Australien och Sverige.

## Obligationsinnehav fördelade på emittenter 2014-12-31



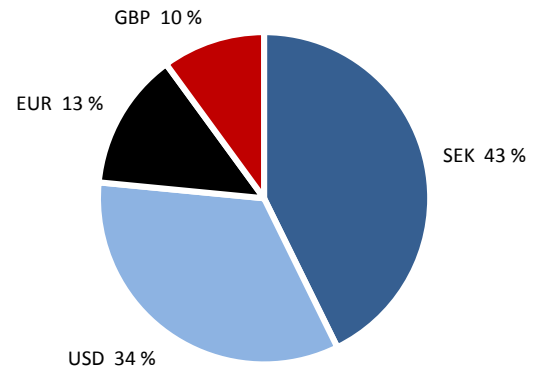
Kreditobligationer utgör mer än hälften av obligationsinnehaven.

Obligationssinnehav fördelade efter ratingklasser  
2014-12-31



AAA-ratade obligationer utgör mer än hälften av AP4:s obligationssinnehav.

Obligationssinnehav fördelade efter valuta  
2014-12-31



Obligationer noterade i svenska kronor och US dollar utgör mer än tre fjärdedelar av AP4:s obligationssinnehav.



## Gröna obligationer

Marknaden för gröna obligationer växer snabbt liksom antalet emittenter. Tidvis har möjligheterna att skapa meravkastning varit goda, vilket AP4 kan dra fördel av på såväl kort som lång sikt.

Hållbarhetsmålet för ränteförvaltningen, inom AP4:s fokusområde klimatförändring, är att bidra med finansiering till fler gröna projekt genom att:

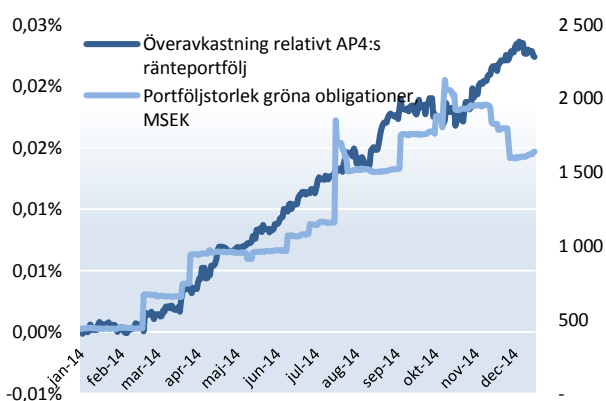
- vara aktiv på primärmarknaden vid nyemissioner av gröna obligationer.
- delta i handeln på andrahandsmarknaden av gröna obligationer i syfte att bidra till att tillgångsklassen blir likvid och mer attraktiv.

Förvaltningen utvärderar löpande gröna obligationer och investerar i dessa när de uppfyller AP4:s kriterier för hållbarhet och lönsamhet.

De gröna obligationerna har bidragit positivt till den taktiska ränteportföljens avkastning och resultat.

Under året har AP4 deltagit i 14 emissioner av gröna obligationer till ett totalt investeringsvärde om 2,9 miljarder kronor. Detta motsvarade cirka en procent av den totala volymen gröna obligationer i primärmarknaden globalt.

### AP4:s gröna obligationer bidrar positivt



”- Vi köper och säljer gröna obligationer till samma avkastningskrav och handelsstrategier som ”vanliga” obligationer. På så vis bidrar vi till att en fungerande andrahandsmarknad för gröna obligationer växer fram.”

Intervju med Ulf Erlandsson, senior portföljförvaltare, som har byggt upp och förvaltar AP4:s gröna obligationsportfölj.

### Varför är andrahandsmarknaden viktig?

-Vårt interna mål är att främja att en väl fungerande andrahandsmarknad växer fram, det vill säga en likvid marknad där det går att både köpa och sälja gröna obligationer. Det innebär att fler har möjlighet att investera i gröna obligationer och att tillgångsklassen växer, berättar Ulf.

-Det finns alltid en risk att vissa investerare enbart köper gröna obligationer för att kunna möta ett internt uppsatt beloppsmål, som inte beaktar lönsamheten i investeringen, för att kunna säga att de investerar ”grönt”. Detta anser inte jag underlättar tillväxten av gröna projekt med finansiering via gröna obligationer. Man skulle kunna kalla det för en modern form av avlatsbrev, om man vill spetsa till det. Jag anser att långsiktigt ekonomiskt hållbara miljöförbättrande åtgärder ska finnas i värderingarna i verksamheten och inte bara vara ett perspektiv eller en hatt man tar på sig när det är bekvämt.

### Är gröna obligationer en garanti för miljövänligt?

-Nej, att kalla en obligation för ”Grön obligation” är inte en garanti för att den är just grön. Det är inte en skyddad klassificering. Det finns en branschstandard från banker och tredjepartsorganisationer som certifierar enligt vissa standarder, till exempel ställer krav på processen att välja investeringsprojekt. Men du, som investerare, har fortfarande ett ansvar att undersöka om låntagaren lever upp till en standard, sammanfattar Ulf. När jag möter företag brukar jag därför fråga ”Vad är det smutsigaste projekt ni har?”. De som har koll på det är ofta de som tänkt till ordentligt. Det är en enkel tumregel.

## Valutaförvaltning

Valutaförvaltningens aktiva avkastning uppgick till 0,0 procentenhet, motsvarande ett negativt aktivt resultatbidrag på -35 miljoner kronor.

Över den rullande utvärderingsperioden på tre år har delportföljen genererat ett aktivt positivt resultatbidrag på 252 miljoner kronor.

Valutaförvaltning	3 år (på årsbasis)			
	2014	2013	2012	
Aktiv avkastning, %-enheter	0,0	0,0	0,1	0,1
Informationskvot	0,5	neg	0,9	0,7
Aktivt resultatbidrag, mkr	252	-35	117	171

Valutaförvaltningen är uppdelad i två mandat, ett valuta- och ett ränteriskmandat. Valutamandatet har ett absolut avkastningsmål i förhållande till AP4:s totala tillgångar. Ränteriskmandatet förvaltar ränterisken i valutaterminsportföljen och implementerar samt rebalanserar AP4:s valutaexponering.

Det negativa resultatet kan framförallt härledas till korta positioner i euro mot norska kronor respektive korta positioner i australiensisk dollar mot US dollar samt positioner för högre korträntor i Sverige och USA. Korta positioner i euro mot US dollar bidrog positivt till resultatet.

## Aktieindex

Aktieindex aktiva avkastningen uppgick till 0,0 procentenhet, motsvarande ett aktivt positivt resultatbidrag på 3 miljoner kronor.

Aktieindex	3 år (på årsbasis)			
	2014	2013	2012*	
Aktiv avkastning, %-enheter	- 0,0	0,0	-	-
Informationskvot	- neg	neg	-	-
Aktivt resultatbidrag, mkr	- 3	-74	-	-

\*Delportföljen Aktieindex startade under 2013.

Aktieindexhandeln bidrog positivt genom positionstagning i börsindex i USA och Europa samt mellan olika delindex. Handeln mellan kredit- och aktieindex i USA och Europa gav ett positivt bidrag.



# Översikt hållbarhets- och ägarstyrningsarbetet

- **Två fokusområden - klimatförändring och ägarstyrning.**

Områdena är valda utifrån att de har stor finansiell påverkan på AP4:s samtliga investeringar. AP4 anser vidare att fondens kunskap och erfarenhet inom fokusområdena ger möjlighet att bidra till att hållbara värden skapas på lång sikt.

Klimatförändring som fokusområde handlar om att bidra till att hejda den globala uppvärmning, som har oöverskådliga konsekvenser för jorden, dess natur och invånare.

Klimatförändringen kommer att påverka alla investeringar och är mycket kostsam att försöka hantera för stater, bolag och den enskilde individen. Med den insikten driver AP4 att koldioxidutsläppen måste minska.

Ägarstyrning som fokusområde handlar om att ägare aktivt tar ansvar, påverkar och bidrar till att långsiktigt hållbara värden kan skapas i bolagen. Ägarstyrning omfattar de olika möjligheter och verktyg AP4 har som ägare för att hantera risker och möjligheter i sina investeringar, genom exempelvis dialog, att delta i valberedningar och att utöva rösträtt på stämmor.

## Klimatförändring – bidra till minskade koldioxidutsläpp

Nedan sammanfattas AP4:s arbete inom fokusområdet klimatförändring.

- **Mål** för fokusområde klimatförändring fastställda.
- **Lågekoldioxidinvesteringar** för att minska exponeringen mot bolag med stora utsläpp av koldioxid och fossila reserver, utgjorde mer än 10 procent av den globala aktieportföljen vid slutet av året.
- **Initiativ att med stöd av FN minska koldioxidutsläpp – Portfolio Decarbonization Coalition, PDC**, startades och drivs av AP4 tillsammans med United Nations Environment Programme (FN UNEP), Carbon Disclosure Project (CDP) och den franska pensionsförvaltaren Amundi. PDC uppmanar investerare att mäta och publicera sina indirekta utsläpp i tillgångsportföljerna, koldioxidavtrycket, samt genom olika strategier bidra till att minska detta. PDC lanserades under toppmötet i FN, New York, hösten 2014.
- **AP4** är en av **ambassadörerna för PDC** som drivs med sikte på klimatmötet i Paris i december 2015.



## Mobilizing financial markets to catalyze economic decarbonization

- **AP4:s indirekta koldioxidutsläpp, koldioxidavtrycket**, är 29 procent lägre än jämförelseindexen. Koldioxidavtrycket visar storleken på de indirekta koldioxidutsläpp, som AP4 har genom investeringar i noterade bolag i aktieportföljen.
- **Montreal Carbon Pledge**, ett initiativ av UN Principles for Responsible Investments (PRI), som AP4 stöder. Det innebär att AP4 är en av flera internationella investerare som offentligt har deklarerat att årligen mäta och publicera sina indirekta koldioxidutsläpp, koldioxidavtrycket.
- **Gröna obligationer** som tillgångsslag växer och AP4 har under året fortsatt att delta i nyemissioner och bidra till en aktiv andrahandsmarknad.

## Ägarstyrning

Nedan sammanfattas AP4:s arbete inom fokusområdet ägarstyrning.

- **Mål** för fokusområde ägarstyrning fastställda.
- **Dialoger** förs löpande med bolag framförallt med svenska bolag. AP4 har haft en eller flera kontakter med cirka 150 svenska bolag under perioden.
- **Valberedningar**. AP4 har blivit tillfrågad och deltagit i elva valberedningar för svenska börsbolag varav som ordförande i en av dessa.
- **Att öka andelen kvinnliga styrelseledamöter** är ett arbete som AP4 drivit under många år. I de bolag där AP4 deltog i valberedningsarbetet och som haft årsstämma under våren 2014 uppgick antalet nyvalda kvinnliga ledamöter till sex personer av totalt elva nyvalda ledamöter, det motsvarar 54 procent. Detta är en högre andel nyvalda kvinnliga ledamöter än för börsen generellt, där motsvarande andel ligger på cirka 42 procent.

AP4 är positiv till Kollegiets förtydligade rekommendationer i Svensk kod för bolagsstyrning (Koden) för att främja en ökad andel kvinnor i bolagsstyrelserna i Sverige.

- **Inför** vårens **årsstämmor** förde AP4 **mer än 20 ägardialoger** med svenska bolag. Det gav positiva effekter med i flera fall bättre motiverade villkor till stämmoförslag samt förbättrad informationsgivning från bolagen.
- AP4 har deltagit vid **71 svenska stämmor**.
- AP4 har utövat sin rösträtt på **481 utländska bolagsstämmor**.
- **AP4:s aktiestrategier** i Japan och i Europa med uttalat **fokus på ägarstyrning** har utvecklats väl under perioden.
- AP4 gav stöd till **Japans första ägarstyrningskod, Japan's Stewardship Code**, som antogs i Japan under våren. AP4 var en av de utländska pensionsfonder som gav synpunkter och förslag på den japanska Koden under den "remissrunda" som föregick det slutliga förslaget.

- AP4 driver genom AP-fondernas **Etikråd** påverkan till positiv förändring i utländska bolag vad gäller miljö och etik. Cirka 300 dialoger, både förebyggande dialoger och så kallade incident-dialoger, förde Etikrådet med utländska bolag under 2014. Under hösten 2014 anordnade Etikrådet ett seminarium för bolag med temat *Hur implementerar man FN:s vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter?*. Etikrådets årsrapport 2013 publicerades under våren 2014.



Läs mer på [www.ap4.se](http://www.ap4.se).



# Mål och utfall - fokusområde klimatförändring

Fokusområdet klimatförändring - bidra till minskade koldioxidutsläpp, värnar AP4:s tillgångar och avkastning vid en förväntad omvärdering av koldioxidutsläpp och fossila reserver samt bidrar till omställningen till ett klimatneutralt samhälle.

Målsättning, övergripande	Målsättning / Tid	Utfall / kommentar
Öka andelen lågkoldioxidstrategier i AP4:s noterade aktieportfölj.	Delmål 2014 <ul style="list-style-type: none"> <li>• arbeta fram en lågkoldioxidstrategi för Europa.</li> <li>• 10 % av globala aktieportföljen i lågkoldioxidstrategier.</li> </ul>	Klart.
	Delmål 2015 <ul style="list-style-type: none"> <li>• arbeta fram en global plattform för lågkoldioxidstrategier.</li> <li>• 25 % av globala aktieportföljen i lågkoldioxidstrategier.</li> </ul>	Pågående.
	Delmål 2020 <ul style="list-style-type: none"> <li>• 100 % av globala aktieportföljen i lågkoldioxidstrategier.</li> </ul>	Pågående.
Mäta AP4:s koldioxidavtryck på de noterade aktieinnehaven.	Klart under 2014.	Klart hösten 2014.
Kartlägga hur koldioxidavtryck för övriga tillgångsklasser bäst kan mätas.	Klart under 2015.	Pågående.
Driva att investerare globalt mäter sitt koldioxidavtryck och investerar i lågkoldioxidstrategier.	Ett globalt initiativ/samarbete klart under 2014.	Pågående. Portfolio Decarbonization Coalition, PDC, startades under 2014, tillsammans med Amundi, CDP och FN UNEP. PDC lanserades på toppmötet i FN, New York hösten 2014.
AP4 är ambassadör för FN-stött initiativ Portfolio Decarbonization Coalition, PDC, för att investerare genom sitt agerande ska bidra till att utsläppsminskningar hamnar på politikernas, industriernas och bolags agendor.	AP4 ska bidra till att investerare globalt inför klimatmötet i Paris, december 2015: <ul style="list-style-type: none"> <li>• mäter koldioxidavtrycket på tillgångar om 500 miljarder USD.</li> <li>• investerar kapital i lågkoldioxidstrategier om 100 miljarder USD.</li> </ul>	Pågående.
Bidra med kunskap om lågkoldioxidstrategier och gröna obligationer. Förvaltningen avsätter tid för att dela med sig av kunskap och erfarenheter till andra institutionella investerare.	2014: Vid förfrågan. 2015: Vid förfrågan.	Pågående. AP4 har under 2014 på förfrågan hållit ett 30-tal presentationer på bland annat konferenser och i andra officiella sammanhang delat med sig av erfarenheter och kunskap.
Bidra med kapital till fler gröna projekt genom att: <ul style="list-style-type: none"> <li>• vara aktiv vid nyemissioner av gröna obligationer.</li> <li>• delta i handeln av gröna obligationer och bidra till att göra tillgångsklassen attraktiv, så att den växer.</li> </ul>	Årligen: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Löpande utvärdera och investera i gröna obligationer när de uppfyller AP4:s kriterier för hållbarhet och lönsamhet.</li> </ul>	Under 2014: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Deltagit i 14 emissioner med ett investeringsvärde uppgående till 2,9 miljarder kronor. Det motsvarar cirka 1 % av den totala volymen gröna obligationer i primärmarknaden globalt. AP4 har varit aktiv på andrahandsmarknaden. Positiv aktiv avkastning under året för delportföljen.</li> </ul>



## Mål och utfall - fokusområde ägarstyrning

Ägarstyrning handlar, för AP4 som aktiv ägare, om att ta ansvar och påverka bolags utveckling till att bli framgångsrika och leverera långsiktigt hållbar avkastning. Detta kan i sin tur bidra till trygga pensioner.

God ägarstyrning är väsentlig för att skapa värden i bolag och utövas bland annat genom att nära följa bolags utveckling, ta ställning i olika frågor samt att kommunicera en tydlig bild till bolagens styrelser och ledningar om vad man som ägare förväntar sig.

Målsättning, övergripande	Målsättning / Tid	Utfall / kommentar
Tacka ja till att delta i valberedningar när tillfrågad.	Valberedningssäsong 2013/2014: Tillfrågad att delta i 11 valberedningar.	Tackat ja till samtliga.
Arbeta för en bra styrelsesammansättning i de bolag där AP4 medverkar i valberedningar.	Årlig. Som del av styrelseutvärderingen intervjuar hela eller delar av styrelsen i de bolag där AP4 är med i valberedningen.	Intervjuer med styrelseledamöter har genomförts i samtliga bolag.
Vid valberedningsarbete sträva efter att öka mångfalden i styrelserna särskilt vad gäller jämnare könsfördelning. Bidra till att bolagen kan leva upp till Kodens krav.	Årlig. Vid valberedningsarbete se till att <ul style="list-style-type: none"> <li>• minst en kvinna finns med på kortlistan vid tillsättandet av nya styrelseledamöter.</li> <li>• medverka till att Kodens rekommendationer om andel kvinnliga styrelseledamöter möts.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• I de valberedningar där AP4 deltog 2013/14 fanns det på samtliga kortlistor minst en kvinna med vid nyrekrytering.</li> <li>• Av nya föreslagna ledamöter stämposäsongen 2014 var 6 av 11 motsvarande 54 % kvinnor.</li> </ul>
Utöva rösträtten vid svenska stämmor, i bolag där AP4 har stora innehav, är röstmässigt stor och/eller vid principiellt viktiga frågor.	2014: Mål att vara representerad och ta ställning till de frågor som behandlas på ca 60 stämmor under stämposäsongen våren 2014.	AP4 deltog på 71 stämmor, närvarande vid 63 och genom fullmakt på 8 stämmor.
Öka mångfalden i styrelserna vad gäller jämnare könsfördelning och att bolagen kan leva upp till Kodens krav.	2014/2015: Kartlägga och kontakta ett antal bolags valberedningar där AP4 har betydande innehav och som bedöms behöva lägga extra kraft på att öka andelen kvinnor i styrelsen. Bistå med stöd och förslag på ledamöter.	Pågående.
Utöva rösträtten vid utländska bolagsstämmor där AP4 har stora innehav och / eller för dialog med bolaget rörande vissa frågor som kan vara föremål för bolagsstämman.	2013/2014: Mål att ta ställning till de frågor som behandlas på och rösta på totalt 500 stämmor i USA, Japan, Kanada, Storbritannien, Australien, Frankrike, Tyskland, Schweiz, Holland, Spanien samt Irland och Belgien. 2014/2015: Öka antalet stämmor till 550 i samma länder som ovan.	2014: Utövat rösträtt vid 481 stämmor. Målet om 500 bolag uppnåddes inte på grund av fel hos leverantören av röstningsplattformen. AP4:s avgivna röster för stämmor i Japan registrerades inte. Felet har åtgärdats.
Främja utvecklingen av god ägarstyrning i Japan.	2013/2014: Stödja utvecklingen av en japansk ägarkod. 2014/2015: Ge fortsatt stöd till den japanska ägarkoden samt stödja utvecklingen av en japansk bolagskod.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• AP4 var en av de internationella investerare som under remissrundan 2014 lämnade synpunkter på utkastet till den japanska Kodens, Japan's Stewardship Code.</li> <li>• 2014 undertecknade AP4 att fonden stöder den japanska koden och publicerade tillkännagivandet på <a href="http://www.ap4.se">www.ap4.se</a> i enlighet med den japanska Kodens krav.</li> </ul>
Investera ytterligare kapital i fonder som aktivt arbetar för bättre ägar- och bolagsstyrning på marknader och i bolag.	2014: Investera ytterligare kapital i Japan samt i en Europeisk fond. 2015: Utvärdera och söka efter fler fonder.	Ytterligare kapital investerat i Japan. Investerat kapital i en fond, som arbetar med europeiska bolag.

# Väsentlighet och intressenter

Enligt väsentlighetsprincipen fokuserar AP4 på att integrera hållbarhet i förvaltningen av tillgångarna, ett arbete som bedrivits under många år.

AP4 arbetar löpande med att hantera risker och möjligheter i förvaltningen inklusive de som härrör från hållbarhet (miljö, etik och styrning). Att inkludera hållbarhet i investeringsbedömningarna är en nödvändighet för att kunna bedriva framgångsrik förvaltning på lång sikt.

## Organisation och ansvar för hållbarhet i förvaltningen

AP4:s styrelse fastställer årligen en ägarpolicy som sammanfattar riktlinjerna för ägarstyrning i svenska och utländska bolag. VD leder hållbarhetsarbetet och delegerar ansvaret för integration av hållbarhet till respektive förvaltningsenhetschef, som rapporterar till affärschef och VD om arbetet. Ägarstyrningsenheten rapporterar direkt till VD och stöder även arbetet med integration av hållbarhet i förvaltningsenheterna. AP4:s representanter i AP-fondernas Etikråd arbetar inom ägarstyrningsenheten. AP4:s ägarpolicy finns att läsa på [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

## Ledstjärnor för AP4:s som ägare

- AP4:s värdegrund, som utgår från svenska statens värdegrund och internationella konventioner.
- AP4:s ägarpolicy
- Svensk kod för ägarstyrning (Koden)
- Principles for Responsible Investment (PRI), ett FN-initiativ för ansvarsfulla investeringar
- FN:s Global Compact
- OECD:s riktlinjer för multinationella företag
- ILO:s grundläggande rättighetskonventioner

AP4:s löpande arbete med hållbarhet omfattar arbetet med dialoger och AP4:s fokusområden samt de fokusområden och initiativ som AP-fondernas Etikråd driver. Det handlar bland annat om anti-korruption, mänskliga rättigheter, arbetstagar rättigheter, hälsa och säkerhet, föroreningar och biodiversitet i utländska bolag.

## Fokusområden inom hållbarhet

Utöver det löpande arbetet inom hållbarhet har AP4 under året valt två fokusområden, **ägarstyrning** respektive **klimatförändring - minska CO2-utsläppen**. Fokusområdena är valda för att:

- de bedöms vara väsentliga för avkastningen och samtliga tillgångars utveckling.
- AP4:s kunskap, engagemang och möjligheter till påverkan bedöms kunna göra skillnad och påverka tillgångarnas avkastning positivt på lång sikt.

**Ägarstyrning** handlar om hur AP4 som ägare aktivt tar ansvar och påverkar med de medel som AP4 som ägare förfogar över för att bidra till att bolag blir framgångsrika och ger långsiktigt hållbar avkastning. Det innebär bland annat att AP4 följer bolagens verksamhet och utveckling, tar ställning och för dialog och kommunicerar sin syn och förväntningar till styrelse och bolagsledning i olika frågor även de som rör miljö och etik. Det gäller såväl svenska som utländska bolag. AP4 anser att bolag som arbetar med miljö, etik och bolagsstyrning har bättre förutsättningar att skapa hållbar positiv värdeutveckling. De bolagen är också i regel långsiktigt bra investeringar.

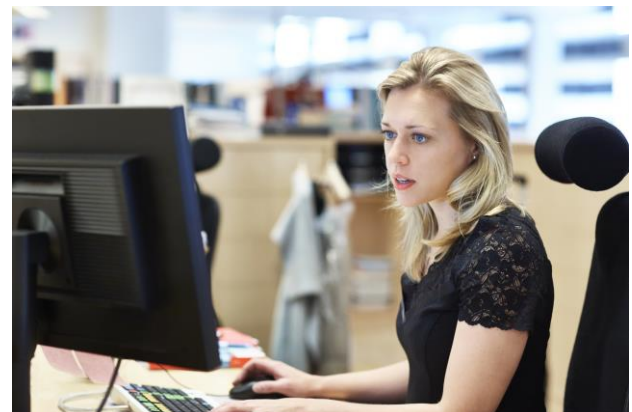
AP4:s arbete med ägarstyrning och hållbarhet syftar till att:

- bidra till god långsiktigt hållbar avkastning.
- värna om både aktieägares och det enskilda bolagets bästa.
- ta hänsyn till det enskilda bolagets unika förutsättningar och behov.
- utöva ägarrollens rättigheter och skyldigheter med ansvarsfullhet och långsiktighet.
- främja att god sed utvecklas på värdepappersmarknaden.

**Klimatförändringen** påverkar vår värld, livsmiljö och samhälle och därmed även lönsamheten i alla AP4:s investeringar. Enligt AP4:s analys är klimatförändringen det överhängande globala hotet mot framtida avkastning och trygga pensioner. Klimatförändringens förväntade effekter är uppmärksammade i flera rapporter liksom bedömningarna om hur jorden drabbas vid olika förväntade temperaturhöjningar.

## AP4:s direkta miljöpåverkan och de anställda

AP4:s direkta påverkan på miljön med drygt 50 anställda i kontorsmiljö i Sverige är förhållandevis låg. Störst påverkan på miljön har tjänsteresor och elförbrukning. Personalen är AP4:s viktigaste resurs. Utbildning, friskvård, trivsel och möjlighet till utveckling i arbetet är i fokus.



## Intressenter

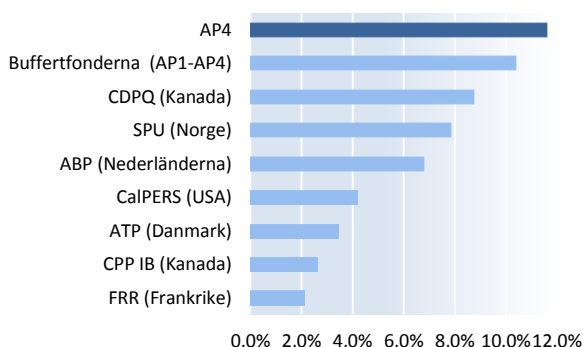
Som svensk statlig AP-fond har AP4 många intressenter. Från den enskilde svensken det vill säga nuvarande och framtida pensionärer, till riksdagen, som inrättat och stiftat lagen om AP-fonderna och till huvudmannen, regeringen, som utser AP-fondernas styrelser och utvärderar det arbete som bedrivs. Andra viktiga intressenter är AP4:s medarbetare, vars engagemang och kompetens är en avgörande framgångsfaktor för förvaltningen av fondkapitalet. Ytterligare intressenter är svenska och utländska bolag som AP4 äger aktier i eller har fordringar på, leverantörer av bland annat av finansiella tjänster samt media och olika intresseorganisationer, som bevakar och driver olika frågor. Viktiga intressenter är också andra institutionella pensionsfonder i Sverige och globalt med vilka AP4 har samarbete och/eller konkurrerar.

AP4 träffar regelbundet ett stort antal av dessa olika intressenter i enskilda möten och informerar om AP4:s verksamhet samt tar in synpunkter och åsikter om det arbete AP4 bedriver.

## Huvudmannens utvärdering och granskning

AP-fondernas arbete granskas årligen av revisorer samt av regeringen, som varje år låter genomföra en särskild granskning vilken resulterar i en rapport till riksdagen. Regeringens senaste utvärdering, vilken publicerades våren 2014, jämförde AP-fonderna mot andra internationella pensionsfonder. AP-fonderna uppvisade högst avkastning vid jämförelse i svenska kronor över den senaste femårsperioden.

## Internationella pensionsfonders genomsnittliga avkastning, 2009-2013



Grafen visar genomsnittlig nominell avkastning efter kostnader i SEK i årstakt, 2009-2013. AP4:s avkastning är konkurrenskraftig i jämförelse med andra internationella pensionsfonder.

Källa: Årsredovisningar och McKinsey & Companys rapport; Utvärdering av AP-fondernas verksamhet 2013, där även fondurvalet hämtats.

Under 2014 lät regeringen granska AP-fondernas arbete med hållbarhet. Bedömningen gjordes att AP-fonderna ".... kommer väl ut i en internationell jämförelse med andra pensionsfonder som är valda för att de har kommit långt i arbetet med integration av hållbarhet i förvaltningen". Samtidigt betonades vikten av fortsatt utveckling inom området.

Vidare konstaterades att AP-fonderna har väl utarbetade riktlinjer för ägande och äganderapportering, dock kan fonderna bli tydligare i att lyfta fram vilka huvudfrågor som drivs samt resultatet av arbetet etc. Regeringens granskning har även omfattat ersättningsfrågor och resultatet av denna granskning visar att fonderna följer sina interna riktlinjer kring ersättningar, personalförmåner, representation och tjänsteresor.



Vy Östra och Västra riksdagshuset.

Foto: Melker Dahlstrand./Riksdagsförvaltningen

Intressent	Förväntningar	Dialog
Uppdragsgivare: riksdag och regering	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bidra till pensionssystemets långsiktiga finansiering och fungera som buffertfond.</li> <li>• Avkastningsmål, kostnadseffektivitet och transparens.</li> <li>• Efterlevnad av riktlinjer, lagar och regler.</li> <li>• Systematiskt arbete med att ta hänsyn till etik och miljö i investeringsbedömningarna,</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Möten, enskilda samt i grupp.</li> <li>• Regeringens årliga granskning och utvärdering.</li> <li>• Extern revision utförd av revisorer utsedda av regeringen.</li> <li>• Rapporter, ägarpolicy och webbplats till grund för dialog.</li> </ul>
Pensionären (nuvarande och framtida)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bidra till att den automatiska balanseringen inte aktiveras.</li> <li>• Bidra till att täcka underskott i pensionssystemet.</li> <li>• Avkastningsmål, kostnadseffektivitet, transparens.</li> <li>• Efterlevnad av riktlinjer, lagar och regler.</li> <li>• Systematiskt arbete med att ta hänsyn till etik och miljö i investeringsbedömningarna.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dialog som initieras vid seminarier och möten.</li> <li>• Dialog genom telefonkontakt och mailkonversation med aktiva uppsökande nuvarande och framtida pensionärer.</li> <li>• Deltagande i seminarier och konferenser.</li> <li>• Rapporter och webbplats till grund för dialog.</li> </ul>
Samhället (representanter från olika organisationer, myndigheter, NGO:er, studenter etc)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bidra till pensionssystemets långsiktiga finansiering.</li> <li>• Bidra till att den automatiska balanseringen inte aktiveras.</li> <li>• Bidra till att täcka underskott i pensionssystemet,</li> <li>• Avkastningsmål, kostnadseffektivitet, transparens.</li> <li>• Efterlevnad av riktlinjer, lagar och regler.</li> <li>• Systematiskt arbete med att ta hänsyn till etik och miljö i investeringsbedömningarna.</li> <li>• Ansvarsfulla investeringar och transparens kring bolagspåverkan och hållbarhetsrisker i investeringar.</li> <li>• Kunskapsöverföring.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Enskilda möten.</li> <li>• Rundabordssamtal.</li> <li>• Dialog som initieras vid deltagande i seminarier.</li> <li>• Kontakter med den akademiska världen inkl intervjuer och enkäter.</li> <li>• Kontakter med organisationer, myndigheter och ideella organisationer så kallade NGO:er.</li> <li>• Rapporter och webbplats till grund för dialog.</li> </ul>
Medarbetare	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Intressanta arbetsuppgifter, kompetensutveckling, trivsel och ersättning.</li> <li>• Jämställdhet, mångfald och öppenhet.</li> <li>• Långsiktighet, tydliga mål, delegerat ansvar och befogenheter, affärsmässighet, transparens och samarbete.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dagliga dialoger.</li> <li>• Möten.</li> <li>• Medarbetarundersökningar.</li> </ul>
Leverantörer	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Affärer.</li> <li>• Långsiktiga relationer.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dialoger och förhandlingar.</li> <li>• Möten.</li> </ul>
Media	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Transparens.</li> <li>• Tillgänglighet.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Enskilda möten.</li> <li>• Dialog genom telefonkontakt och mailkonversation.</li> <li>• Rapporter och webbplats till grund för dialog.</li> </ul>
Andra investerare	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Samarbete kring bolagspåverkan.</li> <li>• Kunskapsöverföring.</li> <li>• Långsiktig, engagerad och professionell ägare.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Enskilda möten samt gruppmöten.</li> <li>• Rundabordssamtal.</li> <li>• Gemensamma bolagsdialoger.</li> <li>• Samarbeten genom olika initiativ och organisationer.</li> <li>• Dialog som initieras vid seminarier, konferenser och möten.</li> <li>• Rapporter, ägarpolicy och webbplats till grund för dialog.</li> </ul>
Bolag	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Långsiktig, engagerad och professionell ägare.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Enskilda möten, samt i grupp.</li> <li>• Bolagsdialoger.</li> <li>• Valberedningsarbete.</li> <li>• Rundabordssamtal.</li> <li>• Rapporter, ägarpolicy och webbplats till grund för dialog.</li> </ul>

# UN PRI

AP4 har undertecknat ett FN initiativ för ansvarsfulla investeringar, Principles for Responsible Investment (PRI).



PRI:s syfte är att öka investerarens ansvarsfulla agerande inom etik och miljö och är ett ramverk i det dagliga arbetet vid integrering av hållbarhet i förvaltningen och den egna organisationen. PRI driver dels på utvecklingen inom hållbarhet dels ökar kontaktytan och kunskaps-utbytet om hållbarhet mellan ansvarsfulla investerare världen över.

Läs mer på [www.unpri.org](http://www.unpri.org).

## PRI:s principer

## Exempel på AP4:s aktiviteter

<p>1 AP4 inkluderar hållbarhet i investeringsanalyser och beslutsprocesser</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Integrerar hållbarhet i investeringsanalys och i beslutsprocess.</li> <li>• Screenar portföljerna, som en del av analysprocessen.</li> <li>• Följer akademiska studier inom hållbarhetsområdet.</li> <li>• Inkluderar hållbarhetskriterier i upphandlingar och i så kallade due diligence processer.</li> <li>• Del av löpande dialoger med externa förvaltare.</li> <li>• Investerar "tematiskt" i hållbarhet, t ex koldioxidportfölj, gröna obligationer, aktivistinvesteringar.</li> </ul>
<p>2 AP4 är aktiva ägare och hållbarhet är uttalat en del av ägarpolicyen</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• AP4:s första ägarpolicy skrevs på mitten 80-talet. AP4 för aktiva dialoger med bolag.</li> <li>• Deltar i bolagsstämmor, valberedningar samt har direktkontakt med bolag inför stämmor i ägarfrågor bl a rörande ersättningar och styrelse.</li> <li>• Ägarpolicyen ger vägledning för hur AP4 tar ställning och röstar.</li> <li>• Samarbetar med andra ägare i hållbarhetsfrågor.</li> <li>• Aktiva bolagsdialoger i hållbarhetsfrågor.</li> <li>• Aktiva dialoger med externa förvaltare, uppmanar dem att arbeta med hållbarhetsfrågor samt följa PRI.</li> <li>• Deltar i utveckling av självregleringssystem samt har kontakter med beslutsfattare.</li> </ul>
<p>3 AP4 redovisar öppet arbetet med hållbarhet samt verkar för ökad öppenhet i bolagen</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• För dialoger med bolag om hållbarhetsfrågor och uppmanar bolagen att vara transparenta i rapporter, presentationer och på webb.</li> <li>• Stödjer initiativ och resolutioner som syftar till:             <ul style="list-style-type: none"> <li>○ ökad transparens och</li> <li>○ förbättrad rapportering av bl a miljörelaterade frågor.</li> </ul> </li> <li>• Stöder bolag att arbeta ansvarsfullt med miljömässiga och sociala frågor.</li> </ul>
<p>4 AP4 stöder och arbetar för att PRI:s principer accepteras och implementeras också av andra investerare</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• För dialoger med andra investerare och intressenter gällande hållbarhetsfrågor.</li> <li>• Deltar i generella respektive branschspecifika rundabordssamtal för att dela med oss av AP4:s kunskap och erfarenhet kring hållbarhetsfrågor.</li> <li>• Uppmuntrar externa förvaltare att skriva under PRI.</li> <li>• Inkluderar hållbarhetskriterier i upphandlingar.</li> <li>• Stöder akademiska studier i hållbarhetsfrågor.</li> </ul>
<p>5 AP4 samarbetar med andra för att underlätta implementering av PRI:s principer</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• AP-fondernas Etikråd, ett samarbete mellan AP1, AP2, AP3 och AP4.</li> <li>• Samarbetar med svenska och internationella investerare, både på egen hand och via Etikrådet, men även med andra intressenter.</li> <li>• Använder PRI för att ta del av "best practice" samt för att stödja investeringsinitiativ.</li> <li>• Etikrådets generalsekreterare är ordförande i PRI:s Clearing House.</li> </ul>
<p>6 AP4 rapporterar om de framsteg som görs i implementeringen av PRI principer</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Regelbunden rapportering i hållbarhetsfrågor i Hållbarhets- och ägarstyrningsrapport, årsredovisning, halvårsrapport, Etikrådets årsrapport och på <a href="http://www.ap4.se">www.ap4.se</a>.</li> <li>• AP4:s svar på PRI:s årliga enkät finns publikt tillgänglig på PRI:s webbplats.</li> </ul>

# Riskhantering i tre steg

För att uppnå uppsatta avkastningsmål måste AP4 ta risk. Ett väl avvägt aktivt risktagande, utifrån beslutad risknivå, är en central komponent i AP4:s framgångsrika kapitalförvaltning.

God riskhantering är nödvändigt för att kunna bedriva en framgångsrik kapitalförvaltning. Risker ska kunna prognostiseras före en investering och kontrolleras i efterhand. Riskhantering kan delas in i tre steg:

1. Riskstyrning
2. Löpande riskhantering
3. Uppföljning och kontroll

## Steg 1. Riskstyrning – ramverk för risktolerans

Styrelsen fastställer årligen en placeringspolicy, en kreditpolicy och en riskhanteringsplan för AP4:s verksamhet. Tillsammans med Lag om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) bildar dessa styrande dokument ett ramverk för AP4:s risktolerans.

Risk- och placeringsstrategin har utformats mot AP4:s övergripande mål: att skapa bästa möjliga avkastning över tid och därmed bidra till pensionssystemets stabilitet.

**Placeringspolicy**n beskriver bland annat förvaltningsinriktning genom styrelsens beslutade Normalportfölj (referensportfölj) samt avkastningsmål och riskmandat för Strategisk och Taktisk förvaltning. Dessa utgör ett övergripande ramverk för verksamheten.

**Kreditpolicy**n anger regler och limiter för hantering av kreditrisk och kreditexponering.



**Riskhanteringsplanen** beskriver fördelning av ansvar och befogenheter för placeringsverksamheten, de huvudsakliga riskerna i verksamheten samt hur dessa risker ska kontrolleras och följas upp. De huvudsakliga riskerna utgörs av finansiella och operativa risker. En närmare beskrivning av riskerna återfinns i not 20.

Styrelsen utser ett riskutskott som arbetar med att ytterligare förbättra kommunikationen av och förståelsen för verksamhetens finansiella risker.

## Steg 2. Löpande riskhantering

**Finansiella risker.** VD fördelar det av styrelsen erhållna riskmandat på de olika förvaltningsenheterna där respektive förvaltare ansvarar för riskhantering inom sitt mandat.

De finansiella riskerna, där främst marknads-, kredit- och likviditetsrisker ingår, tar sin utgångspunkt i styrelsens beslut av Normalportföljens tillgångsfördelning. Genom fastställda riskmandat för den Strategiska förvaltningen på medellång sikt (3-15 år) och för den Taktiska förvaltningen på kort sikt (upp till 3 år) begränsas utrymmet för risktagande i den aktiva förvaltningen.

Som underlag för AP4:s kontinuerliga arbete med att optimera risktagandet används riskprognoser som delas in i förvaltningsområde, instrument, riskfaktor med mera. Med hjälp av stresstester och olika scenarier analyserar och planerar AP4 det strategiska risktagandet.

**Operativa risker.** Samtliga enheter ansvarar för att i den dagliga verksamheten leva upp till de krav som ställs på god intern kontroll samt att avsätta tillräckliga resurser. Detta omfattar bland annat uppföljning av efterlevnad av fondens regelverk.

## Steg 3. Uppföljning och kontroll

De finansiella och operativa riskerna följs upp och kontrolleras av den oberoende enheten, affärs- och riskkontroll. Enheten rapporterar direkt till VD och styrelse.

**Affärs- och riskkontroll** har som uppgift att kontrollera att lagstadgade placeringsregler, placeringspolicy, kreditpolicy, riskhanteringsplanens krav samt att VD-beslut efterlevs i verksamheten. I detta arbete ingår att noggrant mäta och analysera samt dagligen rapportera avkastning och risk, både i absoluta tal och relativt jämförelseindex samt rapportera eventuella överträdelser mot gällande regelverk. Affärs- och riskkontroll är uppdelad i en riskanalysfunktion och en compliancefunktion (regelefterlevnad).

Compliancefunktionen ansvarar för regelefterlevnad med uppföljning och kontroll av finansiella risker såsom kredit- och likviditetsrisker.

Compliancefunktionen ansvarar även för att bevaka de operativa riskerna i placeringsverksamheten samt att i övrigt säkerställa att regler avseende dessa risker efterlevs. Operativa risker utvärderas specifikt i samband med implementering av nya produkter, systemförändringar och organisationsförändringar.

I enlighet med riskhanteringsplanen och i syfte att minimera operativa risker och säkerställa en god intern kontroll finns dokumenterade skriftliga instruktioner med fördelning av ansvar och befogenheter. Processer och rutiner granskas regelbundet i syfte att identifiera svaga punkter i transaktionskedjor eller andra processer. Den så kallade dualitetsprincipen tillämpas genomgående.

Risikanalyfunktionen ansvarar för analys, kontroll och rapportering av i huvudsak marknadsrisker. Marknadsrisker definieras dels som risk relativt jämförelseindex, aktiv risk på kort och medelfristig sikt, dels i absoluta termer som bidrag till den totala portföljens risk. Riskerna bryts ner på AP4:s tre placeringshorisonter, upp till tre år, 3-15 år och 40 år, och analyseras med hjälp av riskbidrag utifrån respektive mandats investeringsprocess. Även stresstester och scenarieanalys används.

Risikanalyserna innefattar en daglig uppföljning av avkastning och risk av den Taktiska förvaltningen samt en månatlig uppföljning av den Strategiska förvaltningen. Därigenom har AP4 tillgång till prognoser över de samlade riskerna i placeringarna, både i absoluta tal och relativt jämförelseindex.

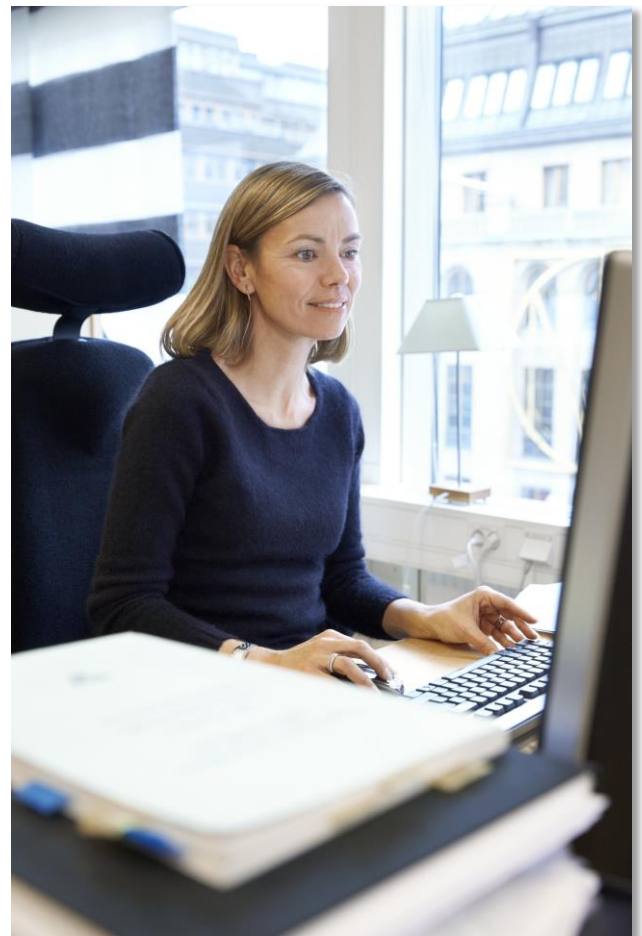
### Marknadsrisken minskade under året

Vid årets slut hade marknadsrisken för AP4:s likvida tillgångar, mätt med 12 månaders historik, ökat till 6,4 (6,0). I genomsnitt under året uppgick volatiliteten för AP4:s likvida tillgångar till 5,9 (5,9) procent. Även volatiliteten inom svenska och globala aktier ökade under året och var vid årets slut 13,3 (12,7) procent respektive 9,7 (9,3) procent.

#### Volatilitet likvida tillgångar



Grafen ovan visar likvida tillgångars marknadsrisk mätt med 12 månaders historisk standardavvikelse.



### Aktiv risk i Taktisk förvaltning

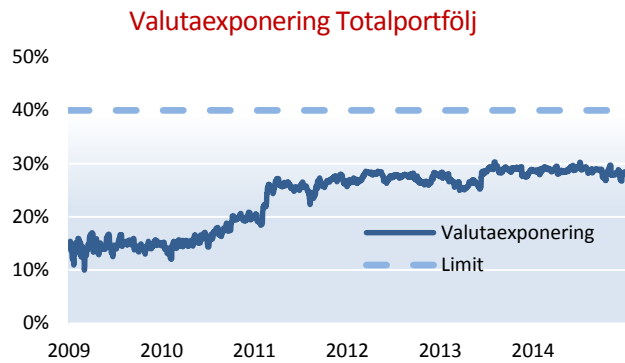
Den aktiva risken för AP4:s Taktiska förvaltning, mätt med 12 månaders historik var under året oförändrad och slutade på 0,2 (0,2) procent. Se grafen nedan.

#### Aktiv risk Taktisk förvaltning



## Valutaexponering

Total öppen valutaexponering pendlade under året mellan 26 och 31 procent. AP4 hade störst exponering mot US dollarn, vilken under året stärktes kraftigt mot svenska kronan. e graf.



## Ränterisk

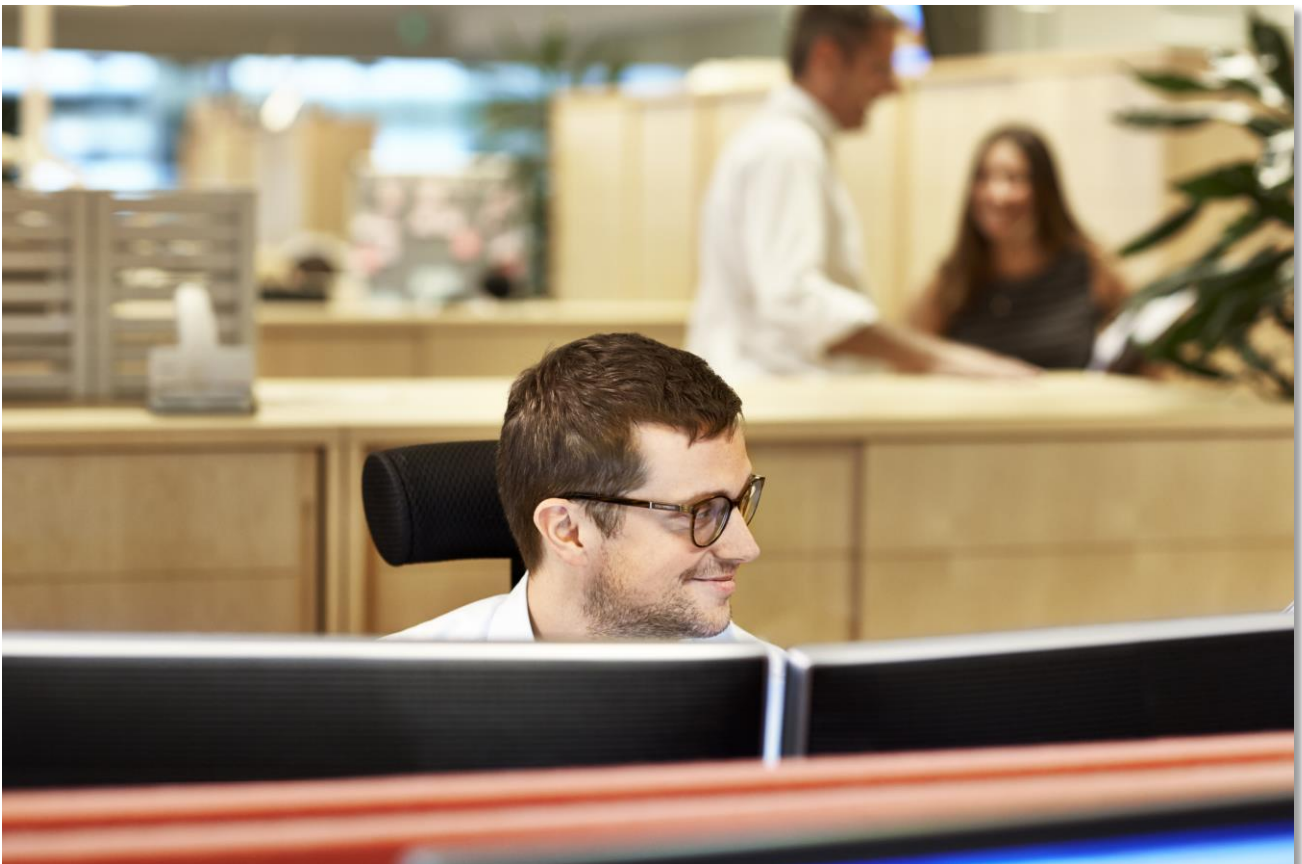
Ränterisken som vanligtvis mäts med Modifierad Duration, har under 2014 pendlat inom det limitintervall som fastställts för den räntebärande portföljen.

## God informationskvot de senaste fem åren

Informationskvoten för den Taktiska förvaltningen steg under året till 2,9 (2,0). Värdet över 0,5 för enskilda år brukar anses som goda resultat, vilket förvaltningen redovisat de senaste sex åren. Den genomsnittliga informationskvoten på 2,0 för de senaste sex åren sedan förvaltningen omorganiserades, får därmed anses vara god.

## Stor risk för finansiell stress

Utlovad monetär lättad genom sedelpressar och lägre/negativa räntor under 2015 talar pekar mot fallande kreditrisker men också höjd risk för ökad belåningsgrad hos investerare. Detta tillsammans med osäker politisk stabilitet i exempelvis Grekland och Portugal och fortsatt hög skuldsättning hos många länder talar för fortsatt finansiell osäkerhet.





## Exponering mot stater

Exponering mot stater med rating under AAA inom euro-området har under året ökat något. Exponeringen per den 31 december, 2014 visas i nedanstående tabell.

Exponering mot stater inom Euro-området med rating under AAA, 2014-12-31

Land	2014-12-31 mkr	2013-12-31 mkr	2012-12-31 mkr
Storbritannien*	5 298	2 676	**
Italien	2 286	1 626	526
Belgien	850	553	418
Frankrike	843	1 473	972
Österrike	322	275	281
Finland	288	**	**
<b>Totalt</b>	<b>9 886</b>	<b>6 604</b>	<b>2 198</b>

\*Storbritannien ingår inte i Euro samarbetet, men har ändå inkluderats i sammanställningen.

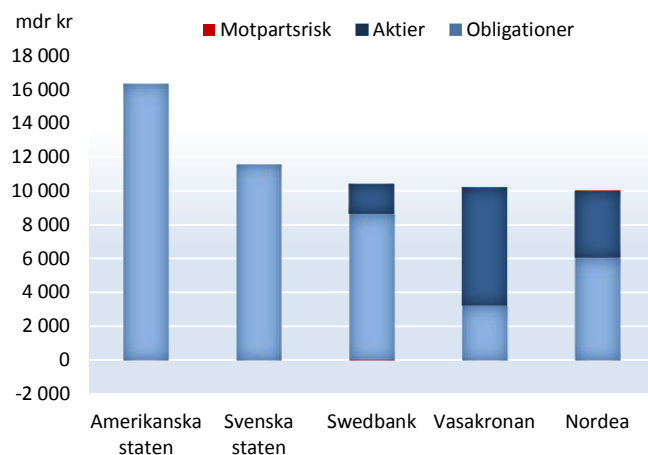
\*\* Landet hade en AAA rating under aktuellt år.

## Exponering mot emittenter

AP4 hade en stor exponering mot bank- och finanssektorn. De 15 största innehaven motsvarade sammantaget en exponering på 55 (56) miljarder kronor, varav 42 (40) miljarder kronor avsåg exponering mot den svenska bank- och finanssektorn.

AP4:s fem största emittentexponeringar utgjorde tillsammans närmare 58 (50) miljarder kronor. Exponering per emittent visas i grafen nedan.

### Total exponering mot de fem största emittentgrupperna 2014-12-31

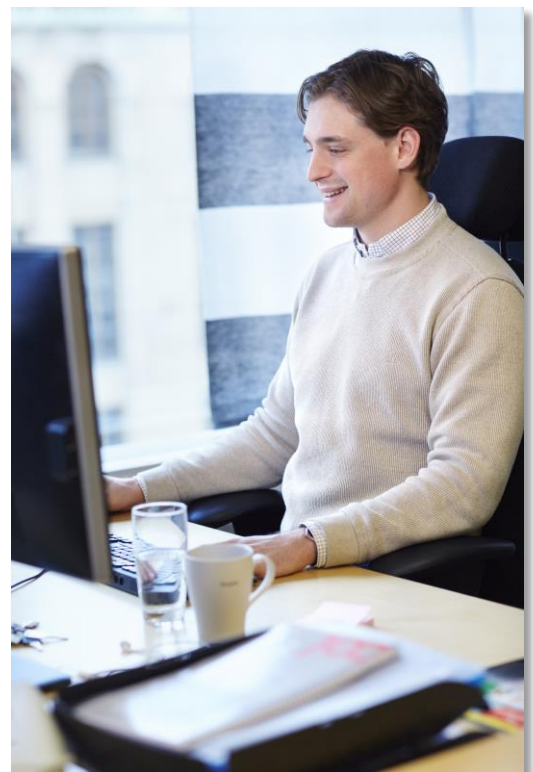
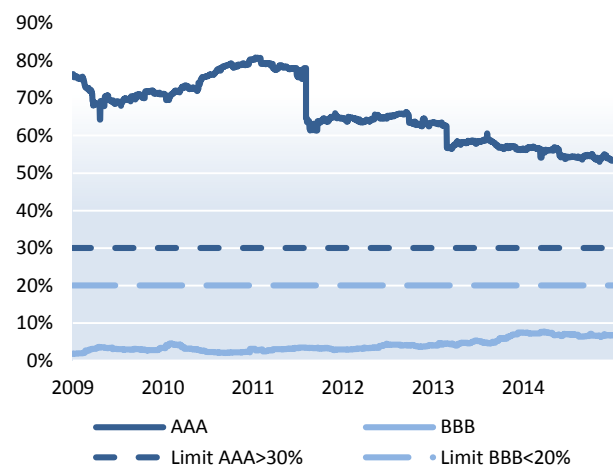


## Fördelning av obligationsinnehav

Andelen noterade AAA ratade obligationer fortsatte under året fortsatt att sjunka men låg fortfarande över 50 procent inom den räntebärande portföljen. Andelen BBB ratade obligationer, som var den lägsta ratingnivån i ränteportföljen, låg i genomsnitt på 7 procent med god marginal till interna limitnivåer.

Grafen nedan visar fördelning mellan noterade AAA och BBB ratade obligationer samt interna limitnivåer.

### Obligationsinnehav inom den räntebärande portföljen



# Medarbetaren

På AP4 arbetade vid årets slut 54 personer och det är viktigt att alla, oavsett var i organisationen man befinner sig, känner delaktighet i verksamheten. För att lyckas som pensionsfond måste samtliga kuggar fungera. Det har varit en förutsättning för att AP4 under flera år har lyckats leverera en hög avkastning till låga kostnader.

På AP4 arbetade vid årets slut 54 personer, 25 inom kapitalförvaltningen och 29 inom affärsstöd, kontroll- och stabsfunktioner.

## Ledning

AP4:s styrelse har delegerat ansvaret för den löpande förvaltningen till VD. Till stöd för sitt beslutsfattande har VD en ledningsgrupp, som består av fem personer; VD, vVD/affärschef, chefen för affärs- & riskkontroll, chefsjuristen och chefen för administration. Ledningsgruppen fattar fondövergripande beslut om årsplan, prioritering av projekt, policydokument, uppföljning av budget samt personalfrågor.

Utöver ledningsgruppen finns två olika ledningsorgan. Det ena är Affärsledningen, som består av representanter från de olika förvaltningsenheterna, vVD/affärschef och VD. I affärsledningen diskuteras och förankras strategier och affärsbeslut. Det andra ledningsorganet är den grupp som driver AP4:s utvecklingsarbete och som består av ledningsgruppen samt representanter från affärsledningen.

## Organisation

Kapitalförvaltningen är organiserad i sex enheter: Globala aktier, Svenska aktier, Global makro (räntebärande värdepapper, valuta och aktieindex), Alternativa investeringar, Allokering samt Strategiska investeringar & Fastigheter.

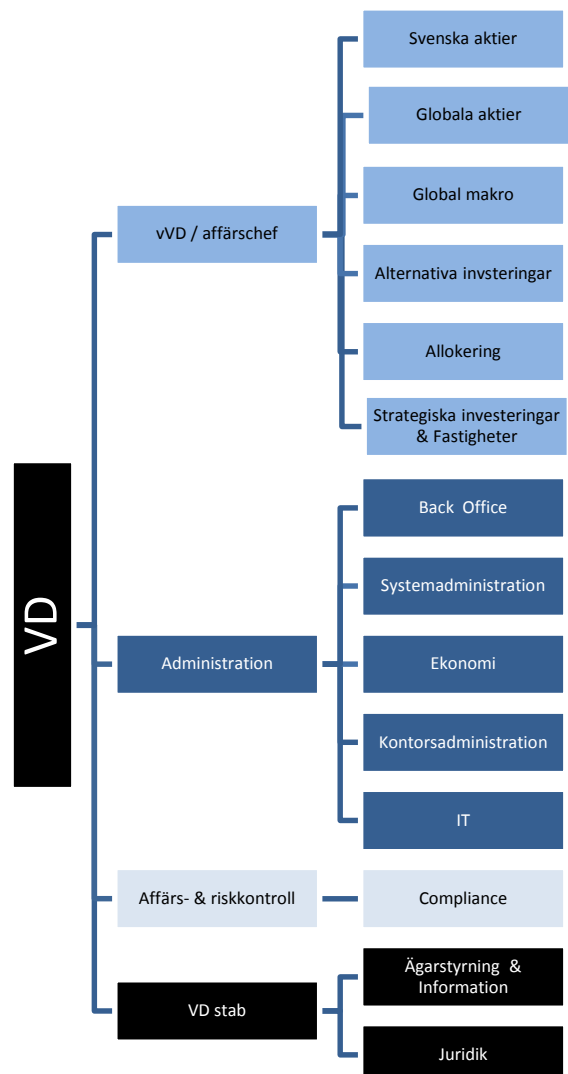
Administration är organiserad i enheterna back office, systemadministration, ekonomi, kontorsadministration och IT.

Affärs- och riskkontroll hanterar risk och avkastningsanalys samt innefattar också enheten compliance (regelefterlevnad).

VD staben består av enheterna juridik, ägarstyrning och information.

För organisation och ansvar för hållbarhet i förvaltningen se sidan 42.

AP4:s avlägger årligen en fondstyrningsrapport innehållande för AP4 tillämpliga delar av den svenska koden för bolagsstyrning. Fondstyrningsrapporten 2014 finns att läsa och ladda ned på [www.ap4.se](http://www.ap4.se).



Nyckeltal medarbetare	2014	2013	2012	2011	2010
Antal medarbetare, medelantal	56	54	51	52	51
Varav kvinnor, %	36	33	29	31	31
Varav män, %	64	67	71	69	69
Antal heltidsanställda, medelantal	54	52	50	51	50
Antal deltidsanställda, medelantal	2	2	1	1	1
Andel av antal medarbetare, som omfattas av kollektivavtal, %	98	98	98	98	98
Medelålder	43,7	43,2	42,2	42,1	41,8
0-29 år, antal medarbetare i %	5	9	10	10	8
30-44 år, antal medarbetare i %	39	43	50	54	57
45-59 år, antal medarbetare i %	52	46	37	37	35
60- år, antal medarbetare i %	4	2	3	0	0
Antal personer i ledningsgruppen	5	5	5	4	9
Varav kvinnor, %	40	40	40	25	33
Varav män, %	60	60	60	75	67
Antal personer inom affärsstöd, kontroll- och stabsfunktioner	30	30	27	26	25
Varav kvinnor, %	50	43	37	38	40
Varav män, %	50	57	63	62	60
Antal personer inom kapitalförvaltningen	26	24	24	26	26
Varav kvinnor, %	19	21	21	23	23
Varav män, %	81	79	79	77	77
Personalomsättning, %	8,9	1,9	7,8	13,5	5,9
Antal som börjat under året	4	4	2	8	2
Antal som slutat under året	5	1	4	7	3
Bytt tjänst internt under året	1	1	2	0	0
Sjukfrånvaro, %	0,9	1,3	2,6	1,7	2,8

Under 2014 togs 3,3 procent (1,75) av årsarbetstiden ut som föräldraledighet varav män stod för 61 procent (62).

## Medarbetarundersökning

Personalen är AP4:s viktigaste resurs. Deras engagemang och kompetens är avgörande framgångsfaktorer för förvaltningen av fondkapitalet. Målsättningen är att skapa en attraktiv arbetsplats med möjlighet till utbildning, friskvård, trivsel och utvecklingsmöjligheter i arbetet.

AP4 genomför årligen en medarbetarundersökning. Den försöker fånga upp de frågor som är av störst betydelse för att medarbetare trivs, känner motivation och fortsätter att utvecklas i verksamheten.

De signaler medarbetarundersökningen fångar upp angående förbättringsområden tas om hand enligt en systematisk process. Varje enhet i organisationen diskuterar resultaten från undersökningen och en medarbetargrupp bildas varje år med representanter från de olika enheterna. Medarbetargruppen har i uppgift att ta fram konkreta aktiviteter för fortsatt förbättringsarbete inom de områden som identifierats i medarbetarundersökningen.

AP4 har under 2014 upphandlat en ny leverantör av medarbetarundersökningen. En ny medarbetarundersökning är planerad att genomföras under februari 2015.

## Medarbetaren

För att främja långsiktig god hälsa erbjuds alla anställda regelbundna hälsokontroller och motionsbidrag.

AP4 genomför regelbundet en marknadslöneundersökning för att säkerställa att lönenivåer och ersättningspaket är marknadsmässiga och rimliga. Se vidare under rubriken Ersättningar på AP4.

## Personal- och etikrelaterade regler

AP4:s styrelse fastställer årligen en personal- och etikrelaterad policy, vilken bygger både på lagstadgade bestämmelser och oskrivna etiska regler. Till policyn fastställer årligen VD även ett antal interna riktlinjer. Policyn och riktlinjerna innehåller bland annat regler kring offentlig upphandling, ersättning och förmåner, tjänsteresor, representation, anställdas egna värdepappersaffärer, insiderinformation och bisysslor. AP4:s policy innefattar även reglering avseende mutor och jäv. Inga incidenter avseende korruption, mutor och jäv identifierades under året.

Varje anställd på AP4 är ansvarig för den egna efterlevnaden av de bestämmelser som stadgas i ovan nämnda policy och dess underliggande riktlinjer där det även anges att moraliska eller komplicerade dilemman ska utredas i samråd med närmaste chef. Personal- och etikrelaterade regelverk enligt ovan utgör en del av AP4:s introduktionsutbildning för nyanställda.

Alla anställda uppmanas att vända sig till sin närmaste chef, VD, ansvarig för compliance eller chefsjurist om de är osäkra på hur de ska hantera en uppkommen situation eller om de misstänker att oegentligheter sker eller att de interna etiska riktlinjerna inte följs. Det finns även möjlighet för de anställda att framföra åsikter anonymt i den årliga medarbetarundersökningen.

Under 2014 genomfördes en utbildning avseende gällande upphandlingsregler för samtliga anställda.

## AP4:s direkta miljöpåverkan

AP4:s direkta påverkan på miljön med drygt 50 anställda i kontorsmiljö i Sverige är förhållandevis låg. Störst påverkan på miljön har tjänsteresor, elförbrukning (uppvärmning och kylning av kontorslokalen) och avfall.

De flesta tjänsteresor sker till utlandet för att besöka bolag och deras anläggningar samt samarbetspartners. Telefon- och videokonferenser används när det är möjligt som ett alternativ till tjänsteresor.

Fastigheten i vilken AP4:s kontor är beläget är miljöcertifierat enligt LEED Gold. LEED är ett omfattande internationellt system där fastigheten bedöms på en rad punkter, bland annat energi-användning, avfallshantering, infrastruktur och löpande förvaltning. AP4 har grönt elavtal.

AP4 återvinner papper, elektronikavfall samt källsorterar kartong, metall, plast, batterier, glödlampor och hushållsavfall. AP4 använder i den mån det går miljömärkt kontorsmaterial samt återvunnet papper till kontorsverksamheten och arbetar för att minska pappersförbrukningen.

AP4:s direkta miljöpåverkan	2014	2013
Total energiförbrukning i eget kontor kwh/m2	70,3	77,6
Fjärrkylaförbrukning i eget kontor, kwh/m2	67,4	58,1
Värmeförbrukning i eget kontor, kwh/m2	70,3	77,6
Vattenförbrukning m3/m2	0,4	0,4
Pappersförbrukning kg/medarbetare	20,2	23,1
Andel miljömärkt papper av total pappersförbrukning, %	100	100
Tjänsteresor med flyg, mil	57 198	70 269
Tjänsteresor med flyg, utsläpp ton CO2	64,2	78,2

## Leverantörer och inköp

Som finansiell aktör med relativt få kontorsanställda är AP4:s leverantörer främst tjänstleverantörer. Det gäller till exempel inköp av tjänster som datasystem och förvaltningstjänster, vilka krävs för att fonden ska kunna bedriva en konkurrenskraftig kapitalförvaltning. Tjänster och inventarier upphandlas i enlighet med lag (2007:1091) om offentlig upphandling. Inköp som rör kontorsinventarier samt förbrukningsvaror köper AP4, i den mån det möjligt, in miljömärkt samt ekologiskt.



# Ersättningar på AP4

AP4:s roll som förvaltare av statliga pensionsmedel förutsätter att ersättningsnivån till fondens anställda inklusive VD är rimlig, försvarbar och förklarbar.

Generellt eftersträvar AP4 att ersättningsnivåerna sammantaget är marknadsmässiga och möjliggör att AP4 kan attrahera och behålla duktiga medarbetare. AP4 ska dock inte vara löneledande.

**AP4:s styrelse** har ett ansvar att behandla frågorna om ersättning på ett medvetet, ansvarsfullt och transparent sätt. Styrelsen fastställer årligen de principer som gäller för ersättning och andra anställningsvillkor för anställda inom AP4.

Vidare gör styrelsen en årlig uppföljning av hur principerna under föregående år har tillämpats inom AP4 samt bedömer och fastställer att regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna följts. Som en del i detta arbete jämför styrelsen, regelbundet och med stöd av externa konsulter, AP4:s ersättningsnivåer för såväl ledningsgrupp som övriga anställda med lönestatistik från relevanta jämförbara **arbetsgivare på marknaden**.

**Ersättningsutskottet** är ett av styrelsen tillsatt organ bestående av tre styrelseledamöter. Utskottet har till uppgift att vara rådgivande, bevakande och beredande åt styrelsen vad avser ersättning till VD samt ersättningar till AP4:s ledningsgrupp samt de chefer som är direkt underställda AP4:s affärschef.

Ersättningsutskottet bereder väsentliga ersättningsbeslut samt hanterar övriga inom området av styrelsen delegerade uppgifter. Utskottet bereder också frågor rörande AP4:s principer för ersättning och andra anställningsvillkor för samtliga anställda och ansvarar för uppföljningen av tillämpningen av dessa principer. Slutligen bereder utskottet bedömningen av AP4:s efterlevnad av regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna.

En gemensam **policy** för ersättningsvillkor, personalförmåner, representation och tjänsteresor för Första, Andra, Tredje, Fjärde, Sjätte och Sjunde AP-fonden utarbetades 2012, vilken har antagits av AP4:s styrelse. Den gemensamma övergripande policyn kompletteras av AP4:s mer detaljerade interna personalrelaterade policyer och riktlinjer, bland annat AP4:s ersättningspolicy. Ovan nämnda policyer och riktlinjer är föremål för årlig översyn.

Enligt AP4:s **ersättningspolicy** består den totala ersättningen av fast lön, rörlig lön, pension samt övriga förmåner. Rörlig lön utgår ej till VD, ledande befattningshavare och ansvarig för compliance (regelefterlevnad).

**Fast lön** - Den fasta lönen ska vara marknadsmässig, konkurrenskraftig, men inte löneledande. Lönen fastställs

individuellt och bestäms med hänsyn till ansvaret och svårighetsgraden på arbetsuppgifterna samt av den kompetens och arbetsförmåga som medarbetaren har.

**Rörlig lön** - Styrelsen beslutar årligen om en plan för rörlig ersättning för samtliga fondens medarbetare. För VD, ledande befattningshavare och ansvarig för compliance utgår ej någon rörlig lön. Planen omfattar möjlighet till en takbestämd rörlig lön om maximalt två månadslöner och baseras på uppfyllelse av i förväg, på objektiv grund, satta mål. De mål som ingår i planen ska balansera grupporientering och den enskilde medarbetarens bidrag och ansvar för det samlade resultatet under en rullande treårsperiod. Rörlig ersättning utgår bara om AP4 det år den rörliga ersättningen avser uppvisar ett absolut positivt resultat.

**Pension** - AP4 följer den så kallade BTP-planen enligt tillämpligt kollektivavtal (BAO/SACO) för samtliga anställda exklusive VD. Anställda efter den 1 april 2008 med lön överstigande 10 inkomstbasbelopp erhåller alternativ BTP, en premiebestämd pensionslösning, varvid en premie erläggs motsvarande 30 procent av lönedelen överstigande 7,5 inkomstbasbelopp. För övriga gäller, om inte annat överenskommit, en i huvudsak förmånsbestämd ålderspension enligt BTP-planen. VD har pensionsrätt vid 65 år och en pensionsavsättning motsvarande 30 procent av lönen.

**Löneväxling/förstärkt tjänstepension.** Alla anställda har rätt att göra löneväxling av bruttolön mot pensionpremie på ett för fonden kostnadsneutralt sätt.

**Övriga förmåner** - Det samlade värdet av övriga förmåner utgör ett begränsat värde i förhållande till den totala ersättningen. Exempel på övriga förmåner är sjukvårdsförsäkring, gruppörsäkring och friskvårdsbidrag. AP4 har också fyra stycken parkeringsplatser som de anställda kan använda och som de då förmånsbeskattas för.

**Uppsägningstid/Avgångsvederlag** - Uppsägningstid följer reglerna i kollektivavtalet mellan BAO och SACO för samtliga anställda exklusive VD och vVD. För VD och vVD gäller en ömsesidig uppsägningstid om 6 månader. Vid uppsägning som är påkallad av AP4 kan även avgångsvederlag utbetalas uppgående till maximalt 18 månadslöner för VD respektive 12 månader för vVD. Vid ny anställning eller vid erhållande av inkomst från näringsverksamhet ska ersättning under uppsägningstid eller avgångsvederlag reduceras med belopp motsvarande den nya inkomsten. Se not 6.

## Styrelsens uppföljning av ersättningar

Styrelsen har beslutat att en jämförelseanalys av ersättningsnivån för ledningsgrupp och chefer direkt underställda affärchefen ska göras årligen. Styrelsen lät göra en jämförelse med företag inom finansiell sektor för samtliga anställda, som presenterades i årsredovisningen för 2013. Nästa jämförelseanalys av ersättningsnivåerna för samtliga anställda är planerad att avse 2015 års löner.

# Ersättningar till bolagens ledningar

## Prioriterad fråga

Ersättningsfrågor har alltid varit en del i AP4:s ägarstyrningsarbete och de har blivit allt viktigare både som en ägarstyrningsfråga i sig och mot bakgrund av de senaste årens samhällsdebatt kring ersättningar i börsbolag.

I denna utveckling har de normer som framhålls i regeringens Riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna spelat en viktig roll. I riktlinjerna har regeringen fastslagit att den totala ersättningen till ledande befattningshavare i AP-fonderna ska vara rimlig och väl avvägd. Den ska även vara konkurrenskraftig, takbestämd och ändamålsenlig samt bidra till god etik och organisationskultur. Rörlig ersättning ska inte ges till ledande befattningshavare i AP-fonderna, men det är möjligt att ge rörlig lön till övriga anställda.

I dessa riktlinjer skriver regeringen vidare: "I företag där AP-fonderna direkt eller genom ett företag är delägare bör AP-fonderna respektive företaget i dialog med övriga ägare verka för att riktlinjerna tillämpas så långt som möjligt."

## Ägarpolicy vägleder

I AP4:s ägarpolicy som fondens styrelse fastställde 2009 strax efter att regeringens riktlinjer meddelades, förtydligade och skärpte AP4:s styrelse kraven på ersättningsprogram med inslag av rörlig ersättning. Detta har konfirmerats i de därefter fastställda ägarpolicyerna.

AP4:s arbete i ägarstyrningsfrågor vägleds av den Ägarpolicy som fondens styrelse årligen fastställer. Ägarpolicyen sammanfattar riktlinjerna för ägarstyrning i svenska och utländska bolag. Ägarfrågor handläggs av AP4:s VD eller, efter dennes delegation, av annan tjänsteman på fonden.

Ägarpolicyen ska värna om både aktieägares och det enskilda bolagets bästa. Den ska ta hänsyn till det enskilda bolagets unika förutsättningar och behov, samt syfta till att på sikt bidra till bästa möjliga avkastning. Med tanke på AP4:s uppdrag och möjlighet att vara en långsiktig investerare är det framförallt frågor om hur värden byggs på sikt som står i fokus. AP4:s ägarpolicy finns publicerad på [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

## Systematisk uppföljning av ersättningar

Som statlig pensionsfond är det extra viktigt att AP4:s agerande i dessa frågor inger förtroende. AP4:s utvärdering av föreslagna ersättningsprogram har därför ytterligare systematiserats och skärpts sedan 2009. Varje ersättningsprogram som AP4 röstar på utvärderas i detalj mot kraven i fondens ägarpolicy. AP4:s och övriga institutioners dialoger med företag om ersättningsfrågor har lett till en förbättring av lagda förslag.

## Harmoniera med aktieägarnas långsiktiga intressen

AP4 anser att rörliga ersättningsprogram riktade till ledande befattningshavare ska harmoniera med aktieägarnas långsiktiga intressen. De ska premiera positiva långsiktiga prestationer, men även verka i motsatt riktning. När önskad prestation uteblivit ska ersättningen totalt bli lägre. En tydlig och mätbar prestation ska därför eftersträvas för att erhålla rörlig ersättning. Ersättningen ska också vara försedd med tak.

AP4 ställer därför höga krav vad gäller programmets utformning, utvärdering och transparens. De bör vara både "förklarbara och försvarbara". Bolagets styrelse ska kunna förklara för aktieägarna hur ersättningsprogrammen fungerar och vad utvärderingar av dessa visar.

AP4:s styrelse beslutar i ägarpolicyen vad som särskilt bör beaktas för att fonden ska kunna rösta för förslagen på årsstämmorna.

## Dialoger om ersättning

Som ett resultat av flera års engagemang och omfattande diskussioner, som AP4 och andra finansiella ägare fört med många bolag de senaste åren, både före bolagens utskick av stämmokallelser och inför årsstämmorna, har ersättningsprogrammen successivt förbättrats vad gäller transparens och koppling till prestation.

I det stora flertalet fall bidrar dessa diskussioner mellan styrelse och ägare till en bättre utformning av programmen. En trend som kan påvisas är att andelen program med egen insats och/eller prestationsvillkor har ökat markant.

## Stämmor våren 2014

Inför årsstämmorna våren 2014 förde AP4 cirka 20 ägardialoger med bolag rörande bland annat ersättning. Det var något fler bolag än under 2013.

Inga föreslagna ersättningsprogram var av den karaktären att AP4 hade anledning att rösta emot dem. Generellt var det färre frågor per bolag att diskutera. De flesta bolag är vanligtvis lyhörda och tar till sig synpunkter från aktieägarna. Även transparensen från bolagen har förbättrats, vilket troligtvis är resultat av flera års engagemang från AP4 och andra institutionella ägare i ersättningsfrågor.

# Det svenska pensionssystemet

## Inkomstpensionen

Inkomstpensionen är ett fördelningssystem där årets inbetalda pensionsavgifter från de förvärvsarbete används för att betala ut pensioner till samma års pensionärer. Inkomstpensionen är därmed helt fristående från statsbudgeten och finansieringen är kopplad till de inbetalningar som arbetsgivaren gör varje månad som en del av den anställdes pensionsinkomst.

Inkomstpensionens storlek blir beroende av en persons inkomst under hela arbetslivet, alltså av hur många pensionsrätter som personen har samlat ihop under sitt förvärvsliv.

## Garantipension ger ett grundskydd

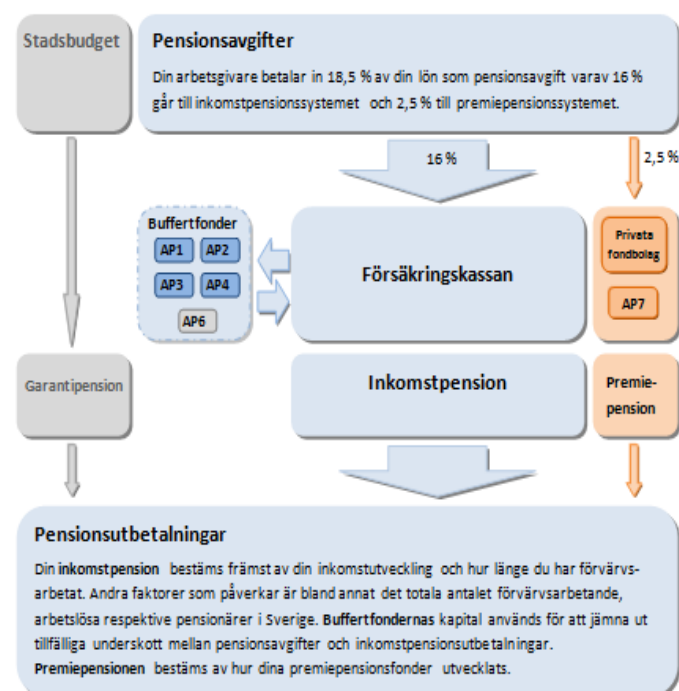
Garantipensionen ger ett grundskydd till personer, som har rätt till pension men som inte har haft en tillräcklig inkomst. Den finansieras över statsbudgeten och är fristående från inkomst- och premiepensionssystemet.

## Tjänstepension ger lite till

Tjänstepension eller avtalspension ofta enligt kollektivavtal, som den anställda har via sin arbetsgivare, tillkommer utöver inkomstpensionen. Därutöver kan även personen ha ett privat pensionssparande som tecknas individuellt.

## Premiepensionen kan du själv påverka

Premiepensionen är den delen av den allmänna pensionen som en person själv kan påverka genom val av placering. Varje månad betalar arbetsgivaren in 18,5 procent av den anställdes pensionsgrundande inkomst till dels inkomstpensionen (16 procentenheter), dels premiepensionen (2,5 procentenheter).



Premiepensionens storlek blir beroende av hur de värdepappersfonder som kapitalet placeras i utvecklas fram till pensionen.

## Buffert-fonderna

AP-fondernas, Första – Fjärde samt Sjätte AP-fonderna, medel utgör cirka 13 procent av pensionssystemets tillgångar. De ska fungera som en buffert och sörja för att pensionssystemet är i balans över generationerna. En enskild AP-fonds totala tillgångar kring 290 miljarder kronor utgör således cirka fyra procent av alla tillgångar i pensionssystemet.

## Tillgångarna måste vara lika stora som skulderna

Inkomstpensionssystemet är uppbyggt som ett fördelningssystem, vilket innebär att tillgångarna måste vara lika stora som skulderna. Medlen, tillgångarna, som ska räcka till utbetalningar av pensioner måste vara lika stora som skulderna, de pensioner som pensionärerna har rätt till. Pensionssystemets största tillgång – cirka 90 procent – är den så kallade avgiftstillgången. Avgiftstillgången är det förväntade värdet av framtida pensionsavgiftsinbetalningar från de som förvärvsarbetar. Storleken på avgiftstillgång påverkas främst av hur länge en person förvärvsarbetar (till exempel pensionsålder), löneökningar och antalet människor i arbete.

## Pensioner och löneutvecklingen

Pensionssystemets skuldsida, intjänade pensionsrätter, räknas som regel upp med inkomstindex – genomsnittsinkomstens utveckling. Även pensionssystemets tillgångssida, AP-fonder och avgiftstillgång, måste öka med minst lika mycket som inkomstindex för att systemet ska vara i balans det vill säga att tillgångarna är lika stora som, eller större än, skulderna. AP4:s genomsnittliga nominella avkastning efter kostnader sedan 2001-07-01 uppgår till 6,0 procent, vilket är högre än inkomstindex som under samma period ökade med 3,1 procent i genomsnitt.

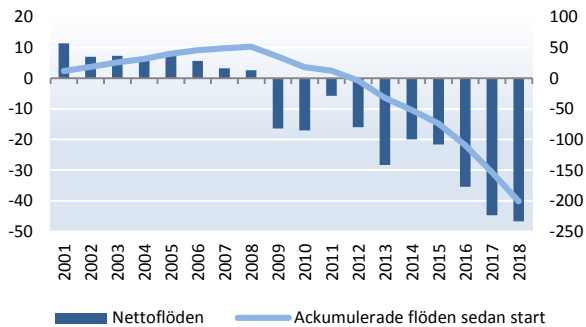
## Pensionssystemet i huvudsak ofonderat

Pensionssystemet är ett i huvudsak ofonderat pensionssystem. Om många personer går i pension utan tillströmning av ny arbetskraft uppstår en obalans i systemet. Obalansen påverkar både avgiftstillgången och AP-fonderna, det vill säga bufferten, negativt. Färre personer i arbete minskar inbetalade pensionsavgifter (avgiftstillgången). Samtidigt uppstår det negativa nettoflöden, årets inbetalade pensionsavgifter täcker inte de utbetalade pensionerna. Det påverkar AP-fondernas fondkapital, bufferten, eftersom pengarna tas ur AP-fonderna vid negativa nettoflöden.

## Nettoutflöde ur AP-fonderna till pensioner

Sedan 2009 är nettoflöden negativa, det vill säga utbetalningarna till dagens pensionärer är större än avgiftsinbetalningarna från dagens löntagare. Medel tas därför från AP-fonderna årligen för att klara pensionsutbetalningarna till dagens pensionärer. Under 2014 betalade AP4 ut 5,1 (6,9) miljarder kronor netto till pensionssystemet och sedan 2009 har AP4 sammanlagt betalat ut 25 miljarder kronor netto.

## AP-fonderna och nettoflödena i pensionssystemet



Åren 2014 och framåt avser prognostal. Materialet är hämtat från Regeringens skrivelse 2013/14:130 Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m 2013

Enligt Pensionsmyndighetens prognoser kommer utbetalningarna till pensionärerna vara större än inbetalningarna fram till mitten på 2040-talet.

### Bromsen eller automatisk balansering

Avgiftstillgången och AP-fondernas tillgångar ska alltså tillsammans motsvara den upparbetade pensionsskulden. Inkomstpensionssystemet har därför en inbyggd mekanism för att säkra systemets finansiella stabilitet. Mekanismen kallas för automatisk balansering eller "bromsen" och ska förhindra att utbetalningarna i systemet blir större än vad systemet långsiktigt klarar av. Bromsen slår till om skulderna i systemet är större än tillgångarna, det vill säga om det så kallade balanstalet (balanstal = tillgångar / skulder) är mindre än ett. Detta sker genom att uppräknigen av pensionernas värde bromsas upp och att den långsammare uppräknigen fortsätter tills systemet åter är i balans.

### Ett stabilt pensionssystem

Det svenska pensionssystemet var ett av de första i sitt slag när det tillkom i slutet av 1990-talet och bedöms, ur ett finansiellt perspektiv, som stabilt. Eftersom utmaningen med en växande äldre befolkning ser likadan ut i andra delar av världen, har många länder intresserat sig för det svenska inkomstpensionssystemet och för AP-fondernas uppdrag.

### Förslag till förändring av pensionssystemet

I mars 2014 kom ett förslag från Pensionsgruppen - som består av Socialdemokraterna, Moderaterna, Folkpartiet, Centerpartiet, Kristdemokraterna och nu även Miljöpartiet - om vissa förändringar i den nuvarande pensionsöverenskommelsen. Förändringsförslagen är omfattande och kommer påverka det nuvarande pensionssystemet. Förändringsförslagen indelas i fyra områden varav ett av dessa har stor inverkan på AP-fondernas verksamhet.

De nuvarande fem AP-fonderna, som tillhör inkomstpensionssystemet, ska stöpas om till tre myndigheter med uppgift att förvalta kapitalet, varav en lokaliseras till Göteborg. En nyinrättade huvudman ska ange mål och utforma en referensportfölj, vilket idag hanteras av respektive AP-fonds styrelse. Placeringsreglerna,

som idag innehåller omfattande kvantitativa restriktioner ska förändras och bli friare.

Övriga tre områden berör förändring av beräkningsreglerna i syfte att åstadkomma en jämnare och mer aktuell utveckling av inkomstpensionerna, förändring av premiepensionssystemet för att minska spridningen i slutlig premiepension samt förändring av arbetslivets längd för att bättre klara pensionerna och välfärden

### Ett antal outredda risker i förslaget

Förslaget innebär **en risk för likriktning** av AP-fonderna, eftersom avsikten är att fonderna får **en** och samma referensportfölj. Vidare får de samma avkastningsmål och riskmandat. Idag fastställer respektive fondstyrelse en referensportfölj, avkastningsmål och risknivå, vilket ökar sannolikheten för att AP-fondernas placeringar diversifierar varandra och sänker den totala risken i buffertfondssystemet.

Referensportföljen står till 80-90 procent för den totala förvaltningens avkastning och risk. Förslaget innebär alltså att det viktigaste beslutet flyttas från AP-fondernas fem olika styrelser till **en** enda styrelse. Detta leder med stor sannolikhet till en ökad risk och på sikt kan det leda till lägre avkastning och sämre pensioner.

**Risken för minskad andel svenska aktier** hos AP-fonderna är uppenbar, eftersom referensportföljen troligtvis blir en "global portfölj" där Sverige väger cirka en procent.. Exempelvis AP4 har historiskt haft en relativt hög andel svenska aktier. Vid årets slut motsvarade den svenska aktier cirka en tredjedel av den totala aktieportföljen. Orsaken är att AP4 har bedömt och bedömer att svenska aktier över tid kommer att ge en relativt högre avkastning jämfört med en global aktieportfölj.

Förslaget innebär **en ökad risk för politisk påverkan**, eftersom det enbart kommer att finnas en enda styrelse för nämndmyndigheten eller beslutsorganet, som kommer att kontrollera närmare 80-90 procent av inriktningen för placeringstillgångarna.

Förslaget innebär **en ökad risk för kortsiktighet**. Pensionsmyndigheten är den enhet som har överblicken över den totala skuld- och tillgångssidan i inkomstpensionssystemet och kommer, enligt förslaget, att delta i själva arbetet med framtagande av den enda referensportföljen. Det finns då en risk för ökad hänsyn till eventuella kraftiga börsfall som kan påverka att bromsen slår till i systemet. Orsaken till detta är att Pensionsmyndigheten också har ett ansvar för pensionssystemets funktion och den kritik som framförts från allmänheten är många gånger riktad mot bromsen som slagit till klart fler gånger än vad som förväntades då systemet sjösattes. Detta är även en politisk angelägenhet. Genom att lägga mer fokus på att nå inkomstindex över tid och därmed korta investeringshorisonten finns en risk att referensportföljen får en mer defensiv tillgångsallokering med sämre långsikt avkastning och därmed sämre tillväxt av pensionerna vilket drabbar kommande generationer pensionärer.

Hittills har inte någon analys eller konsekvensbeskrivning som adresser dessa olika risker tagits fram eller presenterats. Inte heller har någon analys gjorts som visar hur pensionsgruppens förslag på förändringar av pensionssystemet kommer att gynna nuvarande och framtida pensionärer.



# Förvaltningsberättelse 2014

Fondkapitalet ökade till 295 miljarder och AP4 överträffade både kort- och långsiktiga mål. Årets resultat uppgick till 40 miljarder kronor. Totalavkastningen uppgick till 15,8 procent med positiva bidrag från samtliga tillgångsslag. Det aktiva resultatbidrag uppgick till 1,4 miljarder kronor. Den aktiva Taktiska förvaltningen levererade därmed för sjätte året i följd positiv avkastning utöver index.

## Fondkapitalet 295 miljarder kronor

Fondkapitalet ökade med 35,1 (30,1) miljarder kronor till 294,9 (259,7) miljarder kronor. Fondkapitalets förändring består av årets resultat 40,2 miljarder kronor, det vill säga årets avkastning med avdrag för förvaltnings-kostnader samt nettoutbetalningar till pensionssystemet. De sistnämnda uppgick till 5,1 (6,9) miljarder kronor, vilket minskar fondkapitalet med samma belopp. För sjätte året i följd måste buffertfonderna skjuta till kapital till pensionssystemet. AP4 har sammantaget betalat ut nästan 25 miljarder kronor till pensionssystemet.

### Fondkapitalets förändring

Mdr kr	2014	2013
Ingående fondkapital	259,7	229,6
Nettoutbetalningar till pensionssystemet	-5,1	-6,9
Periodens resultat	40,2	37,0
Utgående fondkapital	294,9	259,7

## Totalavkastningen 16 procent

Totalavkastningen 2014 uppgick till 15,8 (16,5) procent före kostnader och 15,7 (16,4) procent efter kostnader. Avkastningen motsvarade ett förvaltningsresultat efter kostnader på 40,2 (37,0) miljarder kronor, vilket i absoluta termer är det högsta resultatet i AP4:s historia efter ombildningen 2001.

## 7,6 miljarder kronor i mervärde

Förvaltningsresultatet för de senaste tre åren uppgår till mer än 100 miljarder kronor. De senaste sex årens positiva aktiva resultat är goda tecken på att förvaltningen som omorganiserades under 2007-2008 fortsätter att utvecklas åt rätt håll. Seda 2009 har AP4 levererat ett positivt aktivt resultatbidrag på 7,6 miljarder kronor utöver jämförelseindex.

AP4:s organisation utmärks av väl förankrade processer, tydliga mål och ansvarsfördelning, god kostnadseffektivitet samt transparent risk- och avkastningsmätning.

## Tillgångsslagens utveckling

### Samtliga tillgångsslag uppvisade positiv avkastning

Noterade aktier, såväl svenska som utländska, gav god avkastning. Sammantaget bidrog noterade aktier positivt med 7,0 (15,7) procentenheter till totalavkastningen. AP4:s globala aktier avkastade 10,0 (27,5)\* procent och svenska aktier avkastade 15,7 (29,0)\* procent. Högst avkastning inom noterade aktier uppvisade svenska små- och medelstora bolag med en avkastning på 21,6 (42,3) procent.

### Marknadsvärde, portfölj-avkastning och exponering, 2014-12-31

Tillgångsslag	Marknads- värde, mkr	Portfölj- avkast- ning, %	Expo- nering <sup>1</sup> , %
Aktier, totalt	176,2	11,9	59,0
Globala aktier	121,2	10,0	40,5
Strategiskt förvaltad	22,9	5,0	7,8
Taktiskt förvaltad	98,3	10,9	32,8
Svenska aktier	55,0	15,7	18,5
Strategiskt förvaltad	22,7	18,1	7,7
Taktiskt förvaltad	32,3	14,1	10,8
Räntebärande tillgångar	100,2	7,8	33,0
Taktiskt förvaltad	100,2	7,8	33,0
Fastigheter	16,3	16,0	5,5
Strategiskt förvaltad	16,3	16,0	5,5
Alternativa tillgångar	7,9	18,8	2,7
Strategiskt förvaltad	7,9	18,8	2,7
Valuta	0,0	4,9	0,0
Övrigt <sup>2</sup>	-5,6	-0,2	-0,2
S:a placeringstillgångar	295,0	15,8	100,0

<sup>1</sup> Underliggande värden för derivat i den passiva allokeringen fördelats på respektive tillgångsslag.

<sup>2</sup> Består av kassa samt strategisk och taktisk tillgångsallokering.

<sup>3</sup> Avkastning före kostnader. Avkastning efter kostnader uppgick till 15,7 procent.

### Fallande räntor bidrog positivt

Under året föll långräntorna på samtliga större marknader där AP4 är aktiv. Särskilt kraftigt fall noterades för den svenska 10 åriga statsräntan. Sammantaget avkastade räntebärande 7,8 (-0,2) procent.

### Fastigheter och alternativa tillgångar

Fastigheter gynnades av låga räntor och avkastade 16,0 (27,2) procent. Av samtliga tillgångsslag gav riskkapitalfonder inom alternativa tillgångar högst avkastning med 27,7 (18,4) procent.

### Kraftiga valutakursrörelser gav positivt bidrag

Den öppna valutaexponering, som fastställs i AP4:s referensportfölj Normalportföljen, gav ett kraftigt positivt bidrag på 4,9 (-1,0) procentenheter. Orsaken är en kraftig försvagning av svenska kronan mot samtliga större valutor och främst mot US dollar där AP4 hade en öppen valutaexponering på 20 procent den 31 december 2014.

\*2013 års jämförelsetal ovan för globala respektive svenska aktiers avkastning avviker från AP4:s årsredovisning 2013, där de var 27,8 procent respektive 26,4 procent. Anledningen är att avkastningen i årsredovisning 2013 endast avsåg Taktiskt förvaldade tillgångar.

## AP4:s förvaltningshorisonter

### Samtliga förvaltningshorisonter bidrog positivt

AP4:s förvaltningsstruktur består av tre förvaltningshorisonter där styrelsen beslutar om sammansättningen i den längsta av dessa samt fastställer mandat och mål för de övriga två förvaltningshorisonterna. Under året bidrog samtliga horisonter positivt till Totalportföljen.

### Normalportföljen bidrog positivt

Samtliga beslut i Normalportföljen gav positiva bidrag till Totalportföljen. Då aktier och statsobligationer avkastade relativt lika var tillgångsfördelningen mellan dessa av mindre betydelse för Normalportföljens avkastning.

#### Normalportföljen

Tillgångslag	2014-12-31		2014-01-01–2014-12-31	
	Vikt, %	Valuta-exponering, %	Avkastningsbidrag, %	Resultatbidrag, mkr
Aktier	66,1		6,4	16 725
Statsobligationer	33,9		3,4	8 875
Valuta	-	28,9	4,7	11 629
<b>Totalt</b>	<b>100,0</b>	<b>28,9</b>	<b>14,5</b>	<b>37 229</b>

### Den Strategiska förvaltningen bidrog positivt

Den Strategiska förvaltningen, som delas in i en strategisk makroförvaltning och en strategisk faktorförvaltning, gav sammantaget ett positivt aktivt bidrag till AP4:s totala avkastning med 0,7 (1,2) procentenheter. Det motsvarar 1 775 miljoner kronor i aktivt resultatbidrag. Strategiskt makro bidrog med -1,1 (-0,1) procentenheter och strategisk faktor med 1,8 (1,2) procentenheter.

Störst positivt aktivt bidrag kom från de strategiska faktorpositionerna Svenska aktier och Fastigheter.

#### Strategisk förvaltning, 2014-01-01–2014-12-31

2014-01-01 - 2014-12-31	Aktivt avkastningsbidrag, %	Aktivt resultatbidrag, mkr
<b>Faktorpositioner:</b>		
Svenska aktier	1,2	2 984
Kreditobligationer	0,0	-32
Hållbarhet	0,0	-38
Fastigheter	0,4	916
Övriga strategiska positioner	0,2	528
S:a faktorpositioner	1,8	4 358
<b>Makropositioner:</b>		
Tillgångslag	-0,1	-137
Valuta	0,2	470
Duration	-1,2	-2 916
S:a makropositioner	-1,1	-2 583
S:a strategiskt förvaltade positioner	0,7	1 775

### Den Taktiska förvaltningen - positivt aktivt resultat

Den Taktiska förvaltningens positiva resultatbidrag uppgick till 1 427 (896) miljoner kronor. Över den senaste sexårsperioden, alltsedan förvaltningens omorganisation, har den aktiva Taktiska förvaltningen givit ett positivt resultatbidrag på 7 627 miljoner kronor.

Årets aktiva avkastning inom Taktisk förvaltning uppgick till 0,7 (0,5) procentenheter och låg över målsättningen på 0,5 procentenheter. För utvärderingsperioden, som är rullande tre år, överträffades målet med 0,2 (0,0) procentenheter.

#### Taktisk förvaltning, 2014-01-01–2014-12-31

Taktisk förvaltning	Aktivt avkastningsbidrag, %	Aktivt resultatbidrag, mkr
Globala aktier	0,2	496
Svenska aktier	-0,1	-156
Räntebärande	0,4	1 120
Aktieindex <sup>1</sup>	-0,0	3
Valuta <sup>1</sup>	-0,0	-35
<b>S:a taktiskt förvaltade positioner</b>	<b>0,6</b>	<b>1 427</b>

<sup>1</sup> Aktiv avkastning med summa placeringstillgångar som bas.

### Två av fem taktiska delpportföljer bidrog positivt

Globala aktier och Räntebärande uppvisade positivt aktivt resultat.

### God riskjusterad avkastning

Den riskjusterade avkastningen, sedan den nuvarande förvaltningsorganisationens tillkomst, är och har varit god. Förvaltningsenheternas informationskvoter är överlag höga. Värden över 0,5 för enskilda år brukar anses som goda resultat.

#### Informationskvoter

Taktisk förvaltning	3 år (på årsbasis)	2014	2013	2012
Globala aktier	2,4	1,7	4,1	1,7
Svenska aktier	0,4	neg	2,3	2,2
Räntebärande	1,4	3,2	neg	1,6
Aktieindex	-	0,0	neg	-
Valuta	0,5	neg	0,9	0,7
<b>S:a taktiskt förvaltade positioner</b>	<b>2,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>

Informationskvoten används för att mäta riskjusterad avkastning. Måttet beskriver hur mycket årlig extra avkastning, som har uppnåtts i förhållande till den aktiva risk som tagits. Vid beräkning av AP4:s riskjusterade avkastning har daglig data använts, vilket ger en lägre informationskvot än om till exempel vecko- eller månadsdata använts.

## Låga driftskostnader

Kostnadseffektivitet är viktigt för AP4 och alternativa sätt att arbeta och skapa mervärde utvärderas löpande.

Förvaltningskostnaden, mätt som rörelsens kostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet, uppgick till 0,07 (0,08) procent. Förvaltningskostnaden inklusive provisionskostnader, till exempel arvoden till externa förvaltare och depåbankskostnader, uppgick till 0,11 (0,11) procent mätt som rörelsens kostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet.

AP4:s förvaltningskostnad, både med och utan provisionskostnader, är i såväl inhemsk som internationell jämförelse med andra pensionsförvaltare låg och mycket konkurrenskraftig.

### Förvaltningskostnader

	2014	2013
Rörelsekostnader, mkr	195	187
Provisionskostnader, mkr	101	90
Förvaltningskostnadsandel, % <sup>1</sup>	0,07	0,08
Förvaltningskostnadsandel, % <sup>2</sup>	0,11	0,11

<sup>1</sup> Rörelsens kostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet.

<sup>2</sup> Rörelsens kostnader inklusive provisionskostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet.

## Två år med ny förvaltningsstruktur

Förvaltningsstrukturen, med tre olika tidshorisonter och ett tydligt strategiskt mandat, har nu varit aktiv under två år. Det är en relativt kort period för att kunna utvärdera resultaten och dra slutsatser. Sammanfattningsvis så ger dock den nya strukturen bättre förutsättningar för AP4 att dra fördel av fondens långa mandat. Den Strategiska förvaltningen tar tillvara affärsmöjligheter med längre placeringshorisonter på mellan 3 - 15 år. Det långa mandatet möjliggör extra positiv avkastning, genom att AP4 kan ha en något längre placeringshorisont än marknaden generellt.

Styrelsen delegerade, i november 2012, som en del av den nya förvaltningsstrukturen utökade mandat för strategiska positioner och investeringar. Förvaltningsenheternas struktur och mandat utvecklades i enlighet med den nya strukturen för att bättre kunna ta tillvara de affärsmöjligheter som identifierats.

## Fokusområden inom hållbarhet

Ägarstyrning och klimatförändring - minska CO2-utsläpp, är AP4:s två fokusområden. Fokusområdena är valda för att:

- de bedöms vara väsentliga för avkastningen och samtliga tillgångars utveckling
- AP4:s kunskap, engagemang och möjligheter till påverkan bedöms kunna göra skillnad och påverka tillgångarnas avkastning positivt på lång sikt.

## Personalförändringar

AP4 hade normal personalomsättning under året och vid slutet av året var det 54 (55) anställda.

## Ersättningar

För en pensionsförvaltare av statliga medel är det en självklarhet att ersättningsnivåer till de anställda är rimliga, försvarbara och förklarbara. AP4 eftersträvar att ersättningar ska vara marknadsmässiga och möjliggöra för fonden att attrahera och behålla duktiga medarbetare. AP4 ska inte vara löneledande.

Ytterst ansvarar styrelsen för att ersättningsfrågorna behandlas ansvarsfullt, klokt och transparent. Styrelsen fastställer årligen principer för ersättningar och andra anställningsvillkor. Styrelsen följer även upp att regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare inom AP-fonderna följs.

Med hjälp av externa konsulter följer fondens styrelse upp att principerna om ersättningar efterlevs. Sedan tre år tillbaka har styrelsen ett ersättningsutskott bestående av tre styrelseledamöter. Utskottet har till uppgift att vara rådgivande till styrelsen och bereda ersättningsfrågor vad gäller VD och ledande befattningshavare. Ersättningsutskottet bereder även frågor rörande AP4:s principer för ersättningar och andra anställningsvillkor för samtliga anställda.

Den totala ersättningen för en anställd på AP4 består av fast lön, rörlig lön, pensionsavsättning samt övriga förmåner. För VD, ledande befattningshavare och ansvarig för compliance utgår ingen rörlig ersättning.

För övriga anställda kan rörlig lön utgå om maximalt två månadslöner. Rörlig lön kan erhållas när tydliga och mätbara mål uppnåts. Rörlig lön baseras på grupporienterade kvantitativa mål och den enskilde medarbetarens kvantitativa bidrag mätt över en rullande treårsperiod. Rörlig ersättning utgår endast om AP4 uppvisar ett positivt totalresultat för räkenskapsåret.

Övriga förmåner utgör ett begränsat värde och erbjuds samtliga anställda. Exempel på dessa är sjukvårdsförsäkring, gruppförsäkring och friskvårdsbidrag. AP4 har också fyra parkeringsplatser som de anställda kan använda och som då förmånsbeskattas.

Läs gärna mer under rubriken Ersättningar på AP4 eller i not 6.

## Samverkan mellan AP-fonder

En av grundtankarna med förvaltningen av kapitalet i inkomstpensionssystemet, var att flera buffertfonder skulle skapa riskspridning samt att resultatet skulle gynnas av en positiv konkurrens mellan AP-fonderna. Dessutom befarades att en enda mycket stor AP-fond genom sin storlek skulle kunna få negativa effekter på den svenska kapitalmarknadens funktionsätt.

Ända sedan pensionssystemets ombildning 2001 har det funnits ett nära samarbete mellan AP-fonderna, inklusive Sjätte och Sjunde AP-fonderna, inom olika områden. Syftet med samarbetet är att uppnå transparens och kostnadseffektivitet utan att inskränka möjligheterna till konkurrens mellan AP-fonderna.

Samarbetet sker främst inom områdena:

- miljö och etik
- ägarstyrning
- juridik
- redovisning och HR

Det mest omfattande samarbetet sker inom AP-fondernas Etikråd, ett samarbetsorgan som bildades 2007 av Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden. Etikrådet består av en representant från vardera AP-fond samt en gemensamt anställd generalsekreterare. Syftet med Etikrådet är att gemensamt driva en positiv förändring i utländska bolag, såväl proaktivt som reaktivt. Det senare görs när ett bolag kopplas till kränkningar av internationella konventioner för miljö och mänskliga rättigheter. Att agera gemensamt med AP-fondernas samlade kapital ökar möjligheten att påverka ett bolag jämfört med enskilda insatser. Etikrådet är också en attraktiv samarbetspartner för andra internationella investerare med liknande agendor för miljö- och etikhänsyn, vilket ytterligare ökar möjligheterna att påverka. Samarbetet innebär även att AP-fondernas arbete blir mer tids- och kostnadseffektivt. Den ökade effektiviteten tar sig bland annat uttryck i fler bolagsdialoger och internationella investerarinitiativ samt konferenser där Etikrådet är representerat.

För att kostnadseffektivt kunna rösta på bolagsstämmor för de globala aktieinnehavarna använder AP4 en elektronisk röstningsplattform som är gemensam för Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden. Varje fond röstar oberoende av varandra för sina respektive innehav.

Ett annat exempel på samarbete är det av Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna gemensamt framtagna dokumentet "AP-fondernas redovisnings- och värderingsprinciper" som syftar till att säkerställa att AP-fonderna tillämpar gemensamma principer och att årsredovisningarna därmed är jämförbara. Dokumentet uppdateras löpande och diskuteras årligen med AP-fondernas revisorer.

## Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång

AP4:s arbete löper enligt plan och det finns inga väsentliga händelser att rapportera som inträffat sedan årsskiftet.

# Finansiella rapporter och notupplysningar

## Femårsöversikt

Nyckeltal, per bokslutsdag	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Fondkapital, flöden och resultat i mdr kr</b>					
Fondkapital	294,9	259,7	229,6	210,0	212,8
Flöden, netto mot pensionssystemet	-5,1	-6,9	-3,8	-1,2	-4,0
Årets resultat	40,2	37,0	23,4	-1,6	21,2
<b>Avkastning, %</b>					
Avkastning total portfölj före kostnader	15,8	16,5	11,3	-0,7	11,0
Avkastning total portfölj efter kostnader	15,7	16,4	11,2	-0,7	10,9
Avkastning total portfölj efter kostnader, annualiserad 5 år	10,5	11,6	3,3	1,6	3,8
Avkastning total portfölj efter kostnader, annualiserad 10 år	7,6	7,2	7,2	4,1	3,6
<b>Förvaltningskostnadsandel i % av förvaltad kapital (årstakt)</b>					
Rörelsekostnader	0,07	0,08	0,08	0,08	0,09
Rörelsekostnader och provisionskostnader	0,11	0,11	0,10	0,10	0,10
<b>Risk, %</b>					
Standardavvikelse, total portfölj ex-post	6,0	5,6	5,6	9,2	7,5
Standardavvikelse, likvid portfölj ex-post <sup>1</sup>	6,4	6,0	6,0	9,8	7,8
Standardavvikelse över 10 år, likvid portfölj ex-post <sup>2</sup>	8,9	8,6	-	-	-
Sharpekvot total portfölj ex-post	2,5	2,8	1,8	neg	1,4
Sharpekvot likvid portfölj ex-post <sup>1</sup>	2,3	2,5	1,7	neg	1,3

<sup>1</sup> Avser likvida tillgångar (placeringstillgångar exklusive fastigheter, riskkapitalfonder och högavkastande räntebärande).

<sup>2</sup> Avser kvartalsdata likvida tillgångar (placeringstillgångar exklusive fastigheter, riskkapitalfonder och högavkastande räntebärande).

Övriga nyckeltal, per bokslutsdag	2014	2013	2012	2011	2010
Aktiv avkastning, Strategisk förvaltning före kostnader <sup>1</sup>	0,7	1,2	-0,4	-	-
Aktiv avkastning, Taktisk förvaltning före kostnader <sup>2</sup>	0,7	0,5	1,0	0,2	0,8
Inflation	-0,3	0,1	-0,1	2,0	2,3
Real totalavkastning efter kostnader	16,0	16,2	11,2	-2,7	8,6
Aktiv risk ex-post, Taktisk förvaltning	0,2	0,2	0,4	0,5	0,3
Valutaexponering, %	28,1	28,6	27,7	25,7	19,8
Andel aktiv förvaltning inkl semiaktiv, %	62,9	58,2	50,2	63,6	61,2
Andel extern förvaltning inkl investeringar i riskkapitalföretag, %	30,9	28,4	21,7	18,4	22,6
Antal anställda per bokslutsdag	54	55	49	52	51
<b>Placeringstillgångarnas fördelning, % <sup>3</sup></b>					
Aktier	59,0	59,5	55,5	55,7	59,9
Globala aktier	40,5	40,1	37,2	37,9	41,0
Svenska aktier	18,5	19,3	18,3	17,8	18,9
Räntebärande tillgångar	33,0	32,0	36,1	37,3	34,0
Fastigheter	5,5	5,7	5,2	4,5	3,9
Alternativa tillgångar <sup>4</sup>	2,7	2,7	3,1	2,5	2,0
Övrigt <sup>5</sup>	-0,2	0,1	0,1	0,0	0,2
<b>Summa placeringstillgångar, %</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

<sup>1</sup> Aktiv avkastning, strategisk förvaltning utvärderas mot Normalportföljen.

<sup>2</sup> Taktiskt förvaltning motsvarar den del av portföljen som mellan 2008 och 2011 benämndes aktivt förvaltade likvida tillgångar. Från och med 2012 finns det även aktivt förvaltade likvida tillgångar inom Strategisk förvaltning.

<sup>3</sup> Avser exponering, underliggande värde för derivat i den passiva allokeringen har fördelats på respektive tillgångsslag.

<sup>4</sup> Avser riskkapitalfonder, högavkastande räntebärande och absolutavkastande investeringar.

<sup>5</sup> Avser kassa samt strategisk och taktisk tillgångsallokering.

## Resultaträkning

Mkr	Not	2014	2013
<b>RÖRELSENS INTÄKTER</b>			
Räntenetto	2	2 736	2 967
Erhållna utdelningar		4 555	3 717
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	3	13 295	29 520
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	4	1 109	3 510
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		4 978	-2 389
Nettoresultat, derivatinstrument		459	2 316
Nettoresultat, valutakursförändringar		13 390	-2 367
Provisionskostnader	5	-101	-90
<b>Summa rörelsens intäkter</b>		<b>40 421</b>	<b>37 184</b>
<b>RÖRELSENS KOSTNADER</b>			
Personalkostnader	6	-125	-116
Övriga administrationskostnader	7	-70	-71
<b>Summa rörelsens kostnader</b>		<b>-195</b>	<b>-187</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>40 226</b>	<b>36 997</b>

## Balansräkning

Mkr	Not	2014-12-31	2013-12-31
<b>TILLGÅNGAR</b>			
Aktier och andelar, noterade	8	177 065	150 173
Aktier och andelar, onoterade	9	14 696	13 782
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	10	104 030	87 254
Derivatinstrument	11	4 135	6 185
Likvida medel		3 892	2 342
Övriga tillgångar	12	252	338
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	1 605	1 719
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>305 675</b>	<b>261 793</b>
<b>SKULDER OCH FONDKAPITAL</b>			
<b>Skulder</b>			
Derivatinstrument	11	10 166	1 755
Övriga skulder	14	566	209
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	15	89	81
<b>Summa skulder</b>		<b>10 821</b>	<b>2 045</b>
<b>Fondkapital</b>			
	16		
Ingående fondkapital		259 748	229 631
Nettoutbetalningar till pensionssystemet		-5 120	-6 880
Årets resultat		40 226	36 997
<b>Summa fondkapital</b>		<b>294 854</b>	<b>259 748</b>
<b>SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL</b>		<b>305 675</b>	<b>261 793</b>
Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden	17		

## Noter till resultat- och balansräkning

Fjärde AP-fonden, organisationsnummer 802005-1952, är en av buffertfonderna inom det svenska pensionssystemet med säte i Stockholm. Årsredovisning för räkenskapsåret 2014 har godkänts av styrelsen den 18 februari 2015. Resultaträkning och balansräkning ska fastställas av regeringen.

### Not 1. Redovisnings- och värderingsprinciper

Enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder ska årsredovisningen upprättas med tillämpning av god redovisningssed, varvid de tillgångar som fondmedlen placerats i ska upptas till marknadsvärdet. Med denna utgångspunkt har Första till Fjärde AP-fonderna utarbetat gemensamma redovisnings- och värderingsprinciper vilka har tillämpats och sammanfattas nedan.

Fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. Eftersom IFRS är under omfattande omarbetning, har anpassningen hittills inriktats mot informationskrav enligt IFRS 7 och IFRS 13. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att koncernredovisning och kassaflödesanalys inte upprättas. Redovisningsprinciperna avseende nettoredovisning av ej likviderade fordringar och ej likviderade skulder samt repor och derivatinstrument har anpassats till IFRS (IAS 32) regler. Principförändringen påverkar endast posterna "Övriga tillgångar" respektive "Övriga skulder" i balansräkningen. Jämförelsesiffrorna för föregående år har omräknats. Övriga redovisnings- och värderingsprinciper är oförändrade jämfört med föregående år.

### Affärsdagsredovisning

Transaktioner i värdepapper och derivatinstrument på penning- och obligationsmarknaden, aktiemarknaden och valutamarknaden redovisas i balansräkningen per affärsdagen, det vill säga vid den tidpunkt då de väsentliga rättigheterna och därmed riskerna övergår mellan parterna. Fordran på eller skulden till motparten mellan affärsdag och likviddag redovisas under övriga tillgångar respektive övriga skulder. Övriga transaktioner, framför allt transaktioner avseende onoterade aktier, redovisas i balansräkningen per likviddagen, vilket överensstämmer med marknadspraxis.

### Nettoredovisning

Finansiella tillgångar och skulder nettoredovisas i balansräkningen när det finns en legal rättighet att nettoredovisa transaktioner och det finns en avsikt att erlägga likvid netto eller realisera tillgången och erlägga likvid för skulden samtidigt.

### Omräkning av utländsk valuta

Transaktioner i utländsk valuta omräknas till svenska kronor med den valutakurs som gäller på transaktionsdagen. På balansdagen räknas tillgångar och skulder i utländsk valuta om till svenska kronor till balansdagens valutakurser. Värdeförändringar på tillgångar och skulder i utländsk valuta uppdelas i en del som är hänförlig till värdeförändringen av tillgången eller skulden i lokal valuta och en del som är orsakad av valutakursförändringen. Valutakursresultat som uppstår vid förändring av valutakurs redovisas i resultaträkningen på raden Nettoresultat, valutakursförändringar.

### Aktier i dotterföretag/intresseföretag

Enligt lagen om allmänna pensionsfonder upptas aktier i dotterföretag/intresseföretag till verkligt värde. Verkligt värde

bestäms enligt samma metoder som tillämpas för onoterade aktier och andelar. Krav på att upprätta koncernredovisning föreligger inte.

### Värdering av finansiella instrument

Fondens samtliga placeringar värderas till verkligt värde varvid såväl realiserade som orealiserade värdeförändringar redovisas i resultaträkningen. I raderna Nettoresultat per tillgångsslag ingår således såväl realiserade som orealiserade resultat. I de fall hänvisning nedan sker till vald indexleverantör, se ordlistan i årsredovisningen för information kring aktuella index. Nedan beskrivs hur verkligt värde fastställs för fondens olika placeringar.

#### Noterade aktier och andelar

För aktier och andelar, som är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering enligt fondens valda indexleverantör, oftast genomsnittskurs. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. Erlagda courtagekostnader resultatförs under nettoresultat noterade aktier.

#### Onoterade aktier och andelar

För aktier och andelar som inte är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde baserat på värdering erhållen från motparten eller annan extern part. Värderingen uppdateras då ny värdering erhållits och justeras för eventuella kassaflöden fram till bokslutstillfället. I de fall fonden på goda grunder bedömer att värderingen är felaktig sker en justering av erhållen värdering.

Värderingen avseende onoterade andelar följer IPEV:s (International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines) principer eller likvärdiga värderingsprinciper och ska i första hand vara baserat på transaktioner med tredje part, men även andra värderingsmetoder kan användas.

Värdering avseende onoterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärdemetoden i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad. En metodutveckling för värdering av innehav i onoterade fastighetsföretag skedde 2013 i syfte att säkerställa värdering till verkligt värde. Från och med 2013 värderas uppskjutna skatteskulder till ett värde som används vid fastighetstransaktioner vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsföretagen. Den ändrade metoden för att beräkna verkligt värde har påverkat 2013 års resultat, se vidare not Nettoresultat Onoterade aktier och andelar.

#### Obligationer och andra räntebärande tillgångar

För obligationer och andra räntebärande tillgångar bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering (oftast köpkurs) enligt fondens valda indexleverantör. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller som innebär att kassaflöden diskonteras till relevant värderingskurva.

Som ränteintäkt redovisas ränta beräknad enligt effektivräntemetoden baserat på upplupet anskaffningsvärde. Det upplupna anskaffningsvärdet är det diskonterade nuvärdet av framtida betalningar, där diskonteringsräntan utgörs av den effektiva räntan vid anskaffningstidpunkten. Detta innebär att förvärvade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntejusteringstillfälle och ingår i redovisad ränteintäkt.

#### Derivatinstrument

För derivatinstrument bestäms verkligt värde baserat på noteringar vid årets slut. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå, värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller där indata utgörs av observerbara marknadsdata.

Derivatkontrakt med positivt verkligt värde per balansdagen redovisas som tillgångar medan kontrakt med negativt verkligt värde redovisas som skulder. Skillnaden mellan terminskurs och avistakurs för valutaterminer periodiseras linjärt över terminskontraktets löptid och redovisas som ränta.

#### Återköpstransaktioner

Vid äkta återköpstransaktion, så kallad repa, redovisas såld tillgång fortsatt i balansräkningen och erhållen likvid redovisas som skuld. Det sålda värdepappret redovisas som ställd pant inom linjen i balansräkningen. Skillnaden mellan likvid i avistaledet och terminsledet periodiseras över löptiden och redovisas som ränta.

#### Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som ränteintäkt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper kan bestå av värdepapper och/eller kontanter. I de fall AP4 har rätt att förfoga över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I övriga fall redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen utan anges separat under rubriken "Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden". Under denna rubrik redovisas även värdet av utlånade värdepapper, samt säkerheter för dessa.

#### Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

In- och utbetalningar som har skett mot pensionssystemet redovisas direkt mot fondkapitalet.

#### Provisionskostnader

Provisionskostnader redovisas i resultaträkningen som en avdragspost under rörelsens intäkter. De utgörs av direkta transaktionskostnader såsom depåbanksarvoden och fasta arvoden till externa förvaltare samt fasta avgifter för noterade fonder. Prestationsbaserade arvoden, som utgår när förvaltare uppnår en avkastning utöver överenskommen nivå där vinstdelning tillämpas, redovisas som avgående post under nettoresultat för aktuellt tillgångsslag i resultaträkningen.

Förvaltararvoden för onoterade aktier och andelar, för vilka återbetalning medges före vinstdelning och där återbetalning bedöms som sannolik, redovisas som anskaffningskostnad och kommer därmed ingå i det orealiserade resultatet. I övriga fall redovisas de som provisionskostnader.

#### Rörelsens kostnader

Samtliga förvaltningskostnader, exklusive courtage, arvoden till externa förvaltare och depåbanksarvoden, redovisas under rörelsens kostnader. Investeringar i inventarier samt egenutvecklad och förvärvad programvara kostnadsförs i normalfallet löpande.

#### Skatter

Fjärde AP-fonden är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Skatt på utdelningar och kupongskatter som påföres i vissa länder netto redovisas i resultaträkningen under respektive intäktslag.

Fonden är från och med 2012 registrerad till mervärdesskatt och därmed skatteskyldig till mervärdesskatt för förvärv från utlandet. Fonden har inte rätt att återfå betald mervärdesskatt. Kostnadsförd mervärdesskatt inkluderas i respektive kostnadspost.

Belopp i miljoner kronor (mkr), där inget annat anges.

#### Not 2. Räntenetto

	2014	2013
<b>Ränteintäkter</b>		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	2 514	2 421
Derivatinstrument	797	1 051
Övriga ränteintäkter	63	57
<b>Summa ränteintäkter</b>	<b>3 374</b>	<b>3 529</b>
<b>Räntekostnader</b>		
Derivatinstrument	-638	-562
Övriga räntekostnader	0	0
<b>Summa räntekostnader</b>	<b>-638</b>	<b>-562</b>
<b>Räntenetto</b>	<b>2 736</b>	<b>2 967</b>

#### Not 3. Nettoresultat, noterade aktier och andelar

	2014	2013
Resultat noterade aktier och andelar	13 395	29 612
Avgår courtage	-36	-34
Avgår prestationsbaserade arvoden	-64	-58
<b>Nettoresultat, noterade aktier och andelar</b>	<b>13 295</b>	<b>29 520</b>

#### Not 4. Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

	2014	2013
Realiserat resultat	574	644
Orealiserade värdeförändringar	535	2 877
Avgår prestationsbaserade arvoden	0	-11
<b>Nettoresultat, onoterade aktier och andelar</b>	<b>1 109</b>	<b>3 510</b>

En metodutveckling för värdering av innehav i onoterade fastighetsföretag skedde 2013 i syfte att säkerställa värdering till verkligt värde. Från och med 2013 värderas uppskjutna skatteskulder till ett värde som används vid fastighetstransaktioner vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsföretagen. Den ändrade metoden för att beräkna verkligt värde har påverkat 2013 års resultat med 1 063 mkr, varav 853 mkr bedömdes som hänförligt till tidigare år. Resultateffekten var främst hänförlig till fondens innehav i Vasakronan Holding AB.

#### Not 5. Provisionskostnader

	2014	2013
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	-90	-76
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	0	-4
Övriga provisionskostnader, inklusive depåbanksarvoden	-11	-10
<b>Provisionskostnader</b>	<b>-101</b>	<b>-90</b>



I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden. Prestationsbaserade arvoden har under året uppgått till 64 (69) mkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag. Externa förvaltningsarvoden för onoterade tillgångar redovisas under provisionskostnader i den mån avtalen inte medger återbetalning före vinstdelning i samband med framtida vinstgivande avyttringar. Under året har 48 (60) mkr erlagts i förvaltningsarvode avseende onoterade tillgångar. Av dessa avser 48 (56) mkr avtal som medger återbetalning av erlagda förvaltningsarvoden före vinstdelning vid avyttring. Dessa redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde.

#### Not 6. Personal

Antal anställda	2014		2013	
	Totalt	Kvinnor	Totalt	Kvinnor
Medelantal anställda	56	20	54	18
Antal anställda den 31 december	54	19	55	20
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	5	2	5	2

Personalkostnader i tkr, 2014	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	Varav löneväxling	Sociala kostnader <sup>3</sup>	Summa
Styrelsens ordförande Monica Caneman <sup>1</sup>	117	-	-		37	154
Övriga styrelseledamöter <sup>2</sup>	478				139	617
Verkställande direktör Mats Andersson	3 284	-	1 807	731	1 470	6 561
<b>Övrig ledningsgrupp</b>						
Vice verkställande direktör och affärschef Magnus Eriksson	1 744	-	2 525	1 485	1 161	5 430
Administrativ direktör Susan Lindkvist	1 541	-	870	261	695	3 106
Chef Affärs- och riskkontroll Nicklas Wikström	1 582	-	672	127	660	2 914
Chefsjurist Ulrika Malmberg Livijn	1 358	-	794	254	619	2 771
Övriga anställda	54 324	4 809	19 046	1 754	22 821	101 000
<b>Summa</b>	<b>64 428</b>	<b>4 809</b>	<b>25 714</b>	<b>4 612</b>	<b>27 602</b>	<b>122 553</b>
Övriga personalkostnader						3 003
<b>Summa personalkostnader</b>						<b>125 557</b>

<sup>1</sup> Till Monica Canemans företag har utbetalats 50 TSEK avseende valberedningsarbete för fondens räkning. Posten redovisas under övriga administrationskostnader.

<sup>2</sup> Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten.

<sup>3</sup> I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

Personalkostnader i tkr, 2013	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	Varav löneväxling	Sociala kostnader <sup>2</sup>	Summa
Styrelsens ordförande Monica Caneman	117	-	-		37	154
Övriga styrelseledamöter <sup>1</sup>	507				149	656
Verkställande direktör Mats Andersson	3 098	-	1 787	711	1 407	6 292
<b>Övrig ledningsgrupp</b>						
Vice verkställande direktör och affärschef Magnus Eriksson	1 834	-	2 502	1 485	1 183	5 519
Administrativ direktör Agneta Wilhelmson Kåreman	1 397	-	1 402	384	779	3 578
Chef Affärs- och riskkontroll Nicklas Wikström	1 463	-	617	111	609	2 689
Chefsjurist Ulrika Malmberg Livijn	1 311	-	780	254	601	2 692
Övriga anställda	48 653	4 701	16 396	1 001	20 467	90 218
<b>Summa</b>	<b>58 380</b>	<b>4 701</b>	<b>23 484</b>	<b>3 946</b>	<b>25 233</b>	<b>111 798</b>
Övriga personalkostnader						3 731
<b>Summa personalkostnader</b>						<b>115 529</b>

<sup>1</sup> Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten.

<sup>2</sup> I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

## Kostnader för personalavveckling

För 2014 var kostnaden för personalavveckling 1 787 (-) tkr och avsåg ersättning för lön och sociala avgifter i samband med avveckling av personal.

## Löner och arvoden

Styrelsearvoden fastställs av regeringen och är oförändrade mot föregående år. Styrelsen fastställer anställningsvillkoren för VD, efter beredning av ersättningsutskottet. Ersättning till VD, ledande befattningshavare och ansvarig för compliance (regelefterlevnad) utgörs av grundlön. En extern konsult gör årligen, på uppdrag av styrelsen och ersättningsutskottet, en utredning av ersättningsnivåerna för ledande befattningshavare inom fonden och styrelsen kan härigenom konstatera att Fjärde AP-fonden följer regeringens riktlinjer för ledande befattningshavare i AP-fonderna. Läs gärna mer om ersättningar under rubriken Ersättningar på AP4 i årsredovisningen.

## Rörliga ersättningar

Planen för rörlig ersättning utgör en del av fondens ersättningspolicy och fastställs årligen av styrelsen. Planen omfattar samtliga anställda med anställning över sex månader, förutom VD, ledande befattningshavare och ansvarig för compliance (regelefterlevnad). Den grundläggande principen är att rörlig ersättning ska utgå för överavkastning i förhållande till jämförelse- och referensindex, under förutsättning att fonden visar positivt resultat för räkenskapsåret. Maximalt utfall för helårsanställd utgör två månadslöner. För 2014 har kostnadsförts 4 809 (4 701) tkr avseende rörlig ersättning, exklusive sociala avgifter.

## Pensioner och liknande förmåner

VD:s anställningsavtal innehåller särskilda bestämmelser om pensionsförmåner och avgångsvederlag. Avtalet innebär pensionsrätt vid 65 år, med en pensionsavsättning på 30 (30) procent av lönen. För VD gäller en ömsesidig uppsägningstid om 6 månader. Vid uppsägning som är påkallad av fonden har VD dessutom rätt till avgångsvederlag motsvarande 18 månadslöner. Avgångsvederlaget utbetalas månadsvis och avräknas mot annan inkomst av lön, uppdrag eller egen verksamhet. För vVD gäller enligt anställningsavtalet en ömsesidig uppsägningstid om 6 månader. Vid uppsägning som är påkallad av fonden har vVD dessutom rätt till avgångsvederlag motsvarande 12 månadslöner. Avgångsvederlaget utbetalas månadsvis och avräknas mot annan inkomst av lön, uppdrag eller egen verksamhet. vVD har pensionsrätt enligt fondens pensionspolicy.

Övriga i ledningsgruppen samt övriga anställda har individuella anställningsavtal där uppsägningstiden är enligt gällande kollektivavtal mellan BAO och SACO. Pensionsrätten är antingen förmånsbestämd enligt gällande kollektivavtal mellan BAO och SACO eller premiebestämd enligt fondens pensionspolicy som innebär en pensionspremie om 30 procent på lönedelar över 7,5 inkomstbasbelopp.

Alla anställda har rätt att göra lönevaxling av bruttolön mot pensionspremie. Pensionspremieinbetalningen uppräknas då med 5,8 procent som motsvarar skillnaden mellan fondens kostnad för löneskatt och sociala avgifter. Förfarandet är kostnadsneutralt för fonden.

Samtliga anställda har en sjukvårdsförsäkring. VD och anställda före 1 januari 2007 har förutom ersättning enligt kollektivavtalet en sjuklöneförsäkring som innebär att vid sjukdom längre än 3 månader utgår ersättningen med 90 procent på lönedelar under 20 basbelopp och 80 procent på lönedelar över 20 basbelopp. Maxbeloppet är 40 basbelopp. Det utbetalda beloppet minskas med vad som utbetalas från Försäkringskassan, SPP och eventuella andra försäkringar.

## Övriga förmåner

Alla anställda har möjlighet att teckna förmånsbeskattade grupplivförsäkringar. Fonden har också fyra parkeringsplatser som de anställda kan använda och som de då förmånsbeskattas för. Förmånsvärdet av förmånerna uppgick 2014 totalt till 170 (159) tkr.

### Not 7. Övriga administrationskostnader

	2014	2013
Lokalkostnader	12	12
Informations- och IT-kostnader	41	40
Köpta tjänster	9	11
Övriga administrationskostnader	8	8
<b>Summa övriga administrationskostnader</b>	<b>70</b>	<b>71</b>

I posten köpta tjänster ingår ersättning till revisionsföretag med:

Revisionsuppdrag, Ernst & Young	0,9	0,8
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget, Ernst & Young	0,2	0,3
<b>Summa ersättning till revisionsföretag</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>

### Not 8. Aktier och andelar, noterade

	2014-12-31 Verkligt värde	2013-12-31 Verkligt värde
Svenska aktier	54 619	48 785
Utländska aktier	87 450	77 674
Andelar i svenska fonder	3 925	3 272
Andelar i utländska fonder	31 071	20 442
<b>Summa aktier och andelar, noterade</b>	<b>177 065</b>	<b>150 173</b>

Omfattningen av utlåning av värdepapper samt erhållna säkerheter för dessa framgår av not 17.

Fullständig innehavsspecifikation återfinns på [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

## Not 8. Forts aktier och andelar, noterade

## Fem största innehaven i svenska respektive utländska aktier, 2014-12-31

	Antal aktier	Verkligt värde	Ägarandel i %	
			kapital	röster
<i>Svenska aktier:</i>				
Hennes & Mauritz	15 498 436	5 046	0,9%	0,5%
Nordea	43 505 395	3 955	1,1%	1,1%
Atlas Copco	14 720 513	3 091	1,2%	1,0%
SEB	22 312 271	2 221	1,0%	1,0%
Investor	7 599 295	2 154	1,0%	1,0%
<i>Utländska aktier:</i>				
Apple	1 907 642	1 648		
Exxon Mobil Corp.	1 359 097	984		
Microsoft	2 464 285	896		
Google	181 831	752		
Johnson & Johnson	898 642	736		

## Fem största innehaven i svenska respektive utländska aktier, 2013-12-31

	Antal aktier	Verkligt värde	Ägarandel i %	
			kapital	röster
<i>Svenska aktier:</i>				
Hennes & Mauritz	15 128 116	4 481	0,9%	0,4%
Nordea	42 244 216	3 660	1,0%	1,0%
Atlas Copco	13 503 833	2 329	1,1%	1,0%
Ericsson	29 318 157	2 299	0,9%	0,6%
TeliaSonera	41 227 869	2 208	1,0%	1,0%
<i>Utländska aktier:</i>				
Apple	326 289	1 176		
Exxon Mobil Corp.	1 577 709	1 025		
Google	97 659	703		
Nestlé	1 468 079	692		
Microsoft	2 852 438	686		

## Not 9. Aktier och andelar, onoterade

	2014-12-31	2013-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
Aktier i svenska intresseföretag	9 413	8 986
Aktier i utländska intresseföretag	579	269
Aktier & andelar i övriga svenska onoterade företag	1 747	1 370
Aktier & andelar i övriga utländska onoterade företag	2 956	3 157
<b>Summa aktier och andelar, onoterade</b>	<b>14 696</b>	<b>13 782</b>

En metodutveckling för värdering av innehav i onoterade fastighetsföretag skedde 2013 i syfte att säkerställa värdering till verkligt värde. Från och med 2013 värderas uppskjutna skatteskulder till ett värde som används vid fastighetstransaktioner vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsföretagen. Den ändrade metoden för att beräkna verkligt värde har påverkat 2013 års resultat med 1 063 mkr, varav 853 mkr bedömdes som hänförligt till tidigare år. Resultateffekten var främst hänförlig till fondens innehav i Vasakronan Holding AB. Se vidare not 4.

Aktier i intresseföretag, 2014-12-31	Organisationsnummer	Säte	Antal aktier	Ägarandel i % kapital	röster	Verkligt värde	Eget kapital	Resultat
<i>Aktier i svenska intresseföretag:</i>								
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25	25	6 949	23 094	1 797
Rikshem Intressenter AB	556806-2466	Stockholm	250	50	50	2 464	4 594	948
Rikshem Intressenter Holding AB	556924-0715	Stockholm	50	100	100	0	0	0
<b>Summa aktier i svenska intresseföretag</b>						<b>9 413</b>		
<i>Aktier i utländska intresseföretag:</i>								
ASE Holdings S.à.r.l.		Luxemburg	1 609 214	38	33	436	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings II S.à.r.l.		Luxemburg	1 059 085 500	45	33	143	Ej publikt	Ej publikt
<b>Summa aktier i utländska intresseföretag</b>						<b>579</b>		

## Not 9. Forts aktier och andelar, onoterade

Övriga innehav, 2014-12-31	Organisationsnummer	Säte	Antal aktier	Ägarandel i %		Anskaffningsvärde
				kapital	röster	
<b>Fem största innehaven i övriga aktier &amp; andelar, svenska onoterade företag <sup>1)</sup></b>						
PCP Debenture IIB	556805-6310	Stockholm		48	-	774
PCP Debenture III	556926-8021	Stockholm		21	-	380
HealthCap Annex Fund I-II KB	969690-2049	Stockholm		20	20	202
Areim Property Holding 5 AB	556963-0261	Stockholm		33	6	140
Priveq Investment Fund III KB	969704-1524	Stockholm		31	31	128
<b>Fem största innehaven i övriga aktier &amp; andelar, utländska onoterade företag 1)</b>						
EQT V (No. 1) L.P.		Guernsey		2	-	357
EQT IV (No. 1) L.P.		Guernsey		4	-	319
Private Equity Multi-Strategy (AP) Offshore L.P.		Caymanöarna		95	-	275
EQT Infrastructure (No. 1) L.P.		Guernsey		3	-	217
Vintage V Offshore L.P.		Caymanöarna		1	-	151

<sup>1)</sup> Avser AP4:s innehav i kommanditbolagsstrukturer och andra liknande strukturer där AP4 inte har ett väsentligt inflytande.

Aktier i intresseföretag, 2013-12-31	Organisationsnummer	Säte	Antal aktier	Ägarandel i %		Verkligt värde	Eget kapital	Resultat
				kapital	röster			
<i>Aktier i svenska intresseföretag:</i>								
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25	25	7 010	24 357	3 844
Rikshem Intressenter AB	556806-2466	Stockholm	250	50	50	1 976	3 646	1 432
Rikshem Intressenter Holding AB	556924-0715	Stockholm	50	100	100	0	0	0
<b>Summa aktier i svenska intresseföretag</b>						<b>8 986</b>		
<i>Aktier i utländska intresseföretag:</i>								
ASE Holdings S.à.r.l.		Luxemburg	37 780	38	33	269	Ej publikt	Ej publikt
<b>Summa aktier i utländska intresseföretag</b>						<b>269</b>		

Övriga innehav, 2013-12-31	Organisationsnummer	Säte	Antal aktier	Ägarandel i %		Anskaffningsvärde
				kapital	röster	
<b>Fem största innehaven i övriga aktier &amp; andelar, svenska onoterade företag <sup>1)</sup></b>						
PCP Debenture IIB	556805-6310	Stockholm		48	-	703
Hemfosa Fastigheter AB	556917-4377	Stockholm	3 846 677	15	15	390
Priveq Investment Fund III KB	969704-1524	Stockholm		31	31	139
HealthCap Annex Fund I - II KB	969690-2049	Stockholm		20	20	77
Accent Equity 2003 KB	969694-7739	Stockholm		19	19	63
<b>Fem största innehaven i övriga aktier &amp; andelar, utländska onoterade företag 1)</b>						
EQT IV (No 1) L.P.		Guernsey		4	-	511
EQT V (No 1) L.P.		Guernsey		2	-	347
Private Equity Multi-Strategy (AP) Offshore L.P.		Caymanöarna		95	-	313
TMAM-GO Japan Engagement Fund L.P.		Storbritannien		49	-	291
EQT Infrastructure (No. 1) L.P.		Guernsey		3	-	218

<sup>1)</sup> Avser AP4:s innehav i kommanditbolagsstrukturer och andra liknande strukturer där AP4 inte har ett väsentligt inflytande.

Fullständig aktiespecifikation återfinns på [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

## Not 10. Obligationer och andra räntebärande tillgångar

	2014-12-31	2013-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
<b>Fördelning per emittentkategori</b>		
Svenska staten	11 412	7 613
Svenska kommuner	0	543
Svenska bostadsinstitut	22 290	21 234
Övriga svenska finansiella företag	9 606	9 526
Svenska icke-finansiella företag	5 353	6 149
Utländska stater	17 798	18 325
Övriga utländska emittenter	37 571	23 864
<b>Summa räntebärande tillgångar</b>	<b>104 030</b>	<b>87 254</b>
<b>Fördelning per instrumenttyp</b>		
Realränteobligationer	169	-
Övriga obligationer	95 433	79 185
Statsskuldväxlar	0	530
Förlagslån	3 281	2 194
Onoterade reverslån	3 000	3 000
Onoterade aktieägarlån	2 146	2 345
<b>Summa räntebärande tillgångar</b>	<b>104 030</b>	<b>87 254</b>

Omfattningen av utlåning av värdepapper samt erhållna säkerheter för dessa framgår av not 17.

## Not 11. Derivatinstrument

	2014-12-31			2013-12-31		
	Nominella belopp	Verkligt värde		Nominella belopp	Verkligt värde	
		Positivt	Negativt		Positivt	Negativt
<i>Aktierelaterade instrument:</i>						
Optioner, innehavda	-	-	-	3 957	3 957	-
Optioner, utställda	-	-	-	2	-	2
Terminer	18 542	-	-	15 149	-	-
<b>Summa aktierelaterade instrument</b>	<b>18 542</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>19 108</b>	<b>3 957</b>	<b>2</b>
varav clearat	18 542			15 149		
<i>Ränterelaterade instrument:</i>						
FRA / Terminer	421 063	-	-	447 980	-	-
Swappar	26 464	136	287	21 992	91	229
<b>Summa ränterelaterade instrument</b>	<b>447 527</b>	<b>136</b>	<b>287</b>	<b>469 972</b>	<b>91</b>	<b>229</b>
varav clearat	421 063			447 980	-	-
<i>Valutarelaterade instrument:</i>						
Optioner	155 655	3 487	3 298	90 789	864	833
Terminer	131 336	512	6 470	109 635	1 273	691
Swappar	773	0	110	-	-	-
<b>Summa valutarelaterade instrument</b>	<b>287 764</b>	<b>3 999</b>	<b>9 879</b>	<b>200 424</b>	<b>2 137</b>	<b>1 524</b>
<b>Summa derivatinstrument</b>	<b>753 833</b>	<b>4 135</b>	<b>10 166</b>	<b>689 504</b>	<b>6 185</b>	<b>1 755</b>
varav clearat	439 605			463 129		

Angående derivatinstrumentens användningsområden och riskhantering, se not 20 Risker.

## Löptidsanalys

Merparten av fondens derivat har en löptid kortare än ett år. Endast ett antal valutaoptioner, cross currency basis swappar och credit default swaps har en längre löptid och av dessa är det 22 (40) kontrakt som har ett negativt verkligt värde. Dessa redovisas i tabellerna nedan.

### Utställda valutaoptioner, 2014-12-31

Valutapar	Tid till förfall, år	Verkligt värde, mkr
USD/JPY	1,7	-128
USD/JPY	1,3	-84
USD/JPY	1,3	-84
USD/JPY	1,7	-60
USD/JPY	1,3	-34
USD/JPY	1,3	-34
EUR/USD	2,0	-16
EUR/USD	2,0	-16
EUR/USD	2,0	-16
<b>Summa</b>		<b>-471</b>

### Cross Currency Basis Swaps, 2014-12-31

Valutapar	Tid till förfall, år	Verkligt värde, mkr
USD/SEK	2,5	-97
USD/EUR	1,7	-13
<b>Summa</b>		<b>-110</b>

### Credit Default Swaps, 2014-12-31

Valutapar	Tid till förfall, år	Verkligt värde, mkr
CDS ITRAX	5,0	-88
CDS ITRAX	5,0	-88
CDS ITRAX	5,0	-88
CDS Single	4,7	-4
CDS Single	2,2	-3
CDS Single	4,3	-2
CDS Single	4,0	-2
CDS Single	5,0	-2
CDS Single	4,8	-2
CDS Single	2,5	-2
CDS Single	2,2	-2
<b>Summa</b>		<b>-284</b>

### Utställda valutaoptioner, 2013-12-31

Valutapar	Tid till förfall, år	Verkligt värde, mkr
USD/JPY	1,2	-138
USD/JPY	1,2	-52
USD/JPY	1,9	-28
USD/JPY	2,7	-27
USD/JPY	1,2	-20
USD/JPY	1,2	-19
EUR/USD	1,2	-16
EUR/USD	1,2	-16
USD/JPY	2,3	-15
USD/JPY	2,3	-15
USD/JPY	1,2	-9
USD/JPY	1,9	-6
EUR/SEK	1,1	-1
USD/JPY	1,2	-1
EUR/USD	1,2	0
EUR/USD	1,2	0
EUR/USD	1,2	0
EUR/USD	1,2	0
EUR/USD	1,2	0
<b>Summa</b>		<b>-363</b>

### Credit Default Swaps, 2013-12-31

Valutapar	Tid till förfall, år	Verkligt värde, mkr
CDS Index	2,5	-24
CDS Index	2,5	-24
CDS Index	5,0	-23
CDS Index	5,0	-23
CDS Index	5,0	-19
CDS Index	5,0	-17
CDS Index	5,0	-17
CDS Index	5,0	-17
CDS Index	2,0	-14
CDS Index	5,0	-13
CDS Index	7,6	-10
CDS Index	7,6	-10
CDS Single	3,3	-6
CDS Single	3,5	-3
CDS Single	3,3	-3
CDS Single	5,0	-2
CDS Single	5,0	-1
CDS Single	1,5	0
CDS Single	5,0	0
CDS Single	4,3	0
CDS Single	4,7	0
<b>Summa</b>		<b>-228</b>

**Not 12. Övriga tillgångar**

	2014-12-31	2013-12-31
Ej likviderade fordringar	250	336
Övriga tillgångar	2	2
<b>Summa övriga tillgångar</b>	<b>252</b>	<b>338</b>

**Not 13. Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter**

	2014-12-31	2013-12-31
Upplupna ränteintäkter	1 427	1 588
Upplupna utdelningar och restitutioner	170	124
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	8	7
<b>Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter</b>	<b>1 605</b>	<b>1 719</b>

**Not 14. Övriga skulder**

	2014-12-31	2013-12-31
Leverantörsskulder	12	7
Ej likviderade skulder	546	196
Övriga skulder	8	6
<b>Summa övriga skulder</b>	<b>566</b>	<b>209</b>

Samtliga skulder har en löptid understigande ett år.

**Not 15. Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader**

	2014-12-31	2013-12-31
Upplupna räntekostnader	62	34
Upplupna personalkostnader	14	14
Upplupna externa förvaltningsarvoden	9	27
Övriga upplupna kostnader	4	6
<b>Summa förutbetalda intäkter och upplupna kostnader</b>	<b>89</b>	<b>81</b>

Samtliga förutbetalda intäkter och upplupna kostnader har en löptid understigande ett år.

**Not 16. Fondkapital**

	2014-12-31	2013-12-31
Ingående fondkapital	259 748	229 631
<b>Nettobetalingar mot pensionssystemet:</b>		
Inbetalda pensionsavgifter	58 880	56 839
Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten	-63 775	-63 490
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-2	-2
Reglering av pensionsrätt	1	3
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-224	-230
<b>Summa nettoutbetalningar till pensionssystemet</b>	<b>-5 120</b>	<b>-6 880</b>
<b>Årets resultat</b>	<b>40 226</b>	<b>36 997</b>
<b>Utgående fondkapital</b>	<b>294 854</b>	<b>259 748</b>

**Not 17. Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden**

	2014-12-31	2013-12-31
<b>Övriga ställda panter och jämförliga säkerheter:</b>		
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper <sup>1</sup>	16 252	13 277
Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal	1 640	1 419
Ställda säkerheter avseende OTC-derivatavtal <sup>2</sup>	5 755	1 060
<b>Åtaganden:</b>		
Investeringsåtaganden om framtida betalningar för alternativa och strategiska investeringar	5 932	4 042
Teckningsåtagande, se not 18	8 000	3 500

<sup>1</sup> Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 16 899 (13 882) mkr.

<sup>2</sup> Erhållna säkerheter avseende OTC-derivatavtal uppgår till 22 (4 419) mkr.

**Not 18. Närstående**

Rikshem Intressenter AB som ägs till 50 procent av AP4 och Vasakronan Holding AB som ägs till 25 procent av AP4, har mottagit aktieägartillskott och aktieägarlån.

	2014-12-31	2013-12-31
<i>Rikshem Intressenter AB</i>		
Aktieägartillskott	2 464	1 976
Ägarlån	1 569	1 419
<b>Summa</b>	<b>4 033</b>	<b>3 395</b>
<i>Vasakronan Holding AB</i>		
Aktieägartillskott	6 849	6 910
Ägarlån	3 000	3 000
<b>Summa</b>	<b>9 849</b>	<b>9 910</b>

	2014	2013
<i>Ränteintäkter</i>		
Rikshem Intressenter AB	105	99
Vasakronan Holding AB	233	244

AP4 hyr sina lokaler från Vasakronan till marknadsmässiga villkor. Hyreskostnader uppgår till 11 (11) mkr.

AP4 har åtagit sig att på Rikshems begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om 3 500 (3 500) mkr.

AP4 har åtagit sig att på Vasakronans begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om 4 500 (-) mkr.

Avseende löner och ersättningar till styrelse och ledande befattningshavare, se not 6.

## Not 19. Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

Verkligt värde, Mkr	2014-12-31			
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Totalt
<b>Finansiella tillgångar</b>				
Aktier och andelar, noterade	141 892	33 896	1 278	177 065
Aktier och andelar, onoterade	0	0	14 696	14 696
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	98 375	160	5 495	104 030
Derivatinstrument	0	4 135	0	4 135
<b>Summa finansiella tillgångar</b>	<b>240 266</b>	<b>38 191</b>	<b>21 469</b>	<b>299 926</b>
<b>Finansiella skulder</b>				
Derivatinstrument	0	-10 166	0	-10 166
<b>Summa finansiella skulder</b>	<b>0</b>	<b>-10 166</b>	<b>0</b>	<b>-10 166</b>
<b>Netto finansiella tillgångar och skulder <sup>1</sup></b>	<b>240 266</b>	<b>28 025</b>	<b>21 469</b>	<b>289 760</b>
Verkligt värde, Mkr	2013-12-31			
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Totalt
<b>Finansiella tillgångar</b>				
Aktier och andelar, noterade	148 772	1 401	-	150 173
Aktier och andelar, onoterade	-	-	13 782	13 782
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	81 252	291	5 711	87 254
Derivatinstrument	4 001	2 185	-	6 185
<b>Summa finansiella tillgångar</b>	<b>234 024</b>	<b>3 877</b>	<b>19 493</b>	<b>257 395</b>
<b>Finansiella skulder</b>				
Derivatinstrument	-217	-1 538	-	-1 755
<b>Summa finansiella skulder</b>	<b>-217</b>	<b>-1 538</b>	<b>-</b>	<b>-1 755</b>
<b>Netto finansiella tillgångar och skulder <sup>1</sup></b>	<b>233 807</b>	<b>2 339</b>	<b>19 493</b>	<b>255 640</b>

<sup>1</sup>Totalbeloppen skiljer sig från balansräkningen då tabellen inte inkluderar upplupen ränta och kassamedel.

## Nivå 1. Instrument med publicerade prisnoteringar

Finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad. Marknaden bedöms aktiv om det finns noterade priser som regelbundet uppdateras med högre frekvens än en gång per vecka och om dessa priser används okorrigerat för avslut på marknaden. Här återfinns mer än 80 procent av fondens placeringstillgångar.

## Nivå 2. Värderingstekniker baserade på observerbara marknadsdata

Finansiella instrument som handlas på en marknad som inte bedöms aktiv men där det finns noterade priser som används okorrigerat för avslut, eller observerbar indata för indirekt värdering, som regelbundet uppdateras. Dessutom krävs att det inte finns inlåsnings effekter som har betydande inverkan på värderingen vid en eventuell likvidering. I denna kategori återfinns hos AP4 främst marknadsnoterade aktiefonder med få avslut men med observerbar indata för indirekt värdering samt OTC-derivat såsom valutaterminer och ränteswappar, men även ränteinstrument och fonder, innehållande ränterelaterade instrument, med låg likviditet. OTC-derivat värderas med hjälp av diskonteringskurvor som indirekt baseras på observerbar likvid indata vilken interpoleras eller extrapoleras för att beräkna ej observerbara räntor. Indata till dessa räntor som används för att diskontera instrumentets framtida kassaflöden för värdering är likvid och observerbar vilket dock inte gäller för räntorna. Därför klassificeras dessa instrument till nivå 2.

## Nivå 3. Värderingstekniker baserade på icke observerbara marknadsdata

Finansiella instrument som inte kan klassificeras till nivå 1 eller nivå 2. Här återfinns i huvudsak onoterade aktier och ägarlån i direktägda fastighetsbolag samt onoterade aktier i riskkapitalbolag. För riskkapitalbolag används främst IPEV:s principer som ramverk vilket innefattar ett flertal värderingsmetoder såsom värdering baserat på faktiska transaktioner, multipelvärdering substansvärdering och diskonterat kassaflöde. För innehav i direktägda fastighetsbolag används främst principerna från IPD Svenskt Fastighetsindex som ramverk där två grundmetoder är rådande. Dessa är ortsprismetod och indirekt avkastningsmetod (nuvärdemetod).

Ortsprismetoden innebär att fastighetsinnehav jämförs med liknande objekt som sålts på öppen marknad medan indirekt avkastningsmetod innebär att framtida prognostiserade kassaflöden diskonteras.

## Känslighetsanalys

Enligt IFRS ska en känslighetsanalys presenteras med hjälp av en alternativ värdering för tillgångar som återfinns under **Nivå 3**. Ur ett värderingstekniskt perspektiv är en alternativ värdering av dessa tillgångar förenad med stora svårigheter. Generellt kan sägas att för onoterade fastigheter är direktavkastningskravet av central vikt, men även antaganden kring faktorer som vakanser, driftskostnader, marknads- och vinststillväxt har stor betydelse. För riskkapitalbolag är vinststillväxt och börsens multipelvärdering av betydelse. Värderingarna i nivå 3 innehåller normalt en fördröjning som i positivt trendande marknad innebär en försiktig värdering.

Känslighetsanalyser för AP4:s två största fastighetsinnehav, Vasakronan, med ett aktievärde på 5,8 mdkr, och Rikshem, med ett aktievärde på 2,3 mdkr, det vill säga mer än 50 procent av onoterade aktier inom nivå 3, har tagits fram av fastighetsbolagen. Enligt analyserna skulle en förändring av direktavkastningskravet med +/- 0,25 procentenheter förändra värdet på aktieinnehavet i Vasakronan med cirka -0,6/+0,7 mdkr och i Rikshem med cirka -1,1/+1,3 mdkr.

För värderingen av AP4:s investeringar i riskkapitalbolag under onoterade aktier, motsvarande 3,2 mdkr, görs väsentliga antaganden om värderingsmultiplar och framtida kassaflöden. Om dessa antaganden ändras med +/- 10 procent skulle värderingen av dessa investeringar förändras med +/- 0,3 mdkr.

Vad gäller AP4:s högavkastande räntebärande tillgångar under noterade aktier baseras värderingen väsentligen på diskonteringsräntor för ränteintäkter och återbetalning av lån. En förändring av diskonteringsräntor med +/- 1 procentenhet för alla löptider skulle medföra värderingsförändringar på +/- 40 mkr.



**Förändringar i nivå 3**

	Obligationer och andra räntebärande tillgångar	Aktier och andelar noterade	Aktier och andelar onoterat
<b>Ingående balans 2014-01-01</b> <sup>1</sup>	5 711	1 401	13 782
Realiserade och orealiserade vinster (+) eller förluster (-) i resultaträkningen*	-18	208	655
Köp	488	338	1 139
Försäljning	-686	-669	-880
<b>Utgående balans 2014-12-31</b>	<b>5 495</b>	<b>1 278</b>	<b>14 696</b>
*Varav orealiserat resultat	-18	117	314

<sup>1</sup>Ingående balans för aktier och andelar noterade har justerats på grund av omklassificering av noterade riskkapitalfonder från nivå 2 till nivå 3.

	Obligationer och andra räntebärande tillgångar	Aktier och andelar noterade	Aktier och andelar onoterat
<b>Ingående balans 2013-01-01</b> <sup>1</sup>	5 588	-	9 963
Realiserade och orealiserade vinster (+) eller förluster (-) i resultaträkningen*	26	-	2 797
Köp	795	-	1 634
Försäljning	-697	-	-613
<b>Utgående balans 2013-12-31</b>	<b>5 711</b>	<b>-</b>	<b>13 782</b>
*Varav orealiserat resultat	26	-	2 223

<sup>1</sup> Ingående balans för obligationer och andra räntebärande instrument har justerats på grund av en omklassificering av två innehav från nivå 1 till nivå 3.

**Not 20. Risker**

Se under rubriken Riskhantering i tre steg i årsredovisningen för närmare beskrivning av fondens riskhantering.

**Verksamhetens risker**

Nedan följer en beskrivning av verksamhetens huvudsakliga risker som utgörs av finansiella och operativa risker.

**Operativa risker**

Med operativ risk menas "risken för förluster till följd av icke ändamålsenliga eller misslyckade processer, mänskliga fel, felaktiga system eller externa händelser". Definitionen inkluderar legal risk.

AP4:s samtliga enheter ansvarar för att i den dagliga verksamheten leva upp till de krav som ställs på god intern kontroll samt att avsätta tillräckliga resurser för detta. Detta omfattar bl.a. kontroll av efterlevnad av samtliga regelverk som gäller för fonden. Det åligger även var och en inom fondens organisation att fullgöra sina arbetsuppgifter i linje med mål och verksamhetsplaner samt inom ramen för externa och interna restriktioner.

Compliancefunktionen ansvarar för att bevaka de operativa riskerna i placeringsverksamheten samt att i övrigt säkerställa att regler avseende dessa risker efterlevs. Operativa risker utvärderas specifikt i samband med implementering av nya produkter, systemförändringar och organisationsförändringar.

AP4:s juristenhet ansvarar bland annat för legala riskaspekter i avtal och liknande.

**Finansiella risker**

De finansiella riskerna, där främst marknads-, kredit- och likviditetsrisker ingår, följs upp och kontrolleras i en oberoende enhet, Affärs- och riskkontroll, som rapporterar direkt till VD och styrelse. Förvaltningens målsättning är att endast ta positioner som förväntas generera god avkastning inom fastställda riskmandat. Därför bör de huvudsakliga risker som fonden exponerar sig mot bestå av transparenta finansiella risker och då främst marknadsrisker där det finns goda möjligheter för riskpremier att prognostiseras.

**Marknadsrisker**

Marknadsrisk utgörs av risken för att värdet av ett instrument påverkas negativt på grund av variationer i aktiekurser, valutakurser eller marknadsräntor. Då fondens innehav i huvudsak består av noterade instrument med daglig prissättning på likvida marknader finns goda möjligheter att löpande mäta och rapportera marknadsrisker genom både prognostiserade och realiserade risktal. Fonden har som mål att hålla en hög andel noterade aktier och räntebärande instrument.

## Aktieprisrisk

Med aktieprisrisk avses förväntad variation i marknadsvärdet hos aktier. Aktieprisrisk hanteras genom diversifiering över regioner, länder och sektorer.

## Ränterisk

Endast fondens räntebärande tillgångar ingår vid mätning av ränterisk som avser förväntad variation i marknadsvärdet på fondens räntebärande tillgångar orsakad av nominella ränterörelser på räntemarknaderna. Fonden hanterar ränterisk genom diversifiering över olika regioner och räntekurvor samt begränsning av durationsavvikelsen mellan den taktiska och strategiska förvaltningen.

## Valutarisk

Valutarisk uppstår i samband med investeringar noterade i utländsk valuta. Lagen om allmänna fonder begränsar den totala valutaexponeringen i fonden till maximalt 40 procentenheter. AP4:s placeringpolicy fastställer slutlig valutaexponering för varje större valuta i normalportföljen.

## Placeringstillgångarnas risk

Ett sätt att beräkna finansiella risker är genom riskmättet Value at Risk (VaR). Value at Risk definieras som den maximala förlust, som kan uppstå med en given sannolikhet under en given tidsperiod. I tabellen nedan används en analytisk faktormodell för tidsperioden 10 dagar och konfidensgraden 95 procent.

### Placeringstillgångarnas risk 2014-12-31

Förvaltningshorisonter	2014-12-31			2013-12-31 <sup>3</sup>		
	VaR, ex-ante Innehavs- period 10 dagar	Bidrag volatilitet % 12 mån portfölj	VaR, innehavs- period 1 dag <sup>2</sup>	VaR, ex-ante Innehavs- period 10 dagar	Bidrag volatilitet % 12 mån portfölj	VaR, innehavs- period 1 dag <sup>2</sup>
Aktier	7 132	7,51	1 682	6 987	8,36	1 432
Räntebärande	-211	-0,22	-61	-229	-0,27	13
Valuta	-333	-0,35	201	-451	-0,54	132
S:a Normalportfölj	6 589	6,94	1 822	6 307	7,54	1 576
Strategisk Förvaltning <sup>1</sup>	390	0,41	-27	264	0,32	-103
Taktisk förvaltning	126	0,13	3	224	0,27	7
<b>Summa placeringstillgångar</b>	<b>7 087</b>	<b>7,46</b>	<b>1 797</b>	<b>6 817</b>	<b>8,15</b>	<b>1 481</b>
varav Passiv förvaltning	-18	-0,02		22	0,03	

<sup>1</sup> För vissa av fondens strategiska tillgångar saknas marknadsnoteringar av tillgångspriser med god periodicitet eller också saknas underliggande innehav till ett index. Detta försvårar möjligheten till att prognosticera riskerna för dessa tillgångar på ett tillfredställande sätt i fondens risksystem BarraOne. Fonden har därför valt att använda alternativa noterade värdepapper som approximationer för dessa innehav. Totalt är det för 15,4 procent av de strategiska tillgångarna som approximationer används. Av detta utgör fastighetsinnehav 5,4 procent och som approximation används svenska noterade fastighetsaktier. Vidare utgör lågkoldioxidmandat 4,3 procent och som approximation används motsvarande regionala MSCI-index. Ytterligare 2,7 procent utgörs av ett externt förvaltad aktiemandat inom tillväxtmarknader och detta approximeras med MSCI Emerging Markets.

<sup>2</sup> För att möjliggöra jämförelse med Första, Andra och Tredje AP-fonden har fonden även skattat VaR utifrån en endags innehavsperiod, 95 procent konfidensnivå samt en datalängd om ett år där observationerna ges lika vikt. Här har en simuleringsmetod med historisk avkastningsfördelning använts för beräkningen.

<sup>3</sup> För jämförelse visas riskuppgifter enligt årets nya uppställning även för år 2013. Då risken för år 2013 nu prognostiseras i AP4:s risksystem BarraOne erhålls något avvikande värden jämfört med de värden som presenterades i noten i årsredovisningen för 2013. Anledningen är bland annat att riskmodellen, kovariansmatrisen, i BarraOne har uppdaterats sedan dess. Även VaR-prognoserna för 2013, som baseras på ett års daglig data med lika vikt, avviker något från förra årsredovisningen. Detta beror på att en annan prognosmodell, med annan indelning av tillgångarna, används nu jämfört med förra året.

## Valutaexponering

Fonden valutasäkrar hela innehavet av utländska räntebärande tillgångar samt delar av det utländska aktieinnehavet med hjälp av valutaderivat. Fondens valutaexponering var vid årets utgång 28,1 (28,6) procent. I nedanstående tabell presenteras fondens valutaexponering.

### Valutaexponering

2014-12-31	USD	EUR	GBP	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	74 636	18 620	8 995	9 063	10 763	122 078
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	33 629	13 536	10 432	0	0	57 598
Derivatinstrument, exkl valutaderivat	-767	-65	0	0	0	-832
Övriga fordringar och skulder, netto	2 118	802	195	42	527	3 683
Valutaderivat	-50 602	-21 708	-10 532	-3 186	-13 600	-99 628
<b>Valutaexponering, netto</b>	<b>59 014</b>	<b>11 186</b>	<b>9 089</b>	<b>5 918</b>	<b>-2 309</b>	<b>82 898</b>

2013-12-31	USD	EUR	GBP	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	61 372	17 594	8 673	8 376	9 697	105 712
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	24 184	14 046	7 062	0	0	45 292
Derivatinstrument, exkl valutaderivat	-99	-31	0	2	0	-127
Övriga fordringar och skulder, netto	992	492	225	186	276	2 171
Valutaderivat	-34 027	-23 416	-7 584	-3 410	-10 238	-78 675
<b>Valutaexponering, netto</b>	<b>52 422</b>	<b>8 685</b>	<b>8 376</b>	<b>5 154</b>	<b>-265</b>	<b>74 373</b>

## Kreditrisk

Med kreditrisk avses risken att en emittent eller motpart inte kan fullgöra sina betalningsförpliktelser.

Kreditexponering avser det värde som, genom avtal med motpart eller emittent, är utsatt för kreditrisk, d v s kreditexponering omfattar både emittent- och motpartsexponering.

Den totala kreditrisken begränsas genom val av ränteindex i normalportföljen och limiter per ratingkategori. Kreditrisk per emittentgrupp/emittent begränsas av limiter vilka omfattar både emittent- och motpartsrisk.

VD godkänner samtliga motparter med vilka fonden kan göra affärer (avseende både standardiserade och icke-standardiserade instrument). Vidare fastslås att vid handel med OTC-derivat ska ISDA och CSA finnas med samtliga större motparter.

### Kreditrisk

2014-12-31	Obligationer exponering <sup>2</sup>	Verkligt värde <sup>2</sup>	Icke standardiserade derivat Pant/säkerhet	Resterande risk
Ratingklasser				
AAA	53 106			
AA	32 422	-1 097	1 033	-63
A	7 275	-4 704	4 766	62
BBB	6 691	-224	233	9
Saknar rating <sup>1</sup>	5 387			
<b>Summa kreditriskexponering</b>	<b>104 881</b>	<b>-6 024</b>	<b>6 032</b>	<b>8</b>

2013-12-31	Obligationer exponering <sup>2</sup>	Verkligt värde <sup>2</sup>	Icke standardiserade derivat Pant/säkerhet	Resterande risk
Ratingklasser				
AAA	46 807			
AA	22 893	172	-15	157
A	6 952	4 394	-4 145	249
BBB	6 096	13	49	62
Saknar rating <sup>1</sup>	5 729			
<b>Summa kreditriskexponering</b>	<b>88 477</b>	<b>4 579</b>	<b>-4 111</b>	<b>468</b>

<sup>1</sup> Avser förlagslån, obligationer samt aktieägarlån inom alternativa investeringar och fastigheter.

<sup>2</sup> Verkligt värde, inklusive upplupen ränta.

## Likviditetsrisker

Likviditetsrisker omfattar dels likviditetsrisker som avser kassaflöden respektive likviditetsrisker i finansiella instrument.

Likviditetsrisk i ett finansiellt instrument utgörs av risken för att instrumentet inte kan säljas eller endast säljas till ett väsentligt lägre pris än det marknadsnoterade priset.

En stor del av fondens värdepapper är omedelbart belåningsbara. Eventuella förluster på valutaterminer och aktieindexterminer kan dock vara av en betydande storlek och dagliga prognoser över likviditet i SEK och valuta ska upprättas.

Fondens likviditetsrisk i finansiella instrument begränsas av placeringsuniversum samt val av referensindex för räntebärande värdepapper och noterade aktier. Illikvida finansiella instrument förekommer främst i form av tillgångar i onoterade bolag och fastigheter. Även OTC-derivat och kreditpapper kan från tid till annan vara illikvida och/eller uppvisa stora skillnader mellan köp- och säljkurser.

Likviditetsrisken kan även vara hög om det krävs stora nettoutbetalningar från skuldsidan eftersom fonden har betalningsförpliktelse mot Pensionsmyndigheten. Det är då nödvändigt att hålla en stor andel likvida instrument. I dagsläget gör fonden månatliga utbetalningar till Pensionsmyndigheten som i relation till befintligt kapital är relativt små.

Genom lagen om allmänna pensionsfonder begränsas likviditetsrisken dessutom genom att minst 30 procent av fondens totala marknadsvärde måste vara placerat i fordringsrätter med låg kredit- och likviditetsrisk.

I styrelsens regelverk begränsas likviditetsrisker genom särskilda regler för investeringar i räntebärande tillgångar och genom noggrann uppföljning av kassatillgodohavanden. Fonden investerar en stor andel av portföljen i noterade aktier och statsobligationer med god likviditet. Sammantaget bedöms likviditetsrisken i fonden som låg.

I tabellen nedan presenteras en sammanställning över fondens likviditetsrisk i enlighet med förfallostruktur. Obligationer och räntebärande instrument upptagna till verkligt värde, inklusive upplupen ränta.

### Likviditetsrisk förfallostruktur

Likviditetsrisk förfallostruktur 2014-12-31						
Löptid	< 1 år	1 < 3 år	3 < 5 år	5 < 10 år	> 10 år	Total
Nominellt stat	561	6 721	5 453	16 614	14 263	43 612
Nominellt kredit	1 672	23 691	27 293	6 612	2 001	61 269
<b>Total</b>	<b>2 233</b>	<b>30 412</b>	<b>32 746</b>	<b>23 226</b>	<b>16 264</b>	<b>104 881</b>

Likviditetsrisk förfallostruktur 2013-12-31						
Löptid	< 1 år	1 < 3 år	3 < 5 år	5 < 10 år	> 10 år	Total
Nominellt stat	760	2 476	3 925	16 810	5 126	29 097
Nominellt kredit	1 582	24 557	23 848	8 192	1 201	59 380
<b>Total</b>	<b>2 342</b>	<b>27 033</b>	<b>27 773</b>	<b>25 001</b>	<b>6 327</b>	<b>88 477</b>

Samtliga skulder har en löptid understigande ett år förutom ett fåtal valutaoptioner och kreditderivat (så kallade credit default swaps), se not 11. Det sammanlagda marknadsvärdet på dessa kontrakt är dock begränsat och de har därför utelämnats i ovanstående tabell.

## Hantering av derivat

Fonden använder derivat inom de flesta förvaltningsmandaten. Derivatet har flera olika användningsområden och syften där de viktigaste är följande:

- Valutasäkring av fondens utländska placeringar, för vilket derivat är det enda alternativet.
- Effektivisering av indexförvaltningen, där derivat används för att minimera transaktionskostnader och förenkla hantering.
- Effektivisering av den aktiva förvaltningen, där derivat används för att de dels minimerar transaktionskostnader och förenklar hanteringen, dels ger möjlighet att ta positioner som inte kan skapas med andra instrument (korta positioner, volatilitetspositioner med mera).
- Reglering av den strategiska portföljens risk med hjälp av strategiska derivatpositioner.

Användningen av derivat begränsas både med avseende på nominellt underliggande värde och med avseende på marknadsrisk. Alla derivatpositioner och därmed sammanhängande risker ingår i den dagliga positions- och riskbevakningen.

VD godkänner samtliga motparter med vilka fonden kan göra affärer, avseende både standardiserade och icke-standardiserade instrument.

Vidare fastslås att vid handel med OTC-derivat ska ISDA, International Swaps and Derivatives Association Credit Support Annex, och CSA, Credit Support Annex, finnas med samtliga större motparter. ISDA-

avtal avser ett standardavtal för att reglera handel med derivat mellan två motparter. CSA-avtal avser en bilaga till ett ISDA-avtal. CSA-avtalet reglerar hur säkerheter ska ställas för utestående skulder i form av likvida medel eller värdepapper.

#### Not 21. Finansiella tillgångar och skulder som nettas i balansräkningen eller lyder under nettningsavtal

2014-12-31	Belopp som inte nettas i balansräkningen								Summa i balansräkning
	Brutto- belopp	Nettade belopp i balansräkning	Nettobelopp i balansräkning	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Erhållna säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt <sup>1</sup>		
<b>Tillgångar</b>									
Derivatinstrument	4 135	0	4 135	3 799	16	320	-		4 135
Ej likviderade fordringar	1 035	1 033	1	-	-	1	249		250
<b>Summa</b>	<b>5 170</b>	<b>1 033</b>	<b>4 136</b>	<b>3 799</b>	<b>16</b>	<b>321</b>	<b>249</b>		<b>4 385</b>
<b>Skulder</b>									
Derivatinstrument	10 166	0	10 166	3 799	5 664	703	-		10 166
Ej likviderade skulder	1 035	1 033	2	-	-	2	544		546
<b>Summa</b>	<b>11 201</b>	<b>1 033</b>	<b>10 168</b>	<b>3 799</b>	<b>5 664</b>	<b>705</b>	<b>544</b>		<b>10 712</b>

2013-12-31	Belopp som inte nettas i balansräkningen								Summa i balansräkning
	Brutto- belopp	Nettade belopp i balansräkning	Nettobelopp i balansräkning	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Erhållna säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt <sup>1</sup>		
<b>Tillgångar</b>									
Derivatinstrument	6 185	0	6 185	1 471	3 974	740	-		6 185
Ej likviderade fordringar	260	259	1	-	-	1	335		336
<b>Summa</b>	<b>6 445</b>	<b>259</b>	<b>6 186</b>	<b>1 471</b>	<b>3 974</b>	<b>741</b>	<b>335</b>		<b>6 521</b>
<b>Skulder</b>									
Derivatinstrument	1 755	0	1 755	1 471	221	63	-		1 755
Ej likviderade skulder	260	259	1	-	-	1	195		196
<b>Summa</b>	<b>2 015</b>	<b>259</b>	<b>1 756</b>	<b>1 471</b>	<b>221</b>	<b>64</b>	<b>195</b>		<b>1 951</b>

<sup>1</sup> Övriga instrument i balansräkningen som inte lyder under avtal som tillåter kvittning.

Tabellen ovan visar finansiella tillgångar och skulder som presenteras netto i balansräkningen eller som har rättigheter förknippade med rättsligt bindande ramavtal om kvittning eller liknande avtal. Finansiella tillgångar och skulder nettoredovisas i balansräkningen när fonden har en legal rätt att netta under normala affärsförhållanden och i händelse av insolvens, och om det finns en avsikt att erlägga likvid netto eller realisera tillgången och erlägga likvid för skulden samtidigt. Finansiella tillgångar och skulder som lyder under rättsligt bindande ramavtal om kvittning eller liknande avtal som inte presenteras netto i balansräkningen är arrangemang som vanligtvis träder i laga kraft i händelse av insolvens men inte under normala affärsförhållanden eller arrangemang där fonden inte har intentionen att avveckla positionerna samtidigt.

# Styrelsens underskrifter

---

Stockholm den 18 februari 2015

Monica Caneman  
STYRELSEORDFÖRANDE

Jakob Grinbaum  
VICE ORDFÖRANDE

Ing-Marie Gren

Sven Hegelund

Heléne Fritzon

Stefan Lundbergh

Erica Sjölander

Maj-Charlotte Wallin

Göran Zettergren

Mats Andersson  
VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR

Vår revisionsberättelse har lämnats den 19 februari 2015

Jan Birgeron  
AUKTORISERAD REVISOR  
Förordnad av regeringen

Peter Strandh  
AUKTORISERAD REVISOR  
Förordnad av regeringen

# Revisionsberättelse

För Fjärde AP-fonden, org. nr 802005-1952

## Rapport om årsredovisningen

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Fjärde AP-fonden för 2014. Fondens årsredovisning återfinns under huvudrubrikerna Förvaltningsberättelse och Räkenskaper, sid 57-78.

## Styrelsens och verkställande direktörens ansvar för årsredovisningen

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att upprätta en årsredovisning som ger en rättvisande bild enligt lagen om allmänna pensionsfonder och för den interna kontroll som styrelsen och verkställande direktören bedömer är nödvändig för att upprätta en årsredovisning som inte innehåller väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

## Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsredovisningen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur fonden upprättar årsredovisningen för att ge en rättvisande bild i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i fondens interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsredovisningen.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

## Uttalanden

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Fjärde AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2014 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

## Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Fjärde AP-fonden förvaltar. Vi har också granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Fjärde AP-fonden för 2014.

## Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskapshandlingarna samt för förvaltningen av fondens tillgångar enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

## Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om resultatet av vår granskning och inventering av de tillgångar som fonden förvaltar samt om förvaltningen i övrigt på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige.

Som underlag för vårt uttalande om inventeringen av tillgångarna har vi granskat fondens innehavsförteckning samt ett urval av underlagen för denna.

Som underlag för vårt uttalande om förvaltningen i övrigt har vi utöver vår revision av årsredovisningen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i fonden för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören har handlat i strid med lagen om allmänna pensionsfonder.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

## Uttalanden

Revisionen har inte givit anledning till anmärkning beträffande inventeringen av tillgångarna eller i övrigt avseende förvaltningen.

Stockholm den 19 februari 2015

Jan Birgeron

AUKTORISERAD REVISOR  
Förordnad av regeringen

Peter Strandh

AUKTORISERAD REVISOR  
Förordnad av regeringen

# Styrelse



## Monica Caneman

Styrelseordförande sedan 2008.  
Född 1954.  
Övriga styrelseuppdrag  
Ordförande: Arion Bank hf och Big Bag AB.  
Ledamot: Poolia AB, My Safety AB, SAS AB, Storebrand ASA, Intermail AS, ComHem AB och Schibsted Sverige AB.



## Jakob Grinbaum

Vice ordföranden sedan 2011.  
Ledamot sedan 2010.  
Född 1949.  
Övriga styrelseuppdrag  
Ordförande: Oscar Properties Holding AB.  
Vice ordförande: SBAB.  
Ledamot: IK Sirius, Jernhusen AB samt Stiftelsen Östgötagården Uppsala.



## Heléne Fritzon

Ledamot sedan 2015.  
Född 1960.  
Kommunalråd och Kommunstyrelsens ordförande i Kristianstads kommun.  
Övriga styrelseuppdrag  
Ordförande: koncernbolaget KKF  
Ledamot: SKL, Förhandlingsdelegation, KPA Pensionsförsäkring AB, Regionkommittén – EU och Sparbanksstiftelsen 1826.



## Ing-Marie Gren

Ledamot sedan 2011.  
Professor.  
Född 1951.



## Sven Hegelund

Ledamot sedan 2012.  
Pol mag.  
Född 1947.  
Övriga styrelseuppdrag  
Ledamot: Nordiska investeringsbanken (NIB).



## Stefan Lundbergh

Ledamot sedan 2011.  
Fil dr  
Född 1968.  
Head of Innovation, Cardano.



## Erica Sjölander

Ledamot sedan 2012.  
Utredningschef IF Metall.  
Född 1971.



## Maj-Charlotte Wallin

Ledamot sedan 2014.  
Civilekonom.  
Född 1953.  
Övriga styrelseuppdrag  
Ledamot: Kammarkollegiets Fonddelegation, Hjärt-Lungfonden och Swedebank.



## Göran Zettergren

Ledamot sedan 2015.  
Ek lic.  
Född 1958.  
Chefekonom TCO.



# Ledning



## Mats Andersson

Verkställande direktör.

Anställd 2006.

Född 1954.

Ekonomexamen .

Tidigare befattningar på bland annat Deutsche Bank, Tredje AP-fonden och Skandia Liv.

Styrelseuppdrag:

Ledamot: Svolder AB och Hammarby Damfotboll.



## Magnus Eriksson

Vice verkställande direktör och affärschef.

Anställd 2008.

Född 1959.

CEFA .

Tidigare befattningar på bland annat Catella, Tredje AP-fonden och MGA.

Styrelseuppdrag:

Ledamot: Rikshem AB och Rikshem Intressenter AB, Hemfosa fastigheter AB och Vasakronan.



## Ulrika Malmberg Livijn

Chefsjurist.

Anställd 2009.

Född 1968.

Jur kand.

Tidigare befattningar på bland annat Advokatfirman Lindahl, Advokatfirman Setterwalls och Försäkringsaktiebolaget Skandia.

Styrelseuppdrag:

Ledamot: Rikshem AB och Rikshem Intressenter AB.



## Nicklas Wikström

Chef affärs- och riskkontroll.

Anställd 2008.

Född 1968.

Master redovisning och finansiering, CEFA, AFA.

Tidigare befattning på bland annat AFA

Försäkring.



## Susan Lindkvist

Administrativ direktör.

Anställd 2013.

Född 1960.

Ekonom.

Tidigare befattningar på bland annat Avanza, Erik Penser och RAM Rational Asset Management.

# Global Reporting Initiative

Denna hållbarhets redovisning följer Global Reporting Initiatives (GRI) riktlinjer version G4 nivå "Core" och det branschspecifika tillägget Finansiella tjänster. I tabellerna på sidorna 82– 84 listas de GRI-indikatorer AP4 redovisar samt hänvisningar till var informationen återfinns.

GRI publicerar internationella riktlinjer för hållbarhetsredovisning som används av bolag och organisationer världen över. I redovisningen ingår AP4:s verksamhet och inga avgränsningar har gjorts. 2014 är det första året som AP4 rapporterar enligt GRI.

Denna GRI-redovisning är inte granskad av tredje part.

## Förkortningar som används i GRI-tabellen

ÅR = Årsredovisning 2014

I14 = Innehavsspecifikation 2014

HÄR = Hållbarhets- och ägarstyrningsrapport 2013/2014

ER13 = AP-fondernas Etikråds årsrapport 2013

F = Fullständig tillämpning

D = Delvis tillämpning

Standardupplysning	Beskrivning	Sidhänvisning	Tillämpning
<b>Strategi och analys</b>			
G4-1	Uttalande från organisationens högsta beslutsfattare om relevansen av hållbar utveckling för organisationen och dess strategi	HÄR13/14: 8-9; ÅR14: 10-12	F
<b>Organisationsprofil</b>			
G4-3	Organisationens namn.	ÅR14: 1	F
G4-4	Viktigaste varumärken, produkter och tjänster	ÅR14: 3	F
G4-5	Huvudkontorets adress	ÅR14: 88	F
G4-6	Länder där organisationen är verksam	ÅR14; I14	F
G4-7	Ägarstruktur och företagsform	ÅR14: 3	F
G4-8	Marknader	ÅR14: 67-69; I14	F
G4-9	Organisationens storlek	ÅR14: 61, 50-51	F
G4-10	Medarbetardata	ÅR14: 50-52	F
G4-11	Procent av medarbetarna som omfattas av kollektivavtal	ÅR14: 51	F
G4-12	Organisationens leverantörskedja	ÅR14: 52	F
G4-13	Väsentliga förändringar under perioden gällande organisation, storlek, struktur, värdekedja, ägarskap	ÅR14: 5, 63-64	F
G4-14	Om och hur organisationen följer försiktighetsprincipen	ÅR14: 46-49	F
G4-15	Externa regelverk, standarder, principer som organisationen omfattas av/stödjer	ÅR14: 3, 42, 45, 63-64;	F
G4-16	Medlemskap i organisationer och sammanslutningar	HÄR13/14: 17, 18, 34, 37	F
<b>Identifierade väsentliga aspekter och avgränsningar</b>			
G4-17	Enheter som ingår rapportering respektive inte ingår.	ÅR14: 63-64	F
G4-18	Process för att definiera rapportinnehåll samt hur rapportprinciperna implementerats	ÅR14: 42-44, 82	F
G4-19	Identifiera väsentliga aspekter	ÅR14: 42-44	F
G4-20	Respektive aspekts avgränsningar inom organisationen	ÅR14: 42-44, 52, 63-64, 82	F
G4-21	Respektive aspekts avgränsningar utanför organisationen	ÅR14: 42-44, 82	F
G4-22	Effekt av och orsaken till förändrad information från tidigare rapporter	ÅR14: 5, 42-44, 52, 63-64, 82	F
G4-23	Signifikanta förändringar från tidigare gällande fokus och avgränsningar	ÅR14: 5, 42-44, 52, 63-64, 82	F
<b>Intressentengagemang</b>			
G4-24	Intressegrupper	ÅR14: 42-44	F
G4-25	Identifiering och val av intressentgrupper.	ÅR14: 42-44	F
G4-26	Formerna för intressentengagemang	ÅR14: 42-44; HÄR14: 14-34; ER13: 6-20	F
G4-27	Väsentliga frågor som rests av intressegrupper i dialog och vilka initiativ som tagits	ÅR14: 40-41, 43-44; ; HÄR 20-34; ER13: 6-20	F

Standardupplysning	Beskrivning	Sidhänvisning	Tillämpning
<b>Redovisningsprofil</b>			
G4-28	Redovisningsperiod	ÅR14: 2	F
G4-29	Senast redovisning	ÅR14: 82	F
G4-30	Rapportcykel	ÅR14: 2	F
G4-31	Kontaktuppgifter	ÅR14: 88	F
G4-32	GRI-innehåll och hänvisning samt val av rapportnivå	ÅR14: 82	F
G4-33	Policy för extern granskning	ÅR14: 82	F
<b>Bolagsstyrning</b>			
G4-34	Styrningsstruktur och ansvar för ekonomi-, miljö, och social påverkan	ÅR14: 3, 42-44, 50, 52, 54, 88	F
G4-35	Processen för deligering av ansvaret för ESG-frågor	ÅR14: 42	F
G4-36	Ansvarig för ESG på ledningsnivå eller ej	ÅR14: 3, 42	F
<b>Ersättningar</b>			
G4-51	Ersättningspolicy för styrelse och ledning.	ÅR14: 53-54, 65-66	F
G4-52	Processen för utformning av ersättningen	ÅR14: 53-54, 65-66	F
<b>Etik och integritet</b>			
G4-56	Värderingar, principer och koder för uppförande och etik	ÅR14: 4, 42, 51, 52	F
G4-57	Vägledning gällande etiskt och legalt beteende.	ÅR14: 42, 51-52	F
G4-58	Mekanism för rapportering av oetiskt och illegalt beteende	ÅR14: 51-52	F
<b>Specifik information</b>			
Beskrivning		Sidhänvisning	Tillämpning
G4-DMA	Varför är frågorna väsentliga samt hur de hanteras och utvärderas	ÅR14: 17-19, 72-77; I14	F
<b>Ekonomi</b>			
DMA	Organisationens strategi för samhällsinvesteringar	ÅR14: 13, 14, 17-19, 36, 38-42	F
G4-EC1	Skapa och levererat direkt ekonomiskt värde	ÅR14: 5-6	F
G4-EC2	Finansiella risker och möjligheter med investeringar relaterade till klimatförändringar	ÅR14: 13-14, 25, 36, 38	F
<b>Miljö</b>			
<b>Energi</b>			
G4-EN3	Energiförbrukning inom organisationen	ÅR14: 52	F
G4-EN6	Reduktion i energiförbrukning	ÅR14: 52	F
<b>Avfall</b>			
G4-EN16	Inderkt utsläpp av växthusgaser (Scoop 2)	ÅR14:14, 36	F
<b>Socialt</b>			
<b>Arbetsvillkor</b>			
G4-LA1	Nyanställda och personalomsättning	ÅR14: 51	F
G4-LA2	Förmåner heltidsanställda	ÅR14:53, 65-66	F
GA-LA3	Föräldraledighet	ÅR14: 51	F
<b>Hälsa och säkerhet</b>			
G4-LA5	Skador, frånvaro etc	ÅR14: 51	F
<b>Utbildning</b>			
G4-LA11	Utvärdering och utbildning	ÅR14: 51-52	D
<b>Mångfald och jämställdhet</b>			
G4-LA12	Sammansättning av beslutsfattande grupper	ÅR14: 50, 65-66	F
<b>Mänskliga rättigheter</b>			
<b>Investeringar</b>			
G4-HR1	Investeringsbeslut som inkluderar krav på mänskliga rättigheter	ÅR14: 42	F
<b>Icke-diskriminering</b>			
G4-HR3	Diskriminering	ÅR14: 51-52	F
<b>Barnarbete</b>			
G4-HR5	Verksamhet med risk för barnarbete	Ej relevant för AP4	F
<b>Tvångsarbete</b>			
G4-HR6	Verksamhet med risk för tvångsarbete	Ej relevant för AP4	F

Specifik information	Beskrivning	Sidhänvisning	Tillämpning
Socialt			
Arbetsvillkor			
G4-LA1	Nyanställda och personalomsättning	ÅR14: 51	F
G4-LA2	Förmåner heltidsanställda	ÅR14:53, 65-66	F
GA-LA3	Föräldraledighet	ÅR14: 51	F
Hälsa och säkerhet			
G4-LA5	Skador, frånvaro etc	ÅR14: 51	F
Utbildning			
G4-LA11	Utvärdering och utbildning	ÅR14: 51-52	D
Mångfald och jämställdhet			
G4-LA12	Sammansättning av beslutsfattande grupper	ÅR14: 50, 65-66	F
Mänskliga rättigheter			
Investeringar			
G4-HR1	Investeringsbeslut som inkluderar krav på mänskliga rättigheter	ÅR14: 42	F
Icke-diskriminering			
G4-HR3	Diskriminering	ÅR14: 51-52	F
Barnarbete			
G4-HR5	Verksamhet med risk för barnarbete	Ej relevant för AP4.	F
Tvångsarbete			
G4-HR6	Verksamhet med risk för tvångsarbete	Ej relevant för AP4.	F
Samhället			
Lokala samhället			
G4-FS13	Tillgänglighet i glesbygd eller ekonomiskt missgynnade områden	ÅR14: 88	F
Anti-korruption			
G4-SO4	Kommunikation och utbildning	ÅR14: 51-52.	D
G4-SO5	Korruptionsincidenter	ÅR14: 52	F
Produktansvar			
G4-DMA	Riktlinjer, processer och utvärderingar med avseende på miljö- och socialpåverkan för anställda samt interaktionen av dessa i investeringarna	ÅR14: 51-52	F
G4-FS6	Produktportföljen	ÅR 14: 16-19, 57	F
G4-FS8	Värdet av produkter och tjänster med miljömässigt värde	ÅR14: 25-26, 36	
Revideringar			
G4-DMA	Revideringar för att utvärdera miljö- och sociala policyer	ÅR 14: 38-39	D
Aktivt ägande			
G4-DMA	Röstningspolicy tillämpad på miljö- eller sociala frågor.	ÅR 14: 38-39, 42; HÄR 14-34	F
G4-FS10	Andel företag där fonden samverkat i miljömässiga och sociala frågor	ÅR 14: 38-39, 40-41	F
G4-FS11	Tillgångar som omfattas av miljömässiga eller sociala utvärderingskriterier	ÅR 14: 25-26, 36, 38-39, 40-41	F

# Ordlista

## Absolut avkastningsmål

Ett avkastningsmål som över tid ska ge positiv avkastning oavsett marknadsutveckling. Till skillnad mot relativt avkastningsmål där målet är att överträffa ett specifikt index.

## Aktiv avkastning

Skillnad i avkastning mellan en portfölj och dess jämförelseindex. Aktiv avkastning redovisas i fondens hel- och halvårsrapporter. Termen används synonymt med avkastning relativt index, relativ avkastning och överavkastning.

## Aktiv förvaltning

Portföljförvaltning där den egna portföljen har en annan sammansättning än index i syfte att uppnå en högre avkastning.

## Aktiv risk

Risk som uppkommer vid aktiv förvaltning. Definieras som standardavvikelsen hos skillnaden mellan den faktiska avkastningen och indexets avkastning, standardavvikelsen för den aktiva avkastningen. Även kallad tracking error.

## Alfa-förvaltning

Förvaltningen av en portfölj kan delas upp i alfa- och beta-förvaltning. Beta-förvaltningen är den del av portföljen som är beroende av avkastningen hos den finansiella marknaden som helhet. Beta-värdet hos en tillgång eller portfölj beskriver hur dess avkastning följer svängningar i marknaden. Alfa-förvaltningen är den del av portföljen där avkastningen skapas genom en aktiv förvaltares förmåga att överträffa sitt jämförelseindex.

## Avkastningsbidrag

Visar hur stor del av en avkastning som kommer från en viss portfölj eller ett visst beslut. Avkastningsbidragen mäts vanligtvis i procentenheter. Summeras avkastningsbidragen erhålls förvaltningens eller förvaltningsrådets totala avkastning i procent.

## Beta-förvaltning

Förvaltningen av en portfölj kan delas upp i alfa- och betaförvaltning. Beta-förvaltningen är den del av portföljen som är beroende av avkastningen hos den finansiella marknaden som helhet. Beta-värdet hos en tillgång eller portfölj beskriver hur dess avkastning följer svängningar i marknaden. Alfa-förvaltningen är den del av portföljen där avkastningen skapas genom en aktiv förvaltares förmåga att överträffa sitt jämförelseindex.

## Bromsen

Automatisk balansering, även kallad "bromsen", inträder när pensionssystemets skulder överstiger dess tillgångar. Innebär att indexuppräknningen av pensionerna reduceras tills dess att pensionssystemet åter är i balans.

## Derivat

Ett samlingsnamn för ett flertal olika instrument. Ett derivatinstruments värde är kopplat till värdet av ett underliggande instrument. Termer avseende statsobligationer är ett exempel på derivat med statsobligationer som underliggande instrument.

## CSA-avtal

Credit Support Annex. CSA-avtal avser en bilaga till ISDA-avtal. CSA-avtalet reglerar hur säkerheter ska ställas för utestående skulder i form av likvida medel eller värdepapper.

## Diversifiering

Diversifiering betyder riskspridning, det vill säga att tillgångar har olika korrelation till varandra och därmed sänker den totala risken i portföljen.

## Duration

Mått på ränterisk. Mäter den genomsnittliga återstående löptiden av alla framtida kassaflöden (kuponger och slutförfall) i en obligation eller portfölj av obligationer. Kallas också Macauley-duration.

## Globala aktieportföljen i taktisk förvaltning

Innefattar aktier och aktierelaterade instrument noterade vid börs i land som ingår i MSCI World. (Notera att en aktie noterad vid svensk börs kan ingå i såväl den globala som den svenska aktieportföljen. Vid anskaffningstidpunkten hänförs innehavet till avsedd portfölj). Även valutaderivat hanteras i portföljen. Referensindex var MSCI North America, MSCI Europé och MSCI Pacific, justerat för fondens aktuella skattesats för respektive marknad samt genom exkludering av non-US REITs och valutasäkrat till SEK. Index har även justerats utifrån etiska aspekter genom exkludering av bolag främst i enlighet med Etikrådets rekommendationer.

## Indexförvaltning

Även kallad passiv förvaltning. Portföljförvaltning där den egna portföljen har samma sammansättning som ett valt index i syfte att uppnå samma avkastning som indexet.

## Informationskvot

Mått på riskjusterad avkastning. Mäts som en portföljs aktiva avkastning i förhållande till dess aktiva risk. Måttet beskriver hur mycket årlig extra avkastning som uppmäts i förhållande till den aktiva risk som tagits. Värden över 0,5 för enskilda år anses som goda resultat.

## ISDA-avtal

International Swaps and Derivatives Association. ISDA-avtal avser ett standardavtal för att reglera handel med derivat mellan två motparter.

## Jämförelseindex

Indexserie mot vilken en portföljs avkastning och risk jämförs. Även kallad referensindex.

## Kort position

Negativ exponering mot marknad eller tillgångsslag. Exempelvis negativ derivatexponering mot valuta.

## Kreditobligation

Obligation med högre kreditrisk än statsobligationer.

## Kreditrisk

Med kreditrisk avses risken att en emittent eller motpart inte kan fullgöra sina betalningsförpliktelser.

## Likviditetsrisk

Likviditetsrisk omfattar dels likviditetsrisk som avser kassaflöden respektive likviditetsrisk i finansiella instrument.

Likviditetsrisk i ett finansiellt instrument utgörs av risken för att instrumentet inte kan säljas eller endast säljas till ett väsentligt lägre pris än det marknadsnoterade priset.

## Lång position

Positiv exponering mot marknad eller tillgångsslag. Exempelvis positiv derivatexponering mot valuta.

## Marknadsrisk

Marknadsrisk utgörs av risken för att värdet av ett instrument påverkas negativt på grund av variationer i aktiekurser, valutakurser eller marknadsräntor.

### Modifierad Duration

Mått på ränterisk. Definieras som den procentuella värdeförändringen i ett räntebärande värdepapper till följd av en enprocentig parallellförskjutning av avkastningskurvan. Beräknas genom att dividera durationen (se ovan) med ett plus marknadsräntan.

### Normalportföljen

Normalportföljen är en fiktiv tillgångsportfölj, en modellportfölj, sammansatt av olika index för respektive tillgångsslag. Den består av en kombination av aktier, statsobligationer samt beslut om duration och valutaexponering. Indexval för tillgångslaget aktier är MSCI North America, MSCI Europe, MSCI Pacific och MSCI Emerging Markets, justerat för fondens aktuella skattesats för respektive marknad samt genom exkludering av non-US REITs och valutasäkrat till SEK. Index har även justerats utifrån etiska aspekter genom exkludering av bolag främst i enlighet med Etikrådets rekommendationer. Index för tillgångslaget statobligationer avser Handelsbankens statsindex samt Merrill Lynch statsindex valutasäkrat till SEK.

### Operativa risker

Med operativ risk menas "risken för förluster till följd av icke ändamålsenliga eller misslyckade processer, mänskliga fel, felaktiga system eller externa händelser". Definitionen inkluderar legal risk.

### Passiv förvaltning

Portföljförvaltning där den egna portföljen har samma sammansättning som ett valt index i syfte att uppnå samma avkastning som indexet. Även kallad indexförvaltning.

### Placeringsstillgångar

Med placeringsstillgångar avses i Årsredovisningen det totala förvaltade kapitalet för fonden. I balansräkningen definieras dock placeringsstillgångar utifrån god redovisningssed. Det innebär bland annat att repor, likvida medel och derivat med negativt marknadsvärde upptas under andra poster än placeringsstillgångar i balansräkningen.

### Real avkastning

Avkastning minus inflation.

### Referensindex

Indexserie mot vilken en portföljs avkastning och risk jämförs. Även kallad jämförelseindex.

### REITs

Real Estate Investment Trust är en investeringsfond vars syfte är att investera i fastigheter, fastighetsobligationer eller andra fastighetsrelaterade krediter.

### Risk portfölj ex post

Standardavvikelsen för portföljens avkastning under perioden. Anger hur mycket värdeutvecklingen har fluktuerat och speglar portföljens risknivå. Se även Volatilitet.

### Räntebärande portföljen i taktisk förvaltning

Innefattar räntebärande tillgångar inklusive räntederivat. Den utländska delen av den räntebärande portföljens referensindex är valutasäkrat till SEK. Referensindex var Handelsbankens stats- och bostadsobligationsindex samt Merrill Lynch stats- och kreditobligationsindex valutasäkrat till SEK.

### Semiaktiv förvaltning

Portföljförvaltning med något högre aktiv risk än passiv förvaltning, d v s en indexnära förvaltning med ett begränsat aktivt inslag. Även kallad enhanced indexförvaltning.

### Sharpekvot

Mått på riskjusterad avkastning. Beräknas som portföljens avkastning minus riskfri ränta, dividerat med portföljens standardavvikelse. En hög sharpe-kvot indikerar bra utväxling mellan avkastning och risk.

### Svenska aktieportföljen i taktisk förvaltning

Innefattar aktier och aktierelaterade instrument noterade vid svensk eller annan nordisk börs. Referensindex var SIX60.

### Svenska små och medelstora bolag i strategisk förvaltning

Innefattar aktier och aktierelaterade instrument noterade vid svensk eller annan nordisk börs. Referensindex var NASDAQ OMX Small Cap Sweden.

### Taktisk allokering

Aktivt positionstagande mellan exempelvis olika tillgångsslag eller regioner i syfte att uppnå överavkastning.

### Tidsvägd avkastning

Tidsvägd avkastning (så kallad time-weighted return), beräknad på daglig basis under antagandet att alla transaktioner sker vid slutet av dagen. Begreppet används genomgående vid redovisning av utfallet för såväl total- som delportföljer och avser avkastning exklusive kostnader om inte annat anges.

### Value at Risk (VaR)

Ett riskmått som anger den maximala förlust som en portfölj riskerar under en given period givet en viss konfidensnivå.

### Valutaexponering

Anger hur stor del av portföljen som utgörs av tillgångar i andra valutor än svenska kronor och för vilka valutarisken inte neutraliserats genom valutasäkring.

### Valutasäkring

Neutralisering av valutarisk, där exponering i utländsk valuta omvandlas till svenska kronor via valutaderivat som exempelvis valutaterminer.

### Volatilitet

Volatilitet är ett riskmått och är detsamma som standardavvikelsen för en tillgångs avkastning. Den visar hur mycket avkastningen varierar. Om inte annat anges mäts standardavvikelsen med 12 månaders daglig historik.

### Överavkastning

Uppkommer när en portfölj ger en högre avkastning än sitt jämförelse- eller referensindex. Är detsamma som aktiv avkastning som är större än noll.

# Fondstyrningsrapport

---

Fjärde AP-fonden avlägger årligen en fondstyrningsrapport innehållande för AP4 tillämpliga delar av den svenska koden för bolagsstyrning.

AP4:s styrelse med nio ordinarie ledamöter utses av regeringen och ansvarar för organisationen och förvaltningen av fondens medel. Den 30 maj 2014 förordnade regeringen att samtliga styrelseledamöter i AP4 omvaldes, med undantag för Charlotte Strömberg och Lena Micko som begärt entledigande. Dessa ersattes genom förordnandet den 30 maj 2014 av Maj-Charlotte Wallin och Helene Hellmark Knutsson. Under hösten har Helene Hellmark Knutsson och Roger Mörtvik begärt entledigande. Den 22 januari 2015 utsågs Göran Zettergren och Heléne Fritzon till nya styrelseledamöter efter Helene Hellmark Knutsson och Roger Mörtvik.

Styrelseledamöter per den 22 januari 2015 är Monica Caneman, ordförande, Jakob Grinbaum, vice ordföranden, Ing-Marie Gren, Sven Hegelund, Stefan Lundbergh, Erica Sjölander och Maj-Charlotte Wallin, Göran Zettergren och Heléne Fritzon.

Styrelsen har delegerat ansvaret för den löpande förvaltningen till AP4:s VD, som stöds i sitt beslutfattande av en ledningsgrupp bestående av fyra medarbetare.

AP4:s revisorer utses av regeringen. Förordnande för 2014 gäller intill dess att resultat- och balansräkningar fastställts för år 2014. Revisorerna rapporterar både till AP4:s styrelse och till Finansdepartementet. Fondstyrningsrapporten har inte granskats av fondens revisorer.

Fondstyrningsrapporten 2014 finns att läsa och ladda ned på [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

## Kontakt

---

Har du frågor angående Fjärde AP-fonden, vänligen kontakta

**Mats Andersson, VD**

Tel: + 46 8 787 75 00

Mail: [mats.a.andersson@ap4.se](mailto:mats.a.andersson@ap4.se)

Fjärde AP-fonden, box 3069, 103 61 Stockholm.

Mail: [info@ap4.se](mailto:info@ap4.se). Webbplats: [www.ap4.se](http://www.ap4.se)