

Initiativ med FN för
att minska
koldioxidutsläppen



310
mdr kr
i fondkapital



6,8 %
i totalavkastning



20
mdr kr i resultat

ÅRSREDOVISNING 2015

Med ett positivt resultat på 20 miljarder kronor ökade fondkapitalet till 310 miljarder kronor.

Sjunde året i följd med bättre avkastning än index.

AP4:s arbete, i samarbete med bland annat FN, med att samla kapitalförvaltare världen över - som mäter, offentliggör och minskar sina koldioxidavtryck i investeringarna - överträffade uppsatta mål.

Fjärde AP-fondens (AP4) Årsredovisning 2015

Denna årsredovisning beskriver AP4:s förvaltningsverksamhet och hållbarhetsarbete under 2015 och utgör AP4:s sammanfattande rapportering tillsammans med ytterligare tre rapporter:

- **AP4:s Hållbarhet- och ägarstyrningsrapport** beskriver mer ingående AP4:s arbete inom hållbarhet och ägarstyrning. Rapporteringsperioden för AP4:s Hållbarhets- och ägarstyrningsrapport är 1 juli - 30 juni och den följer därmed valberednings- och årsstämmocykeln för noterade bolag.
- **AP4:s Fondstyrningsrapport**, som innehåller för AP4 tillämpliga delar av den svenska koden för bolagsstyrning.
- **AP-fondernas Etikråds Årsrapport**, som beskriver arbetet med utländska bolag som bedrivs i samarbete mellan Första-Fjärde AP-fonden i Etikrådet.

Samtliga rapporter finns att hämta på www.ap4.se.

Vi önskar alla läsare en intressant läsning.

Innehåll

Positiva resultat för samtliga förvaltningshorisonter.....3	Integration av hållbarhet i förvaltningen.....46
AP4 på en minut.....4	Klimatförändring, ett fokusområde.....50
Affärsfilosofin bygger på fyra hörnstenar.....5	Mål och utfall - klimatförändring.....51
Utmärkelser.....6	Ägarstyrning, ett fokusområde.....52
	Mål och utfall - ägarstyrning.....53
	Riskhantering i tre steg.....54
	Portföljrisk 2015.....56
VD-har ordet.....8	Intressenter.....58
	Medarbetare.....60
	Ersättningar på AP4.....64
	Styrelsens uppföljning av ersättningar.....65
Tema special: Klimatförändring och koldioxidutsläpp.....11	
PDC - mäta, offentliggöra och minska.....12	Det svenska pensionssystemet.....66
Standardisering av koldioxidavtryck.....14	
AP4:s koldioxidavtryck.....16	
	Förvaltningsberättelse 2015.....68
Marknadsutveckling 2015.....17	Finansiella rapporter och notupplysningar.....72
Tillgångsslagens marknadsvärde och avkastning.....18	Styrelsens underskrifter.....90
Förvaltning, mål och resultat.....19	Revisionsberättelse.....91
Avkastning, risk och kostnad per placeringshorisont.....20	
	Styrelse.....92
Normalportföljen.....23	Ledning.....93
Strategisk förvaltning.....24	Global Reporting Initiative.....94
Taktisk förvaltning.....38	Intressenter.....96
	Ordlista.....97
	Fondstyrningsrapport.....99
	Placeringsregler enligt lag.....99
	Kontakt.....100

Positiva resultat för samtliga förvaltningshorisonter

Med ett positivt resultat på 20,1 (40,2) miljarder kronor ökade fondkapitalet till 310,0 (294,9) miljarder kronor under 2015. Totalavkastning efter kostnader uppgick till 6,8 (15,7) procent. För sjunde året i följd överträffade den aktiva Taktiska förvaltningen jämförelseindex.

310

miljarder kronor i fondkapital

20

miljarder kronor i totalt resultat

6,8

procent i totalavkastning efter kostnader

Utmärkelser

för AP4:s miljöarbete, förvaltningsstruktur och rapportering

Portfolio Decarbonization Coalition (PDC)

AP4 har under året i nära samarbete med FN arbetat för att samla investerare världen över till koalitionen PDC, som arbetar för att investerare ska mäta, offentliggöra och minska sitt koldioxidavtryck. PDC överträffade de mål som sattes upp inför klimatområdet, COP21, i Paris 2015.

ÅRET I KORTHET, NYCKELTAL	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009 ¹
Årets resultat, mdr kr	20,1	40,2	37,0	23,4	-1,6	21,2	34,9
Utbetalat netto till pensionssystemet, mdr kr	-4,9	-5,1	-6,9	-3,8	-1,2	-4,0	-3,9
Utgående fondkapital, mdr kr	310,0	294,9	259,7	229,6	210,0	212,8	195,7
Totalavkastning efter kostnader	6,8	15,7	16,4	11,2	-0,7	10,9	21,5
Årlig totalavkastning efter kostnader, genomsnitt 5 år	9,7	10,5	11,6	3,3	1,6	3,8	4,9
Årlig totalavkastning efter kostnader, genomsnitt 10 år	6,7	7,6	7,2	7,2	4,1	3,6	-
Strategisk förvaltning, placeringshorisont 3-15 år:							
Aktiv avkastning (jämfört med index)	4,8	0,7	1,2	-0,4	-	-	-
Resultatbidrag, mdr kr	14,1	1,8	2,6	-0,8	-	-	-
Taktisk förvaltning, placeringshorisont upp till tre år:							
Aktiv avkastning (jämfört med index), genomsnitt 3 år	0,4	0,7	0,6	0,7	0,8	0,4	-0,1
Aktivt resultatbidrag, genomsnitt 3 år, mdr kr	0,8	1,4	1,0	1,1	1,2	0,7	-0,4
Aktiv avkastning (jämfört med index)	0,1	0,7	0,5	1,0	0,2	0,8	1,4
Resultatbidrag, mdr kr	0,2	1,4	0,9	1,8	0,3	1,3	1,9
Rörelsekostnader, i % av förvaltat kapital	0,06	0,07	0,08	0,08	0,08	0,09	0,10
Rörelse- och provisionskostnader, % av förvaltat kapital	0,11	0,11	0,11	0,10	0,10	0,10	0,11

¹ 2009 var den nuvarande förvaltningsorganisationen på plats, efter två år av förändringsarbete.

AP4 på en minut

AP4 förvaltar buffertkapital åt nuvarande och blivande svenska pensionärer och är en del av det svenska statliga pensionssystemet. Alla som arbetar, får lön och betalar skatt i Sverige får allmän pension. Vid underskott i pensionsutbetalningarna tas kapital från bland annat AP4.

Uppdraget

AP4:s uppdrag är att bidra till pensionssystemets stabilitet genom att förvalta kapitalet med målet att skapa högsta möjliga avkastning över tid. Hänsyn till miljö och etik ska tas utan att göra avkall på målet om bästa möjliga avkastning.

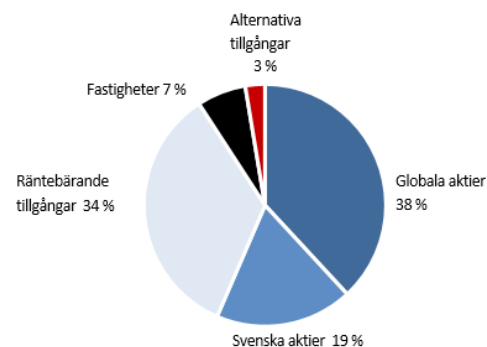
AP4:s styrelse och verksamhet får varken styras av regeringsdirektiv eller av näringspolitiska eller ekonomisk-politiska intressen. Placeringsreglerna är angivna i lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

Tillgångar och kostnader

Fondkapitalet uppgick till 310 miljarder kronor vid slutet av 2015. 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 cirka 57 procent av tillgångarna.

AP4:s förvaltningskostnad uppgår till 0,1 procent, vilket är mycket lågt och konkurrenskraftigt i såväl inhemsk som internationell jämförelse. För sjunde året i följd har AP-fonderna skjutit till kapital till pensionssystemet bland annat beroende på att när de så kallade Babyboomers går i pension tas pengar ur AP-fonderna för att täcka underskottet mellan inbetalda pensionsavgifter och utbetalda premier. AP4 har sammantaget, sedan systemets nettoflöden blev negativa, betalat ut 30 miljarder kronor till pensionssystemet.

Noterade aktier mer än hälften av tillgångarna



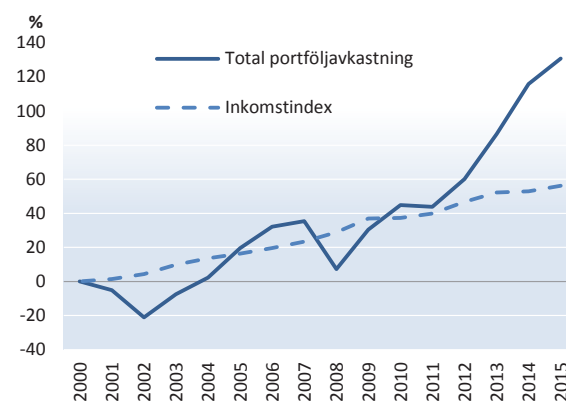
Diagrammet ovan visar tillgångsfördelningen, 2015-12-31. Noterade aktier, såväl globala som svenska, utgör mer än hälften av tillgångarna.

Hållbarhet viktigt vid långsiktighet

Hållbarhet (miljö, etik och bolagsstyrning) är en av fyra hörnstenar i AP4:s affärsfilosofi. AP4 driver integration av hållbarhet i förvaltningen, eftersom det bedöms minska riskerna och gynna den långsiktiga avkastningen.

Inom hållbarhet är **Klimatförändring** respektive **Ägarstyrning** två prioriterade områden med uttalade hållbarhetsmål.

Totalavkastningen överträffar inkomstindex



AP4:s totalavkastning (den mörkblå linjen) överträffade inkomstindex 2015-12-31. Det innebär att AP4 bidragit positivt till det svenska pensionssystemets stabilitet.

Mål och utfall

Mål: 4,5 procent real (inflationsjusterad) totalavkastning i genomsnitt per år mätt sedan 2001-07-01, vilket är starttidpunkt för utvärderingsperioden. *Målet är satt utifrån den, enligt AP4:s bedömning, genomsnittliga långsiktiga totalavkastning som krävs för att nuvarande pensionssystemets tillgångar och skulder ska balansera över en 40-års period.*

Utfall: 4,3 procent i real totalavkastning efter kostnader innebär ett resultat strax under målet om 4,5 procent, per 2015-12-31.

Mål Strategisk förvaltning, placeringshorisont 3-15 år:

0,75 procentenheter i aktiv avkastning (utöver jämförelseindex) i genomsnitt per år. *Till och med 2013 var målet 0,5 procentenheter.*

Utfall: Sedan start 2013-01-01 uppgår det positiva resultatbidraget till 18,6 miljarder kronor, vilket motsvarar 2,2 procentenheter i genomsnitt per år. Utvärderingsperioden är rullande fem år, varför en full utvärderingsperiod uppnås 2017.

Mål Taktisk förvaltning, placeringshorisont upp till tre år:

0,5 procentenheter aktiv avkastning (utöver jämförelseindex) i genomsnitt per år över en treårsperiod.

Utfall: Den positiva aktiva avkastningen uppgick till 0,4 procentenheter i genomsnitt över den senaste treårsperioden, vilket är strax under målet om 0,5 procentenheter. Sedan 2009 har AP4:s aktiva förvaltning levererat ett positivt extra bidrag på totalt 7,8 miljarder kronor.

Affärsfilosofin bygger på fyra hörnstenar

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

Långsiktighet

Förmånen att kunna vara långsiktig är ett viktigt särdrag och en hörnsten i AP4:s affärsfilosofi.

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 **unik** mandat med goda möjligheter att kunna vara långsiktiga. **AP4 tål volatilitet**, vilket också kan ses som ett mått på förmågan att vara långsiktig.

Hållbarhet

Att adressera hållbarhetsaspekter, så som etik, miljö och bolagsstyrning, är en nödvändighet för en långsiktig investerare. Inget bolag kan på sikt vara framgångsrikt och ge sina ägare en bra avkastning om inte hållbarhetsaspekter får en adekvat och prioriterad behandling av respektive styrelse och bolagsledning. Hållbarhet måste kunna granskas och utvärderas, det vill säga vara transparent, för att fungera väl och kunna utvecklas.

AP4:s fyra hörnstenar



Affärsmässighet

Affärsmässighet innebär att i **varje beslut och i varje investering eftersträva det alternativ som är bäst för dagens och morgondagens svenska pensionärer.**

AP4 strävar efter att välja enkla lösningar där så är möjligt. Det innebär att söka efter de alternativ som på sikt ger bäst avkastning till lägst möjliga kostnad. Det gäller alla AP4:s investeringar, också de med uttalat hållbarhetsfokus. Transparens är en del av affärsmässigheten. Det är viktigt att avkastning, risk och kostnad mäts, rapporteras och följs upp.

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

Individ före modell

Att sätta individen i centrum är en hörnsten i AP4:s affärsfilosofi. 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.

Utmärkelser

AP4:s arbete får positiv uppmärksamhet i flera olika sammanhang, både i Sverige och internationellt. Under 2015 erhöll AP4 flera utmärkelser varav en utmärkelse till AP-fondernas Etikråd.

Environmental Finance tilldelade AP4:s VD pris med motiveringen att han:

“...has helped drive the Portfolio Decarbonization Coalition forward ahead of the all-important UN climate talks in Paris.”



Institutional Investor European Awards 2015 - Scandinavian Public Pension Manager of the year tilldelades AP4:s affärschef och vVD för AP4:s fokus på hållbarhet och för långsiktigheten i förvaltningsstrukturen i syfte att skapa god avkastning. AP4:s affärschef och vVD blev även profilerad i en artikel i Institutional Investor.



AP4:s affärschef och vVD Magnus Eriksson tar emot pris för AP4:s fokus på hållbarhet och för långsiktigheten i förvaltningsstrukturen i syfte att skapa god avkastning.

Asset Owners Disclosure Project (AODP) Global Climate 500 tilldelade AP4 det **högsta betyget AAA** för sin hantering av klimatrisk i investeringarna. Dessutom rankades AP4 **nummer 9** av 500 internationella pensionsfonder.



CFA Society Sweden tilldelade i januari AP4 ett pris, **2014 CFA Sweden ESG Award**, för insatsen att öka medvetenheten om vikten av att ta hänsyn till hållbarhetsfaktorer i investeringsprocessen med fokus på fossila bränslen.

Tre svenska institutioner delade på priset och motiveringen lyder:

“These institutions have demonstrated leadership and commitment to this challenge, each in their own way, as it relates to their fiduciary duty and clients.

All three have incorporated their views on fossil fuels to implement investment strategies to capitalize and generate higher investment returns. They have demonstrated that you do not need to sacrifice short-term goals in order to achieve long-term objectives.

Through their leadership they have invited to an industry dialogue and initiated the development of toolkits for a sustainable approach.”



Miljöaktuellt rankar årligen **Sveriges miljömäktigaste** personer för att lyfta fram föredömen och personer som sätter agendan i miljö- och hållbarhetsfrågor och driver på utvecklingen i en mer hållbar riktning. Under 2015 blev **AP4:s VD rankad** som **nummer två** med motiveringen:

”AP4 är en av initiativtagarna bakom ”Portfolio Decarbonization Coalition”, en koalition där några av Europas största institutionella investerare, tillsammans med FN, ska arbeta för att förmå den globala finansmarknaden att styra om investeringar mot tillgångar som är mer koldioxideffektiva. Initiativet sänder en tydlig signal till koldioxidintensiva företag: Nu är det dags att tänka om.”



Även **AP-fondernas Etikråds generalsekreterare** rankas högt på Miljöaktuells lista 2015 över miljömäktiga personer och återfinns på **15:e plats** med motiveringen:

”Genom sitt långsiktiga och målmedvetna arbete bidrar AP-fondernas Etikråd till att påverka bolag över hela världen att arbeta i en mer hållbar riktning. Sedan miljöanalytikern John Howchin blev generalsekreterare för AP-fondernas Etikråd har fonderna stärkt sitt arbete med att driva miljö- och etikfrågor i de bolag man äger aktier i utanför Sverige.”



Vid **Responsible Investor (RI) Reporting Awards 2015**

tilldelades AP4 en utmärkelse för sin Hållbarhets- och ägarstyrningsrapportering. Enkelhet, relevans, transparens och process är några av bedömningsgrunderna som rapporteringen bedöms utefter.

Fler än 1 000 pensionsfonders rapportering utvärderades och 16 fonder nominerades. AP4 var nominerad, för andra gången på tre år, som en utav åtta fonder i kategorin Best RI Report Large Fund.

Syftet med Responsible Investors (RI) pris är att uppmuntra "best practice" och transparens i rapportering av pensionsfonders arbete med hållbarhet i sina investeringar.



AP4:s VD tilldelades en **femte plats** i kategorin "Pensions and Investments" när **Financial News** presenterade sin FN100 Most Influential list med följande motivering:

”As head of Sweden's Fourth National Swedish pension fund, Andersson provides significant institutional clout in environmental and corporate activism.

The Skr295 billion (\$36.4 billion) AP4 fund co-founded the Portfolio Decarbonization Coalition, an alliance of institutional investors committed to reducing investments in the worst fossil-fuel pollutes. Launched at UN Secretary General Ban Ki-Moon's climate summit in late 2014, it has attracted 12 institutional investors.

Andersson, a former head of Nordic equities at Deutsche Bank, also plans to step up to the fund's corporate activist positions. In 2014, AP4 doubled its investment in the Governance for Owners' Japan Engagement Fund and was vocal in its opposition to Volkswagen's €6.7 billion takeover of truckmaker Scania. It also had its best performance yet, returning 15.7 %.



Värdet av att våga gå sin egen väg



"Med långsiktighet som ledstjärna är det möjligt att nå ett bättre resultat, även om resan tidvis kommer att kantas av stora svängningar i resultatet. Det är helt enkelt en del av den valda strategin."

För en långsiktig förvaltare är hållbarhet ett sätt att minska risker och på sikt öka avkastningen. Klimatförändringen kan belysa detta synsätt. Att försöka minska denna risk innebär att vi alla måste våga gå nya vägar!

De flesta inser idag att en av de största riskerna världen står inför är klimatrisk, det vill säga att vi får en temperaturhöjning som leder till att stora delar av jorden inte längre går att leva på. Inget bolag, ingen organisation, ingen kapitalförvaltare kan vara långsiktigt framgångsrik om inte hållbarhet sätts högt på agendan.

AP-fonderna ska enligt lag allokera sitt kapital med en tids-horisont på 30 - 40 år. Därtill har AP-fonderna, till skillnad från traditionella pensionsfonder, inte något så kallat solvenskapital att försvara, en restriktion som inte sällan brukar tvinga fram ett kortsiktigt agerande. Dessa förutsättningar innebär att AP-fonderna har en bättre möjlighet att agera som långsiktiga och ansvarstagande investerare.

AP4 har de senaste fem åren successivt försökt utveckla denna möjlighet att satsa och agera långsiktigt för att skapa mervärden för vår uppdragsgivare – den svenska pensionären.

Mer fokus på det långsiktiga mandatet

För tre år sedan gav en framsynt styrelse på AP4 ett strategiskt mandat till organisationen. De investeringar som ska göras enligt detta mandat ska utvärderas på en horisont av 3 - 15 år.

Successivt har organisationen sökt och funnit möjligheter att investera med ett mer långsiktigt perspektiv. Allt med tron att vi därmed över tid ska kunna generera en bättre avkastning.

Det mervärde som det strategiska mandatet levererat de senaste tre åren kan idag uppskattas till närmare 19 miljarder kronor. Det handlar sammantaget om ett 30-tal investeringar och därtill ett 10-tal positioner kring valuta, räntor och allokering mellan tillgångsslag.

Låt mig ge några exempel som tydliggör hur vi på AP4 tänker kring och utnyttjar det strategiska mandatet.

Få institutionella ägare vill eller kan ta ett långsiktigt ansvar som investerare. Som nämnts leder ofta regelverk och kortsiktiga utvärderingshorisonter till att många finansiella institutioner måste slå vakt om resultaten på kort sikt. Därmed väljer de bort att engagera sig i något som kan ta tid och där belöningen, i form av ökat värde på investeringen - vanligtvis - kommer långt in i framtiden.

Stor andel svenska aktier bidrar positivt

AP4 har sedan starten alltid haft en stor andel svenska aktier. Fondens andel svenska aktier är 30 gånger högre än vad Sveriges andel är i ett världsindex. Volatiliteten, det vill säga kurssvängningarna, är dessutom vida högre på den svenska börsen än på de stora internationella kapitalmarknaderna. Detta har bidragit till att många svenska förvaltare det senaste decenniet minskat andelen svenska aktier till förmån för utländska aktier. Över tiden har dock den svenska börsen utvecklats klart bättre än omvärlden (mätt mot ett passivt världsindex). Huvudförklaringen finns med stor sannolikhet i kombinationen av en bra svensk ägarstyrningsmodell och ett stort inslag av engagerade och kunniga huvudägare.

I Sverige kan AP4 engagera sig i valberedningar och därmed aktivt bidra till att "rätt" ledamöter blir invalda vid de svenska börsbolagens årsstämmor. Under 2015 har AP4 varit representerad i drygt 25 valberedningar. Detta arbete är dock ingenting som syns i fondens kort-siktiga avkastning. Tvärtom, resultatet finns bara som en ospecificerad kostnadspost i fondens resultaträkning för 2015.

Modell värd att försvara

Med den stora andel svenska aktier AP4 äger är det en självklarhet att vi ska engagera oss i frågor som hotar den ägarmodell efter vilken svenska bolag styrs. Därför var det en självklarhet för AP4 att, tillsammans med tre andra institutionella placerare, agera när det uppdagades allvarliga brister i den så kallade Industrivärdensfären under 2014/2015. Därmed bidrog vi till att få en tydligare ägarstruktur och ägarstyrning över de stora och viktiga bolag som ingår i denna sfär. Det var på intet sätt något som AP4 och övriga finansiella, institutionella ägarna skulle ha klarat av på egen hand. Men vi var tveklöst en pådrivande kraft i den besvärliga förändringsprocessen.

Som en långsiktig ägare kan vi också vara med och stötta bolag som söker sig mot en börsnotering. AP4 var en av de första institutionerna bakom begreppet "ankarinvestorare" när bolag sökte bredda sitt ägande via en notering på Stockholmsbörsen. Med vår seriositet och långsiktighet är vi en ägare som ofta välkomnas.

25 miljarder kronor extra

Sedan nystarten av AP-fondssystemet 2001 har AP4 valt strategin att äga en stor andel svenska aktier. Detta val har sammanlagt givit pensionären ett extra kapitaltillskott om drygt 25 miljarder kronor.

Utfallet för AP4:s svenska aktieförvaltning blev synnerligen gott under det gångna verksamhetsåret. Den strategiska svenska aktieportföljen utvecklades hela tio procentenheter bättre än vad en indexförvaltning skulle ha gett!

"Sju år i rad har AP4:s Taktiska förvaltning levererat ett positivt aktivt resultatbidrag, samma gäller för 13 av de senaste 14 halvåren."

Detta är något som många bedömer är en omöjlighet. De positiva resultaten visar dock värdet av att våga gå sin egen väg."

Sammantaget gav AP4:s strategi - med en hög andel svenska aktier, ett positivt aktivt resultat från fondens svenska förvaltning samt valet att ha stor andel små och medelstora svenska bolag i portföljen - ett extra avkastningsbidrag på imponerande sju miljarder kronor under 2015.

När facit avläses i dagsläget kan konstateras att AP4:s strategi, att arbeta som en långsiktig och engagerad ägare i Sverige, har blivit rikligt belönad. Tidvis har dock resan varit volatil och kommer helt säkert så förbli. Men för den som tål volatilitet, har en långsiktig utvärderingshorisont och - inte minst - insiktsfulla och orädda huvudmän öppnar sig onekligen intressanta möjligheter. Det är åtminstone min absoluta slutsats.

Bättre avkastning än index sju år i rad

Det finns flera "sanningar" inom kapitalförvaltning som allt för sällan ifrågasätts. En är just påståendet att det inte över tiden går att få en bättre avkastning än vad en passiv indexförvaltning ger. AP4 kommer fortsätta att försöka bevisa motsatsen. Sju år i rad har AP4:s Taktiska förvaltning levererat ett positivt aktivt resultatbidrag och slagit index. Samma slutsats gäller för 13 av de senaste 14 halvåren!

Hållbarhet i fokus

En annan vanligt förekommande uppfattning är att valet att ta hänsyn till hållbarhet alltid kommer avspeglade sig i en lägre avkastning. Hållbarhet kostar pengar, har det sagts. Jag anser att även den slutsatsen är felaktig. Det är, enligt min uppfattning, tvärtom.

Inget bolag, ingen organisation, ingen kapitalförvaltare kan vara långsiktigt framgångsrik om inte hållbarhet sätts högt på agendan. Rätt hanterat kommer avkastningen dessutom att bli högre. Klimatfrågan kan belysa detta synsätt.

De flesta inser idag att en av de största riskerna världen står inför är klimatrisk, det vill säga att vi får en temperaturhöjning som leder till att stora delar av jorden inte längre går att leva på. Den risken är dessutom, i min mening, en riktig risk, det vill säga den kan leda till permanenta kapitalförluster för en pensionsfond.

För snart fem år sedan började AP4 ett arbete som syftade till att minska klimatrisk i vår globala aktieportfölj. Detta utan att vi gjorde avkall på kravet om god avkastning. AP4:s sätt att attackera klimatrisk har skett genom att vi i investeringsprocessen successivt valt bort de bolag som har störst negativ påverkan vad gäller utsläpp av koldioxid. Vi har tillämpat denna strategi bransch för bransch.

Sedan vi för fyra år sedan gjorde vår första investering enligt dessa principer har utfallet sammantaget givit en överavkastning på nära två procentenheter. Man behöver inte göra avkall på avkastning när hållbarhet sätts på agendan.

PDC - en koalition för att göra skillnad

Uppmuntrade av våra erfarenheter, var AP4 en av fyra initiativtagare till koalitionen Portfolio Decarbonization Coalition, PDC. PDC lanserades under klimatomötet i New York hösten 2014. Målet sattes högt. Vi skulle till klimatomötet i Paris, december 2015, samla ihop 100 miljarder US dollar av pensionskapital som skulle vara placerade i strategier som syftade till att minska klimatpåverkan.

Vid klimatomötet (COP 21) i december ifjol kunde koalitionen rapportera att 25 medlemmar sammantaget hade placerat 600 miljarder US dollar av kapital som placerats i någon typ av lågkoldioxidstrategi. De 25 medlemmar som PDC har idag förvaltar ett kapital om 3 200 miljarder US dollar. Vi är alla eniga om att vårt arbete syftar till att minska risker och samtidigt höja avkastningen – på sikt! Detta kräver självfallet ett långsiktigt synsätt.

Långsiktigt mål

En mer detaljerad genomgång av verksamhetsåret 2015 framgår av de följande sidorna av årsredovisningen. Låt mig dock kort framhålla de riktigt långsiktiga resultatet, det vill säga sedan starten 2001.

När 2015 års positiva resultatbidrag om 20 miljarder kronor, eller 6,8 procent, är adderat har AP4 lyckats leverera en avkastning som realt, det vill säga inflationsjusterat, uppgår till 4,3 procent.

Det utfallet ska ses mot bakgrund av att startpunkten för AP4:s resa var på toppen av en börscykel. Dessutom har vi under vägen upplevt såväl en finans- som skuldskris.

Vad historien hittills visat är att för den som kan ha långsiktighet som ledstjärna är det möjligt att nå ett bättre resultat, även om resan tidvis kommer att kantas av stora svängningar i resultatet, vilket upptakten på 2016 med tydlighet visar. Men det är helt enkelt en del av den valda strategin.

Avslutningsvis, utfallet för 2015 ska tillskrivas alla hängivna medarbetare på AP4. AP-fonderna har under tre av de senaste fem åren varit föremål för ett omfattande förändringsförslag om hur AP-fondernas tillgångar ska styras och förvaltas. Förslaget fick inte stöd inom pensionsgruppen och lades ned under hösten 2015. Mina trogna kollegor har aldrig givit vika i ambitionen och uppdraget att leverera bra avkastning till dagens och morgondagens pensionärer. De är värda beundran och ett stort TACK!



Mats Andersson
Verkställande direktör

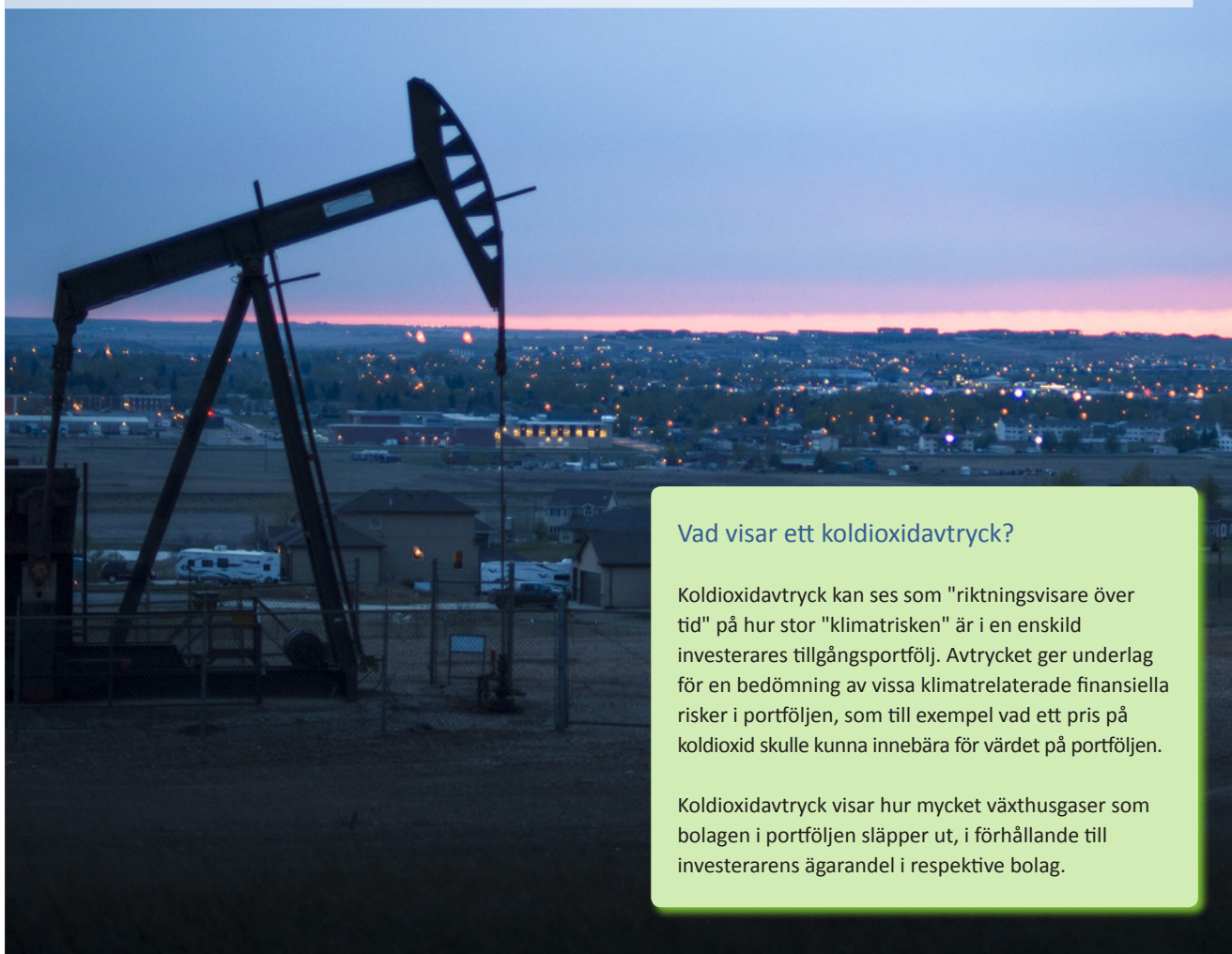
>> Temaspecial: Klimatförändring och koldioxidutsläpp

På de följande temasidorna "Klimatförändring och koldioxidutsläpp" presenteras delar av det arbete som AP4 bedrivit under året inom AP4:s fokusområde Klimatförändring.

Det har varit ett speciellt år. AP4 har, utöver det löpande arbetet med förvaltningen, även arbetat i samarbete med FN med att samla investerare till koalitionen Portfolio Decarbonization Coalition (PDC). PDC är en global koalition för investerare som beslutat att mäta, offentliggöra och minska sina koldioxidavtryck. AP4 är en av fyra grundare av PDC. Koalitionen lanserades på FN:s klimatomöte 2014 med siktet inställt på klimatomötet i Paris, COP21, i slutet av 2015. PDC överträffade sina mål med att samla investerare och kapital till COP21.

Sedan flera år arbetar AP4 med lågkoldioxidstrategier och koldioxidavtryck för att hantera och minska klimatriskerna i tillgångsportföljen, vilka uppstår på grund av klimatförändringen.

AP4 anser att många olika sätt och metoder krävs för att försöka hejda den negativa klimatförändringen. Var och en måste försöka finna det sätt som är bäst lämpat för den egna verksamheten.



Vad visar ett koldioxidavtryck?

Koldioxidavtryck kan ses som "riktningsvisare över tid" på hur stor "klimatrisk" är i en enskild investerares tillgångsportfölj. Avtrycket ger underlag för en bedömning av vissa klimatrelaterade finansiella risker i portföljen, som till exempel vad ett pris på koldioxid skulle kunna innebära för värdet på portföljen.

Koldioxidavtryck visar hur mycket växthusgaser som bolagen i portföljen släpper ut, i förhållande till investerarens ägarandel i respektive bolag.

>> PDC - mäta, offentliggöra och minska

Portfolio Decarbonization Coalition (PDC) arbetar för att investerare ska mäta, offentliggöra och minska sitt koldioxidavtryck. PDC överträffade de mål som sattes upp inför klimatmötet COP21 i Paris 2015.

Bakgrund till AP4:s engagemang

AP4 investerade 2012 i sin första lågkoldioxidstrategi, vilken är utformad så att den halverar exponeringen mot koldioxid och andra växthusgaser. Sedan dess har arbetet fortsatt med att utveckla strategier och öka investeringarna inom detta område. Klimatriskerna har därmed minskat i AP4:s tillgångar. Det är fortfarande för tidigt att utvärdera dessa långsiktiga investeringar, men hittills är avkastningen positiv i jämförelse med ett globalt brett aktieindex.

PDC - en koalition för att göra skillnad

Dessa erfarenheter och insikten att mer måste göras, bidrog till att AP4 tillsammans med UNEPFI, CDP och Amundi, 2014 tog initiativet till att grunda koalitionen Portfolio Decarbonization Coalition, PDC.

PDC lanserades under klimatmötet i New York hösten 2014 och målen sattes högt. Till klimatmötet COP21 i Paris, 15 månader senare, var målsättningen att man skulle ha samlat investerare med minst 100 miljarder US dollar i tillgångar investerade i olika strategier med syfte att minska klimatpåverkan. Det andra målet var att få investerare generellt att mäta och offentliggöra sina koldioxidavtryck, för att stimulera till att dessa på sikt skulle kunna minska.

AP4:s arbete för PDC under 2015

Under 2015 var AP4 utsedd av FN att vara "ambassadör" för PDC. Uppdraget var att samla och stötta andra institutionella investerare att ansluta sig till PDC och genom olika strategier minska, börja mäta och offentliggöra sina koldioxidavtryck. Målet var att hinna uträtta detta till klimatmötet COP21 i Paris. Detta, hoppades man, skulle göra bolag och politiker uppmärksamma på att klimatriskerna ligger högt på investerarens agenda.

Överträffade målen

Förhoppningarna och målen överträffades. Vid klimatmötet COP21 kunde PDC rapportera att koalitionen ökat till 25 medlemmar med tongivande pensionsfonder från hela världen. Sammantaget har medlemmarna placerat cirka 600 miljarder US dollar i någon typ av lågkoldioxidstrategi. Tillsammans förvaltar de 25 medlemmarna i PDC, vid 2015 års slut, ett kapital om cirka 3 200 miljarder US dollar. Medlemmarna är alla eniga om att arbetet syftar till att minska risker och samtidigt höja avkastningen på lång sikt.

PDC överträffade också sitt andra mål om att bidra till att samla investerare världen över som, via Montreal Carbon Pledge, beslutat att de ska mäta och offentliggöra sina koldioxidavtryck. Totalt har investerare med ett förvalt kapital om 10 000 miljarder US dollar skrivit under Montreal Carbon Pledge.

Mäta och offentliggöra koldioxidavtrycket...

... minska koldioxidavtrycket



Portfolio Decarbonization Coalition (PDC)

PDC är en koalition för investerare för att bidra till att minska klimatriskerna. PDC grundades 2014 av fyra organisationer, FN (United Nations Environment Programme, UNEP), CDP, Amundi och AP4. PDC lanserades under toppmötet i FN i New York, hösten 2014.

PDC:s första mål – **mäta och publicera koldioxidavtrycket** handlar om transparens. Målet är satt med övertygelsen om att "det som mäts också hanteras". Delmålet var att, till klimatmötet COP21 i Paris 2015, samla institutionella investerare som mäter och offentliggör sitt koldioxidavtryck och som tillsammans förvaltar ett kapital om minst 500 miljarder US dollar.

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. Delmålet till klimatmötet COP21 var att nå minst ett förvalt kapital, i olika lågkoldioxidstrategier, om minst 100 miljarder US dollar.

Läs mer om PDC på www.unepfi.org/pdc/.



Minska risker och skapa möjligheter

”Decarbonization” för investerare handlar om att ta fram och integrera koldioxidinformation vid investeringsbeslut. Det gäller såväl investeringsstrategier som kapitalallokering. Syftet är att bidra till omställningen till ett lågkoldioxidsamhälle. För en investerare innebär detta både minskade fossilrelaterade risker och ökade möjligheter till god avkastning genom olika investeringar som gynnar omställningen till ett koldioxidsnålt samhälle.

I praktiken

Investerares arbete inkluderar bland annat ansträngningar för att reducera tillgångarnas koldioxidavtryck, öka investeringarna inom områden som förnybar energi, minska investeringar i tillgångar med hög energikonsumtion. PDC:s arbete handlar också om att uppmuntra bolag och andra organisationer att minska sina utsläpp och stödja omvandlingen till ett lågkoldioxidsamhälle.

Signalvärde till bolag och politiker

Att investerare tar denna utmaning på djupaste allvar skickar tydliga signaler till bolag och politiker om att de stora riskerna med klimatförändringen är i fokus hos investerare och förvaltare. Idag behövs regelverk och lagar som stödjer och driver på en omvandling till ett lågkoldioxidsamhälle.

Samarbete nödvändigt

Var för sig är investerares möjligheter att åstadkomma förändringar begränsade. Det krävs en snabb takt i omställningen för att mildra de värsta effekterna av klimatförändringen. Bara genom att samarbeta med varandra och med andra intressenter – huvudsakligen politiker och bolag – kan en snabb omställning uppnås.

En stor omställning krävs

För att lyckas genomföra en omställning till ett lågkoldioxidsamhälle krävs även stora förändringar i den reala ekonomin. Förändringar som måste stödjas och främjas av effektiva regler och lagar. En omställning av den magnitud som är nödvändig kräver också stora investeringar. Investeringar som är beroende av tillgång på kapital. Givet att flera regeringar och stater upplever begränsningar i hur mycket de kan öka skatterna, så får privata investerare en nyckelroll. Det gäller både att tillhandahålla kapital och att säkerställa att kapital investeras i alternativ med låg fossil exponering. Trots att investerare har en nyckelroll är det viktigt att inte överdriva deras möjligheter till påverkan. Investerare är en intressent bland flera som kan påverka handlingar och beslut hos bolag och politiker.

Utmaningarna är flera

Det är viktigt att bygga momentum i omställningen till ett lågkoldioxidsamhälle. Det är också av vikt att öka kunskapen om hur olika investeringsstrategier fungerar på lång sikt och hur dessa kan minimera risker för investerare och samtidigt stimulera till en omställning i samhället.

Stora omställningar tar ofta tid att genomföra. Det kan vara långa ledtider innan resultat av förändringar i investeringsstrategier får större genomslag i tillgångsportföljerna. Till exempel kan det ofta ta flera år av dialog och engagemang innan bolag tar intryck och agerar i enlighet med investerares krav på att införa utsläpps begränsningar eller att vidta andra åtgärder. Det kan också ta flera år innan allokeringar av kapital till projekt för förnybar energi syns i tillgångsportföljerna, eftersom utveckling och produktion av sådana projekt ofta har långa ledtider.



AP4:s VD Mats Andersson, längst till höger, under klimatmötet COP21 i Paris 2015.

Transparens och kunskapsutbyte

PDC förordar transparens och kunskapsutbyte för att främja och underlätta för investerare att snabbare och med goda resultat koldioxideffektivisera sina tillgångsportföljer. PDC vill bidra till utvecklingen av ”best practice”.

Hur kan PDC bidra framöver?

PDC anser att det är viktigt att öka antalet investerare som bidrar till en omställning till ett lågkoldioxidsamhälle. För att lyckas med detta är det viktigt att investerare delar med sig av kunskap, verktyg och strategier för hur arbetet kan bedrivas. Bevisbasen av utfallet av olika strategier behöver utvecklas, särskilt när strategierna kan förbättra avkastningen på tillgångarna. Likaså vill PDC stödja framtagandet av mått och verktyg som möjliggör för PDC:s medlemmar att rapportera utvecklingen på ett konsistent och trovärdigt vis.

PDC uppmuntrar också lagstiftare att anamma policyverktyg och ansatser som direkt underlättar för investerare att agera för att hejda klimatförändringen.

>> Standardisering av koldioxidavtryck

AP4 och övriga AP-fonder önskar se en global standardisering av såväl mätmetoder som redovisning av koldioxidavtryck. AP-fonderna har därför under året samordnat hur AP-fonderna redovisar koldioxidavtrycket.

Verka för ökad standardisering

Alla AP-fonder mäter och rapporterar sedan 2014 sina investeringars koldioxidavtryck, som är ett mått på klimatrisk i tillgångsportföljen. AP-fonderna önskar se en global standardisering av både mått och redovisning av koldioxidavtryck. För att verka för en ökad standardisering beslutade AP-fonderna att samordna sina mått och redovisning av koldioxidavtryck. Ett samarbetsprojekt som AP-fonderna drivit under 2015.



Koldioxidavtryck är ett mått på klimatrisk

Att mäta och offentligt redovisa investeringars klimatutsläpp genom ett koldioxidavtryck är en bra början och förutsättning för att kunna börja hantera klimatrisk och sitt avtryck i en tillgångsportfölj i önskad riktning.

Koldioxidavtrycket ger ett underlag för bedömning av klimatrelaterade finansiella risker, såsom vad ett pris på koldioxid kan innebära för investeringens värde. Det ger också underlag för bolagspåverkan vad gäller krav på utsläppsminskningsmål, riskhantering, affärsstrategier och transparens. Om investerarna ökar transparensen i sin egen redovisning, påverkar det också näringslivet till ökad transparens och datakvalitet.

Koldioxidavtryck har naturligtvis, som alla mått, vissa begränsningar. Till exempel att det idag inte finns fullständig utsläppsdata tillgänglig från bolag utan estimat måste göras och att vissa tillgångsslag är lättare att mäta än andra.

Vid bedömningen av vad klimatförändringar kan innebära för värdet på en tillgångsportfölj tas hänsyn till såväl relativa risker som möjligheter för olika investeringars klimatexponering. Exempel på sådana är bland annat fysiska risker som en verksamhet kan drabbas av vid extremväder till exempel översvämning eller torka eller hur väl positionerad en verksamhet är för konsekvenser av ökad lagstiftning kring energieffektivisering eller övergången till ett lågkoldioxidsamhället.

En "riktningsvisare" över tid

Koldioxidavtrycket bör, anser AP4, primärt ses som en "riktningsvisare över tid" för klimatrisk i en enskild investerares tillgångsportfölj. Vid en eventuell jämförelse mellan olika investerares koldioxidavtryck måste hänsyn tas till underliggande mätmetodik.

Ett koldioxidavtryck på en investerares tillgångsportfölj visar hur mycket växthusgaser som bolagen i portföljen släpper ut, i förhållande till investerarens ägarandel i respektive bolag. Olika investeringsstrategier och allokering till olika tillgångsslag till exempel aktier eller räntebärande värdepapper påverkar investerares koldioxidavtryck och gör att de blir olika stora. Andra faktorer som påverkar koldioxidavtrycket är mätmetodik, vilka antaganden som använts vid framtagandet av koldioxidavtrycket och med vilka indikatorer koldioxidavtrycket redovisas.

Det är därför svårt att få fullt ut jämförbara koldioxidavtryck och rättvisande kunna jämföra olika investerare med varandra.

Under hösten 2015 publicerade alla AP-fonder ett gemensamt faktablad om koldioxidavtryck. Faktabladet beskriver de indikatorer för koldioxidavtryck, som AP-fonderna har enats om att redovisa. Det finns att hämta på AP4:s webbplats www.ap4.se eller på www.apfonderna.se.



AP-fondernas samordning av koldioxidavtryck

Alla AP-fonder har, enskilt, mätt koldioxidavtryck för 2014. För att öka transparensen och möjligheten att utvärdera AP-fondernas klimatarbete samordnade AP-fonderna metodiken för att mäta och redovisa koldioxidavtryck under 2015.

AP-fondernas koldioxidavtryck beräknas från och med 2015 för innehav per den 31 december innevarande år med hjälp av senast tillgängliga koldioxiddata för direkta utsläpp (scope 1) och indirekta utsläpp från energi (scope 2). Första, Andra, Tredje, Fjärde och Sjunde AP-fonden kommer att beräkna och redovisa koldioxidavtryck för sina noterade aktieportföljer utifrån ägarandel.¹ Sjätte AP-fonden kommer att redovisa dessa indikatorer för sin onoterade portfölj utifrån ägarandel.

Tre indikatorer för koldioxidavtryck

Koldioxidavtrycken kommer att redovisas med följande tre indikatorer, vilka för närvarande är de vanligast förekommande.

1. Det absoluta koldioxidavtrycket för aktieportföljen* motsvarande ägd andel av bolagens sammanlagda utsläpp (tCO₂e).
2. Koldioxidintensitet, där absolut koldioxidavtryck relateras till ägarandel av bolagens marknadsvärde** (tCO₂e/MSEK).
3. Koldioxidintensitet, där absolut koldioxidavtryck relateras till ägarandel av bolagens omsättning (tCO₂e/MSEK).

AP-fonderna kommer även att inkludera information om hur stor andel av respektive AP-fonds kapital som kartlagts, samt hur stor andel som baseras på rapporterade utsläpps-siffror respektive estimerade koldioxidutsläpp.

* Noterad aktieportfölj för Första, Andra, Tredje, Fjärde och Sjunde AP-fonden. Onoterad aktieportfölj för Sjätte AP-fonden.

** Börsvärde för noterade aktieportföljer och marknadsvärde enligt senaste värdering för onoterade portföljer.



¹ Aktieexponering via aktieterminer och andra derivat där underliggande instrument är noterade aktier inkluderas inte. Aktieexponering via fonder kan inkluderas såtillvida information finns att tillgå om fondernas underliggande innehav. Anledning till att exponering via fonder inte alltid kan inkluderas är att den detaljerade innehavsinformation som är nödvändig för att mäta koldioxidavtryck inte alltid finns tillgänglig. För aktieterminer och andra derivat finns det idag ingen standard för hur dessa ska beräknas i ett koldioxidavtryck.

AP4:s koldioxidavtryck



Koldioxidavtrycket för AP4:s noterade aktieportfölj fortsätter att minska. Målsättningen är att hela den globala aktieportföljen ska vara investerad i koldioxidsnåla strategier vid slutet av 2020.

Lågkoldioxidstrategier minskar klimatrisk

AP4:s investeringar i lågkoldioxidstrategier har bidragit till att minska klimatrisk i den globala aktieportföljen. AP4:s koldioxidsnåla strategier minskade koldioxidavtrycket med 13 procentenheter i den globala aktieportföljen under 2015 jämfört med globalt index. På lång sikt, vid omställningen till en lågkoldioxidekonomi, bedöms dessa strategier bidra till en bättre avkastning på AP4:s tillgångar.

Övervikt i svenska aktier ger lägre koldioxidavtryck

Den svenska börsen har vid en internationell jämförelse relativt lågt koldioxidavtryck. En orsak till denna skillnad är att utsläppstunga sektorer, som till exempel energi och råvaror, är relativt små på den svenska börsen. AP4:s övervikt i svenska aktier relativt ett globalt aktieindex bidrar därmed till ett lägre koldioxidavtryck för AP4:s totala tillgångar. För den totala aktieportföljen är koldioxidavtrycket 34 procentenheter lägre jämfört med globalt index.

55 % av bolagen redovisar sina koldioxidutsläpp

74 (84) procent av bolagsvärdet respektive 55 (63) procent av bolagen i AP4:s totala noterade aktieportfölj redovisade sina koldioxidutsläpp via års- eller hållbarhetsrapporter eller via Carbon Disclosure Project, CDP vid slutet av 2015. För övriga bolag, 26 (16) procent av aktieportföljen, har AP4 med hjälp av konsultföretaget South Pole Group, låtit uppskatta koldioxidutsläppen. Av AP4:s noterade aktieportfölj har 99,8 procent kartlagts.

Avtrycket mäter investeringarnas utsläpp

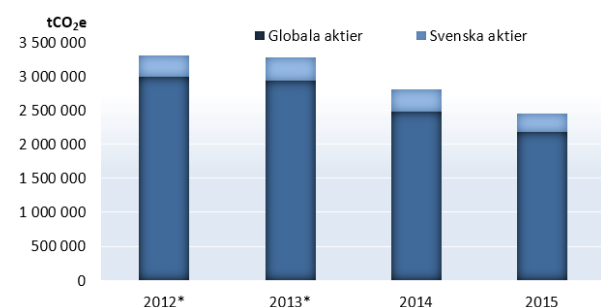
Aktieportföljens indirekta exponering mot ett bolags utsläpp av växthusgaser, till exempel koldioxid, mäts genom ett koldioxidavtryck. Det visar hur mycket växthusgaser som bolagen i investerarens aktieportfölj släpper ut, i förhållande till investerarens ägarandel i respektive bolag.

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.

Minskade utsläpp är angeläget

Enligt International Energy Agency (IEA) 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. Viktiga åtgärder som kan vidtas är energieffektivisering av industriella motorer, vitvaror och värme- och kylanläggningar.

AP4:s absoluta koldioxidavtryck



* För 2012 och 2013 avser mätningarna portföljsammansättningar vid halvårsskiftet.

Stapeldiagrammet visar AP4:s absoluta koldioxidavtryck för aktieportföljen motsvarande ägarandel av bolagens sammanlagda utsläpp (tCO₂e).

AP4:s GHG-utsläpp/Koldioxidavtryck ¹	2015	2014	2013 ²	2012 ²
CO ₂ e (antal ton koldioxid-ekvivalenta utsläpp)				
Koldioxidintensitet, absolut koldioxidavtryck relaterat till ägarandel av bolagens börsvärde, tCO₂e/MSEK				
Globala aktier	18,5	20,7	29,8	35,4
Svenska aktier	4,6	6,1	7,9	7,8
Aktier, totalt	14,0	16,2	23,1	26,5
Relativt koldioxidavtryck				
Globala aktier, jmf med globalt index i %	-12,7	-7,6	-0,1	1,4
Svenska aktier, jmf med svenskt index i %	-34,5	1,0	-14,4	-7,8
Aktier, totalt, jmf med globalt index i %	-34,0	-28,0	-22,7	-24,0

¹ 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 bolagen) 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. Siffrorna är reviderade jämfört med AP4:s Hållbarhets- och ägarstyrningsrapport 2013/2014, varför det finns diskrepanser.

² För 2012 och 2013 avser mätningarna portföljsammansättningar vid halvårsskiftet.

Marknadsutveckling 2015

Den globala aktiemarknaden gav sammantaget en avkastning nära noll. Skillnaderna i avkastning var dock betydande mellan regioner och sektorer. Den globala obligationsmarknaden uppvisade en positiv, men låg avkastning. Liksom föregående år blev valutarörelserna betydande. En handelsvägd US dollar stärktes mot övriga valutor – och i synnerhet mot tillväxtmarknadernas valutor.



Marknadsutveckling under året

Valutarörelserna blev avgörande för avkastningen på aktiemarknaderna. Mätt i US dollar blev avkastningen för såväl den europeiska som den amerikanska aktiemarknaden nära noll. Tillväxtmarknaderna utvecklades mycket svagt, nära relaterat till en svag utveckling för sektorerna energi och råvaror. Den ryska marknaden utvecklades positivt, medan Brasilien utvecklades mycket svagt. Kina och Indien gav en negativ avkastning.

Sektormässigt präglades året av en mycket svag utveckling för energi och råvaror, medan sektorer med tillväxt eller defensiv karaktär som IT, läkemedel och konsumentrelaterade produkter utvecklades väl.

Det längre perspektivet

I ett något längre perspektiv, och med hänsyn till de fortsatta kursfallen efter årsskiftet 2015/16, har avkastningen på den globala aktiemarknaden, mätt i US dollar, uteblivit över den senaste tvåårsperioden. Under motsvarande period har vinst per aktie för aktiemarknaden fallit drygt tio procent.

Den kraftiga återhämtning som skett på världens aktiemarknader sedan finanskrisen 2007-2008, har framförallt drivits av låga värderingar och höga riskpremier relativt räntebärande tillgångar. En fortsatt kursuppgång behöver stöd av stigande vinster.

Kina

Överkapacitet i framförallt gruvindustrin och byggsektorn satte press på investeringar och industriproduktion. Fallande priser och hög skuldsättning utgjorde en fortsatt en risk för bolagens finansiella situation. Den pågående omstruktureringen av den kinesiska ekonomin är positiv och nödvändig, men kan innebära stora utmaningar på kort sikt. Den medförde en depreciering av den kinesiska valutan och fallande räntor.

Global tillväxt svagare än väntat

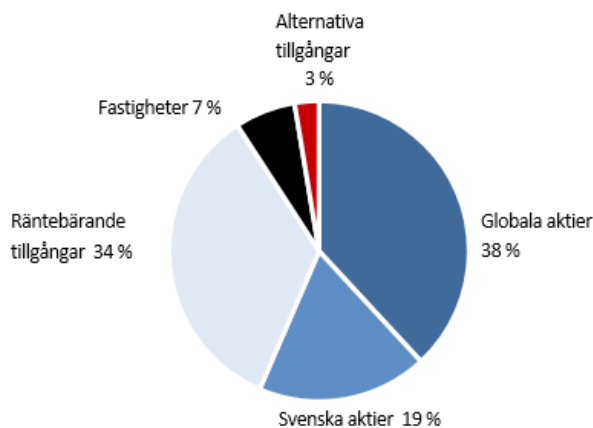
Den förväntade återhämtningen i ekonomin 2015 uteblev. AP4 bedömer att den globala tillväxten uppgick till knappt 2,5 procent under 2015. Momentum i tillväxten under årets sista kvartal blev överraskande svagt, vilket - om det håller i sig - talar för fortsatta vinstfall under inledningen av 2016.

Fallande råvarupriser och ökad ekonomisk osäkerhet kring tillväxtmarknaderna, i synnerhet Kina, hämmade såväl investeringar som industriproduktion globalt. Ett fallande oljepris förstärker hushållens köpkraft, men oljeprisfallet under året medförde inte fullt ut den förväntade efterfrågeökningen på konsumtionsvaror. Den ekonomiska statistiken, under de sista månaderna 2015, indikerade en betydande lageravveckling som möjligen kan gå mot sitt slut under början av 2016.

Tillgångsslagens marknadsvärde och avkastning

Tillgångarna på 310 miljarder kronor utgörs i huvudsak av svenska och globala aktier, räntebärande tillgångar, fastigheter och alternativa investeringar. AP4 har störst andel kapital, 57 procent, förvaltat i noterade aktier.

310 mdr kr i totala tillgångar



Globala och svenska noterade aktier utgjorde mer än hälften av tillgångarna, 2015-12-31. I diagrammet har underliggande värden för derivat i den passiva allokeringen fördelats på respektive tillgångsslag.

Tillgångarna förvaltas med olika placeringshorisont

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

Tillgångarna i den Strategiska förvaltningen uppgår till 94 miljarder kronor, motsvarande 30 procent av de totala tillgångarna. 21 procentenheter utgörs av svenska och globala aktier, resterande nio procentenheter utgörs av fastigheter och alternativa tillgångar.

Aktiv förvaltning och indexförvaltning

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 (indexförvaltad). Vid årets utgång förvaltades 70 (63) procent aktivt och 30 (37) procent förvaltades passivt (indexförvaltning). 29 (31) procent av tillgångarna förvaltades externt, varav 10 (13) procent i extern indexförvaltning.

Tillgångsslag	Marknadsvärde, mdr kr	Portföljavkastning, %	Exponering ¹ , %	Bidrag till totalavkastning, %	Bidrag till årets resultat, mdr kr
Aktier, totalt	175,0	5,5	56,9	3,4	9,9
Globala aktier	118,0	1,7	38,4	0,8	2,3
Strategiskt förvaltad	32,5	-1,4	10,5	-0,2	-0,6
Taktiskt förvaltad	85,6	2,7	27,9	1,0	3,0
Svenska aktier	57,0	14,1	18,5	2,5	7,6
Strategiskt förvaltad	32,4	21,2	10,5	1,7	5,1
Taktiskt förvaltad	24,5	5,8	8,1	0,9	2,5
Räntebärande tillgångar, Taktiskt förvaltad	103,8	-0,1	33,8	0,0	-0,1
Fastigheter, Strategiskt förvaltad	20,5	32,1	6,6	1,7	5,0
Alternativa tillgångar, Strategiskt förvaltad	8,2	11,3	2,6	0,3	0,9
Valuta	0,0	1,7	0,0	1,7	5,0
Övrigt ²	2,5	-0,1	0,0	-0,1	-0,2
S:a placeringstillgångar ³	310,1	6,9	100,0	6,9	20,4

¹ Underliggande värden för derivat i den passiva allokeringen fördelas på respektive tillgångsslag.

² Övrigt består av kassa samt strategisk och taktisk tillgångsallokering.

³ Avkastning och resultat före kostnader. Avkastning efter kostnader uppgick till 6,8 procent motsvarande ett resultat efter kostnader om 20,1 miljarder kronor. Placeringstillgångarna uppgår till 310,1 miljarder kronor, varav fondkapitalet utgör 310,0 miljarder kronor.

Förvaltning, mål och resultat

Av det totala förvaltningsresultatet före kostnader på 20,4 (40,5) miljarder kronor är 14,3 (3,2) miljarder kronor hänförligt till Strategisk och Taktisk förvaltning. Sedan AP4:s nya förvaltningsstruktur togs i bruk 2013 har den Strategiska förvaltningen bidragit med 18,6 miljarder kronor.

Den aktiva förvaltningen omorganiserades under 2007-2008 och har allt sedan dess under de senaste sju åren årligen levererat ett positivt aktivt resultatbidrag, vilket sammantaget uppgår till 7,8 miljarder kronor utöver jämförelseindex. Förvaltningsresultatet för de senaste tre åren uppgår till 2,5 (4,1) miljarder kronor.

	Normalportfölj	Strategisk förvaltning	Taktisk förvaltning	Totalportfölj
Placeringshorisont	40 år	3-15 år	Upp till tre år	
Beslutas av	Styrelsen	VD	VD	
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 tillgångsanalyser (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 t o m år 2013)	0,5 procentenheter beräknat på treårsgenomsnitt	
Utfall aktiv avkastning i genomsnitt över utvärderingsperioden		Startade 2013-01-01 och har ännu inte varit aktiv en hel utvärderingsperiod. Hittills är bidraget positivt.	0,4 procentenheter.	
Mål långsiktig totalavkastning,				4,5 % real årlig totalavkastning i genomsnitt.
Utfall totalavkastning				4,3 % real årlig totalavkastning i genomsnitt. 4,9 % real årlig totalavkastning i genomsnitt sedan utvärderingsstarten 2001-07-01.
Arbetet med hållbarhet inom fokusområdena Klimatförändring respektive Ägarstyrning redovisas under respektive fokusområde.				

	Normalportfölj	Strategisk förvaltning	Taktisk förvaltning	Totalportfölj
Tid sedan start, 2013-01-01 ¹	3 år	3 år	3 år	3 år ⁴
Avkastningsbidrag ² , %	10,4	2,2	0,3	13,0
Resultatbidrag ² , mdr kr	77,1	18,6	2,5	98,2
Riskbidrag ³ , %	7,2	-0,2	0,0	7,0
Förvaltningskostnadsandel, %	0,04	0,04	0,03	0,11

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

² Avkastning och resultat före kostnader.

³ Riskbidrag är beräknat med 36 månaders historisk standardavvikelse.

⁴ Avkastningsbidrag från passiv förvaltning ingår med 0,0 procentenheter, vilket motsvarar ett resultatbidrag på - 4 miljoner kronor.

Avkastning, risk och kostnad per placeringshorisont

Tillgångarna förvaltas i delforföljer med olika placeringshorisonter.

Normalportfölj 40 år

Strategisk förvaltning 3-15 år

Taktisk förvaltning upp till tre år

Tre placeringshorisonter

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 strategiskt och taktiskt

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.

Långsiktighet är en del av affärsfilosofin

AP4:s affärsfilosofi är att det långsiktiga mandatet 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 som har en ytterligare placeringshorisont, en Strategisk förvaltning. Det innebär fler investeringsstrategier och ytterligare risk-spridning. Den Strategiska förvaltningens placerings- och utvärderingshorisont sträcker sig mellan 3-15 år.

Transparens

Strukturen möjliggör hög mätbarhet och transparens avseende 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 start år 2013, vilket innebär att 2017 kommer att vara det första året med en hel utvärderingsperiod.

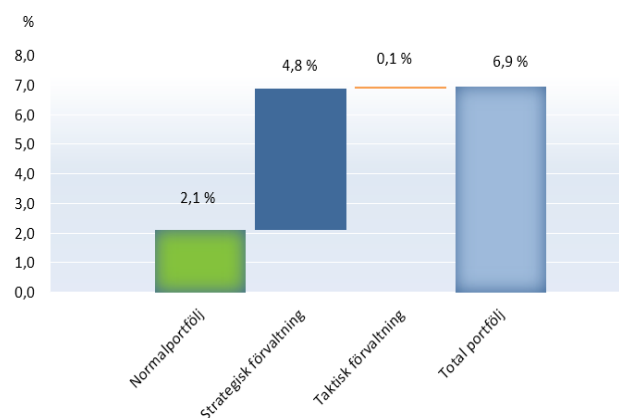
En hög aktieandel avgörande

Beslutet om tillgångsfördelningen fastställs årligen av styrelsen. Vid årsskiftet 2015/16 var Normalportföljens tillgångsfördelning 64 procent aktier och 36 procent räntebärande värdepapper. Normalportföljen hade en öppen valutaexponering mot utländsk valuta på 29 procent. Denna tillgångsfördelning genererade ett avkastningsbidrag motsvarande 2,1 (14,5) procentenheter. Sedan starten 2013 för den nya förvaltningsstrukturen har Normalportföljen genererat en avkastning motsvarande 10,4 procent i årstakt.

Beslutet om en hög aktieandel i den mycket långsiktiga Normalportföljen kan medföra hög volatilitet men är av stor betydelse för möjligheten att nå en hög positiv avkastning på lång sikt.

Under 2015 avkastade aktier bättre än statsobligationer och den höga aktieandelen var positiv för AP4:s avkastning. Den svenska kronans fortsatta försvagning mot US dollarn var betydelsefull för den öppna valutaexponeringen och gav ett positivt avkastningsbidrag. Till Totalportföljens avkastning på 6,9 (15,8) procent före kostnader bidrog både Strategisk och Taktisk förvaltning positivt.

Avkastningsbidrag 2015

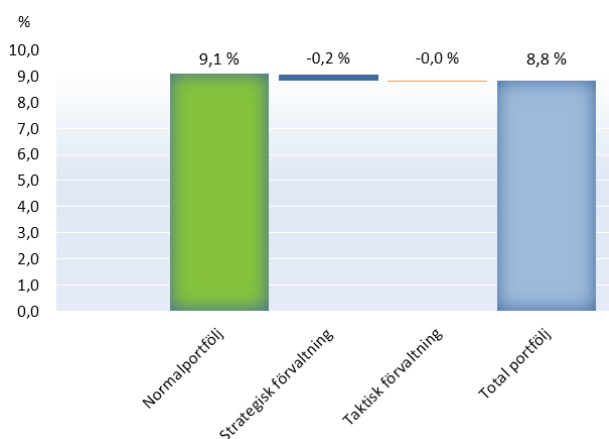


2015 års avkastningsbidrag från olika fattade beslut om positioner och investeringar inom de tre olika placeringshorisonterna.

Strategisk förvaltning sänker risken

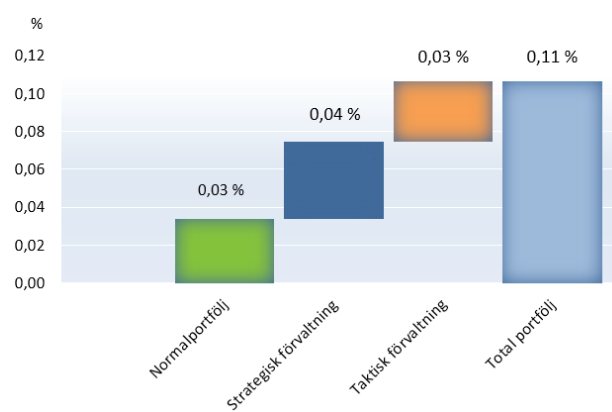
Den höga aktieandelen i Normalportföljen svarar för det största riskbidraget till Totalportföljen. AP4 prognostiserar och mäter utfallet av riskbidragen som Strategisk och Taktisk förvaltning tillsammans med Normalportföljen adderar till Totalportföljen. Den Strategiska förvaltningen bidrog till att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

Riskbidrag 2015



Normalportföljens aktieandel svarar för det största riskbidraget till Totalportföljen. Riskbidragen, som visas i stapeldiagrammet ovan, är beräknade med 12 månaders historisk standardavvikelse.

Förvaltningskostnadsandel 2015



Kostnaderna för förvaltningen av tillgångarna är fördelade relativt jämt mellan de tre tidshorisonterna. Förvaltningskostnadsandelen mäts som rörelsens kostnader inklusive provisionskostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet.

Förvaltningshorisonternas bidrag till avkastning, resultat, risk och kostnader.¹

	Normalportfölj 40 år		Strategisk förvaltning 3-15 år		Taktisk förvaltning upp till tre år		Totalportfölj ²	
	3 år	2015	3 år	2015	3 år	2015	3 år	2015
Avkastningsbidrag ³ , %	10,4	2,1	2,2	4,8	0,3	0,1	13,0	6,9
Resultatbidrag ³ , mdr kr	77,1	6,1	18,6	14,1	2,5	0,2	98,2	20,4
Riskbidrag ⁴ , %	7,2	9,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	7,0	8,8
Förvaltningskostnadsandel, %	0,04	0,03	0,04	0,04	0,03	0,03	0,11	0,11

¹ Samtliga värden i tabellen är uttryckta i årstakt med undantag för resultatbidrag som presenterar periodens summerade resultat.

² Avkastningsbidraget från passiv förvaltning för 2015 ingår med 0,0 procentenheter, vilket motsvarar ett resultatbidrag på -14 miljoner kronor. För senaste 3 åren är avkastningsbidraget från passiv förvaltning 0,0 procentenheter, vilket motsvarar ett resultatbidrag på -4 miljoner kronor.

³ Avkastning och resultat före kostnader.

⁴ Riskbidrag är beräknat med 36 månaders historisk standardavvikelse för 3 årstal och med 12 månaders historisk standardavvikelse för 1 årstal.

Kostnader för indexförvaltning

Även indexförvaltning (passiv förvaltning) kräver bemanning, administration och investeringar i system för uppföljning av risk och avkastning.

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.

Kostnader för aktiv förvaltning

Den uppskattade extra kostnaden AP4 har haft för att bedriva aktiv förvaltning uppgår till cirka 100 miljoner kronor per år. Det ska ställas mot det extra bidrag om 7,8 miljarder kronor, eller drygt 1,1 miljarder kronor per år som AP4:s aktiva förvaltning har levererat under de senaste sju åren sedan den nuvarande förvaltningsorganisationens tillkomst 2009.

Hög informationskvot

På varje krona som AP4 tagit i risk har motsvarande 1,7 kronor i positiv avkastning skapats.

Beräknas den extra risk som AP4 tagit, vilket en aktiv förvaltning förutsätter, har den varit acceptabel och inneburit att förvaltningen har kunnat skapa extra avkastning som ökat fondkapitalet.

Den nuvarande organisationen var på plats 2009, det vill säga för sju år sedan. Den aktiva risken under de sju senaste åren har motsvarat en volatilitet på 0,4 procent uttryckt i årstakt. Ställt i relation till den aktiva avkastningen, som genererat 0,7 procent i årstakt, uppnås en informationskvot för perioden på 1,7. Det är ett synnerligen högt tal. Värden över 0,5 för enskilda år brukar anses som goda resultat.

Aktiv förvaltning är ett stöd i ägarrollen

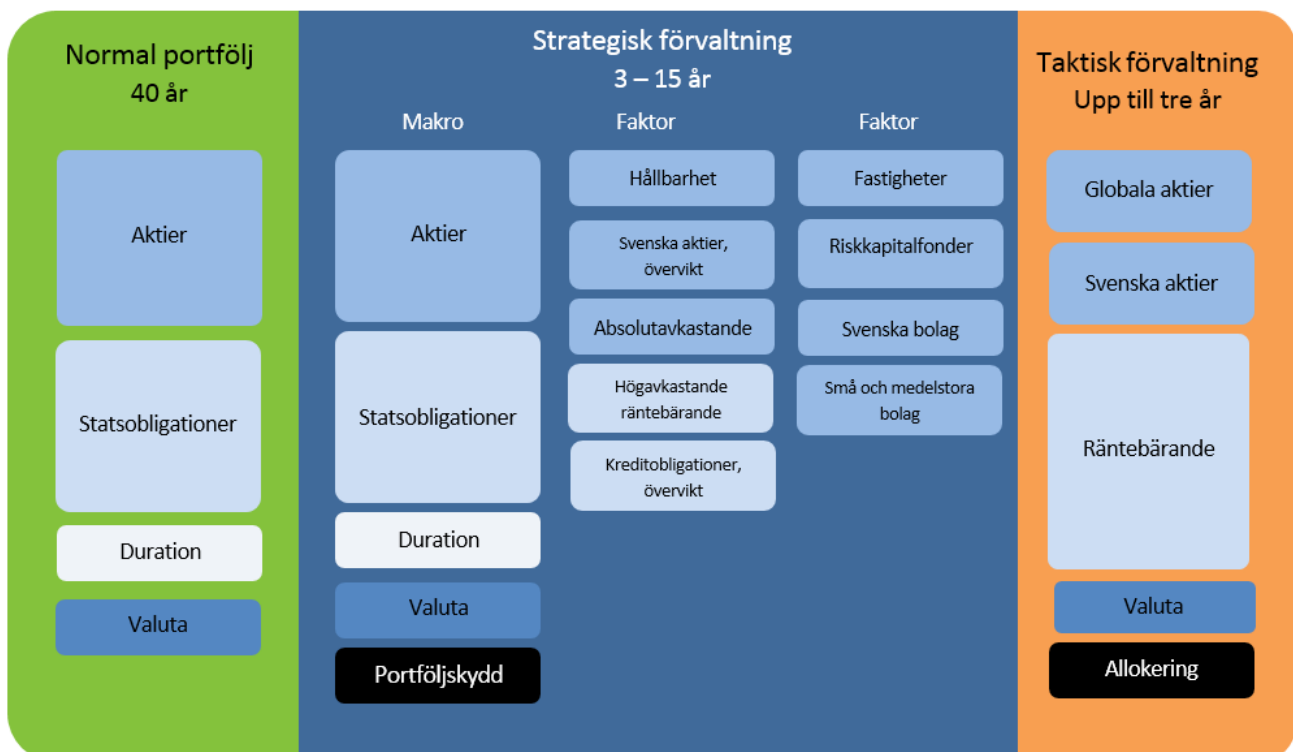
En aspekt på aktiv förvaltning som sällan uppmärksammas, är att den ökar möjligheterna att vara en kunnig ägare. Som en av de största ägarna på Stockholmsbörsen blir AP4 ofta kontaktad av bolag i olika ägarfrågor. Med en egen analys och därmed syn på bolaget, vilket en aktiv förvaltning förutsätter,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

Resultatbidrag 2015

+ 6,1 mdr kr

+ 14,1 mdr kr

+ 0,2 mdr



Normalportföljen

Normalportföljen, AP4:s referensportfölj, bestod av 64 procent aktier och 36 procent räntebärande tillgångar vid 2015 års slut. Normalportföljen har en tidshorisont på 40 år.

Normalportföljen avkastade 2,1 (14,5) procent under året.

Normalportföljen

Tillgångsslag	2015-12-31		2015-01-01–2015-12-31	
	Vikt, %	Valuta-exponering, %	Avkastning, %	Avkastningsbidrag, %
Aktier	64,2		1,1	0,8
Statsobligationer	35,8		0,1	0,0
Valuta	-	28,9	1,2	1,2
Totalt	100,0	28,9	2,1	2,1

Andelen aktier relativt obligationer avgörande

Andelen aktier relativt obligationer i Normalportföljen är avgörande för AP4:s avkastning. Tillgångsfördelningen bedöms på lång sikt svara för mellan 80 till 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 börs-cykler.

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 förväntad hög långsiktig avkastning, men också med hög volatilitet. Aktieinvesteringars avkastning kan därför förväntas variera 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 år¹

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

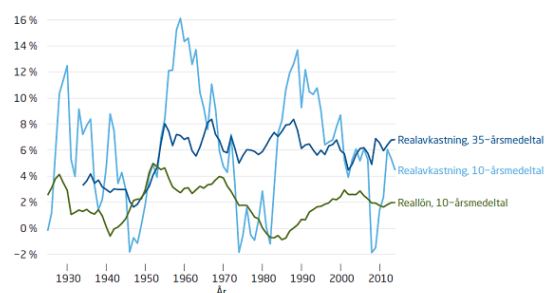
Aktiers reala avkastning (inflationsjusterad) har under de senaste 90 åren varierat mycket. Den genomsnittliga reala globala aktieavkastningen mellan 1924 - 2014 var 6,1 procent per år.

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

Historiskt sett har den reala aktieavkastningen under 35-års perioder 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 anställd¹



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.

¹ Källa Orange Report 2014, Pensionsmyndigheten

Strategisk förvaltning

Den Strategiska förvaltningen drar fördel av AP4:s långsiktiga mandat genom investeringar och positioner med en placeringshorisont på mellan tre till 15 år.

Den Strategiska förvaltningen levererade ett positivt aktivt bidrag på 4,8 (0,7) procentenheter under 2015. Det motsvarar ett aktivt resultatbidrag på 14,1 (1,8) miljarder kronor.

Placeringshorisont på 3-15 år

Den Strategiska förvaltningens placeringshorisont är mellan tre till 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.

Sedan starten 2013 har den Strategiska förvaltningen givit ett positivt aktivt avkastningsbidrag på mer än 2,2 procentenheter i genomsnitt, vilket överträffar målet om mer än 0,6 procentenheter i genomsnitt för treårsperioden 2013-2015.

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.

94 mdr kr i den Strategiska förvaltningen

Av AP4:s totala tillgångar förvaltas 94 miljarder kronor i den Strategiska förvaltningen. Det motsvarar 30 procent av AP4:s tillgångar.

AP4:s totala tillgångar är 310 mdr kr



Den Strategiska förvaltningen (den blå pajbiten) består bland annat av fastigheter, svenska aktier, lågkoldioxidstrategier och strategier med ägarstyrningsfokus.



Strategisk förvaltning, 2015-01-01 - 2015-12-31

	Aktivt avkastningsbidrag, %	Aktivt resultatbidrag, mkr
Strategisk förvaltning		
<i>Makropositioner:</i>		
Tillgångsslag	0,0	116
Valuta	0,4	1 195
Duration	-0,1	-279
S:a makropositioner	0,4	1 033
<i>Faktorpositioner:</i>		
Svenska aktier	2,2	6 397
Kreditobligationer	0,0	158
Hållbarhet ¹	0,2	529
Fastigheter	1,8	5 189
Övriga strategiska positioner	0,3	791
S:a faktorpositioner	4,4	13 064
S:a strategiskt förvaltrade positioner	4,8	14 096

¹ I Hållbarhet ingår ett antal delportföljer bland annat lågkoldioxid-strategier och strategier med ägarstyrningsfokus.

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. Positionerna baseras på AP4:s bedömningar av avvikelser från fundamentalt motiverade värden.

De strategiska makropositionerna gav sammantaget ett aktivt avkastningsbidrag på 0,4 (-1,1) procentenheter, vilket innebar ett aktivt resultatbidrag om 1,0 (-2,6) miljarder kronor.

Strategiska makropositioner under 2015 var:

- **TILLGÅNGSSLAG.** Sammantaget gav den strategiska tillgångsallokeringen ett positivt aktivt avkastningsbidrag på 0,0 (-0,1) vilket motsvarar ett resultatbidrag på 116 (-137) miljoner kronor. Till det positiva resultatet bidrog i huvudsak allokeringen inom räntebärande värdepapper.
- **VALUTOR.** De strategiska valutapositionerna gav ett aktivt bidrag på 0,4 (0,2) procentenheter, vilket motsvarar 1 195 (470) miljoner kronor. Till det positiva resultatet bidrog framförallt en övertikt i US dollar relativt euro, japanska yen och svenska kronor.
- **DURATION.** AP4:s beslut att ha en kortare duration i den Strategiska portföljen relativt Normalportföljen gav ett aktivt bidrag på -0,1 (-1,2) procentenheter vilket motsvarar -279 (-2 916) miljoner kronor.

Strategisk faktorförvaltning

Strategisk faktorförvaltning består av ett antal mandat indelade i följande positioner och portföljer:

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

Den Strategiska faktorförvaltningen gav ett positivt aktivt avkastningsbidrag på 4,4 procentenheter. Det motsvarar ett aktivt resultatbidrag på 13,1 miljarder kronor. Största bidraget kom från Svenska aktier, som bidrog med ett aktivt avkastningsbidrag på 2,2 procentenheter. Det motsvarar ett aktivt resultatbidrag på 6,4 miljarder kronor.



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

• Svenska aktier

I den Strategiska förvaltningen förvaltas dels AP4:s strategiska allokering till svenska aktier, dels två delpportföljer med investeringar i svenska aktier.

Strategisk allokering till svenska aktier på 57 mdr kr

Den strategiska allokeringen till svenska aktier uppgick till 57 miljarder kronor vid årets slut. Det motsvarade drygt 19 procent av AP4:s tillgångar. Normalportföljen innehöll endast en procent svenska aktier.

Allokeringen till svenska aktier var den Strategiska förvaltningens största aktiva position. Den 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 bedömer AP4 att fonden på lång sikt kommer att erhålla en bättre avkastning.

Allokering till svenska aktier genererade ett stort positivt aktivt bidrag till avkastningen på 0,8 procentenheter. Det motsvarar ett aktivt resultatbidrag på 2,2 miljarder kronor.

Beslutet att ha en strategisk allokering till svenska aktier har, sedan den nya förvaltningsstrukturens start 2013, bidragit med 4,6 miljarder kronor.

Strategisk övervikt svenska aktier	2015	2014	2013
Aktiv avkastningsbidrag, %	0,8	1,0	-0,1
Aktivt resultatbidrag, mkr	2 226	2 451	-81

Av de 57 miljarder kronor som allokerats till svenska aktier förvaltas 32,4 miljarder kronor inom den Strategiska förvaltningen fördelat med 28,3 miljarder kronor till svensk strategisk aktieförvaltning, 2,0 miljarder kronor till delpportföljen Hållbarhet och 2,2 miljarder kronor till delpportföljen Noterade fastigheter. Inom den Taktiska förvaltningen av svenska aktier förvaltas 24,5 miljarder kronor.



Delfportföljen Svenska bolag

Svenska bolag är en aktivt förvaltat delfportfölj i den Strategiska förvaltningen med en målsättning om 25-35 innehav med börsvärden överstigande en miljard kronor.

Delfportföljen Svenska bolag hade en positiv värdetillväxt på 14,8 procent. Marknadsvärdet uppgick vid slutet av året till 18,7 miljarder kronor, motsvarande 6,0 procent av tillgångarna.

Delfportföljen Svenska bolag bidrog positivt till AP4:s aktiva avkastning under 2015. Resultatet för delfportföljen har hittills, om än med en relativt kort utvärderingsperiod, varit positivt. Utvärderingsperioden är dock ännu för kort för investeringar gjorda med en långsiktig placeringshorisont.

Svenska bolag	2015	2014	2013 ¹
Marknadsvärde, mdr kr	18,7	12,1	10,5
Andel av AP4:s tillgångar, %	6,0	4,1	4,0
Avkastning, %	14,8	14,7	5,5
Resultatbidrag, mkr	1 734	1 548	546
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,6	0,0	0,0
Aktivt resultatbidrag, mkr	1 702	16	32

¹ Delfportföljen 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 portföljinneheten. Förvaltningen genomförde totalt cirka 200 bolagsmöten under 2015.



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 bolagsstyrning) ingår i förvaltningens bedömning av bolaget och dess akties kursrisk och kurspotential. Placeringshorisonten är mellan tre till fem år.

Delfportföljen Små och medelstora bolag

Små och medelstora bolag är en aktivt förvaltat delfportfölj, 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, vilka kan leda till sämre resultat.

Delfportföljen Små och medelstora bolag hade en positiv värdetillväxt med 29,3 procent. Marknadsvärdet uppgick vid årets slut till 9,8 miljarder kronor, motsvarande 3,1 procent av tillgångarna. Den aktiva avkastningen uppgick till 0,8 procentenheter, vilket motsvarade ett positivt aktivt resultatbidrag på 2,5 miljarder kronor utöver index där huvuddelen kommer från beslut att allokera till små- och medelstora bolag.

Över en rullande utvärderingshorisont på tre år har den aktiva förvaltningen av delfportföljen Små och medelstora bolag levererat ett aktivt resultatbidrag på 3,8 miljarder kronor. Resultaten för delfportföljen har, alltsedan start, varit positiva.

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

Små och medelstora bolag	2015	2014	2013
Marknadsvärde, mdr kr	9,8	8,3	7,8
Andel av AP4:s tillgångar, %	3,1	2,8	3,0
Avkastning, %	29,3	21,6	41,8
Resultatbidrag, mkr	2 422	1 563	2 457
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,8	0,2	0,4
Aktivt resultatbidrag, mkr	2 469	518	843

Den interna delfportföljen med Små och medelstora bolag förvaltas med utgångspunkt i fundamental bolagsanalys. Förvaltningen träffar regelbundet bolagsledningen i majoriteten av portföljinneheten. Dessa möten är den främsta informationskällan och under 2015 genomfördes fler än 200 möten. 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 börscykler vid valet av aktier.

Hållbarhet och ägarstyrning är en del av förvaltningsprocessen. Bolagens arbete med hållbarhet (miljö, etik och bolagsstyrning) ingår i förvaltningens bedömning av bolaget och dess akties kursrisk och kurspotential. Placeringshorisonten är mellan tre till fem år.

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

• Strategisk övervikt kreditobligationer

AP4 hade under året en strategisk övervikt i kreditobligationer på 42 miljarder kronor 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 42 miljarder kronor vid årets slut. Det motsvarade 14 procent av AP4:s tillgångar.

Övervikten bidrog med ett aktivt avkastningsbidrag på 0,0 procentenheter, vilket motsvarar 158 miljoner kronor.

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

Strategisk position övervikt kreditobligationer	2015	2014	2013
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,0	0,0	0,6
Aktivt resultatbidrag, mkr	158	-32	1 361



• Delportföljen Hållbarhet

Hållbarhet är en aktivt förvaltnad delportfölj, som i sin tur består av ett antal delportföljer med inriktning på AP4:s två fokusområden; klimatförändring och ägarstyrning.

Delportföljen Hållbarhets marknadsvärde uppgick vid årets slut till 30,1 miljarder kronor, motsvarande 9,7 procent av AP4:s totala tillgångar.

Det sammantagna positiva aktiva avkastningsbidraget uppgick till 0,2 procentenheter, vilket motsvarade 529 miljoner kronor i resultatbidrag.

Hållbarhet, bl a lågkoldioxidstrategier och strategier med ägarstyrningsfokus	2015	2014	2013
Marknadsvärdet, mdr kr	30,1	15,8	8,4
Andel av AP4:s tillgångar, %	9,7	5,4	3,2
Avkastning, %	3,5	9,0	38,3
Resultatbidrag, mkr	334	1 092	859
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,2	0,0	0,1
Aktivt resultatbidrag, mkr	529	-38	159



Lågkoldioxidstrategier



Syftet är att med ett begränsat risktagande välja bort bolag som har störst negativ påverkan på miljön vad gäller koldioxid. Det bedöms väsentligt minska klimatriskerna i AP4:s aktieportfölj och ge möjlighet till positiv avkastning på lång sikt.

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.

Bolagen i AP4:s investeringar utvärderas regelbundet på basis av storleken på sina utsläpp och 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 beaktad i dagens värdering av börsbolag och gör bedömningen att det sannolikt kommer att se annorlunda ut i framtiden.

Vid omställningen mot ett klimatneutralt samhälle bedömer AP4 att utsläpp av koldioxid och andra växthusgaser kommer att leda till stigande kostnader. Bolag med stora utsläpp och/eller fossila reserver bedöms komma att drabbas negativt och värderas och prissätts annorlunda än i dag.

AP4 anser att dagens bolagsvärderingar inte 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.

Interna lågkoldioxidportföljer

Under 2015 har AP4 fortsatt arbetet med att implementera interna delportföljer baserade på lågkoldioxidstrategier. Den europeiska lågkoldioxidportföljen kompletterades i slutet av 2015 med två delportföljer, en nordamerikansk respektive en delportfölj i pacific. AP4 har därmed investerat i lågkoldioxidportföljer som täcker samtliga regioner på den globala aktiemarknaden.

25 procent av den globala aktieportföljen

Det förberedande arbetet för att nå delmålet 25 procent av den globala aktieportföljen placerad i lågkoldioxidstrategier var klart vid årsskiftet 2015/16. Investeringarna kommer att genomföras efter årsskiftet, varvid 25 procent av den globala aktieportföljen kommer vara placerad i lågkoldioxidstrategier. De totala investeringarna i lågkoldioxidstrategier uppgick till 22 procent av AP4:s globala aktieinvesteringar vid årets slut.

Avkastning i linje med index

Samtliga strategier har utvecklats i nivå med sina jämförelseindex mätt från den initiala investeringen i respektive strategi. Samtidigt var utsläppsnivån cirka 50 procent lägre än sina jämförelseindex. Utvärderingsperioden, hittills tre år, är dock ännu alltför kort för dessa långsiktiga investeringar.

Lågkoldioxidstrategierna, avkastningsbidrag och investerat belopp



Samtliga lågkoldioxidstrategiers avkastning har utvecklats i nivå med sina jämförelseindex mätt från den initiala investeringen i respektive strategi. Lågkoldioxidstrategiernas relativavkastning visas av den blå linjen. Totalt investerat belopp i lågkoldioxidstrategier, visas av den gröna linjen.

Nästa delmål är 100 % av portföljen

AP4 fortsätter arbetet med att utveckla strategier för att minska klimatriskerna i den globala aktieportföljen. Nästa delmål är att öka investeringarna i lågkoldioxidstrategier till 100 procent av den globala aktieportföljen. Målsättningen är att det ska uppnås till 2020.

USA

I slutet av 2012 genomförde AP4 sin första investering i en lågkoldioxidstrategi – en lågkoldioxidfond med inriktning mot aktiemarknaden i USA. Den amerikanska lågkoldioxidstrategin är sektorneutral, det vill säga varje bransch utvärderas var för sig. Strategin halverar exponeringen mot utsläpp av koldioxid och andra växthusgaser. Den amerikanska lågkoldioxidstrategin hade vid årets slut utvecklats svagt positivt relativt sitt index S&P 500, mätt sedan den initiala investeringen genomfördes i slutet av 2012.

Nordamerika

AP4 investerade i slutet av 2015 i en intern delportfölj baserad på en lågkoldioxidstrategi för den nordamerikanska aktiemarknaden (USA och Kanada). Strategin väljer bort bolag med höga utsläpp av växthusgaser samt bolag med stora fossila reserver. Investeringsperioden är hittills alltför kort för att kunna utvärderas.

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.

Strategin har utvecklats positivt relativt sitt jämförelseindex MSCI Europa sedan investeringen genomfördes för ett år sedan.

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.

Sedan den första investeringen i strategin för två år sedan, har den utvecklats svagt negativt relativt sitt jämförelseindex MSCI Emerging Markets.

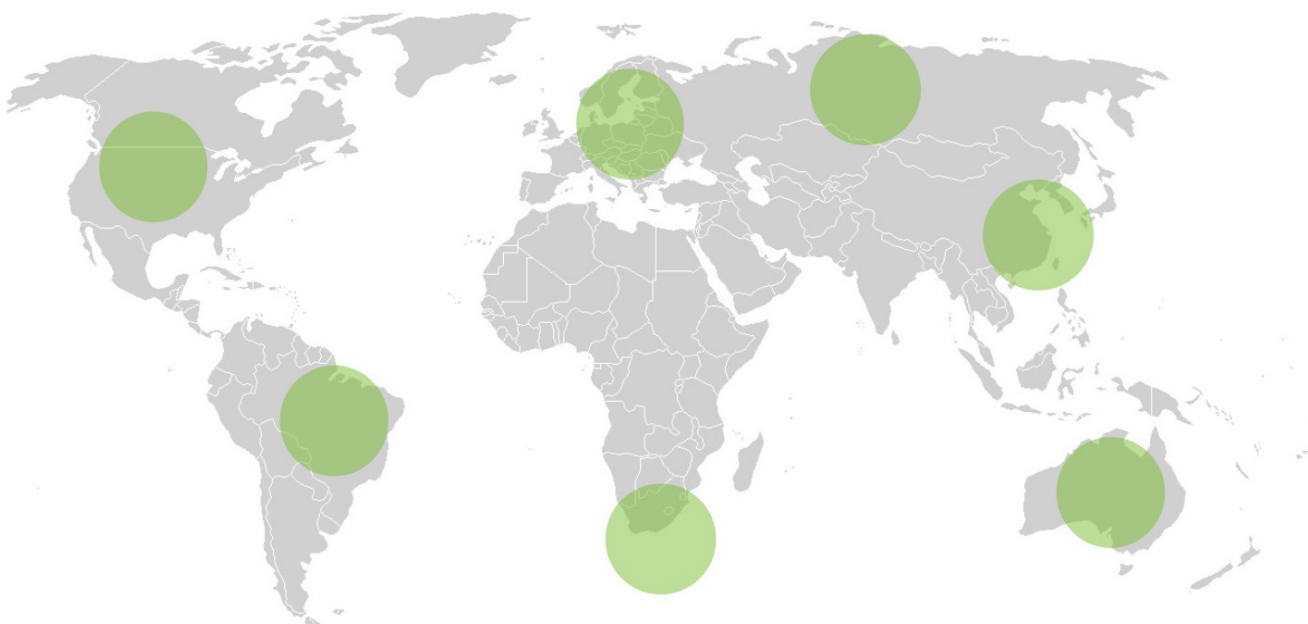
Pacific

Under våren 2015 investerade AP4 i en lågkoldioxidstrategi i Pacific exklusive Japan. Strategin väljer bort bolag med höga utsläpp av växthusgaser samt bolag med stora fossila reserver.

Under den korta investeringsperioden, hittills knappt nio månader, har strategin utvecklats i nivå med sitt jämförelseindex.

I december 2015 investerade AP4 i en intern delportfölj baserad på en lågkoldioxidstrategi för hela den utvecklade aktiemarknaden inom regionen Pacific det vill säga inklusive Japan. Strategin väljer bort bolag med höga utsläpp av växthusgaser samt bolag med stora fossila reserver. Investeringsperioden är hittills alltför kort för att kunna utvärderas.

AP4 har en global plattform för lågkoldioxidstrategier



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.

Europa. AP4 är investerare i en fond som arbetar aktivt med ett mindre antal små och medelstora bolag i Europa.

Sverige. AP4 är investerare i bland annat CapMan Public Market Fund samt Zeres Public Market Fund (Zeres), vilka förvaltas med uttalad aktiv ägarstyrningsinriktning. En utfästelse gjordes 2013 till Zeres om att investera 1,5 miljarder kronor. Vid 2015 års slut var 1,1 miljarder kronor investerade.

Strategier med annan hållbarhetsinriktning

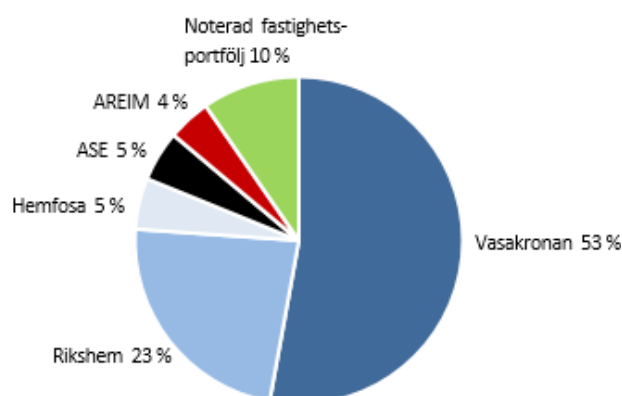
AP4 har under 2015 gjort ytterligare investeringar med inriktning mot hållbarhet. Totalt har AP4 investerat 1,4 miljarder kronor i Generation Asia Fund, RobecoSAM Global Child Impact Equities respektive RobecoSAM Global Gender Equality Impact Equities. Dessa fonder är inriktade på aktiv förvaltning och inkluderar uttalade hållbarhetskriterier i förvaltningsprocessen. Investeringsperioden är hittills alltför kort för att kunna utvärderas.



• Fastigheter

Fastighetsportföljen utgörs till största delen av direktägda fastighetsbolag. Därutöver finns en aktivt förvaltd delpportfölj med noterade fastighetsaktier.

Fastighetsportföljens innehav 2015-12-31



Fastighetsportföljens marknadsvärde uppgick vid årets slut till 22,7 miljarder kronor, motsvarande 7,3 procent av AP4:s tillgångar.

Avkastningen under året uppgick till 32,2 procent, vilket motsvarar ett positivt resultatbidrag på 5,5 miljarder kronor.

Den aktiva fastighetspositionen gav ett positivt aktivt avkastningsbidrag på 1,8 procentenheter. Det motsvarar ett positivt aktivt resultatbidrag 5,2 miljarder kronor utöver index.

Fastigheter	2015	2014	2013
Marknadsvärde, mdr kr	22,7	17,4	14,9
Andel av AP4:s tillgångar, %	7,3	5,9	5,7
Avkastning, %	32,2	16,1	27,2
Resultatbidrag, mkr	5 520	2 418	3 235
Aktivt avkastningsbidrag, %	1,8	0,4	0,1
Aktivt resultatbidrag, mkr	5 189	916	171

Direktägda fastighetsbolag

AP4 har under de senaste åren expanderat inom det strategiska tillgångsslaget fastigheter. AP4 har valt att i huvudsak direktägda 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.

VASAKRONAN

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 100 miljarder kronor och är därmed Sveriges största fastighetsägare. Under året har Vasakronan utökat utestående volym av gröna obligationer med 871 miljoner kronor. Totalavkastningen för fastighetsportföljen i Vasakronan var fortsatt god under 2015.

rikshem

Fastighetsbolaget **Rikshem**, hälftenägt av AP4 respektive AMF, ägde vid årets slut 2015 fastigheter till ett marknadsvärde om cirka 30 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 emitterat gröna obligationer för 800 miljoner kronor. Totalavkastningen för fastighetsportföljen i Rikshem var fortsatt god under 2015.

AP4 är en av grundarna till **Hemfosa Fastigheter** (Hemfosa), som bildades 2009 och som under 2014 börsnoterades på Nasdaq OMX, Stockholm.

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 utvecklades positivt

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 2014 påbörjade därför AP4 uppbyggnaden av en strategisk portfölj med investeringar i noterade fastighetsbolag, primärt i Sverige.

Den noterade fastighetsportföljen gav ett positivt aktivt avkastningsbidrag på 0,16 procentenheter, vilket motsvarar ett resultatbidrag på 486 miljoner kronor. Huvuddelen av bidraget kommer från beslut att allokera till ett svenskt fastighetsindex. Utvärderingsperioden är dock hittills alltför kort för en investering gjord med en långsiktig placeringshorisont.



Rikshems fastighet Försommaren 1 i Stockholm.

• Övriga strategiska positioner

Övriga strategiska positioner omfattar förvaltningen av följande delpportföljer:

- o Riskkapitalfonder
- o Högavkastande räntebärande
- o Absolutavkastande
- o Tillväxtmarknader

De övriga strategiska positionernas marknadsvärde uppgick till 12,4 miljarder kronor vid årets slut. Det motsvarade nära 4,0 procent av AP4:s tillgångar.

Det sammantagna positiva aktiva avkastningsbidraget uppgick till 0,3 procentenheter, vilket motsvarar 791 miljoner kronor.

Övriga strategiska positioner	2015	2014	2013
Marknadsvärde, mdr kr	12,4	16,2	14,7
Andel av AP4:s tillgångar, %	4,0	5,5	5,6
Avkastning, %	2,3	9,9	12,3
Resultatbidrag, mkr	370	1 461	819
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,3	0,2	0,0
Aktivt resultatbidrag, mkr	791	528	82



o Riskkapitalfonder

Riskkapitalfonders marknadsvärde uppgick, vid årets slut, till 3,2 miljarder kronor motsvarande 1,0 procent av AP4:s tillgångar.

Investeringarna i riskkapitalfonder utvecklades väl med en avkastning på 17,6 procent. De gav ett positivt aktivt avkastningsbidrag på 0,1 procentenheter vilket motsvarar 412 miljoner kronor.

Riskkapitalfonder	2015	2014	2013
Marknadsvärde, mdr kr	3,2	3,2	2,9
Andel av AP4:s tillgångar, %	1,0	1,1	1,1
Avkastning, %	17,6	27,7	18,4
Resultatbidrag, mkr	498	730	499
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,1	0,2	-0,1
Aktivt resultatbidrag, mkr	412	454	-182

Under 2015 genomförde AP4 utfästelser uppgående till totalt 0,7 miljarder kronor i riskkapitalfonder. Nyutfästelser gjordes till Creandum IV, Keyhaven Capital Partners IV och Priveq Investment V. Samtliga dessa fonder investerar i små eller medelstora bolag.

Aktivitetsnivån var fortsatt hög under 2015 och den positiva utvecklingen för riskkapitalfonder fortsatte under året. Aktivitetsnivån för försäljningar av portföljbolag var hög och flera portföljbolag börsnoterades under året. Riskkapitalfonderna gjorde nya investeringar för 0,5 miljarder kronor. Under 2015 återbetalades 1,1 miljarder kronor till AP4 från genomförda försäljningar av portföljbolag.

o Högavkastande räntebärande

Delportföljen Högavkastande räntebärandes marknadsvärde uppgick, vid årets slut, till 3,6 miljarder kronor motsvarande 1,2 procent av AP4:s totala tillgångar.

Delportföljen Högavkastande räntebärande utvecklades positivt med en avkastning på 8,9 procent. Den aktiva förvaltningen av Högavkastande räntebärande levererade ett positivt aktivt avkastningsbidrag på 0,1 procentenheter, vilket motsvarar 311 miljoner kronor.

Högavkastande räntebärande	2015	2014	2013
Marknadsvärde, mdr kr	3,6	2,9	2,5
Andel av AP4:s tillgångar, %	1,2	1,0	1,0
Avkastning, %	8,9	14,0	14,4
Resultatbidrag, mkr	302	355	248
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,1	0,0	0,1
Aktivt resultatbidrag, mkr	311	101	282

Under året gjorde AP4 nyutfästelser uppgående till 2,2 miljarder kronor varav huvuddelen investerades i EQT Mid Market Credit och Proventus Capital Partners Alpha.

Efter flera år av fallande räntor inom kreditmarknaderna vände räntorna upp under 2015. Tydligast påverkade detta de investeringstunga energi- och råvarubranscherna, som också påverkades av fallande oljepris.

Delportföljen Högavkastande räntebärande gynnades av fortsatt höga räntor i portföljen och nyinvesteringar till relativt höga räntenivåer.



o Absolutavkastande

Delportföljen Absolutavkastandes marknadsvärde uppgick, vid årets slut, till 1,5 miljarder kronor motsvarande 0,5 procent av AP4:s tillgångar. Delportföljen Absolutavkastande utvecklades positivt med en avkastning på 5,9 procent.

Förvaltningen av Absolutavkastande levererade ett positivt aktivt avkastningsbidrag på 0,0 procentenheter vilket motsvarar 89 miljoner kronor.

Absolutavkastande	2015	2014	2013
Marknadsvärde, mdr kr	1,5	1,8	1,6
Andel av AP4:s tillgångar, %	0,5	0,6	0,6
Avkastning, %	5,9	11,9	14,9
Resultatbidrag, mkr	104	190	188
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,0	0,0	0,0
Aktivt resultatbidrag, mkr	89	24	-23

Absolutavkastande är en strategisk delportfölj som utnyttjar felprissättningar, vilka exempelvis kan 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.

o Tillväxtmarknader

Den externt indexförvaltade tillväxtmarknadspositionen uppgick vid årets slut till 4,2 miljarder kronor, motsvarande 1,4 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	2015	2014	2013
Marknadsvärde, mdr kr	4,2	8,3	7,7
Andel av AP4:s tillgångar, %	1,4	2,8	3,0
Avkastning, %	-8,7	2,3	-1,1
Resultatbidrag, mkr	-534	186	-116
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,0	0,0	0,0
Aktivt resultatbidrag, mkr	-22	-51	4



Taktisk förvaltning

Den Taktiska förvaltningen med investeringar i huvudsak inom räntebärande värdepapper, globala och svenska aktier levererade 0,2 miljarder kronor i extra resultatbidrag under året. Det motsvarar en positiv aktiv avkastning om 0,1 procentenheter.

Positiv aktiv avkastning 13 halvår av de senaste 14

Tretton av fjorton halvår, sedan den nya förvaltningsorganisationens tillkomst, har AP4:s Taktiska förvaltning levererat ett positivt aktivt resultatbidrag. För dessa sju år uppgår det positiva extra resultatet till nära åtta miljarder kronor.

Den Taktiska förvaltningens uppgift är att skapa meravkastning genom att dra fördelar av 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.

Sju år i rad med positiv aktiv avkastning



God riskjusterad avkastning

Förvaltningsenheternas informationskvoter, som visar riskjusterad avkastning, är överlag höga. 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, 2015-01-01 - 2015-12-31

Taktisk förvaltning	Aktiv avkastning, %	Informationskvot 12 mån	Aktivt avkastningsbidrag, %	Aktivt resultatbidrag mkr
Globala aktier	0,4	0,9	0,1	427
Svenska aktier	1,3	1,8	0,1	337
Räntebärande	-0,6	neg	-0,2	-626
Aktieindex ¹	-0,1	neg	-0,1	-157
Valuta ¹	0,1	2,3	0,1	207
S:a taktiskt förvaltrade positioner	0,1	0,2	0,1	187

¹ Aktiv avkastning med summa placeringstillgångar som bas.



Delportföljen Globala aktier

Förvaltningen av globala aktier fokuserar på val av externa förvaltare, portföljkonstruktion och indexförvaltning.

Delportföljen Globala aktier utvecklades väl under året. Marknadsvärdet uppgick vid årets slut till 86 miljarder kronor, vilket motsvarade 27,9 procent av AP4:s tillgångar.

Avkastningen för helåret uppgick till 2,7 procent och överträffade jämförelseindex med 0,4 procentenheter. Det motsvarade ett positivt aktivt resultatbidrag på 427 miljoner kronor. Över den rullande utvärderingshorisonten på tre år har delportföljen genererat ett positivt aktivt resultatbidrag på 1,7 miljarder kronor.

Globala aktier	3 år (på årsbasis)	2015	2014	2013
Marknadsvärde, mdr kr		86	98	88
Andel av AP4:s tillgångar, %		27,9	32,8	34,3
Avkastning, %	13,3	2,7	10,9	27,8
Aktiv avkastning, %-enheter	0,7	0,4	0,6	1,0
Informationskvot	1,8	0,9	1,7	4,1
Aktivt resultatbidrag, mkr	1 683 ¹	427	496	759

¹ Periodens summerade resultat.

Aktiv förvaltning genom externa förvaltare

Den aktiva förvaltningen bedrivs genom externa förvaltare i ett antal delportföljer. Förvaltarna är utvalda för att ge en stor spridning i avkastningskällor. De skiljer sig åt vad gäller region, informationskällor samt investeringsstrategier.

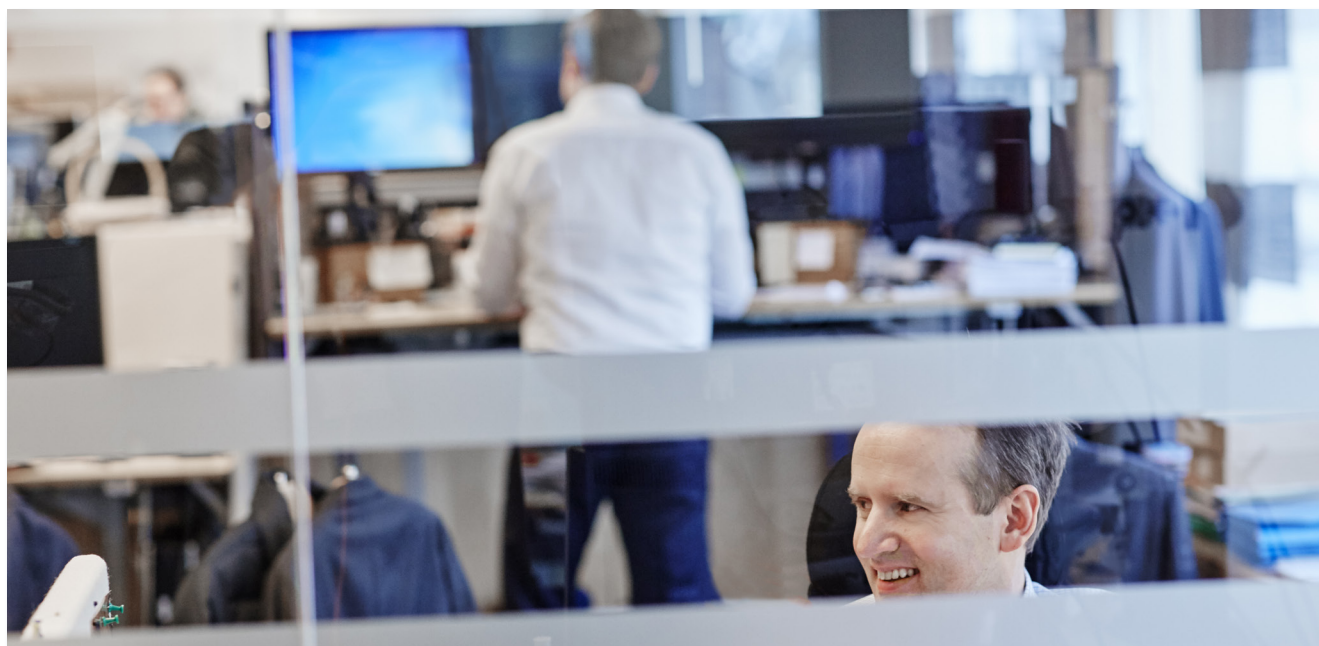
Den aktiva förvaltningens totalportfölj av externa delportföljer har därmed en mindre känslighet för förändringar i marknadsfaktorer, vilket möjliggör en god riskjusterad avkastning över tid.

Den Globala aktieförvaltningen är ansvarig för val av och allokering till externa förvaltare, som förvaltningen bedömer har hög sannolikhet att framgångsrikt bedriva aktiv förvaltning. 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.

Intern indexförvaltning bidrar positivt

Den interna indexförvaltningen bedrivs med fokus på kostnadseffektivitet, god exekvering och låg risk. Den har i genomsnitt, alltsedan starten 2009, levererat positiv avkastning.



Delportföljen Svenska aktier

Förvaltningen av svenska aktier i den Taktiska förvaltningen är uppdelad i aktivt förvaltade aktier och passiv indexförvaltning.

Marknadsvärdet för delportföljen Svenska aktier, som inkluderar både aktivt och passiv (indexförvaltning), uppgick vid årets slut till 25 miljarder kronor. Det motsvarade 8,1 procent av AP4:s tillgångar.

Avkastningen för helåret uppgick till 5,8 procent och överträffade jämförelseindex med 1,3 procentenheter. Det motsvarade ett positivt aktivt avkastningsbidrag på 337 miljoner kronor.

Över den rullande utvärderingshorisonten tre år bidrog delportföljen med ett positivt aktivt resultatbidrag på 316 miljoner kronor.

Svenska aktier (aktiv och passiv förvaltning)	3 år (på årsbasis)	2015	2014	2013
Marknadsvärde, mdr kr		25	32	31
Andel av AP4:s tillgångar, %		8,1	10,8	11,9
Avkastning, %	15,1	5,8	14,1	26,4
Aktiv avkastning, %-enheter	0,4	1,3	-0,6	0,4
Informationskvot	0,8	1,8	-1,0	2,3
Aktivt resultatbidrag, mkr	316 ¹	337	-156	135

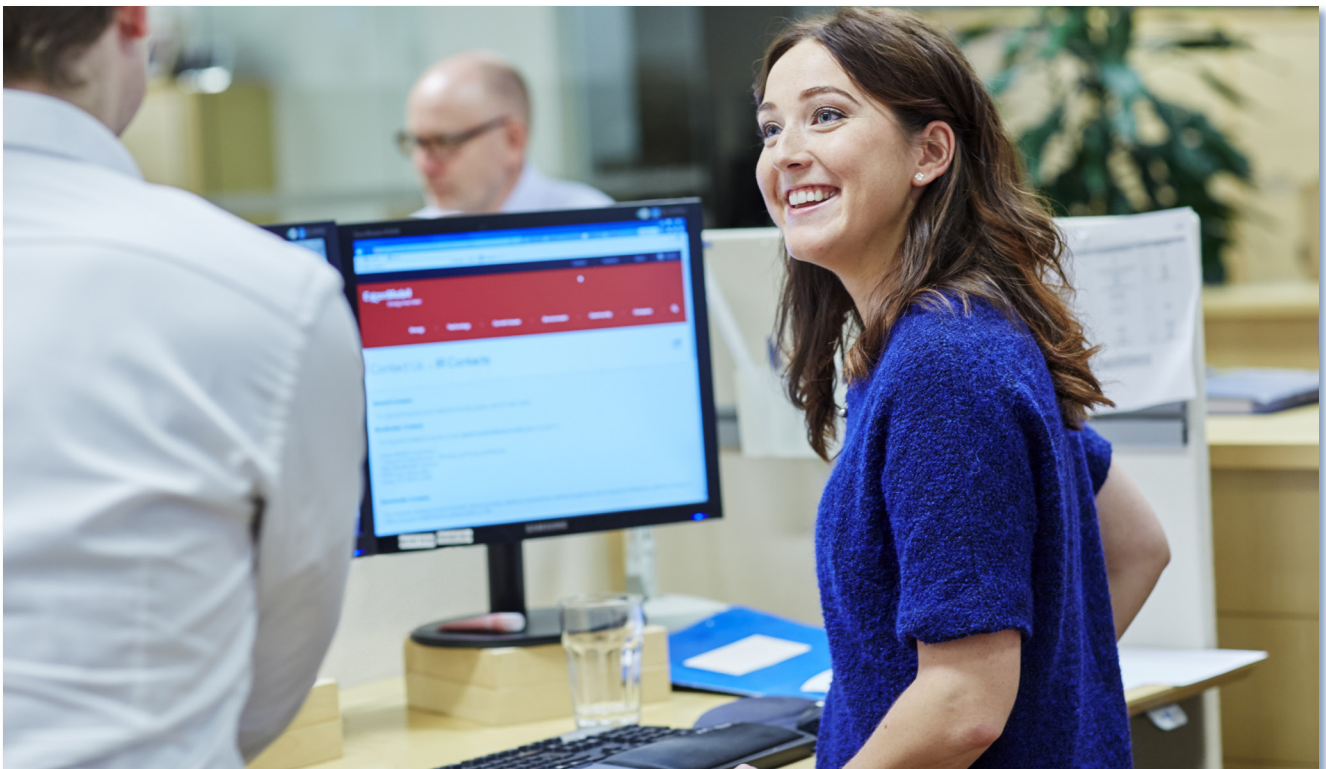
¹ Periodens summerade resultat.

Aktiv förvaltning

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

Intern indexförvaltning

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





"En bra aktieförvaltare behöver bra självförtroende och det får man av chefer som tror på dig. Det har jag på AP4. Det långa mandatet gör också att jag vågar hålla i positioner som i det korta perspektivet inte gått som jag tänkt."

Intervju med Thomas Woulikainen,
Senior förvaltare av svenska aktier på AP4.

Vad är din investeringsfilosofi?

- Jag gillar att försöka hitta aktier som är undervärderade av någon anledning. Det kan bero på många olika saker till exempel mytbildning, okunskap, ointresse och bolag som är nya för marknaden, berättar Thomas. Ofta har vi bra möjligheter att få träffa bolagens ledning. Kanske känner vi dem sedan tidigare eller har ingång på styrelse- eller ägarnivå. Därigenom har vi möjlighet att få en mer nyanserad och rättvisande bild av bolaget.

- När nyhetsflödet blir onyanserat blir kursrörelserna ofta överdrivna, både upp och ner, och det försöker jag dra fördel av, fortsätter Thomas. Värderingen av aktien är alltid viktigt, även om marknaden från tid till annan glömmer bort det. Ett exempel på en sådan investering är Nobina, där vi bedömer att bolaget har kvalitéer som inte alls avspeglar sig i värderingen. Ett annat exempel är CLX Communication, där vi genom vårt kontaktnät gjorde en analys på bolaget och CLX Communication har, så här långt, infriat våra förväntningar.

Vilka bolag investerar du i?

- Det viktigaste kriteriet är att jag har en mer positiv syn på bolagets vinstutveckling än vad som indikeras av aktiepriset, säger Thomas. För att kunna göra den bedömningen behöver jag både en stark uppfattning om bolaget och om vad andra aktörer tycker och tänker, det vill säga om vad som är diskonterat i aktiepriset.

Om min syn visar sig vara rätt så kommer bolagets vinstprognoser revideras upp och aktiepriset röra sig uppåt. Ett exempel under året på detta är Nobia där vinsterna kontinuerligt reviderades upp under året och aktiepriset ökade med 50 procent. Ett annat exempel är Lifco, där vinsten reviderades upp med 20 procent och aktiepriset ökade med 60 procent.

Vad gör du annorlunda än andra?

- En bra aktieförvaltare behöver bra självförtroende och det får man av chefer som tror på dig. Det har jag på AP4. Det långa mandatet gör också att jag vågar hålla i positioner som i det korta perspektivet inte gått som jag tänkt, berättar Thomas.

- Att vara förvaltare är som att tenta varje dag i ämnen som, för dig, är okända i förväg och du har inte heller någon som talar om för dig vad du bör läsa på. Uppgiften är oerhört komplex och kräver en väl diversifierad informationsinsamling. Oftast hittar man pusselbitar där man minst anar det. Min ledstjärna är: "Läs så mycket och träffa så många olika bolag, som du bara orkar. Var alltid mycket väl förberedd."

- Jag har dessutom 20 års erfarenhet av aktiemarknaden, vilket är värdefullt. Det ger mod att gå emot marknaden när den blir onyanserad. Det är sällan "annorlunda den här gången", även om man kan förledas att tro det, avslutar Thomas.

Global makroförvaltning

Global makroförvaltning består av tre integrerade verksamheter:

- Räntebärande värdepapper
- Valuta
- Aktieindex/Crossmarket

De globala ekonomierna fortsatte sin återhämtning

Inför 2015 var bedömningen att de globala ekonomierna skulle fortsätta sin återhämtning. Det gällde framförallt de utvecklade ekonomierna medan tillväxtmarknaderna inklusive Kina förväntades böttna ut långsamt.

Ett par av överraskningarna under året blev därför det fortsatta råvaruprisfallet, framför allt på olja och den fallande aktiviteten i Kina. De förde med sig en deflationsoro som gjorde att ett stort antal centralbanker vidtog ytterligare penningpolitiska stimulanser i början på året. Eftersom många centralbanker redan hade nollräntor så började ett antal centralbanker med okonventionella stimulanser. Två exempel är vår svenska Riksbank och europeiska ECB som båda sänkte styrräntor till negativa räntor och startade köpprogram av statsobligationer.

Förutom deflationsoran så blev tillväxten lägre i till exempel USA och Kina. Det innebar att amerikanska centralbanken FED sköt upp de aviserade räntehöjningarna till i slutet av 2015 och Kina började devalvera sin valuta.

De geopolitiska spänningarna ökade under året liksom problemen inom Euroområdet med länder som Grekland och Portugal. Dessa orosmoment hade dock bara ringa eller tillfällig påverkan på de finansiella marknaderna.

Lägre tillväxt, deflationsoro och okonventionella eller överraskande centralbanksåtgärder hade periodvis stor påverkan på de finansiella marknaderna. ECB:s köp av statsobligationer tillsammans med negativa räntor skapade stor turbulens på ränte- och valutamarknaderna under våren. Kinas devalvering av valutan och FED:s uppskjutande av räntehöjningar, som var förväntade i slutet av sommaren, medförde stora börsfall och kraftiga rörelser på ränte- och valutamarknaderna under en kortare period. Trots turbulent marknader så slutade året med bara mindre förändringar i räntenivåerna på flertalet av de marknader där Globala makroförvaltningen är aktiv. Ränte- och aktieindexförvaltningen bidrog negativt till resultatet, medan valuta och cross-market redovisade goda resultat.



• Räntebärande värdepapper

Förvaltningen av räntebärande värdepapper ansvarar för den aktiva förvaltningen av AP4:s stats- och företagsobligationsportfölj.

Marknadsvärdet på den räntebärande portföljen uppgick vid årets slut till 104 miljarder kronor, motsvarande 33,8 procent av AP4:s tillgångar. Avkastningen för helåret uppgick till -0,1 procent, vilket understeg jämförelseindex med -0,6 procentenheter. Det motsvarar ett negativt aktivt resultatbidrag på -626 miljoner kronor.

Över den rullande utvärderingshorisonten tre år har delportföljen genererat ett positivt aktivt resultatbidrag på 452 miljoner kronor.

Ränteförvaltning	3 år (på årsbasis)	2015	2014	2013
Marknadsvärde, mdr kr		104	100	83
Andel av AP4:s tillgångar, %		33,8	33,0	32,0
Avkastning, %	2,4	-0,1	7,8	-0,2
Aktiv avkastning, %-enheter	0,2	-0,6	1,3	-0,1
Informationskvot	0,3	-0,8	3,2	-0,1
Aktivt resultatbidrag, mkr	452 ¹	-626	1 120	-42

¹ Periodens summerade resultat.

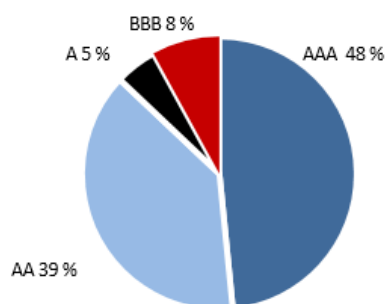
Förvaltningen av räntebärande värdepapper hade en övervikt i kreditobligationer, vilket tillsammans med en aktivt förvaltat kreditportfölj bidrog positivt till det aktiva resultatet. De största negativa bidragen kommer från handel i statsobligationer i USA och EU.

Obligationsinnehav fördelade på emittenter



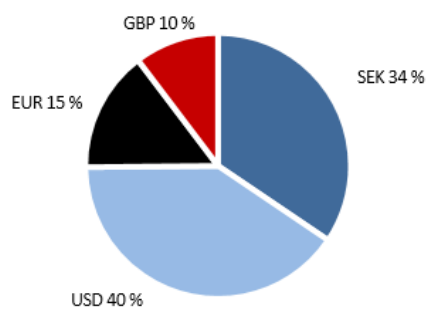
Kreditobligationer utgjorde knappt hälften av obligationsinnehaven, 2015-12-31

Obligationsinnehav fördelade efter ratingklasser



AAA-ratade obligationer utgjorde knappt hälften av AP4:s obligationsinnehav, 2015-12-31.

Obligationsinnehav fördelade efter valuta



Obligationer noterade i svenska kronor och US dollar utgjorde knappt tre fjärdedelar av AP4:s obligationsinnehav, 2015-12-31.

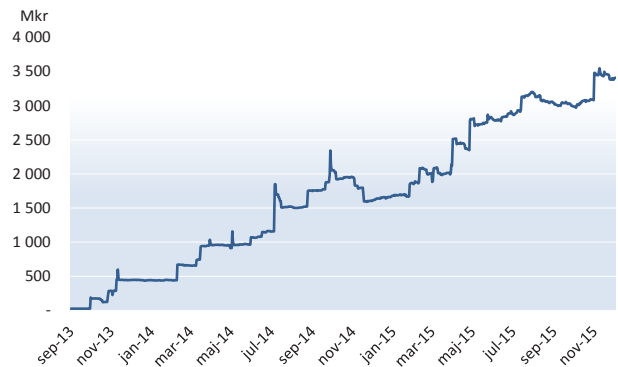
Gröna obligationer

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.

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



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

Varför skiljer AP4 på gröna obligationer köpta i nyemissioner respektive på andrahandsmarknaden?

– De gröna projekten finansieras vid ett tillfälle. Det är när obligationen säljs för första gången. Det är då vårt kapital överförs till emittenten och vidare in i de gröna projekten. Därför, anser vi, bör investerare särskilja hur mycket gröna obligationer man har från hur mycket man faktiskt har investerat i nyemissioner, säger Ulf.

Vad är kriterierna för en grön obligation?

– Idag är inte "Grön obligation" en skyddad klassificering. Det finns ett antal olika standarder och tredjeparts verifikationer, berättar Ulf.

– AP4 har valt att ha en sammanvägd analys om huruvida en obligation ska kvala in som grön eller ej. Till exempel kan det handla om att vi byter till en upplevt "grönare obligation" trots att dokumentationen kan betraktas som svag.

"När ett bolag emitterar en grön obligation

blir finansfunktionen och CFO direkt

involverade i hållbarhetsprocessen.

Hållbarhetsarbetet hamnar då mitt i bolagets centrala nervsystem. Det, anser jag, är en stor kulturomvandlare."

Det gör vi enligt principen att vi får en positiv margineffekt genom att äga "grön" risk. Det kan också handla om att bedöma en obligation, som på pappret är extremt väl dokumenterad utifrån de standarder som finns, men emittentens (utgivarens) gröna engagemang kan ha vissa frågetecken kring sig, så kallad "greenwashing".

– Som investerare har man ett ansvar att undersöka vad låntagaren lever upp till. Det gäller vid all obligationshandel, att köpa och sälja på emittentens egna meriter, inte enbart genom någon slags mall, säger Ulf

Har gröna obligationer positiva spridningseffekter?

– Ja, det anser jag. Jag betraktar gröna obligationer som en effektiv kulturomvandlare i bolag. De emitteras av bolags finansfunktion, vilket får till följd att många i bolaget förväntas kunna svara på investerares frågor om hållbarhet. Ju mer insatt man blir i klimatfrågan, desto mer drivs man till att jobba för att bolaget man arbetar för agerar klimatsmart, avslutar Ulf.

• Valuta

Valutförvaltning arbetar dels med aktiv valutahandel, dels med hanteringen av AP4:s valutasäkringsportfölj.

Valutförvaltningens aktiva avkastning uppgick till 0,1 procentenhet, motsvarande ett positivt aktivt resultatbidrag på 207 miljoner kronor.

Över den rullande utvärderingsperioden på tre år har delportföljen genererat ett aktivt positivt resultatbidrag på 288 miljoner kronor.

Valutförvaltning	3 år (på årsbasis)	2015	2014	2013
Aktiv avkastning, %-enheter	0,0	0,1	0,0	0,1
Informationskvot	0,8	2,3	-0,4	0,9
Aktivt resultatbidrag, mkr	288 ¹	207	-35	117

¹ Periodens summerade resultat.

Valutförvaltningen 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 positiva resultatet beror framförallt på korta positioner i Euro mot US dollar och svenska kronor samt korta positioner i Nya Zeeländska dollar mot US dollar. Positioner för högre korträntor i Sverige i valutasäkringsportföljen bidrog negativt till årets resultat.

Valutaexponering

AP4 valutasäkrar delar av de utländska tillgångarna.

Vid årsskiftet 2015/16 var AP4:s valutaexponering, det vill säga andelen tillgångar i utländska valutor som inte neutraliserats genom valutasäkring, 27,0 (28,1) procent av tillgångarna.

• Aktieindex/Crossmarket

Förvaltningen av Aktieindex/Crossmarket skapar aktiv avkastning genom handel med och mellan olika aktieindex samt genom handel mellan olika marknader såsom kredit-, ränte-, aktie- och valutamarknader i derivat.

Aktieindex/Crossmarket aktiva avkastning uppgick till -0,1 procentenhet, motsvarande ett aktivt negativt resultatbidrag på -157 miljoner kronor.

Aktieindex/Crossmarket	3 år (på årsbasis)	2015	2014	2013
Aktiv avkastning, %-enheter	0,0	-0,1	0,0	0,0
Informationskvot	-0,5	-0,7	-0,0	-1,0
Aktivt resultatbidrag, mkr	-228 ¹	-157	3	-74

¹ Periodens summerade resultat.

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



Integration av hållbarhet i förvaltningen



På AP4 arbetar drygt 50 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 samt öka hållbarhetsfokus i förvaltningen.

Ett löpande arbete

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



Enligt väsentlighetsprincipen, det vill säga, att prioritera arbetet med hållbarhet till där AP4 kan göra mest nytta i enlighet med uppdraget, fokuserar AP4 på att integrera hållbarhet i förvaltningen av tillgångarna sedan flera år tillbaka.

UN Principles for Responsible Investment

AP4 har åtagit sig att arbeta och rapportera om sitt arbete med hållbarhet (ESG - Environment, Social and Governance) i enlighet med UN Principles for Responsible Investment (PRI).



PRI:s syfte är att öka investerares ansvarsfulla agerande inom etik och miljö. PRI driver dels på utvecklingen inom hållbarhet, dels ökar kontaktytan och kunskapsutbytet om hållbarhet mellan ansvarsfulla investerare världen över.

Läs mer på www.unpri.org.

Årliga rapporter

AP4:s rapportering om arbetet med hållbarhet och ägarstyrning sker med hjälp av olika årliga rapporter samt på AP4:s webbplats. De årliga rapporterna avser årsredovisning och fondstyrningsrapport, AP-fondernas Etikråds årsrapport och AP4:s Hållbarhets- och ägarstyrningsrapport. Rapporterna finns att läsa och hämta på www.ap4.se.

Integration av hållbarhet

Integration av hållbarhet i förvaltningen sker på flera plan. 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 stödjer även arbetet med integration av hållbarhet i förvaltningsenheterna. AP4:s representanter i AP-fondernas Etikråd arbetar inom ägarstyrningsenheten.

AP4:s arbete med hållbarhet omfattar bland annat det löpande arbetet med bolagsdialoger samt det arbete som bedrivs inom fokusområdena Klimatförändring och Ägarstyrning.

Inom fokusområdet Klimatförändring arbetar AP4 främst med koldioxidsnåla strategier, med koalitionen Portfolio Decarbonization Coalition (PDC) för investerare och med gröna obligationer. Arbetet inom fokusområdet Ägarstyrning omfattar bland annat arbetet i svenska valberedningar (deltagit i 21 valberedningar under 2014/15) samt arbetet med att utöva AP4:s rösträtt på svenska och utländska bolagsstämmor, i Sverige 79 stycken och i utlandet 797 stycken under 2015.

Det löpande arbetet omfattar även reaktiva och förebyggande dialoger främst med utländska bolag samt projekt och initiativ som bedrivs genom AP-fondernas Etikråd. Områden för bolagsdialog och initiativ handlar bland annat om anti-korruption, mänskliga rättigheter, arbetstagarrättigheter, hälsa och säkerhet, föroreningar och biodiversitet i utländska bolags verksamhet.

Bolagsstyrning

Aktieägares rättigheter, styrelsens sammansättning, mångfald, ersättningar, kapitalstruktur etc.

Etik

Mänskliga rättigheter, arbetstagarrättigheter, barnarbete, hälsa och säkerhet, anti-korruption etc.

Miljö

Klimatförändring- minska utsläpp av koldioxid och andra växthusgaser, förorening av och tillgång till jord, vatten och ren luft, biodiversitet etc.

Hållbarhetsanalys är en del av arbetet

Aktie-, ränte-, och riskkapitalförvaltningen samt ägarstyrningsenheten använder, förutom så kallad genomlysning av innehav av en extern part och nyhetsbevakning, också AP4:s motparter (banker och mäklarfirmer) för att inkludera hållbarhetsinformation i analysarbetet.

Strukturerade och regelbundna möten hålls mellan de olika förvaltningsenheterna för att diskutera aktuella och relevanta frågor och/eller bolag, som kan påverka förvaltningsarbetet.

Förvaltningens hållbarhetsmål och utfallet av dessa som rör fokusområdena Klimatförändring respektive Ägarstyrning redovisas i denna rapport.



Aktiv förvaltning är ett stöd i ägarrollen

Aktiv förvaltning är en viktig del av AP4:s verksamhet och långsiktiga intjäningsförmåga. En aspekt på aktiv förvaltning, som bör uppmärksammas mer, är att den ökar möjligheterna att vara en kunnig och långsiktig ägare. En egen analys och därmed syn på bolaget, vilket en aktiv förvaltning förutsätter, ökar möjligheterna att kunna föra diskussioner med bolagen på ett konstruktivt sätt, både om verksamheten generellt och hållbarhet specifikt.

Svenska aktieförvaltningen

Den svenska aktiva aktieförvaltningen baseras på fundamental analys. Bolagens arbete med hållbarhet (miljö, etik och bolagsstyrning) ingår i förvaltningens bedömning av bolaget och dess akties kurspotential och kursrisk, samt är en uttalad del av förvaltningsstrategin. Bolagsbesök är den främsta informationskällan och förvaltningen träffar regelbundet bolagsledningen i majoriteten av portföljinnehaven.

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

Genomlysning av alla innehav

Alla innehav analyseras två gånger om året med hjälp av en extern konsultfirma, som genomför en så kallad genomlysning. Däremellan sker löpande rapportering. Konsultfirman samlar in och verifierar information från ett stort antal källor, bland annat olika FN-organ, 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 ägarstyrning av innehaven.

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 hållbarhetsområdet 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.

Globala aktieförvaltningen

Den globala aktieförvaltningen fokuserar på val av externa förvaltare, portföljkonstruktion och indexförvaltning. Den aktiva globala aktieförvaltningen bedrivs av externa förvaltare med skräddarsydda mandat. AP4:s globala förvaltning följer systematiskt upp investeringarna hos de externa förvaltarna.



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, AP-fondernas Etikråds aktiviteter liksom globala aktieförvaltningens investeringsaktiviteter.

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

- röstning
- dialog med bolag 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 ägarstyrningsenheten och genom AP-fondernas Etikråd.

AP-fondernas Etikråd

AP-fondernas Etikråd bedriver 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 2015. Dialogerna med bolagen handlar om hur bolagen hanterar svåra frågor i verksamheten. AP-fonderna och Etikrådet arbetar systematiskt i syfte att påverka bolagen till förbättringar inom de olika områden som berörs.

Etikrådets Årsrapport 2014 publicerades under våren 2015. Läs mer på www.ap4.se.

Global makroförvaltningen

Global makroförvaltning ansvarar för förvaltning av bland annat räntebärande värdepapper och valutor.

De **statsobligationer**, som ränteförvaltningen handlar i begränsas till de europeiska länderna, USA och Australien. Ränteförvaltningen har gjort bedömningen att dessa stater inte innebär någon väsentlig risk ur ett hållbarhetsperspektiv.

Kreditobligationer. Förvaltningen gör en affärsmässig riskbedömning vid hållbarhetsanalysen av innehav. Det kan vara ytterst kostsamt att äga kreditobligationer i bolag som misslyckas inom hållbarhet. Samtliga företagsobligationsinvesteringar kräver BBB rating eller bättre. Ratingagenturerna lägger idag större fokus på så kallade betingade skyldigheter ("contingent liabilities") där bolagens etik och miljöhantering vägs in. Brister i miljö och etikhantering kan innebära en lägre rating idag, eftersom dessa faktorer under senare år har fått ökad betydelse vid ratingen. Förvaltningen utvärderar och investerar i gröna obligationer när de uppfyller AP4:s kriterier för hållbarhet och lönsamhet. Investeringarna i gröna obligationer följs upp och deras relativa avkastning utvärderas.



Fastighetsförvaltningen

Hållbarhet och ägarstyrning är en del av förvaltningsprocessen av AP4:s strategiska fastighetsportfölj. 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 hållbarhets-kriterier inom fastighetsförvaltningen. Fastighetsbolaget besvarar GRESB:s årliga elektroniska enkät. Bolaget självt och AP4 får då en bedömning av hur bolaget ligger till i ett hållbarhetsperspektiv.

Under rapportperioden har både Vasakronan och Rikshem emitterat så kallade gröna obligationer. 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.

Förvaltningen av onoterade investeringar

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 hållbarhetspolicyer 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 portfölj-bolagen. Detta är en utveckling som AP4 välkomnar och bidrar till genom sitt engagemang.

Klimatförändring, ett fokusområde

Klimatförändringen och den globala uppvärmningen har stor finansiell påverkan på AP4:s samtliga investeringar och har oöverskådliga konsekvenser för jorden, dess natur och invånare. Klimatförändringen är dessutom mycket kostsam att försöka hantera för stater, bolag och den enskilde individen. Med den insikten driver AP4 att koldioxidutsläpp måste minska.



Foto Harald Pettersen, Statoil.

Enligt AP4:s analys är klimatförändringen ett överhängande globalt hot mot vår värld, livsmiljö och samhälle och därmed ett hot mot framtida avkastning och trygga pensioner. Klimatförändringens förväntade effekter är uppmärksammade i flera rapporter liksom bedömningar om hur jorden drabbas vid olika förväntade temperaturhöjningar.

Förväntad omvärdering

AP4 agerar för att värna fondens tillgångar och avkastning vid en förväntad omvärdering av koldioxidutsläpp och fossila reserver.

AP4 bedömer vidare att det kommer att införas ett globalt pris på koldioxid. När så händer kommer de sämsta bolagen att drabbas negativt dubbelt upp, genom både lägre värdering och sämre lönsamhet. Bolag med relativt mindre utsläpp än sina konkurrenter borde komma att få en ekonomisk fördel och på lång sikt en relativt bättre värdeutveckling.

En avkastning i linje med uppsatta mål

Förvaltningen arbetar löpande med att bland annat utveckla och investera i olika strategier samt att bidra med kunskap om lågkoldioxidstrategier och gröna obligationer.

Hittills har strategierna med koldioxidsnåla placeringar utvecklats med en avkastning i linje med uppsatta mål. Det är dock för tidigt att kunna utvärdera en så långsiktig strategi.

PDC - ett viktigt steg för att göra skillnad

AP4 är också en av grundarna till Portfolio Decarbonization Coalition (PDC), en koalition av kapitalförvaltare världen över, som vill arbeta mot klimatförändringarna genom att fler investerare satsar på att minska sitt koldioxidavtryck och ökar sina koldioxidsnåla placeringar, vilket kan bidra till omställningen till ett lågkoldioxidsamhälle.

PDC uppmuntrar olika strategier med samma mål, eftersom denna process brukar vara mer framgångsrik i förhållande till att enbart satsa på en enda strategi. Det är också så AP4 försöker arbeta.

Mål och utfall - 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 globala aktieportfölj.	Delmål 2015 • arbeta fram en global plattform för lågkoldioxidstrategier. • öka andelen lågkoldioxidstrategier från 10 % till 25 % av den globala aktieportföljen.	Uppnått. Under 2015 har AP4 investerat i lågkoldioxidstrategier i Europa respektive Pacific och en global plattform har etablerats. Vid årsskiftet 2015/16 var 22 % av den globala aktieportföljen investerad i lågkoldioxidstrategier. Det förberedande arbetet för att kunna genomföra ytterligare lågkoldioxidinvesteringar var färdigställt. Dessa investeringar kommer, enligt plan, att genomföras efter årsskiftet 2015/16, varvid 25 % av den globala aktieportföljen kommer att vara investerad i lågkoldioxidstrategier.
	Delmål 2020 • 100 % av globala aktieportföljen i lågkoldioxidstrategier.	Pågående.
Mäta AP4:s koldioxidavtryck på de noterade aktieinnehaven.	Årlig.	Uppnått. Se denna årsredovisning eller www.ap4.se .
Kartlägga hur koldioxidavtryck för övriga tillgångsklasser bäst kan mätas.	Årlig avrapportering av status.	Pågående. Under 2015 samordnades mått och redovisning för koldioxidavtryck för den noterade aktieportföljen med övriga AP-fonder. Arbetet med övriga tillgångsklasser fortgår.
AP4 är ambassadör och en av fyra grundare av en koalition Portfolio Decarbonization Coalition (PDC) , ett initiativ som FN stödjer. PDC driver 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 klimatområdet, COP21, i Paris, december 2015: • investerar kapital i lågkoldioxidstrategier om minst 100 miljarder US dollar. • mäter koldioxidavtrycket på tillgångar om minst 500 miljarder US dollar (genom att ansluta sig till Montreal Carbon Pledge).	Målen överträffades. Koalitionen PDC ökade till 25 medlemmar med tillgångar om mer än 3 200 miljarder US dollar av vilka 600 miljarder US dollar var investerade i någon typ av lågkoldioxidstrategi. Investerare med ett förvaltad kapital om 10 000 miljarder US dollar hade, vid årsskiftet 2015/16, skrivit under Montreal Carbon Pledge.
Bidra med kunskap om lågkoldioxidstrategier och gröna obligationer. Förvaltningen avsätter tid för att dela med sig av kunskap och erfarenheter till andra institutionella investerare.	Vid förfrågan.	Pågående. AP4 har under 2015 efter förfrågan delat med sig av erfarenheter och kunskap samt hållit ett drygt 50-tal presentationer på bland annat konferenser och andra officiella sammanhang.
Bidra med kapital till fler gröna projekt genom att: • vara aktiv vid nyemissioner av gröna obligationer. • delta i handeln av gröna obligationer och bidra till att göra tillgångsklassen attraktiv, så att den växer.	Årligen. Löpande utvärdera och investera i gröna obligationer när de uppfyller AP4:s kriterier för hållbarhet och lönsamhet.	Under 2015: • Deltagit i 13 nyemissioner med ett investeringsvärde på fyra miljarder kronor. • AP4 har varit aktiv på andrahandsmarknaden.

Ägarstyrning, ett fokusområde

AP4 är en aktiv ägare. För oss handlar ägarstyrning om att ta ansvar och bidra till att långsiktigt hållbara värden kan skapas i bolagen. Målsättningen är att bolag ska skötas hållbart, ansvarsfullt och så effektivt som möjligt för att skapa förutsättningar för att de blir framgångsrika och leverera långsiktigt hållbar avkastning. Detta bidrar till trygga pensioner.

"Aktiv förvaltning är en viktig del av AP4:s långsiktiga intjäningsförmåga och den ökar förmågan att vara en kunnig och långsiktig ägare."



Ägarstyrning bidrar till hållbara resultat

AP4:s arbete med ägarstyrning 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.

God ägarstyrning är väsentlig för att skapa värden i bolag och utövas bland annat genom att 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.

AP4:s styrelse fastställer årligen en ägarpolicy som sammanfattar riktlinjerna för ägarstyrning i svenska och utländska bolag. Ägarpolicyn finns att läsa på www.ap4.se.

Flera sätt att utöva ansvar

Medlen att utöva ägarstyrning är flera och kan skifta beroende på vad ägaren vill uppnå och vad som bedöms vara mest effektivt. Hur ägarstyrning utövas skiljer sig också ofta åt mellan olika länder på grund av skillnader i lagar, kultur och tradition. Förtroende och respekt mellan parterna är dock alltid en förutsättning för att dialoger ska lyckas.

AP4:s arbete med ägarstyrning bedrivs till viss del olika i Sverige respektive i utlandet. Det beror främst på att AP4 i Sverige är en av de tio största institutionella ägarna på svenska börsen, vilket påverkar hur ägarstyrning kan bedrivas. I Sverige deltar AP4 till exempel i flera valberedningar och kontaktytorna till ledning och styrelse är flera.

I utlandet är AP4 däremot en relativt liten aktieägare i enskilda bolag och ägarandelarna överstiger sällan 0,05 procent. För att kunna bedriva ägarstyrning mer effektivt i utländska bolag samarbetar AP4 i hög utsträckning med andra institutionella investerare, både svenska och utländska.

Mål och utfall - ägarstyrning

AP4:s uppfattning är att ägarstyrning handlar om att ta ansvar och påverka bolags utveckling till att bli framgångsrika och leverera långsiktig 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 följa bolagens 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.	Valberedningssäsongen 2015/2016. Delta i de valberedningar där AP4 blir tillfrågad.	Tillfrågad att delta i 21 valberedningar under 2015. AP4 tackade ja till samtliga.
Arbeta för en bra styrelsesammansättning i de bolag där AP4 medverkar i valberedningar.	Årlig. Som del av styrelseutvärderingen intervjua hela eller delar av styrelsen i de bolag där AP4 är med i valberedningen.	Intervjuer med styrelseledamöter genomfördes i samtliga bolag där AP4 har deltagit i valberedningen.
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 • minst en kvinna finns med på kortlistan vid tillsättandet av nya styrelseledamöter. • medverka till att Kodens rekommendationer om andel kvinnliga styrelseledamöter möts.	• I de valberedningar där AP4 deltog 2014/15 fanns det på samtliga kortlistor minst en kvinna med vid nyrekrytering. • Av nya föreslagna styrelseledamöter under 2015 var 6 av 11 kvinnor. Det motsvarade 54 %.
Öka mångfalden i styrelserna vad gäller jämnare könsfördelning och att bolagen kan leva upp till Kodens krav .	2015 resp 2016: 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 ev förslag på ledamöter.	Uppföljning och kontakt med valberedningar i 13 bolag, där andelen kvinnor i styrelsen varierade mellan 0-17 %. Andelen kvinnor var redan i fokus hos flera av de kontaktade bolagens valberedningar. I dessa bolag ökade andelen kvinnor i styrelsen med åtta procentenheter i genomsnitt under 2015.
Utöva rösträtten vid svenska stämmor , i bolag där AP4 har stora innehav, är röstmässigt stor och/eller vid principiellt viktiga frågor.	2015 resp 2016: Mål att vara representerad och ta ställning till de frågor som behandlas på 60 stämmor.	AP4 deltog under 2015 på 79 stämmor, närvarande vid 72 och genom fullmakt på 7 stämmor. Målet om 60 stämmor överträffades.
Utöva rösträtten vid utländska bolagsstämmor där AP4 har stora innehav och/eller för dialog med bolaget gällande vissa frågor som kan vara föremål för bolagsstämman.	2015 resp 2016: Mål att ta ställning till de frågor som behandlas på stämmor och rösta på totalt 550 (500) stämmor i USA, Japan, Kanada, Storbritannien, Australien, Frankrike, Tyskland, Schweiz, Holland, Spanien samt Irland och Belgien.	Under 2015 utövade AP4 sin rösträtt vid 785 stämmor, vilket överträffade målet om 550 bolag med marginal. Det möjliggjordes främst genom en mer effektiv röstningsprocess.
Främja utvecklingen av god ägarstyrning i Japan .	2015 resp 2016: Ge fortsatt stöd till den japanska ägarkoden samt stödja utvecklingen av en japansk bolagskod.	• 2015 undertecknade AP4 att fonden stöder den japanska koden. • AP4 har deltagit i möten gällande de japanska koderna, bland annat på plats i Japan med Management Investor Forum, MIF, som leds av Ministry of Economic, Trade and Industry, METI.
Investera ytterligare kapital i fonder som aktivt arbetar för bättre ägar- och bolagsstyrning på marknader och i bolag.	2016: Utvärdera och söka efter fler fonder.	Ytterligare kapital investerat i Japan. Ett flertal fonder utvärderade.

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 och en riskhanteringsplan för AP4:s verksamhet. Tillsammans med lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) bildar dessa styrande dokument ett ramverk för AP4:s risktolerans.

Styrelsen har inrättat ett riskutskott med tre ledamöter. Utskottet har till uppgift att ytterligare förbättra kommunikationen av och förståelsen för verksamhetens finansiella risker.

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

Placeringspolicyn beskriver bland annat förvaltningsinriktning genom styrelsens beslutade Normalportfölj (referensportfölj), som tar sin utgångspunkt i AP4:s ALM-process (Asset Liability Management). Här fastställs fondens långsiktiga avkastningsmål, riskprofil och riskmandat för Strategisk och Taktisk förvaltning. Dessa utgör ett övergripande ramverk för verksamheten.

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.

Steg 2. Löpande riskhantering

AP4:s dagliga riskhantering och kontroll är decentraliserad till alla operativa delar i organisationen. Den följer principen om tre försvarslinjer. Denna princip skiljer mellan funktioner som äger risk (första försvarslinjen), funktioner för övervakning, kontroll och regelefterlevnad (andra försvarslinjen) och funktioner för oberoende granskning (tredje försvarslinjen).

Tre försvarslinjer

Den **första försvarslinjen** utgörs av affärsverksamheten, som fattar affärsbeslutet och "äger risken". Dessa har också ett ansvar för varje affärs riskhantering och kontroll. Den första försvarslinjen inkluderar varje förvaltande enhet inom placeringsverksamheten, men även affärsstödjande funktioner såsom backoffice, ekonomi och juridik.

Den **andra försvarslinjen** utgörs av enheten Affärs- och riskkontroll (ARK) samt Ekonomigruppen. Affärs- och riskkontroll är en från placeringsverksamheten, oberoende enhet som rapporterar direkt till VD och styrelse.

Intern revision, som utgör den **tredje försvarslinjen**, finns inte som en fast funktion inom organisationen. Styrelsen beslutar om och i vilken omfattning internrevisionen genomförs. Sådant uppdrag genomförs av extern revisionsbyrå. Några uppdrag avseende intern revision har under 2015 inte utförts.



Finansiella och operativa risker

I den löpande riskhanteringen delas riskerna in i finansiella och operativa risker.

Finansiella risker

Med avseende på finansiella risker fördelar VD det, av styrelsen, erhållna riskmandatet på de olika förvaltningsenheterna där respektive förvaltare ansvarar för riskhantering inom sitt mandat. Riskhanteringen inom ett mandat sker genom ett kalkylerat risktagande, som både kan ge positiva och negativa utfall.

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.

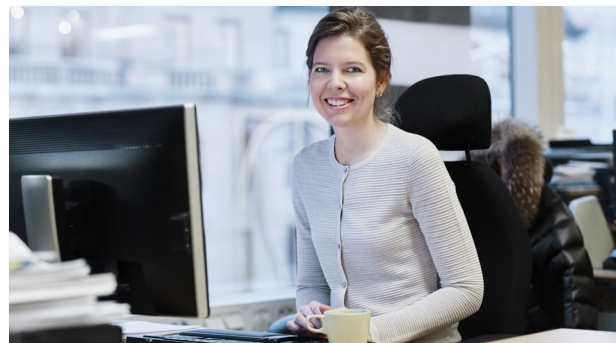
Som underlag för AP4:s kontinuerliga arbete med att optimera risktagandet används riskprognoser som delas in i förvaltningsområde, instrument, riskfaktor med mera. Med hjälp av stresstester och olika scenarier analyserar och planerar AP4 det strategiska risktagandet.

Operativa risker

Med avseende på operativa risker ansvarar samtliga enheter 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 efterlevnaden av AP4:s regelverk.

Steg 3. Uppföljning och kontroll

Enheten ARK utvecklar riskprocessen och tillhandahåller metoder för riskidentifiering, riskkvantifiering, riskanalys och rapportering inom både finansiella och operativa risker. ARK har som uppgift att kontrollera att lagstadgade placeringsregler, placeringspolicy, riskhanteringsplanens krav samt att VD-beslut efterlevs i verksamheten.



I ARK:s 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.

Enheten är uppdelad i en riskkontrollfunktion, en riskanalysfunktion och en compliancefunktion.

Riskkontrollfunktionen ansvarar för uppföljning och kontroll av finansiella risker såsom kredit- och likviditetsrisker. Riskkontrollfunktionen 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.

Riskanalysfunktionen 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 samt 40 år, och analyseras med hjälp av riskbidrag utifrån respektive mandats investeringsprocess. Även stresstester och scenarieanalys används. I samband med nya investeringar i den strategiska förvaltningen genomförs stresstestanalyser med hjälp av historiska scenarier i syfte att bedöma riskbidraget till portföljen. Riskanalysen omfattar 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.

Compliancefunktionen granskar verksamheten utifrån efterlevnad av lagar, förordningar och andra föreskrifter samt policyer, instruktioner och interna regler inklusive etiska riktlinjer.

Portföljrisk 2015

God informationskvot de senaste fem åren

Informationskvoten för den Taktiska förvaltningen, under året, uppgick till 0,2 (2,9). Värdet över 0,5 för enskilda år brukar anses som goda resultat.

För de senaste fem åren uppgår den genomsnittliga informationskvoten för den Taktiska förvaltningen till 1,3 (1,8).

Marknadsrisken ökade under 2015

På grund av oro på de finansiella marknaderna ökade marknadsrisken för AP4:s likvida tillgångar, mätt med 12 månaders historik, till 9,4 (6,4) vid årets slut. I genomsnitt under året uppgick volatiliteten för AP4:s likvida tillgångar till 7,9 (5,9) procent.

Volatilitet likvida tillgångar



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

Även volatiliteten inom svenska och globala aktier ökade och var vid årets slut 19,3 (13,3) procent respektive 13,8 (9,7) procent.

Ränterisk

Ränterisken, mätt med Modifierad Duration, har under 2015 pendlat inom det limitintervall som fastställts för den räntebärande portföljen.

Ökat riskutnyttjande

Den aktiva risken för AP4:s Taktiska förvaltning, mätt med 12 månaders historik, ökade under året och slutade på 0,5 (0,2) procent. Anledningen var främst ett högre riskutnyttjande inom förvaltningen av räntebärande värdepapper.

Aktiv risk Taktisk förvaltning



Valutaexponering

AP4:s öppna valutaexponering för Totalportföljen pendlade under året mellan 23 och 29 procent. AP4 hade störst exponering mot US dollar, vilken under året stärktes kraftigt mot den svenska kronan.

Valutaexponering Totalportfölj



Exponering mot stater

AP4:s exponering mot stater med rating under AAA inom euro-området har ökat under året.

Exponering mot stater inom Euro-området med rating under AAA

Land	2015-12-31 Mkr	2014-12-31 Mkr	2013-12-31 Mkr
Storbritannien ¹	7 103	5 298	2 676
Italien	3 486	2 286	1 626
Frankrike	1 513	843	1 473
Belgien	520	850	553
Österrike	331	322	275
Finland	264	288	²
Totalt	13 217	9 886	6 604

¹ Storbritannien ingår inte i euro samarbetet, men har ändå inkluderats i sammanställningen.

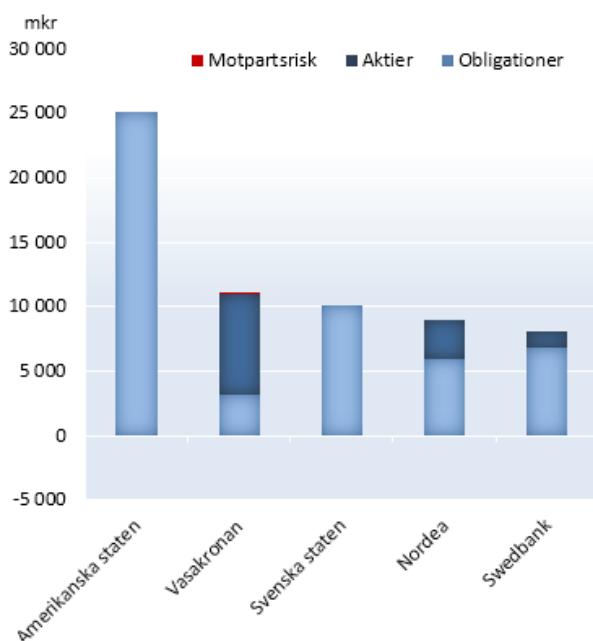
² Landet hade en AAA rating under aktuellt år.

Exponering mot emittenter

AP4 har en stor exponering mot bank- och finanssektorn. De 15 största innehaven motsvarade sammantaget en exponering på 46 (55) miljarder kronor, varav 34 (42) miljarder kronor avsåg exponering mot den svenska bank- och finanssektorn.

AP4:s fem största emittentexponeringar utgjorde tillsammans närmare 63 (58) miljarder kronor.

Total exponering mot de fem största emittentgrupperna



Exponering i miljarder kronor per emittent, 2015-12-31, visas i grafen ovan.



Fördelning av obligationsinnehav

Andelen noterade AAA ratade obligationer minskade under året och låg vid årsskiftet strax under 50 procent inom den räntebärande portföljen. Andelen BBB ratade obligationer, som är den lägsta ratingnivån i ränteportföljen, låg i genomsnitt på 7 procent.

Obligationsinnehav i den räntebärande portföljen



Grafen ovan visar fördelning mellan noterade AAA och BBB ratade obligationer samt intern limitnivå.

Ökad finansiell oro under 2016?

Fallande råvarupriser under en tid har satt press på energi- och råvarusektorerna med minskad industriproduktion och infrastrukturinvesteringar som följd. Tillsammans med en fortsatt förstärkning av US dollar ökar kreditriskerna då många utvecklingsländer med stor exponering mot råvaror sitter på lån i US dollar. Tillväxten i Kina, världens näst största ekonomi, har bromsat in och det finns oro att Kina försöker exportera deflation med hjälp av devalveringar. Även flyktingkrisen i Europa bör uppmärksammas men oron här är kanske främst politisk snarare än finansiell.

Intressenter

Som svensk statlig AP-fond har AP4 många intressenter. Allt från den enskilde svensken, det vill säga dagens och morgondagens pensionärer, till riksdagen som inrättat och stiftat lagen om AP-fonderna.

Granskad och transparent

Transparens är ett nyckelord för samtliga hörnstenar i AP4:s affärfilosofi. AP4 vinnlägger sig om att försöka vara transparent i sin rapportering och kommunikation så långt det är möjligt utan att det är till men för verksamheten.

En AP-fonds verksamhet och granskning av densamma är till viss del reglerad i lag. Externa revisorer granskar årligen verksamheten och fondens räkenskaper. Finansdepartementet utser olika externa konsulter som varje år granskar verksamheten och olika specialområden inom denna. Resultatet av den senare granskningen är en skrivelse som presenteras för riksdagen varje år. AP-fondernas styrelser utses av regeringen, som också i enlighet med ovan utvärderar det arbete som AP-fonderna bedriver och är en betydelsefull intressent över verksamhetens inriktning.

Därtill är en AP-fond ett naturligt föremål för medias, olika NGO:er och intresseorganisationers observation och granskning.

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 mot samt leverantörer av bland annat av finansiella tjänster. Media och olika intresseorganisationer som bevakar och driver olika frågor är andra viktiga intressenter. Intressenter är också andra institutionella pensionsfonder i Sverige och globalt med vilka AP4 har samarbete med och/eller konkurrerar.

Intressentengagemang

AP4 träffar regelbundet olika intressenter i enskilda möten och informerar om AP4:s verksamhet samt tar in synpunkter och åsikter om det arbete AP4 bedriver. Vi kan bättre förstå intressenternas förväntningar och de får ökad förståelse för de ramverk AP4 agerar inom samt de risker och möjligheter, som kan kopplas till hur AP4 bedriver verksamheten på både kort



Vy Östra och Västra riksdagshuset.

Foto: Melker Dahlstrand/Riksdagsförvaltningen.

och lång sikt. Resultatet av dessa möten får också påverkan på arbetet med hållbarhet i förvaltningen.

En tabell med olika intressentgrupper presenteras under rubriken Global Reporting Initiative i denna rapport och på www.ap4.se.

Regeringens årliga utvärdering

AP-fondernas arbete granskas årligen av revisorer samt av regeringen. Regeringens särskilda granskning sammanställs i en rapport som tillställs riksdagen. Regeringens senaste utvärdering publicerades våren 2015.

Utvärderingen 2015

Regeringen skriver "AP-fonderna har både under 2014 och sedan starten 2001 bidragit positivt till den långsiktiga finansieringen av det allmänna inkomstpensionssystemet."

Finansmarknadsminister Per Bolund säger även i ett pressmeddelande att han "har stort förtroende för AP-fondernas arbete och deras kunskaper. Det är glädjande att de bidrar i utvecklingen mot en hållbar finansmarknad".

Specialgranskning Hållbarhet under 2014

Under 2014 lät regeringen granska AP-fondernas arbete med hållbarhet som specialområde. 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 hade väl utarbetade riktlinjer för ägande och äganderapportering. Dock lyftes det fram att AP-fonderna kunde bli tydligare i att framhålla vilka huvudfrågor som drivs samt resultatet av arbetet med dessa.

AP4:s fokusområdena Klimatförändring och Ägarstyrning

AP4 offentliggjorde under slutet av 2014 sina fokusområden inom hållbarhet: Klimatförändring respektive Ägarstyrning. Arbetet inom dessa områden bedrivs utöver det löpande arbetet med integration av hållbarhet i förvaltningen.

Väsentlighetsöversyn 2015

För att säkerställa att AP4:s arbete, rapportering och kommunikation rörande arbetet med hållbarhet är i linje med intressenternas förväntningar och uppfattningar om vad som är viktigt genomfördes en väsentlighetsöversyn under 2015.

Process för väsentlighetsöversyn

AP4 och olika intressenter har under möten diskuterat globala trender och utmaningar inom hållbarhet, för finansbranschen och finansiella ägare generellt och för AP4 i synnerhet. Därtill har ett antal intressenter, såväl externa som interna

(medarbetare) fått fylla i en enkät. Ett urval av dessa enkätsvar har kompletterats med uppföljande externa och interna djupintervjuer för att få en ökad förståelse för prioriteringar och förväntningarna.

Diskussioner om förväntningar och utmaningar

Väsentlighetsöversynen och diskussionerna med intressenterna gav flera värdefulla medskick till det löpande arbetet med hållbarhet. Översynen bekräftade att AP4:s nuvarande hållbarhetsarbete och prioriteringar inom hållbarhet uppfattas som tydligt kommunicerade. Majoriteten av diskussionerna fokuserade på att identifiera förväntningar och områden för värdeskapande.

Flertalet av intressenterna förväntade sig generellt att hållbarhet i vid bemärkelse kommer påverka verksamheter i framtiden. Områden som förväntades få stor påverkan är klimat och miljö såsom utsläpp av koldioxid, tillgång och kvalitet på vatten samt tillväxt i förnyelsebar energi. Därutöver sågs förändringar i och mellan olika länders ekonomier kunna få hög påverkan för utvecklingen av marknader och verksamheter liksom olika politiska influenser och policyförändringar.

När det gällde påverkan på finansmarknaden ansågs klimat- och miljöfrågor tillhöra de stora frågorna. Främst nämndes tillgång till rent vatten, förnyelsebar energi och hur "stranded assets" hanteras samt utvecklingen mot cirkulär ekonomi. Även frågor gällande jämställdhet, flyktingpolitik, folkvandringar och därmed ändrade konsumtionsmönster lyftes fram som viktiga. Digitalisering och datasäkerhet ansågs också vara utmaningar för finansbranschen.

Förväntningar på "ägare" var, förutom hållbarhetsarbete generellt, den övergripande utmaningen att föregå med gott exempel och ta ägaransvar. Stor vikt lades vid att agera ärligt samt att vara så transparent och öppen som möjligt i sitt agerande. Här ingick till exempel att ägare ska vara konkreta i kontakter med bolagen och ställa tuffa men realistiska krav på dem.

Förväntningarna på AP4 var att fortsätta att arbeta med hållbarhetsfrågor och att fortsätta leverera god avkastning på investeringarna. För att klara det förväntas AP4 fortsätta sitt nuvarande arbete och bygga vidare på kopplingen mellan hållbarhet och det finansiella i analyserna om i vad och hur AP4 ska investera i framöver.

Slutsatser

Diskussionerna visade att AP4 lyckats väl med att till flera intressenter nå ut med sitt arbete kring klimatförändring och lågkoldioxidstrategier samt ägarstyrning. AP4 kommer att arbeta vidare med resultaten och lärdomarna från väsentlighetsöversynen och ta hänsyn till dessa vid strategival, rapportering och kommunikation.

Medarbetaren

På AP4 arbetade vid årets slut 55 personer, 21 inom kapitalförvaltningen och 34 inom affärsstöd, kontroll- och stabsfunktioner.

Medarbetaren

Medarbetaren är AP4:s viktigaste resurs. Möjlighet till utveckling i arbetet, utbildning och trivsel är i fokus. För att främja långsiktig god hälsa erbjuds alla anställda regelbundna hälsokontroller och motionsbidrag. AP4 genomför regelbundet en marknads-löneundersökning för att säkerställa att lönenivåer och ersättningspaket är marknadsmässiga och rimliga. Se vidare under rubriken Ersättningar på AP4.

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 sju personer; VD, vVD/affärschef, chefen för affärs- och riskkontroll, chefsjuristen, chefen för administration, chefen för aktieförvaltningen och chefen för förvaltningen av Global Makro (räntebärande värdepapper, valuta och aktieindex). Ledningsgruppen fattar fond-övergripande beslut om årsplan, prioritering av projekt, policydokument, uppföljning av budget samt personalfrågor.

Utöver ledningsgruppen finns två ytterligare ledningsorgan. Det ena är Affärsrådet, som består av representanter från de olika förvaltningsenheterna, vVD/affärschef och VD. I affärsrådet 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 affärsrådet samt övriga medarbetare.

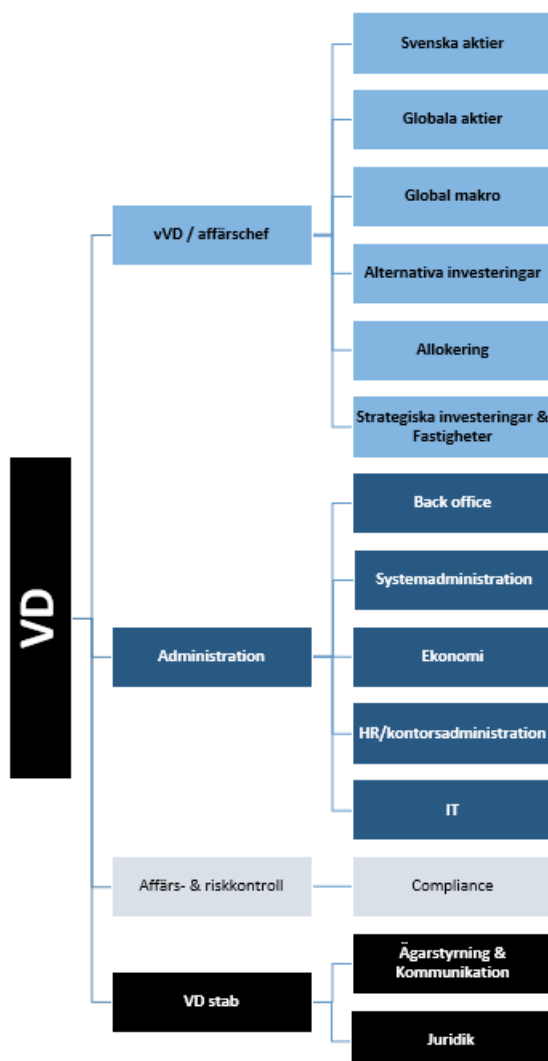
Organisation

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 backoffice, systemadministration, ekonomi, HR/kontorsadministration och IT.

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

VD staben består av enheterna juridik, ägarstyrning och kommunikation.



Nyckeltal medarbetare	2015	2014	2013	2012	2011
Antal medarbetare, medelantal	55	56	54	51	52
Varav kvinnor, %	38	36	33	29	31
Varav män, %	62	64	67	71	69
Antal heltidsanställda, medelantal	55	54	52	50	51
Antal deltidsanställda, medelantal	1	2	2	1	1
Andel av antal medarbetare, som omfattas av kollektivavtal, %	98	98	98	98	98
Medelålder	44	44	43	42	42
0-29 år, antal medarbetare i %	7	5	9	10	10
30-44 år, antal medarbetare i %	35	39	43	50	54
45-59 år, antal medarbetare i %	54	52	46	37	37
60- år, antal medarbetare i %	4	4	2	3	0
Personalomsättning, %	10,9	8,9	1,9	7,8	13,5
Antal som börjat under året	5	4	4	2	8
Antal som slutat under året	6	5	1	4	7
Bytt tjänst internt under året	2	1	1	2	0
Sjukfrånvaro, %	2,9	0,9	1,3	2,6	1,7
Årsarbetstid uttagen som föräldraledighet	2,4	3,3	1,8	5,0	5,8
Varav kvinnor, %	53	39	38	33	60
Varav män, %	47	61	62	67	40
Antal personer i ledningsgruppen	7	5	5	5	4
Varav kvinnor, %	29	40	40	40	25
Varav män, %	71	60	60	60	75
Antal chefer utöver ledningsgruppen	6	10	10	10	11
Varav kvinnor, %	50	40	40	40	46
Varav män, %	50	60	60	60	54
Antal personer inom kapitalförvaltningen	15	16	16	16	16
Varav kvinnor, %	20	19	19	19	19
Varav män, %	80	81	81	81	81
Antal personer inom affärsstöd, kontroll- och stabsfunktioner	27	25	23	20	21
Varav kvinnor, %	48	44	39	30	33
Varav män, %	52	56	61	70	67
Nyanställda sedan 2011, som fortfarande är anställda	21				
Varav kvinnor, %	52				
Inom ledningsgruppen, %	50				
Chefer, %	50				
Inom kapitalförvaltningen, %	25				
Inom affärsstöd, kontroll- och stabsfunktioner, %	62				
Varav män, %	48				
Inom ledningsgruppen, %	50				
Chefer, %	50				
Inom kapitalförvaltningen, %	75				
Inom affärsstöd, kontroll- och stabsfunktioner, %	38				

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 sedan flera år tillbaka medarbetarundersökningar i syfte att 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.

2015-års medarbetarundersökning visade goda resultat inom de flesta områden, men noterade lägre resultat inom andra. För att följa upp de områden som hade svagare resultat och få en mer nyanserad bild genomfördes under hösten ytterligare en medarbetarundersökning. Resultatet av denna undersökning har redovisats internt och kommer hanteras i enlighet med AP4:s process för förbättringsarbete.

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.

Varje anställd på AP4 är ansvarig för den egna efterlevnaden av de bestämmelser som stadgas i ovannämnda policy och dess underliggande riktlinjer. Dock anges det 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 2015 genomfördes en utbildning avseende den gemensamma statliga värdegrunden 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 som ett alternativ till resor när möjligheten finns.

Fastigheten i vilken AP4:s kontor är beläget är miljöcertifierad enligt LEED Gold. LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) är ett internationellt system där fastigheten bedöms på en rad punkter, bland annat energianvändning, avfallshantering, infrastruktur och löpande förvaltning. AP4 har vidare ett grönt elavtal.

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

AP4:s direkta miljöpåverkan	2015	2014
Total energiförbrukning i eget kontor kwh/m ²	69,2	70,3
Fjärrkylförbrukning i eget kontor, kwh/m ²	66,6	67,4
Värmeförbrukning i eget kontor, kwh/m ²	64,4	70,3
Vattenförbrukning m ³ /m ²	0,4	0,4
Pappersförbrukning kg/medarbetare	20,1	20,2
Andel miljömärkt papper av total pappersförbrukning, %	100	100
Tjänsteresor med flyg, mil	66 446	57 198
Tjänsteresor med flyg, utsläpp ton CO ₂	74,7	64,2



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, som krävs för att fonden ska kunna bedriva en konkurrenskraftig kapitalförvaltning. Tjänster och inventarier upphandlas i enlighet med lag (2007:1091) om offentlig upphandling. Kontorsinventarier samt förbrukningsvaror köper AP4 i möjligaste mån 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 frågor 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 VD.

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 besitter.

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 erlaggs 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, grupp-försäkring 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 sex 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 nyanställning 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

Styrelsens uppföljning av ersättningar

Styrelsen har beslutat att en jämförelseanalys av ersättningsnivån för ledningsgrupp och chefer direkt underställda VD ska göras årligen varvid AP4:s ersättningsnivåer jämförs med en grupp på 16 företag inom finansiell sektor i Sverige som arbetar med långsiktig förvaltning av kapital. Dessa företag konkurrerar om personal med motsvarande ansvar, erfarenhet och kompetens, som krävs för att AP4 ska kunna fullgöra sitt uppdrag.

Ledande befattningshavare

Efter att ha tagit del av den jämförelseanalys som har genomförts av den externa konsulten Towers & Watson, har styrelsen konstaterat att ersättningarna till ledande befattningshavare bedöms ligga inom ramen för vad som betraktas marknadsmässigt och konkurrenskraftigt samt ändamålsenligt utan att vara löneledande och rymms inom ramen för regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare för AP-fonderna.

Samtliga anställda

Styrelsen lät vidare under hösten 2015, med Towers Watsons hjälp, genomföra en jämförelseanalys av ersättningsnivån för samtliga AP4:s anställda då styrelsen sedan tidigare har beslutat att en sådan analys ska göras vartannat år. Resultat av jämförelseanalysen kommer att bedömas under början av 2016.

Större jämförelseanalys under 2016

Under 2016 kommer en omfattande jämförelseanalys genomföras där varje medarbetares ersättning analyseras dels ur ett jämställdhetsperspektiv, dels ur ett marknadsmässigt perspektiv, det vill säga i jämförelse med motsvarande tjänster inom finansiell sektor i Sverige som arbetar med långsiktig förvaltning av kapital. Rapportering om denna uppföljning kommer att ske i AP4:s årsredovisning 2016.

Det svenska pensionssystemet

Inkomstpensionen

Inkomstpensionen är ett fördelningssystem där årets inbetalda pensionsavgifter från de förvärvsarbetande 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

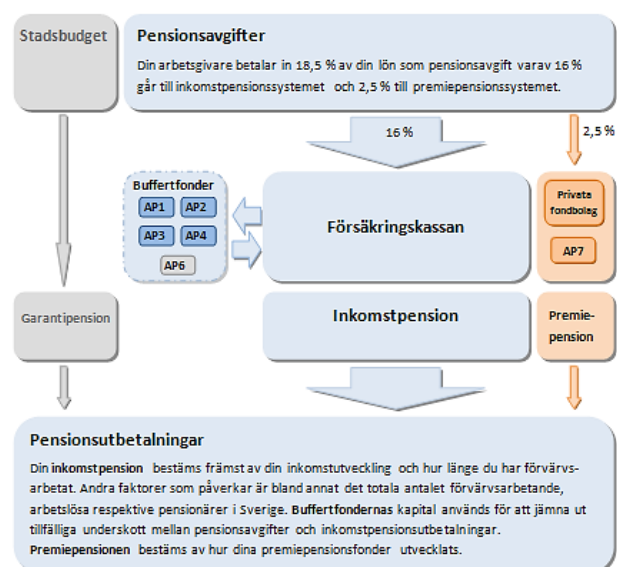
Garantipensionen ger ett grundskydd till personer som har rätt till pension men som inte har haft en tillräcklig inkomst. Den finansieras över statsbudgeten och är fristående från inkomst- och premiepensionssystemet.

Tjänstepension ger lite till

Tjänstepension eller avtalspension som den anställda har via sin arbetsgivare tillkommer utöver inkomstpensionen. Detta regleras ofta i kollektivavtal. 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.



AP-fonderna en buffert mellan generationer

AP-fondernas, Första – Fjärde samt Sjätte AP-fonderna, tillgångar utgjorde cirka 14 procent av pensionssystemets tillgångar vid utgången av 2014. AP-fondernas tillgångar ska fungera som en buffert och se till att pensionssystemet är i balans över generationerna. En enskild AP-fonds totala tillgångar kring 290 miljarder kronor, undantaget AP6 som förvaltade cirka 24 miljarder kronor vid utgången av 2014, utgör således cirka tre procent av alla tillgångar i pensionssystemet.

Tillgångarna = Skulderna

Inkomstpensionssystemet är uppbyggt som ett fördelningssystem, vilket innebär att 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 85 procent, är den så kallade avgiftstillgången. Avgiftstillgången är det förväntade värdet av framtida pensionsavgiftsinbetalningar från de som förvärvsarbetar. Storleken på avgiftstillgången påverkas främst av hur länge en person förvärvsarbetar, 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 2001-01-01 uppgår till 5,6 procent, vilket är högre än inkomstindex som under samma period ökade med i genomsnitt 3,0 procent i genomsnitt.

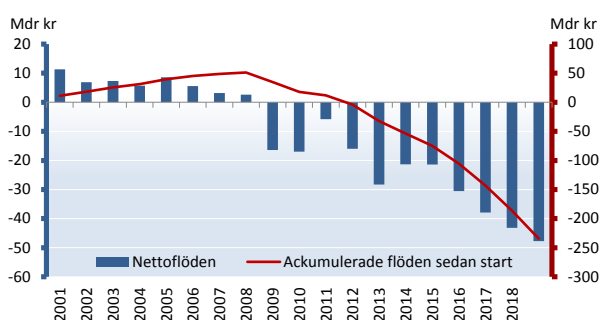
Pensionssystemet i huvudsak ofonderat

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, det vill säga årets inbetalade pensionsavgifter täcker inte de utbetalade pensionerna. Det påverkar AP-fondernas fondkapital, bufferten, eftersom pengarna tas från AP-fonderna vid negativa nettoflöden.

Nettoutflöde ur AP-fonderna till pensioner

Sedan 2009 är nettoflöden negativa, d v s 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 2015 betalade AP4 ut 4,9 (5,1) miljarder kronor netto till pensionssystemet och sedan 2009 har AP4 sammantaget betalat ut 30 miljarder kronor netto.

AP-fonderna och nettoflödena i pensionssystemet



Åren 2015 och framåt avser prognostal. Materialet är hämtat från Regeringens skrivelse 2014/15:130 Redovisning av AP-fondernas verksamhet t o m 2014.

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 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 uppräkningsgraden av pensionernas värde bromsas upp och att den långsammare uppräkningsgraden 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 nytt AP-fondssystem lades ned

I mars 2014 kom ett förslag från Pensionsgruppen - som består av Socialdemokraterna, Moderaterna, Liberalerna, Centerpartiet, Kristdemokraterna och nu även Miljöpartiet om vissa förändringar i den nuvarande pensionsöverenskommelsen. Förändringsförslagen indelades i fyra områden; AP-fondernas verksamhet; ändrade beräkningsregler 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 av att finansiera pensionerna och välfärden.

Avsaknad av kostnads- och konsekvensanalys

Det förslag, som berörde AP-fonderna, var omfattande. Förslaget innebar i princip ett helt nytt AP-fondssystem med stora förändringar rörande hur AP-fondernas tillgångar skulle styras och förvaltas. Förslaget saknade kostnads- och konsekvensanalys inklusive beräkningar av vad förändringsförslagen skulle kosta att genomföra respektive möjliggöra i ökad intjänning.

Förslaget fick inte stöd inom pensionsgruppen och lades ned under senare delen av 2015.

Förvaltningsberättelse 2015

Med en positiv totalavkastning på 6,8 (15,7) procent efter kostnader motsvarande ett resultat på 20 (40) miljarder kronor ökade fondkapitalet till 310 (295) miljarder kronor. För sjunde året i rad överträffade den aktiva Taktiska förvaltningen utvärderingsindex.

Fondkapitalet 310 miljarder kronor

Fondkapitalet ökade med 15,2 (35,1) miljarder kronor till 310,0 (294,9) miljarder kronor.

Fondkapitalets förändring består av årets resultat 20,1 (40,2) miljarder kronor, det vill säga årets avkastning, med avdrag för förvaltningskostnader samt nettoutbetalningar till pensionssystemet.

Nettoutbetalningarna till pensionssystemet uppgick till 4,9 (5,1) miljarder kronor, vilket minskar fondkapitalet med samma belopp. För sjunde året i följd har AP-fonderna (AP1-AP4) skjutit till kapital till pensionssystemet. AP4 har sammantaget, sedan systemets nettoflöden blev negativa, betalat ut 30 miljarder kronor till pensionssystemet.

Fondkapitalets förändring

Mdr kr	2015	2014
Ingående fondkapital	294,9	259,7
Nettoutbetalningar till pensionssystemet	-4,9	-5,1
Årets resultat	20,1	40,2
Utgående fondkapital	310,0	294,9

Totalavkastningen 7 procent

Totalavkastningen 2015 uppgick till 6,9 (15,8) procent före kostnader och 6,8 (15,7) procent efter kostnader. Avkastningen motsvarade ett förvaltningsresultat efter kostnader på 20,1 (40,2) miljarder kronor.

20 miljarder kronor i resultat

Av det totala förvaltningsresultatet före kostnader på 20,4 (40,5) miljarder kronor är 14,3 (3,2) hänförligt till Strategisk och Taktisk förvaltning. Sedan AP4:s nya förvaltningsstruktur togs i bruk 2013 har den Strategiska förvaltningen bidragit med 18,6 miljarder kronor. Motsvarande siffra för Taktisk förvaltning är 2,5 miljarder kronor.

Ännu ett år av positiv utveckling för aktier

Många börser, särskilt de med stark koppling till utvecklingen av råvarupriser, uppvisade kraftiga nedgångar under året men sammantaget gav noterade aktier en positiv avkastning. Sverige var än en gång en av de marknader som utvecklades bättre än genomsnittet och inom små- och medelstora bolag var avkastningen ännu starkare. Sammantaget bidrog noterade aktier positivt med 3,4 (7,0) procentenheter till totalavkastningen. AP4:s globala aktier avkastade 1,7 (10,0) procent och svenska aktier avkastade 14,1 (15,7) procent.

Marknadsvärde, portföljavkastning och exponering, 2015-12-31

Tillgångsslag	Marknadsvärde, mdr kr	Portföljavkastning, %	Exponering ¹ , %
Aktier, totalt	175,0	5,5	56,9
Globala aktier	118,0	1,7	38,4
Strategiskt förvalt	32,5	-1,4	10,5
Taktiskt förvalt	85,6	2,7	27,9
Svenska aktier	57,0	14,1	18,5
Strategiskt förvalt	32,4	21,2	10,5
Taktiskt förvalt	24,5	5,8	8,1
Räntebärande tillgångar, Taktiskt förvalt	103,8	-0,1	33,8
Fastigheter, Strategiskt förvalt	20,5	32,1	6,6
Alternativa tillgångar, Strategiskt förvalt	8,2	11,3	2,6
Valuta	0,0	1,7	0,0
Övrigt ²	2,5	-0,1	0,0
S:a placeringstillgångar ³	310,1	6,9	100,0

¹ Underliggande värden för derivat i den passiva allokeringen fördelat på respektive tillgångsslag.

² Består av kassa samt strategisk och taktisk tillgångsallokering.

³ Avkastning före totala kostnader. Avkastning efter kostnader uppgick till 6,8 procent.

Räntebärande tillgångar

Under året rörde sig långräntorna parallellt eller svagt uppåt på samtliga större marknader där AP4 är aktiv. Sammantaget avkastade räntebärande -0,1 (7,8) procent.

God avkastning från Fastigheter och Alternativa tillgångar

AP4:s direktägda fastigheter och alternativa tillgångar utvecklades väl. Av samtliga tillgångsslag gav fastigheter högst avkastning med 32,1 (16,0) procent men även riskkapitalfonder och högavkastande räntebärande uppvisade hög värdetillväxt på 17,6 (27,7) respektive 8,9 (14,0) procent.

Positivt valutabidrag från svagare krona

Den öppna valutaexponering, som i huvudsak fastställs i AP4:s referensportfölj Normalportföljen, gav ett positivt bidrag på 1,7 (4,9) procentenheter. Orsaken är en fortsatt försvagning av svenska kronan mot främst mot US dollar där AP4 hade en öppen valutaexponering på 17,2 procent per den 31 december 2015.

Tre år med ny förvaltningsstruktur

Styrelsen delegerade, i november 2012, som en del av en ny förvaltningsstruktur, utökade mandat för strategiska positioner och investeringar. Förvaltningsenheternas struktur och mandat utvecklades också i enlighet med den nya förvaltningsstrukturen för att bättre tillvarata de affärsmöjligheter som identifierats.

Förvaltningsstrukturen, med tre olika tidshorisonter och ett tydligt strategiskt mandat, har nu varit aktiv under tre år vilket är en för kort period för att kunna utvärdera resultaten och dra slutsatser. Dock är AP4:s bedömning att den nya strukturen ger 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 och det långa mandatet möjliggör AP4 att ha en något längre placeringshorisont än marknaden generellt.

Positivt bidrag från samtliga förvaltningshorisonter

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. Förvaltningsstrukturen implementerades från och med 2013.

Under 2015 bidrog samtliga horisonter positivt till Totalportföljen. Sedan förvaltningsstrukturens start 2013 har samtliga förvaltningshorisonter årligen gett positiva resultatbidrag. Över tre år uppgår det totala resultatbidraget till 98,2 (101,4) miljarder kronor.

Normalportföljen

Samtliga beslut i Normalportföljen gav positiva bidrag till Totalportföljen.

- Störst bidrag kom från beslutet att inte valutasäkra samtliga utländska tillgångar vilket gav ett bidrag på 3,6 (11,6) miljarder kronor.
- Aktier bidrog med 2,4 (16,7) miljarder kronor, vilket motsvarade en avkastning på 1,1 (9,6) procent. Aktieportföljen, som utgör 64,2 (66,1) procent av Normalportföljen, består till knappt 10 procent av tillväxtmarknadsaktier som sammantaget uppvisade en negativ utveckling.
- Slutligen innehåller Normalportföljen 35,8 (33,9) procent statsobligationer vilka bidrog med 0,1 (8,9) miljarder kronor.

Normalportföljen

Tillgångsslag	2015-12-31		2015-01-01–2015-12-31	
	Vikt, %	Valuta-exponering, %	Avkastning, %	Avkastningsbidrag, %
Aktier	64,2		1,1	0,8
Statsobligationer	35,8		0,1	0,0
Valuta	-	28,9	1,2	1,2
Totalt	100,0	28,9	2,1	2,1

Sammantaget sedan den nya förvaltningsstrukturen implementerades 2013 har Normalportföljen gett ett resultatbidrag på 77,1 miljarder kronor varav aktier 57,1 miljarder kronor.

Strategisk förvaltning bidrar 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 4,8 (0,7) procentenheter. Det motsvarar 14,1 (1,8) miljarder kronor i aktivt resultatbidrag. Strategisk makro bidrog med 0,4 (-1,1) procentenheter och strategisk faktor med 4,4 (1,8) procentenheter. Störst positivt aktivt bidrag kom från de strategiska faktorpositionerna Svenska aktier och Fastigheter, vilka gav ett aktivt resultatbidrag på 6,4 (3,0) respektive 5,2 (0,9) miljarder kronor.

Under året har den Strategiska förvaltningen minskat exponeringen mot kreditobligationer med drygt tre procentenheter av fondkapitalet. Inom makropositioner, tillgångsslag har fonden allokerat från svenska statsobligationer till amerikanska statsobligationer och inom valuta har exponeringen mot US dollar minskat med drygt två procentenheter av fondkapitalet samtidigt som exponeringen sammantaget mot Euro och Nya Zeeländska dollar ökat med motsvarande.

Strategisk förvaltning, 2015-01-01 - 2015-12-31

	Aktivt avkastningsbidrag, %	Aktivt resultatbidrag, mkr
Strategisk förvaltning		
<i>Makropositioner:</i>		
Tillgångsslag	0,0	116
Valuta	0,4	1 195
Duration	-0,1	-279
S:a makropositioner	0,4	1 033
<i>Faktorpositioner:</i>		
Svenska aktier	2,2	6 397
Kreditobligationer	0,0	158
Hållbarhet ¹	0,2	529
Fastigheter	1,8	5 189
Övriga strategiska positioner	0,3	791
S:a faktorpositioner	4,4	13 064
S:a strategiskt förvaltade positioner	4,8	14 096

¹ I Hållbarhet ingår ett antal delportföljer bland annat lågkoldioxidstrategier och strategier med ägarstyrningsfokus.

Det samlade resultatbidraget sedan den nya förvaltningsstrukturen implementerades 2013 är 18,6 miljarder kronor. De största bidragsgivarna är Svenska aktier och Fastigheter med bidrag på 10,3 respektive 6,3 miljarder kronor. Utvärderingsperioden för den Strategiska förvaltningen är 5 år och det är därför fortfarande för tidigt att dra några slutsatser.

Positivt aktivt resultat för sjunde året i följd

Den Taktiska förvaltningens positiva resultatbidrag uppgick till 187 (1 427) miljoner kronor. Över den senaste sjuårsperioden, alltsedan förvaltningens omorganisation, har den aktiva Taktiska förvaltningen gett ett positivt resultatbidrag på 7,8 miljarder kronor.

2015 års aktiva avkastning inom Taktisk förvaltning uppgick till 0,1 (0,7) procentenheter där tre av fem förvaltningsenheter bidrog positivt.

För utvärderingsperioden, som är rullande tre år, uppgick den positiva aktiva avkastningen till 0,4 (0,7) procentenheter i genomsnitt, vilket inte når upp till målet om 0,5 procentenheter.

Taktisk förvaltning, 2015-01-01 - 2015-12-31

Taktisk förvaltning	Aktivt avkastningsbidrag, %	Aktivt resultatbidrag, mkr
Globala aktier	0,1	427
Svenska aktier	0,1	337
Räntebärande	-0,2	-626
Aktieindex	-0,1	-157
Valuta	0,1	207
S:a taktiskt förvaltade positioner	0,1	187

God riskjusterad avkastning

Den riskjusterade avkastningen, sedan den nuvarande förvaltningsorganisationens tillkomst, är och har varit god. Förvaltningsenheternas informationskvoter är överlag höga. I genomsnitt, under den senaste treårsperioden uppgår informationskvoten för den taktiska förvaltningen till 1,3 (2,3). Värdet över 0,5 för enskilda år brukar anses som goda resultat.

Informationskvoter

Taktisk förvaltning	3 år (på årsbasis)	2015	2014	2013
Globala aktier	1,8	0,9	1,7	4,1
Svenska aktier	0,8	1,8	neg	2,3
Räntebärande	0,3	neg	3,2	neg
Aktieindex	neg	neg	0,0	neg
Valuta	0,8	2,3	neg	0,9
S:a taktiskt förvaltade positioner	1,3	0,2	2,9	2,0

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 kostnader

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 0,06 (0,07) 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

	2015	2014
Rörelsekostnader, mkr	197	195
Provisionskostnader, mkr	128	101
Förvaltningskostnadsandel, % ¹	0,06	0,07
Förvaltningskostnadsandel, % ²	0,11	0,11

¹ Rörelsens kostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet.

² Rörelsens kostnader inklusive provisionskostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet.

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

Fokusområden inom hållbarhet

Ägarstyrning respektive Klimatförändring 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 uppgick antalet anställda till 55 (54) personer.

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 rekrytera 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 uppnått. 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, gruppörsäkring 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 inkomst-pensionssystemet, 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 funktions-sätt. 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
- administration och IT
- affärs- och riskkontroll

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 två representanter 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 att AP-fondernas arbete blir mer tids- och kostnadseffektivt till exempel fler bolagsdialoger, internationella investerarinitiativ samt konferenser där Etikrådet är representerat.

AP-fonderna har under året samordnat redovisningen av sina koldioxidavtryck.

För att kostnadseffektivt kunna rösta på bolagsstämmor för de globala aktieinnehaven använder AP4 en elektronisk röstningsplattform som är gemensam för Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden. Varje AP-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 redovisningsprinciper och att årsredovisningarna därmed är jämförbara. Dokumentet uppdateras löpande och diskuteras årligen med AP-fondernas revisorer.

Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång

Vid tidpunkten för denna årsredovisnings publicering genomförs i fastighetsbolaget Rikshem, hälftenägt av AP4 respektive AMF, en oberoende granskning av Rikshems representation, resor och förekomsten av intressekonflikter. AP4 har som hälftenägare ett stort ansvar för Rikshem. Den oberoende granskningen genomförs av KPMG och är ännu inte slutförd, varför det vid detta tillfälle inte är möjligt att uttala sig vidare.

Finansiella rapporter och notupplysningar

Nyckeltal, per bokslutsdag	2015	2014	2013	2012	2011
Fondkapital, flöden och resultat, mdkr					
Fondkapital	310,0	294,9	259,7	229,6	210,0
Nettoflöden, pensionssystemet	-4,9	-5,1	-6,9	-3,8	-1,2
Periodens resultat	20,1	40,2	37,0	23,4	-1,6
Avkastning, %					
Avkastning total portfölj före kostnader	6,9	15,8	16,5	11,3	-0,7
Avkastning total portfölj efter kostnader	6,8	15,7	16,4	11,2	-0,7
Avkastning total portfölj efter kostnader, annualiserad 5 år	9,7	10,5	11,6	3,3	1,6
Avkastning total portfölj efter kostnader, annualiserad 10 år	6,7	7,6	7,2	7,2	4,1
Förvaltningskostnadsandel i % av förvaltad kapital (årstakt)					
Rörelsekostnader	0,06	0,07	0,08	0,08	0,08
Rörelsekostnader och provisionskostnader	0,11	0,11	0,11	0,10	0,10
Risk, %					
Total portfölj ex-post	8,8	6,0	5,6	5,6	9,2
Likvid portfölj ex-post ¹	9,4	6,4	6,0	6,0	9,8
Likvid portfölj ex-post, 10 år ²	9,3	8,9	8,6		
Sharpekvot total portfölj ex-post	0,8	2,5	2,8	1,8	neg
Sharpekvot likvid portfölj ex-post ³	0,6	2,3	2,5	1,7	neg

¹ Avser likvida tillgångar (placeringstillgångar exklusive fastigheter, riskkapitalfonder och högavkastande räntebärande).

² Avser kvartalsdata för likvida tillgångar (placeringstillgångar exklusive fastigheter, riskkapitalfonder och högavkastande räntebärande).

Övriga nyckeltal, per bokslutsdag	2015	2014	2013	2012	2011
Aktiv avkastning, strategisk förvaltning före kostnader ¹	4,8	0,7	1,2	-0,4	-
Aktiv avkastning, taktisk förvaltning före kostnader ²	0,1	0,7	0,5	1,0	0,2
Inflation	0,1	-0,3	0,1	-0,1	2,0
Real avkastning efter kostnader	6,8	16,0	16,2	11,2	-2,7
Aktiv risk ex-post, taktisk förvaltning	0,5	0,2	0,2	0,4	0,5
Valutaexponering, %	27,0	28,1	28,6	27,7	25,7
Andel aktiv förvaltning inkl semiaktiv, %	69,9	62,9	58,2	50,2	63,6
Andel extern förvaltning inkl investeringar i riskkapitalföretag, %	29,0	30,9	28,4	21,7	18,4
Antal anställda per bokslutsdag	55	54	55	49	52
Placeringstillgångarnas fördelning, %³					
Aktier	56,9	59,0	59,5	55,5	55,7
Globala aktier	38,4	40,5	40,1	37,2	37,9
Svenska aktier	18,5	18,5	19,3	18,3	17,8
Räntebärande tillgångar	33,8	33,0	32,0	36,1	37,3
Fastigheter	6,6	5,5	5,7	5,2	4,5
Alternativa tillgångar ⁴	2,6	2,7	2,7	3,1	2,5
Övrigt	0,0	-0,2	0,1	0,1	0,0
Summa placeringstillgångar, %	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

¹ Aktiv avkastning, strategisk förvaltning utvärderas mot normalportföljen.

² Taktisk förvaltning motsvarar samma del av portfölj som mellan 2008 och 2011 benämndes aktivt förvaltade likvida tillgångar. Från och med 2012 finns det även aktivt förvaltade likvida tillgångar inom strategisk förvaltning.

³ Avser exponering, underliggande derivat i den passiva allokeringen har fördelats på respektive tillgångsslag.

⁴ Avser riskkapitalfonder, Högavkastande räntebärande och absolutavkastande investeringar.

Koldioxidindikatorer ¹	2015	2014	2013 ²	2012 ²	2011
Absolut koldioxidavtryck i tCO ₂ e, noterade aktier	2 451 224	2 801 985	3 275 257	3 305 442	-
Koldioxidintensitet, absolut koldioxidavtryck relaterat till ägarandel av bolagens börsvärde, tCO ₂ e/MSEK, noterade aktier	14,0	16,2	23,1	26,5	-
Koldioxidintensitet, absolut koldioxidavtryck relaterat till ägarandel av bolagens omsättning, tCO ₂ e/MSEK, noterade aktier	22,2	-	-	-	-
Andel av marknadsvärde baserat på rapporterade utsläppssiffror, %	75,2	-	-	-	-
Andel av marknadsvärde inom totala aktier som kartlagts, %	99,8	-	-	-	-

¹ 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.

² För 2012 och 2013 avser mätningarna portföljsammansättningar vid halvårsskiftet.

Resultaträkning

Mkr	Not	2015	2014
RÖRELSENS INTÄKTER			
Räntenetto	2	2 002	2 736
Erhållna utdelningar		5 347	4 555
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	3	6 651	13 295
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	4	3 833	1 109
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		-1 151	4 978
Nettoresultat, derivatinstrument		-781	459
Nettoresultat, valutakursförändringar		4 529	13 390
Provisionskostnader	5	-128	-101
Summa rörelsens intäkter		20 302	40 421
RÖRELSENS KOSTNADER			
Personalkostnader	6	-124	-125
Övriga administrationskostnader	7	-73	-70
Summa rörelsens kostnader		-197	-195
ÅRETS RESULTAT		20 105	40 226

Balansräkning

Mkr	Not	2015-12-31	2014-12-31
TILLGÅNGAR			
Aktier och andelar, noterade	8	177 367	177 065
Aktier och andelar, onoterade	9	19 822	14 696
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	10	106 548	104 030
Derivatinstrument	11	3 296	4 135
Likvida medel		3 739	3 892
Övriga tillgångar	12	894	252
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	1 431	1 605
SUMMA TILLGÅNGAR		313 097	305 675
SKULDER OCH FONDKAPITAL			
Skulder			
Derivatinstrument	11	1 888	10 166
Övriga skulder	14	974	566
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	15	220	89
Summa skulder		3 082	10 821
Fondkapital			
Ingående fondkapital	16	294 854	259 748
Nettoutbetalningar till pensionssystemet		-4 944	-5 120
Årets resultat		20 105	40 226
Summa fondkapital		310 015	294 854
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL		313 097	305 675

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 2015 har godkänts av styrelsen den 17 februari 2016. 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. AP4 uppfyller kravet på ett investmentföretag enligt IFRS 10. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att kassaflödesanalys inte upprättas.

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 erlagga likvid netto eller realisera tillgången och erlagga 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 substansvärdeметод 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.

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 räntjusteringstillfälle och ingår i redovisad ränteintäkt. Värdeförändringar till följd av ränteförändringar redovisas under nettoresultatet för räntebärande tillgångar, medan värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas under nettoresultat valutakursförändringar.

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. Värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas i resultaträkningen under Nettoresultat valutakursförändringar medan övriga värdeförändringar redovisas som Nettoresultat, derivatinstrument. 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 de fall fonden inte förfogar över säkerheten 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 externa kostnader för förvaltningstjänster, 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

AP4 är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Skatt på utdelningar och kupongskatter som påföres i vissa länder nettoredo visas 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

	2015	2014
Ränteintäkter		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	2 441	2 514
Derivatinstrument	1 390	797
Övriga ränteintäkter	64	63
Summa ränteintäkter	3 895	3 374
Räntekostnader		
Derivatinstrument	-1 893	-638
Övriga räntekostnader	0	0
Summa räntekostnader	-1 893	-638
Räntenetto	2 002	2 736

Not 3. Nettoresultat, noterade aktier och andelar

	2015	2014
Resultat noterade aktier och andelar	6 683	13 331
Avgår courtage	-32	-36
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	6 651	13 295

Not 4. Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

	2015	2014
Realiserat resultat	278	574
Orealiserade värdeförändringar	3 555	535
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	3 833	1 109

Not 5. Provisionskostnader

	2015	2014
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	-115	-90
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	0	0
Övriga provisionskostnader, inklusive depåbanksarvoden	-13	-11
Provisionskostnader	-128	-101

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden. Prestationsbaserade arvoden har under året uppgått till 55 (64) 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 39 (48) mkr erlagts i förvaltningsarvode avseende onoterade tillgångar. Av dessa avser 39 (48) 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	2015		2014	
	Totalt	Kvinnor	Totalt	Kvinnor
Medelantal anställda	55	20	56	20
Antal anställda den 31 december	55	21	54	19
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	7	2	5	2

Personalkostnader i tkr, 2015	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	Varav lönevaxling	Sociala kostnader ²	Summa
Styrelsens ordförande Monica Caneman	117	-	-	-	37	154
Övriga styrelseledamöter ¹	507	-	-	-	126	633
Verkställande direktör Mats Andersson	3 234	-	2 200	834	1 550	6 984
Övrig ledningsgrupp						
Vice verkställande direktör och affärschef Magnus Eriksson	1 863	-	2 533	1 485	1 200	5 596
Chef Global Makroförvaltning Bengt Lindefeldt ³	2 930	-	1 285	281	1 232	5 447
Chef Aktieförvaltningen Per Colleen ³	2 199	-	843	127	895	3 937
Administrativ direktör Susan Lindkvist	1 493	-	930	322	694	3 117
Chef Affärs- och riskkontroll Nicklas Wikström	1 599	-	752	175	685	3 036
Chefsjurist Ulrika Malmberg Livijn	1 427	-	807	270	644	2 878
Övriga anställda	47 606	4 266	16 831	1 747	19 953	88 656
Summa	62 975	4 266	26 181	5 241	27 016	120 438
Övriga personalkostnader						3 234
Summa personalkostnader						123 672

¹ Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten.

² I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

³ Ingår i ledningsgruppen från och med december 2015.

Personalkostnader i tkr, 2014	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	Varav lönevaxling	Sociala kostnader	Summa
Styrelsens ordförande Monica Caneman ¹	117	-	-	-	37	154
Övriga styrelseledamöter ²	478	-	-	-	139	617
Verkställande direktör Mats Andersson	3 284	-	1 807	731	1 470	6 561
Övrig ledningsgrupp						
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
Summa	64 428	4 809	25 714	4 612	27 602	122 553
Övriga personalkostnader						3 003
Summa personalkostnader						125 557

¹ Till Monica Canemans företag har utbetalts 50 tkr avseende valberedningsarbete för fondens räkning. Posten redovisas under övriga administrationskostnader.

² Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten.

³ I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

Kostnader för personalavveckling

För 2015 var kostnaden för personalavveckling 4 301 (1 787) tkr och avsåg ersättning för lön, pensionskostnader 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 AP4 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 övervakning i förhållande till jämförelse- och referensindex, under förutsättning att fonden visar positivt resultat för räkenskapsåret. Maximalt utfall för helårsanställd utgör två månadslöner. För 2015 har 4 266 (4 809) tkr kostnadsförts 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 ovan uppgick 2015 totalt till 193 (170) tkr.

Not 7. Övriga administrationskostnader

	2015	2014
Lokalkostnader	12	12
Informations- och IT-kostnader	43	41
Köpta tjänster	7	9
Övriga administrationskostnader	11	8
Summa övriga administrationskostnader	73	70

I posten köpta tjänster ingår ersättning till revisionsbolaget med:

Revisionsuppdrag, PwC	0,8	0
Revisionsuppdrag, Ernst & Young	-0,2	0,9
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget, PwC	0,2	0
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget, Ernst & Young	-0,1	0,2
Summa ersättning till revisionsbolag	0,7	1,1

Not 8. Aktier och andelar, noterade

	2015-12-31 Verkligt värde	2014-12-31 Verkligt värde
Svenska aktier	57 182	54 619
Utländska aktier	83 386	87 450
Andelar i svenska fonder	4 761	3 925
Andelar i utländska fonder	32 038	31 071
Summa aktier och andelar, noterade	177 367	177 065

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

Fullständig aktiespecifikation återfinns på www.ap4.se.

Not 8. Forts aktier och andelar, noterade

Fem största innehaven i svenska respektive utländska aktier, 2015-12-31

	Antal aktier	Verkligt värde	Ägarandel i % kapital	röster
<i>Svenska aktier:</i>				
Hennes & Mauritz	15 317 233	4 627	0,9%	0,4%
Nordea	32 334 195	3 017	0,8%	0,8%
Atlas Copco	14 060 067	2 831	1,1%	0,8%
SEB	23 171 354	2 072	1,1%	1,1%
Volvo	24 637 626	1 969	1,2%	1,8%
<i>Utländska aktier:</i>				
Apple	1 609 214	1 428		
Alphabet (f.d. Google)	169 480	1 097		
Microsoft	2 105 402	985		
Exxon Mobil Corp.	1 172 953	771		
General Electric	2 656 850	698		

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		

Not 9. Aktier och andelar, onoterade

	2015-12-31 Verkligt värde	2014-12-31 Verkligt värde
Aktier i svenska intresseföretag	14 253	9 413
Aktier i utländska intresseföretag	802	579
Aktier & andelar i övriga svenska onoterade företag	1 814	1 747
Aktier & andelar i övriga utländska onoterade företag	2 953	2 956
Summa aktier och andelar, onoterade	19 822	14 696

Not 9. Forts aktier och andelar, onoterade

Aktier i intresseföretag, 2015-12-31	Organisations-nummer	Säte	Antal aktier	Ägarandel i % kapital	Ägarandel i % röster	Verkligt värde	Eget kapital	Resultat
<i>Aktier i svenska intresseföretag:</i>								
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25	25	8 982	29 245	10 120
Rikshem Intressenter AB	556806-2466	Stockholm	250	50	50	5 271	9 802	1 887
Rikshem Intressenter Holding AB	556924-0715	Stockholm	50	100	100	0		
Summa aktier i svenska intresseföretag						14 253		
<i>Aktier i utländska intresseföretag:</i>								
ASE Holdings S.à.r.l.		Luxemburg	1 609 214	38	33	447	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings II S.à.r.l.		Luxemburg	1 200 001	45	33	355	Ej publikt	Ej publikt
Summa aktier i utländska intresseföretag						802		

Övriga innehav, 2015-12-31	Organisations-nummer	Säte	Ägarandel i % kapital	Ägarandel i % röster	Anskaffningsvärde
Fem största innehaven i övriga aktier & andelar, svenska onoterade företag¹					
PCP Debenture IIB	556805-6310	Stockholm	48	-	506
Areim Investment 3-1 AB	559035-6035	Stockholm	17	4	300
Areim Fastigheter 3 AB	559035-9161	Stockholm	5	3	193
HealthCap Annex Fund I-II KB	969690-2049	Stockholm	20	20	174
Areim Property Holding 5 AB	556963-0261	Stockholm	33	6	140
Fem största innehaven i övriga aktier & andelar, utländska onoterade företag¹					
EQT V (No. 1) L.P.		Guernsey	2		354
EQT Mid-Market Credit SV S.A		Luxemburg	36		261
Private Equity Multi-Strategy (AP) Offshore L.P.		Caymanöarna	95		246
EQT Infrastructure II (No.1) Feeder L.P.		Storbritannien	3		246
Keyhaven Growth Partners L.P		Storbritannien	29		159

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

Aktier i intresseföretag, 2014-12-31	Organisations-nummer	Säte	Antal aktier	Ägarandel i % kapital	Ägarandel i % 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
Summa aktier i svenska intresseföretag						9 413		
<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
Summa aktier i utländska intresseföretag						579		

Övriga innehav, 2014-12-31	Organisations- nummer	Säte	Ägarandel i % kapital	röster	Anskaffnings- värde
Fem största innehaven i övriga aktier & andelar, svenska onoterade företag¹					
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

Fem största innehaven i övriga aktier & andelar, utländska onoterade företag¹

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

¹ Avser AP4:s innehav i kommanditibolagsstrukturer och andra liknande strukturer där AP4 inte har ett väsentligt inflytande.

Fullständig aktiespecifikation återfinns på www.ap4.se.

Not 10. Obligationer och andra räntebärande tillgångar

	2015-12-31 Verkligt värde	2014-12-31 Verkligt värde
Fördelning per emittentkategori		
Svenska staten	10 068	11 412
Svenska kommuner	75	0
Svenska bostadsinstitut	19 714	22 290
Övriga svenska finansiella företag	7 274	9 606
Svenska icke-finansiella företag	3 244	5 353
Utländska stater	43 223	17 798
Övriga utländska emittenter	22 950	37 571
Summa räntebärande tillgångar	106 548	104 030
Fördelning per instrumenttyp		
Realränteobligationer	0	169
Övriga obligationer	100 312	95 433
Statsskuldväxlar	0	0
Förlagslån	2 500	3 281
Onoterade reverslån	3 058	3 000
Onoterade aktieägarlån	678	2 146
Summa räntebärande tillgångar	106 548	104 030

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

Not 11. Derivatinstrument

	2015-12-31		2014-12-31	
	Verkligt värde		Verkligt värde	
	Positivt	Negativt	Positivt	Negativt
Aktierelaterade instrument:				
Optioner, innehavda	-	-	-	-
Optioner, utställda	-	-	-	-
Terminer	-	-	-	-
Summa aktierelaterade instrument	-	-	-	-
varav clearat	-	-	-	-
Ränterelaterade instrument:				
FRA / Terminer	-	-	-	-
Swappar	181	101	136	287
Summa ränterelaterade instrument	181	101	136	287
varav clearat	-	-	-	-
Valutarelaterade instrument:				
Optioner	949	890	3 487	3 298
Terminer	2 159	724	512	6 470
Swappar	7	173	-	110
Summa valutarelaterade instrument	3 115	1 787	3 999	9 879
varav clearat	-	-	-	-
Summa derivatinstrument	3 296	1 888	4 135	10 166
varav clearat	-	-	-	-

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, credit default swaps och valutaterminer har en längre löptid och av dessa är det 32 (22) kontrakt som har ett negativt verkligt värde. Dessa redovisas i tabellerna nedan.

Utställda valutaoptioner, 2015-12-31

Valutapar	Tid till förfall (år)	Verkligt värde (mkr)
USD/SEK	1,7	-30
USD/SEK	1,7	-28
USD/SEK	1,7	-17
USD/SEK	1,7	-16
USD/SEK	1,7	-9
USD/SEK	1,7	-5
USD/BRL	1,8	0
USD/BRL	1,7	0
Summa		-107

Cross Currency Basis Swaps 2015-12-31

Valutapar	Tid till förfall (år)	Verkligt värde (mkr)
USD/SEK	1,5	-149
Summa		-149

Credit Default Swaps, 2015-12-31

Valutapar	Tid till förfall (år)	Verkligt värde (mkr)
CDS INDEX	3,0	-22
CDS INDEX	5,0	-16
CDS INDEX	5,0	-13
CDS INDEX	5,0	-11
CDS INDEX	5,0	-5
CDS INDEX	5,0	-5
CDS INDEX	5,0	-5
CDS INDEX	5,0	-5
CDS INDEX	5,0	-5
CDS SINGLE	3,8	-3
CDS SINGLE	1,2	-3
CDS INDEX	5,0	-3
CDS INDEX	7,1	-2
CDS SINGLE	4,5	-2
CDS SINGLE	5,0	-2
CDS SINGLE	1,5	-2
CDS SINGLE	1,2	-1
CDS SINGLE	3,5	-1
CDS SINGLE	1,5	-1
CDS SINGLE	2,5	0
Summa		-104

Valutaterminer 2015-12-31

Valutapar	Tid till förfall (år)	Verkligt värde (mkr)
GBP/SEK	1,2	-5
EUR/SEK	1,3	-1
EUR/SEK	1,5	-1
EUR/SEK	1,2	-1
Summa		-9

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
Summa		-471

Cross Currency Basis Swap 2014-12-31

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

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
Summa		-284

Not 12. Övriga tillgångar

	2015-12-31	2014-12-31
Ej likviderade fordringar	893	250
Övriga tillgångar	1	2
Summa övriga tillgångar	894	252

Not 13. Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2015-12-31	2014-12-31
Upplupna ränteintäkter	1 239	1 427
Upplupna utdelningar och restitutioner	184	170
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	8	8
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 431	1 605

Not 14. Övriga skulder

	2015-12-31	2014-12-31
Leverantörsskulder	6	12
Ej likviderade skulder	962	546
Övriga skulder	6	8
Summa övriga skulder	974	566

Not 15. Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

	2015-12-31	2014-12-31
Upplupna räntekostnader	197	62
Upplupna personalkostnader	13	14
Upplupna externa förvaltningsarvoden	7	9
Övriga upplupna kostnader	3	4
Summa förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	220	89

Not 16. Fondkapital

	2015-12-31	2014-12-31
Ingående fondkapital	294 854	259 748
Nettobetalingar mot pensionssystemet:		
Inbetalda pensionsavgifter	61 373	58 880
Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten	-66 141	-63 775
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-3	-2
Reglering av pensionsrätt	2	1
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-176	-224
Summa nettoutbetalningar till pensionssystemet	-4 944	-5 120
Årets resultat	20 105	40 226
Utgående fondkapital	310 015	294 854

Not 17. Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden

	2015-12-31	2014-12-31
Övriga ställda panter och jämförliga säkerheter:		
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper ¹	20 062	16 252
Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal	1 427	1 640
Ställda säkerheter avseende OTC-derivatavtal ²	126	5 755
Åtaganden:		
Investeringsåtaganden om framtida betalningar för alternativa och strategiska investeringar	6 457	5 932
Teckningsåtagande, se not 18	8 000	8 000

¹ Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 20 802 (16 899) mkr.

² Erhållna säkerheter avseende OTC-derivatavtal uppgår till 1 252 (22) mkr.

Not 18. Närstående

Syftet med noten är att upplysa om hur AP4:s resultat och ställning har påverkats av transaktioner med och utestående mellanhavanden, inklusive åtaganden, med närstående i enlighet med definitioner i IAS 24.

Som närstående till Fjärde AP-fonden betraktas samtliga intresseföretag, se även not 9.

	2015-12-31	2014-12-31
Vasakronan Holding AB		
Ränteintäkter	215	233
Hyseskostnader ¹	11	11
Ägarlån	3 000	3 000
Åtagande ²	4 500	4 500
Rikshem Intressenter AB		
Ränteintäkter	125	105
Aktieägartillskott under året	1 661	0
Ägarlån	0	1 569
Åtagande ²	3 500	3 500
ASE Holdings S.à.r.l.		
Ränteintäkter	30	27
Ägarlån	249	244
ASE Holdings II S.à.r.l.		
Ränteintäkter	21	2
Aktieägartillskott under året	66	124
Ägarlån	293	194

¹ AP4 hyr sina lokaler från Vasakronan AB till marknadsmässiga villkor.

² AP4 har åtagit sig att på Vasakronans respektive Rikshems begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om här angivet belopp.

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

Not 19. Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

	2015-12-31	2015-12-31	2015-12-31	2015-12-31
Verkligt värde, Mkr	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Totalt
Finansiella tillgångar				
Aktier och andelar, noterade	139 682	35 308	2 377	177 367
Aktier och andelar, onoterade	-	-	19 822	19 822
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	102 512	144	3 892	106 548
Derivatinstrument	0	3 296	0	3 296
Summa finansiella tillgångar	242 195	38 749	26 090	307 034
Finansiella skulder				
Derivatinstrument	0	-1 888	0	-1 888
Summa finansiella skulder	0	-1 888	0	-1 888
Netto finansiella tillgångar och skulder	242 195	36 861	26 090	305 146

	2014-12-31	2014-12-31	2014-12-31	2014-12-31
Verkligt värde, Mkr	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Totalt
Finansiella tillgångar				
Aktier och andelar, noterade	141 892	33 896	1 278	177 065
Aktier och andelar, onoterade	-	-	14 696	14 696
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	98 375	160	5 495	104 030
Derivatinstrument	0	4 135	0	4 135
Summa finansiella tillgångar	240 266	38 191	21 469	299 926
Finansiella skulder				
Derivatinstrument	0	-10 166	0	-10 166
Summa finansiella skulder	0	-10 166	0	-10 166
Netto finansiella tillgångar och skulder	240 266	28 025	21 469	289 760

¹Totalbeloppen 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 knappt 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 som regelbundet uppdateras för indirekt värdering med allmänt vedertagna modeller. I denna kategori återfinns hos AP4 främst marknadsnoterade aktiefonder som inte bedöms aktiva men där det finns observerbar indata som regelbundet uppdateras 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 regelbundet uppdaterad, observerbar 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 uppdateras regelbundet och är 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 värderas med ett inte oväsentligt inslag av ej observerbara data eller som i övrigt ej kan klassificeras till nivå 1 eller 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 (nuvärdesmetod).

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.

En känslighetsanalys för AP4:s största fastighetsinnehav, Vasakronan, med ett verkligt värde för aktier och andelar på 9,0 mdkr, det vill säga cirka 45 procent av onoterade aktier inom nivå 3, har tagits fram av fastighetsbolaget. Enligt analysen skulle en förändring av direktavkastningskravet med +/- 0,25 procentenheter förändra värdet på aktieinnehavet i Vasakronan med cirka -1,3/+1,4 mdkr.

För värderingen av AP4:s investeringar i riskkapitalbolag under onoterade aktier, motsvarande 3,0 mdkr, görs väsentliga antaganden om värderingsmultiplar och framtida kassaflöden. Om antagandet för multiplern på EV/EBITDA ändras med +/- 5 procent skulle värderingen av dessa investeringar förändras med +/- 380 mkr.

Vad gäller AP4:s högvastande räntebärande tillgångar under noterade aktier baseras värderingen väsentligen på diskonteringsräntor för ränteutgifter och återbetalning av lån. En förändring av diskonteringsräntor med +/- 1 procentenhet för alla löptider skulle medföra värderingsförändringar på +/- 82 mkr.

Förändringar i nivå 3

	Aktier och andelar onoterat	Aktier och andelar noterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar
Ingående balans 2015-01-01	14 696	1 278	5 495
Realiserade och orealiserade vinster (+) eller förluster (-)			
i resultaträkningen*	3 227	429	-16
Köp	3 215	995	222
Försäljning	-1 315	-325	-1 810
Utgående balans 2015-12-31	19 822	2 377	3 892
*Varav orealiserat resultat	3 133	256	-16

	Aktier och andelar onoterat	Aktier och andelar noterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar
Ingående balans 2014-01-01	13 782	1 401	5 711
Realiserade och orealiserade vinster (+) eller förluster (-)			
i resultaträkningen*	655	208	22
Köp	1 139	338	448
Försäljning	-880	-669	-686
Utgående balans 2014-12-31	14 696	1 278	5 495
*Varav orealiserat resultat	314	117	22

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.

Riskkontroll inom enheten Affärs- och Riskkontroll 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 mål 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.

Aktieprisk

Med aktieprisk avses förväntad variation i marknadsvärdet hos aktier. Aktieprisk 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 avser förväntad variation i valutakurser avseende tillgångar noterade i utländsk valuta. 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 placeringspolicy 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

Förvaltningshorisonter	2015-12-31			2014-12-31		
	VaR, ex-ante, Innehavs-period 10 dagar	Bidrag volatilitet % 12 mån portfölj	VaR, ex-ante, innehavsperiod 1 dag ²	VaR, ex-ante, Innehavs-period 10 dagar	Bidrag volatilitet % 12 mån portfölj	VaR, ex-ante, innehavsperiod 1 dag ²
Aktier	6 568	7,83	2 119	7 132	7,51	1 682
Räntebärande	-100	-0,12	-31	-211	-0,22	-61
Valuta	4	0,00	319	-333	-0,35	201
S:a Normalportfölj	6 471	7,71	2 407	6 589	6,94	1 822
Strategisk Förvaltning ¹	572	0,68	-66	390	0,41	-27
Taktisk Förvaltning	71	0,08	-10	126	0,13	3
Summa placeringstillgångar	7 116	8,48	2 330	7 087	7,46	1 797
varav Passiv Förvaltning	1	0,00		-18	-0,02	

¹ 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 prognostisera riskerna för dessa tillgångar på ett tillfredsställande sätt i fondens risksystem BarraOne. Fonden har därför valt att använda alternativa noterade värdepapper som approximationer för dessa innehav. Totalt är det för 16,0 procent av de strategiska tillgångarna som approximationer används. Av detta utgör lågkoldioxidmandat 6,7 procent och som approximation används motsvarande regionala MSCI-index. Vidare utgör fastighetsinnehav 6,3 procent och som approximation används svenska noterade fastighetsaktier

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

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 27,0 (28,1) procent. I nedanstående tabell presenteras fondens valutaexponering.

Valutaexponering

2015-12-31	USD	EUR	GBP	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	72 237	19 600	8 504	9 474	9 223	119 038
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	41 870	15 376	11 305	0	0	68 551
Derivatinstrument, exkl valutaderivat	-845	-272	0	0	0	-1 117
Övriga fordringar och skulder, netto	959	917	422	183	559	3 040
Valutaderivat	-60 832	-20 140	-11 168	-3 574	-9 949	-105 664
Valutaexponering, netto	53 389	15 481	9 063	6 083	-168	83 849

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
Valutaexponering, netto	59 014	11 186	9 089	5 918	-2 309	82 898

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

Ratingklasser, 2015-12-31	Obligationer 2)	Icke standardiserade derivat		Resterande risk
	exponering	Verkligt värde ²	Pant/säkerhet	
AAA	50 199	4		
AA	40 054	318	-375	-56
A	5 143	739	-863	-124
BBB	8 260	175	-186	-11
Saknar rating 1)	3 773			
Summa kreditriskexponering	107 428	1 236	-1 424	-192

Ratingklasser, 2014-12-31	Obligationer 2)	Icke standardiserade derivat		Resterande risk
	exponering	Verkligt värde ²	Pant/säkerhet	
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 1)	5 387			
Summa kreditriskexponering	104 881	-6 024	6 032	8

¹ Avser förlagslån, obligationer samt aktieägarlån inom alternativa investeringar och fastigheter.

² 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

Obligationer och andra räntebärande instrument upptagna till verkligt värde, inklusive upplupen ränta.

Förfallostruktur 2015-12-31						
Löptid	< 1 år	1 < 3 år	3 < 5 år	5 < 10 år	> 10 år	Total
Nominellt stat	634	3 434	12 537	26 852	9 847	53 304
Nominellt kredit	4 042	11 703	28 256	8 066	2 058	54 124
Total	4 676	15 137	40 793	34 918	11 904	107 428

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
Total	2 233	30 412	32 746	23 226	16 264	104 881

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. Derivat 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, 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

				Belopp som inte nettas i balansräkningen				
	Brutto- belopp	Nettade belopp i BR	Nettobelopp i BR	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Erhållna säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt ¹	Summa i BR
2015-12-31								
Tillgångar								
Derivatinstrument	3 287	0	3 287	1 772	1 186	329	9	3 296
Ej likviderade fordringar	6 831	6 821	9	-	-	9	884	893
Summa	10 118	6 821	3 297	1 772	1 186	339	893	4 189
Skulder								
Derivatinstrument	1 872	0	1 872	1 772	98	2	16	1 888
Ej likviderade skulder	6 833	6 821	12	-	-	12	950	962
Summa	8 705	6 821	1 884	1 772	98	14	965	2 850

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

¹ 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 netto redovisas 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 erlagga likvid netto eller realisera tillgången och erlagga 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 17 februari 2016

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 18 februari 2016

Susanne Sundvall
AUKTORISERAD REVISOR
Förordnad av regeringen

Peter Nilsson
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 2015. Fondens årsredovisning återfinns under huvudrubrikerna Förvaltningsberättelse och Räkenskaper, sid 68-90.

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 2015 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 2015.

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 18 februari 2016

Susanne Sundvall
AUKTORISERAD REVISOR
Förordnad av regeringen

Peter Nilsson
AUKTORISERAD REVISOR
Förordnad av regeringen

Styrelse

AP4:s styrelse består av nio ledamöter. Samtliga ledamöter utses av regeringen. Av ledamöterna utses två efter förslag från arbetstagarorganisationer och två från arbetsgivarorganisationer. Regeringen utser ordförande bland de ledamöter som inte utses efter förslag av arbetsmarknadens parter.



Monica Caneman

Styrelseordförande sedan 2008.

Född 1954.

Övriga styrelseuppdrag

Ordförande: Arion Bank hf, Big Bag AB, Bravida Holding AB, Viva Media Group AB.

Ledamot: My Safety AB, SAS AB, Intermail AS, ComHem AB.



Jakob Grinbaum

Vice ordförande sedan 2011.

Född 1949.

Övriga styrelseuppdrag

Ordförande: Oscar Properties Holding AB

Vice ordförande: SBAB

Ledamot: IK Sirius, Jernhusen AB samt Stiftelsen Östgötagården Uppsala.



Heléne Fritzton

Ledamot sedan 2015.

Född 1960.

Kommunalråd i Kristianstad kommun.

Övriga styrelseuppdrag

Ordförande: Koncernbolaget KKF, SKL:s förhandlingsdelegation

Ledamot: SKL:s styrelse, Regionkommittén - EU.



Göran Zettergren

Ledamot sedan 2015.

Född 1958.

Ek. lic.

Chefekonom TCO.



Erica Sjölander

Ledamot sedan 2012.

Född 1971.

Utredningschef IF Metall.



Sven Hegelund

Ledamot sedan 2012.

Född 1947.

Pol mag.

Övriga styrelseuppdrag

Ledamot: Nordiska investeringsbanken (NIB).



Maj-Charlotte Wallin

Ledamot sedan 2014.

Född 1953.

Civilekonom.

Övriga styrelseuppdrag

Ledamot: Kammarkollegiets Fonddelegation, Hjärt-Lungfonden och Swedbank AB.



Stefan Lundbergh

Ledamot sedan 2011.

Född 1968.

Fil dr.

Director Cardano Insights.



Ing-Marie Gren

Ledamot sedan 2011.

Född 1951.

Professor.

Ledning

AP4:s ledningsgrupp består av sju personer.



Mats Andersson

Verkställande direktör.

Anställd 2006. Född 1954.

Ekonomexamen.

Tidigare befattningar på bl a Deutsche Bank, AP3 och Skandia Liv.

Ledamot: Svolder AB, stiftelsen Streber Cup, Global Challenges Foundation, PRI Pensionsgaranti och Nationalmusei vänner.



Magnus Eriksson

Vice verkställande direktör och affärschef.

Anställd 2008. Född 1959.

CEFA.

Tidigare befattningar på bl a Catella, AP3 och MGA.

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



Ulrika Malmberg Livijn

Chefsjurist.

Anställd 2009. Född 1968.

Jur. Kand.

Tidigare befattningar på bl a Lindahl, Setterwalls och Skandia.

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 bl a AFA Försäkring.



Susan Lindkvist

Administrativ direktör.

Anställd 2013. Född 1960.

Ekonom.

Tidigare befattningar på bl a Avanza, Erik Penser och RAM Rational Asset Management.

Övriga uppdrag: VD i Vasakronan Holding AB.



Per Colleen

Chef Aktieförvaltningen.

Anställd 2013. Född 1969.

Ekonom.

Tidigare befattningar på bl a SEB, DnB, MGA och AP3.



Bengt Lindefeldt

Chef Global Makroförvaltning.

Anställd 2008. Född 1962.

Civilingenjör.

Tidigare befattningar på bl a Investor, Carnegie, Nordea och AFA Försäkring.

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 94-95 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 2015

I = Innehavsspecifikation 2015

HÅR = Hållbarhets- och ägarstyrningsrapport 2014/2015

ER = AP-fondernas Etikråds årsrapport 2014

F = Fullständig tillämpning

D = Delvis tillämpning

Standardupplysning	Beskrivning	Sidhänvisning	Tillämpning
Strategi och analys			
G4-1	Uttalande från organisationens högsta beslutsfattare om relevansen av hållbar utveckling för organisationen och dess strategi	ÅR: 8-10; HÅR: 6-7	F
Organisationsprofil			
G4-3	Organisationens namn.	ÅR: 1	F
G4-4	Viktigaste varumärken, produkter och tjänster	ÅR: 4	F
G4-5	Huvudkontorets adress	ÅR: 100	F
G4-6	Länder där organisationen är verksam	ÅR; I	F
G4-7	Ägarstruktur och företagsform	ÅR: 4	F
G4-8	Marknader	ÅR: 78-81; I1	F
G4-9	Organisationens storlek	ÅR: 60-61, 72	F
G4-10	Medarbetarantalet	ÅR: 60-63	F
G4-11	Procent av medarbetarna som omfattas av kollektivavtal	ÅR: 61	F
G4-12	Organisationens leverantörskedja	ÅR: 63	F
G4-13	Väsentliga förändringar under perioden gällande organisation, storlek, struktur, värdekedja, ägarskap	ÅR: 3, 74-75	F
G4-14	Om och hur organisationen följer försiktighetsprincipen	ÅR: 54-57	F
G4-15	Externa regelverk, standarder, principer som organisationen omfattas av/stödjer	ÅR: 12, 58-59, 74-75, 99	F
G4-16	Medlemskap i organisationer och sammanslutningar	ÅR: 12, 47 HÅR: 10, 44-45	F
Identifierade väsentliga aspekter och avgränsningar			
G4-17	Enheter som ingår i rapporteringen respektive inte ingår.	ÅR: 74-75	F
G4-18	Process för att definiera rapportinnehåll samt hur rapportprinciperna implementerats	ÅR: 58-59, 94, 96	F
G4-19	Identifiera väsentliga aspekter	ÅR: 59, 97	F
G4-20	Respektive aspekts avgränsningar inom organisationen	ÅR: 59-59, 62-63, 74-75, 94, 96	F
G4-21	Respektive aspekts avgränsningar utanför organisationen	ÅR: 58-59, 94, 97	F
G4-22	Effekt av och orsaken till förändrad information från tidigare rapporter	ÅR: 3, 58-59, 62-63, 94	F
G4-23	Signifikanta förändringar från tidigare gällande fokus och avgränsningar	ÅR: 3, 58-59, 62-63, 94, 96	F
Intressentengagemang			
G4-24	Intressegrupper	ÅR: 58-59, 96	F
G4-25	Identifiering och val av intressentgrupper.	ÅR: 58-59, 96	F
G4-26	Formerna för intressentengagemang	ÅR: 58-59, 96; HÅR: 9-43; ER: 6, 8-23	F
G4-27	Väsentliga frågor som rests av intressegrupper i dialog och vilka initiativ som tagits	ÅR: 51, 53, 58-59, 96; HÅR: 18-43; ER: 6, 8-23	F
Redovisningsprofil			
G4-28	Redovisningsperiod	ÅR: 2	F
G4-29	Senast redovisning	ÅR: 94	F
G4-30	Rapportcykel	ÅR: 2	F
G4-31	Kontaktuppgifter	ÅR: 100	F
G4-32	GRI-innehåll och hänvisning samt val av rapportnivå	ÅR: 94	F
G4-33	Policy för extern granskning	ÅR: 94	F

Standardupplysning	Beskrivning	Sidhänvisning	Tillämpning
Bolagsstyrning			
G4-34	Styrningsstruktur och ansvar för ekonomi-, miljö, och social påverkan	ÅR: 4, 58-59, 60-63, 64, 65, 96, 99	F
G4-35	Processen för deligering av ansvaret för ESG-frågor	ÅR: 47	F
G4-36	Ansvarig för ESG på ledningsnivå eller ej	ÅR: 47	F
Ersättningar			
G4-51	Ersättningspolicy för styrelse och ledning.	ÅR: 64-65, 76-77	F
G4-52	Processen för utformning av ersättningen	ÅR: 64-65, 76-77	F
Etik och integritet			
G4-56	Värderingar, principer och koder för uppförande och etik	ÅR: 5, 58-59, 62-63	F
G4-57	Vägledning gällande etiskt och legalt beteende.	ÅR: 58-59, 62-63	F
G4-58	Mekanism för rapportering av oetiskt och illegalt beteende	ÅR: 62-63	F
G4-DMA	Varför är frågorna väsentliga samt hur de hanteras och utvärderas	ÅR: 20-22, 84-89; I	F
Ekonomi			
DMA	Organisationens strategi för samhällsinvesteringar	ÅR: 11-16, 20-22, 29-32, 44, 49-50, 52-53	F
G4-EC1	Skapa och levererat direkt ekonomiskt värde	ÅR: 3, 19	F
G4-EC2	Finansiella risker och möjligheter med investeringar relaterade till klimatförändringar	ÅR: 11-16, 30-31, 44, 50-53	F
Miljö			
Energi			
G4-EN3	Energiförbrukning inom organisationen	ÅR: 63	F
G4-EN6	Reduktion i energiförbrukning	ÅR: 63	F
Avfall			
G4-EN16	Indirekta utsläpp av växthusgaser (Scoop 2)	ÅR: 16, 44	F
Socialt			
Arbetsvillkor			
G4-LA1	Nyanställda och personalomsättning	ÅR: 61	F
G4-LA2	Förmåner heltidsanställda	ÅR: 61, 64, 72, 76-77	F
G4-LA3	Föräldraledighet	ÅR: 61	F
Hälsa och säkerhet			
G4-LA5	Skador, frånvaro etc	ÅR: 61	F
Utbildning			
G4-LA11	Utvärdering och utbildning	ÅR: 62	D
Mångfald och jämställdhet			
G4-LA12	Sammansättning av beslutsfattande grupper	ÅR: 60, 76-77	F
Mänskliga rättigheter			
Investeringar			
G4-HR1	Investeringsbeslut som inkluderar krav på mänskliga rättigheter	ÅR: 48-49, 58-59	F
Icke-diskriminering			
G4-HR3	Diskriminering	ÅR: 60, 62	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	ÅR: 100	F
Anti-korruption			
G4-SO4	Kommunikation och utbildning	ÅR: 60-62	D
G4-SO5	Korruptionsincidenter	ÅR: 62	F
Produkansvar			
G4-DMA	Riktlinjer, processer och utvärderingar med avseende på miljö- och socialpåverkan för anställda samt interaktionen av dessa i investeringarna	ÅR: 60-63	F
G4-FS6	Produktportföljen	ÅR: 16, 18-22, 68-70	F
G4-FS8	Värdet av produkter och tjänster med miljömässigt värde	ÅR: 26, 30-31, 44	
Revideringar			
G4-DMA	Revideringar för att utvärdera miljö- och sociala policyer	ÅR: 52-53	D
Aktivt ägande			
G4-DMA	Röstningspolicy tillämpad på miljö- eller sociala frågor.	ÅR: 52-53, 58; HÅR: 9-43	F
G4-FS10	Andel företag där fonden samverkat i miljömässiga och sociala frågor	ÅR: 12-13, 30, 50-51, 52-53	F
G4-FS11	Tillgångar som omfattas av miljömässiga eller sociala utvärderingskriterier	ÅR: 11-16, 30-32, 44, 50-53	F

Intressenter

Intressent	Förväntningar	Dialog
Uppdragsgivare: riksdag och regering	- Bidra till pensionssystemets långsiktiga finansiering och fungera som buffertfond. - Avkastningsmål, kostnadseffektivitet och transparens. - Efterlevnad av riktlinjer, lagar och regler. - Systematiskt arbete med att ta hänsyn till etik och miljö i investeringsbedömningarna,	- Möten, enskilda samt i grupp. - Regeringens årliga granskning och utvärdering. - Extern revision utförd av revisorer utsedda av regeringen. - Rapporter, ägarpolicy och webbplats till grund för dialog.
Pensionären (nuvarande och framtida)	- Bidra till att den automatiska balanseringen inte aktiveras. - Bidra till att täcka underskott i pensionssystemet. - Avkastningsmål, kostnadseffektivitet, transparens. - Efterlevnad av riktlinjer, lagar och regler. - Systematiskt arbete med att ta hänsyn till etik och miljö i investeringsbedömningarna.	- Dialog som initieras vid seminarier och möten. - Dialog genom telefonkontakt och mailkonversation med aktiva uppsökande nuvarande och framtida pensionärer. - Deltagande i seminarier och konferenser. - Rapporter och webbplats till grund för dialog.
Samhället (representanter från olika organisationer, myndigheter, NGO:er, studenter etc)	- Bidra till pensionssystemets långsiktiga finansiering. - Bidra till att den automatiska balanseringen inte aktiveras. - Bidra till att täcka underskott i pensionssystemet, - Avkastningsmål, kostnadseffektivitet, transparens. - Efterlevnad av riktlinjer, lagar och regler. - Systematiskt arbete med att ta hänsyn till etik och miljö i investeringsbedömningarna. - Ansvarsfulla investeringar och transparens kring bolagspåverkan och hållbarhetsrisker i investeringar. - Kunskapsöverföring.	- Enskilda möten. - Rundabordssamtal. - Dialog som initieras vid deltagande i seminarier. - Kontakter med den akademiska världen inkl intervjuer och enkäter. - Kontakter med organisationer, myndigheter och ideella organisationer så kallade NGO:er. - Rapporter och webbplats till grund för dialog.
Medarbetare	- Intressanta arbetsuppgifter, kompetensutveckling, trivsel och ersättning. - Jämställdhet, mångfald och öppenhet. - Långsiktighet, tydliga mål, delegerat ansvar och befogenheter, affärsmässighet, transparens och samarbete.	- Dagliga dialoger. - Möten. - Medarbetarundersökningar.
Leverantörer	- Affärer. - Långsiktiga relationer.	- Dialoger och förhandlingar. - Möten.
Media	- Transparens. - Tillgänglighet.	- Enskilda möten. - Dialog genom telefonkontakt och mailkonversation. - Rapporter och webbplats till grund för dialog.
Andra investerare	- Samarbete kring bolagspåverkan. - Kunskapsöverföring. - Långsiktig, engagerad och professionell ägare.	- Enskilda möten samt gruppmöten. - Rundabordssamtal. - Gemensamma bolagsdialoger. - Samarbeten genom olika initiativ och organisationer. - Dialog som initieras vid seminarier, konferenser och möten. - Rapporter, ägarpolicy och webbplats till grund för dialog.
Bolag	Långsiktig, engagerad och professionell ägare.	- Enskilda möten, samt i grupp. - Bolagsdialoger. - Valberedningsarbete. - Rundabordssamtal. - Rapporter, ägarpolicy och webbplats till grund för dialog.

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

Skilnad 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 POSITION

Skilnad mellan en portfölj och dess referens- eller jämförelseindex vad gäller exempelvis vikt för enskilda aktier (vid aktieurval), sektorvikt (vid aktiv sektorallokering) eller duration (vid aktiv durationsposition).

AKTIV RISK

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

ALLOKERING

Se strategisk allokering nedan.

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 förvaltningsområdets totala avkastning i procent.

BROMSEN

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

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.

DERIVAT

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

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.

FUNDAMENTAL ANALYS

Analys som syftar till att förutsäga bolags framtida värde. Baseras huvudsakligen på information om bolagens och deras omvärld, exempelvis information kring bolagens ledning, strategi, vinstprognoser, finansiella ställning eller utveckling.

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 Europe 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 uppmätts 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

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.

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 tillgångsslaget 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 tillgångsslaget statsobligationer avser skräddarsydda statsindex från Handelsbanken samt Bank of America Merrill Lynch valutasäkrat till SEK.

NOTERADE FASTIGHETSPORTFÖLJEN I STRATEGISK FÖRVALTNING

Innefattar aktier och aktierelaterade instrument noterade vid svensk eller annan nordisk börs. Referensindex var SX8600GI från NASDAQ OMX.

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

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

PLACERINGSTILLGÅNGAR

Med placeringstillgångar avses i Årsredovisningen det totala förvaltade kapitalet för fonden. I balansräkningen definieras dock placeringstillgångar utifrån god redovisningssed. Det innebär bland annat att repor, likvida medel och derivat med negativt marknadsvärde upptas under andra poster än placeringstillgångar i balansräkningen.

REAL AVKASTNING

Avkastning minus inflation.

REFERENSINDEX

Indexserie mot vilken en portföljs avkastning och risk jämförs. Även kallad jämförelseindex.

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 skräddarsydda stats- och kreditobligationsindex från Handelsbanken samt Bank of America Merrill Lynch valutasäkrat till SEK.

SEMIAKTIV FÖRVALTNING

Portföljförvaltning med något högre aktiv risk än passiv förvaltning, dvs 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 sharpekvot indikerar bra utväxling mellan avkastning och risk.

STRATEGISK ALLOKERING

Medelfristiga avvikelser från normalportföljens tillgångsallokering, valutaexponering, duration m.m. i syfte att förbättra den strategiska portföljens avkastning och riskegenskaper.

SVENSKA AKTIEPORTFÖLJEN I TAKTISK FÖRVALTNING

Innefattar aktier och aktierelaterade instrument noterade vid svensk eller annan nordisk börs. Referensindex var SIX60.

SVENSKA BOLAG I STRATEGISK 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.

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. Styrelsen ansvarar för organisationen och förvaltningen av fondens medel.

Den 22 januari 2015 utsågs Göran Zettergren och Heléne Fritzon till nya styrelseledamöter efter Helene Hellmark Knutsson och Roger Mörtvik, vilka begärt entledigande under hösten 2014.

Den 30 maj 2015 förordnade regeringen att samtliga styrelseledamöter i fonden omvaldes. Dessa är Monica Caneman, ordförande, Jakob Grinbaum, vice ordförande, Ing-Marie Gren, Stefan Lundbergh, Sven Hegelund, Erica Sjölander, 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 sex medarbetare.

AP4:s revisorer utses av regeringen. Förordnande för 2015 gäller intill dess att resultat- och balansräkningar fastställts för år 2015. Revisorerna rapporterar både till AP4:s styrelse och till Finansdepartementet. Fondstyrningsrapporten har inte granskats av fondens revisorer.

Fondstyrningsrapporten 2015 finns att läsa och ladda ned på www.ap4.se.

Placeringsregler enligt lag

Placeringsreglerna för Första – Fjärde AP-fonden är angivna i Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

- 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.



Fjärde AP-fonden
Regeringsgatan 30-32
Box 3069
SE-103 61 Stockholm

+468-787 75 00

info@ap4.se | www.ap4.se