

Med ett positivt resultat
på 31 miljarder kronor
ökade fondkapitalet till
334 miljarder kronor.



AP4
förvaltar
åt...



...dagens och
morgondagens
pensionärer...



...med målet högsta
hållbara avkastning
på lång sikt.

Innehåll

AP4 överträffar det långsiktiga målet.....	3
AP4 bidrar till trygga pensioner.....	4
Kort om AP4 - 2016.....	5
VD har ordet.....	6
Marknadsutveckling 2016.....	8
Tillgångarnas värde och avkastning 2016.....	9

Förvaltningsstruktur och tillgångsslag.....	10
Normalportföljen, 40 år.....	11
Strategisk förvaltning, 3-15 år.....	12
Taktisk förvaltning, upp till tre år.....	13
Aktier.....	14
Räntebärande tillgångar och valutor.....	16
Fastigheter och Alternativa tillgångar.....	18

Hållbarhet för hög avkastning över tid.....	19
Hållbarhet - minska klimatriskerna.....	20
Hållbarhet - sålt tobak.....	22
Ägarstyrning påverkar bolag till förbättringar.....	23
FN:s hållbarhetsmål.....	24

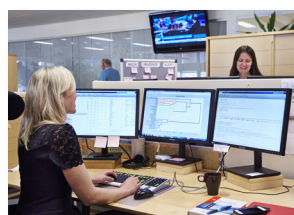
Utmärkelser.....	26
Hög kvalitet till låg kostnad.....	28
Riskhantering.....	30
Portföljrisk 2016.....	32
Transparent, granskad och utvärderad.....	34
Intressentengagemang.....	35
Medarbetaren.....	36
Ersättningar på AP4.....	38

Förvaltningsberättelse 2016.....	40
Finansiella rapporter och notupplysningar.....	45
Styrelsens underskrifter.....	65
Revisionsberättelse.....	66

Styrelse.....	68
Ledning.....	69
Ordlista.....	70
Svenska pensioner.....	72
Fondstyrningsrapport 2016.....	73
Placeringsregler enligt lag.....	73



VD har ordet, sidan 6



Kort om AP4 - 2016, sidan 5



Hållbarhet och AP4, sidan 19



Utmärkelser, sidan 26

Fjärde AP-fondens (AP4) årsredovisning summerar förvaltningen för 2016. Rapporten kompletteras av **AP4:s Hållbarhets- och ägarstyrningsrapport** och **Etikrådets årsrapport**. Tillsammans beskriver rapporterna det arbete AP4 bedriver. Rapporterna finns att hämta på www.ap4.se. Siffror i årsredovisningens tabeller och diagram är avrundade var för sig, varför summan inte alltid stämmer med delarna. Siffror inom parentes avser föregående år.

Global Reporting Initiatives (GRI) publicerar internationella riktlinjer för hållbarhetsredovisning som används av bolag och organisationer världen över. AP4 rapporterar så långt möjligt i enlighet med GRI:s riktlinjer version G4 nivå "Core" och det branschspecifika tillägget Finansiella tjänster. AP4:s GRI-redovisning är inte granskad av tredje part och presenteras på www.ap4.se. Vi önskar alla läsare en intressant läsning.

AP4 överträffar det långsiktiga målet

AP4:s fondkapital ökade till 334 miljarder kronor. Avkastningen uppgick till 10,0 procent efter kostnader. AP4 överträffade både långsiktigt avkastningsmål och inkomstindex med god marginal.

334

miljarder i fondkapital

31

miljarder kronor i resultat

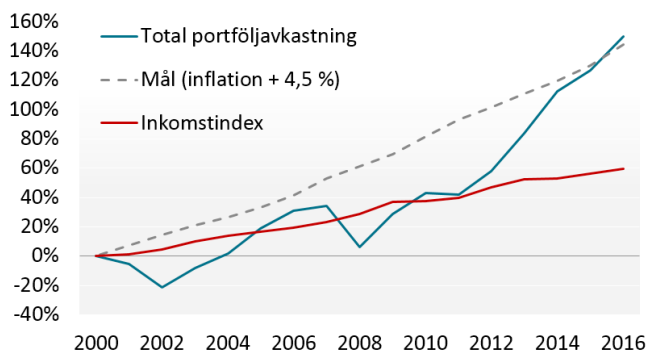
10 %

i avkastning efter kostnader

Utmärkelser

både i Sverige och internationellt för AP4:s förvaltnings- och hållbarhetsarbete samt rapportering

AP4 överträffade både inkomstindex och långsiktigt mål



Sedan starten, 2001-01-01, uppgår totalavkastningen efter kostnader till 5,9 procent årligen i genomsnitt. Det överträffar inkomstindex som ökat med motsvarande 3,0 procent årligen. AP4 har därmed bidragit positivt till pensionssystemets finansiella styrka.

Noterade aktier mer än hälften av tillgångarna



AP4 bidrar till trygga pensioner

Alla som arbetar, får lön och betalar skatt i Sverige får allmän pension. AP4 förvaltar buffertkapital åt dagens och morgondagens pensionärer och är en del av det svenska statliga pensionssystemet.

Uppdraget

AP4:s uppdrag är att förvalta fondkapitalet till högsta avkastning på lång sikt och att det är till största möjliga nytta för pensionssystemet. Hänsyn till miljö och etik ska tas utan att göra avkall på målet om högsta avkastning. AP4:s styrelse och verksamhet får, enligt lag, varken styras av regeringsdirektiv eller av näringspolitiska eller ekonomisk-politiska intressen. Placeringsreglerna är angivna i lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

Hållbarhet viktigt vid långsiktighet

AP4 driver integration av hållbarhet (miljö, etik och ägarstyrning) i förvaltningen, eftersom det bedöms minska riskerna och bidra till att skapa en högre avkastning över tid. Med uttalade mål inom fokusområdena Hållbarhet och Ägarstyrning arbetar AP4 bland annat med att sänka klimatriskerna i tillgångarna med hjälp utav lågkoldioxidstrategier samt med gröna obligationer. AP4 mäter och publicerar årligen sitt koldioxidavtryck. AP4 deltar i flera internationella samarbeten och ägarinitiativ rörande hållbarhet.

Nettoutbetalningarna fortsätter

För åttonde året i följd har AP-fonderna skjutit till kapital för att täcka pensionssystemets underskott mellan inbetalda pensionsavgifter och utbetalda premier. AP4 har sammantaget, sedan systemets nettoflöden blev negativa, betalat ut 37 miljarder kronor.

En grundtanke i det svenska pensionssystemet är att det ska vara generationsneutralt. AP-fondernas kapital är ett buffertkapital, som ska användas för att kompensera demografiska skillnader mellan olika generationer. Det vill säga pengar tas ur AP-fonderna när det är underskott i pensionssystemet, vilket idag till del beror på att stora årskullar med så kallade Babyboomers har gått i pension. Även under de kommande drygt 20 åren förväntas pensionssystemet använda kapital från AP-fonderna för att balansera systemets åtaganden.

Vid underskott i pensionsutbetalningarna tas kapital från bland annat AP4.

ÅRET I KORTHET, NYCKELTAL	2016	2015	2014	2013	2012
Fondkapital, flöden och resultat, mdkr					
Periodens resultat	30,5	20,1	40,2	37,0	23,4
Flöden, netto från pensionssystemet och de särskilda förvaltningarna	-6,6	-4,9	-5,1	-6,9	-3,8
Fondkapital	333,9	310,0	294,9	259,7	229,6
Avkastning, %					
Avkastning total portfölj före kostnader	10,1	6,9	15,8	16,5	11,3
Avkastning total portfölj efter kostnader	10,0	6,8	15,7	16,4	11,2
Avkastning total portfölj efter kostnader, annualiserad 5 år	12,0	9,7	10,5	11,6	3,3
Avkastning total portfölj efter kostnader, annualiserad 10 år	6,7	6,7	7,6	7,2	7,2
Förvaltningskostnadsandel i % av förvaltad kapital (årstakt)					
Rörelsekostnader	0,06	0,06	0,07	0,08	0,08
Rörelsekostnader och provisionskostnader	0,10	0,11	0,11	0,11	0,10
Strategisk förvaltning, 3-15 år:					
Aktiv avkastning (jämfört med index), %-enheter	1,0	4,8	0,7	1,2	-0,4
Taktisk förvaltning, upp till tre år:					
Aktiv avkastning (jämfört med index), genomsnitt 3 år, %-enheter	0,3	0,4	0,7	0,6	0,7

Kort om AP4 – 2016

Överträffar det långsiktiga målet

De senaste tio åren har AP4 avkastat 91 procent efter kostnader. Det innebär en genomsnittlig avkastning efter kostnader på 6,7 procent per år. Det motsvarar efter avdrag för inflation en real avkastning på 5,5 procent, vilket överträffar AP4:s långsiktiga reala mål om 4,5 procent.

Sedan starten, 2001-01-01, har AP4:s totalavkastning efter kostnader ökat med 5,9 procent årligen i genomsnitt. Detta överträffar inkomstindex, som ökat med motsvarande 3,0 procent årligen. AP4 har därmed bidragit positivt till pensions-systemets stabilitet. AP4:s reala avkastning sedan start, det vill säga utöver inflationen, uppgår till 4,6 procent, vilket överträffar det långsiktiga målet på 4,5 procent real avkastning. Se graf på sidan 2.

Låga förvaltningskostnader

AP4:s mål är att skapa högsta hållbara avkastning efter kostnader över tid. Kostnadseffektivitet är viktigt för att kunna nå målet. AP4:s förvaltningskostnad ligger på 0,10 procent, vilket är lågt och konkurrenskraftigt i såväl inhemsk som internationell jämförelse.

Positivt bidrag från samtliga tidshorisonter

AP4 har en förvaltningsstruktur med tre investeringshorisonter - 40 år, 3 - 15 år och upp till tre år. Förvaltningsstrukturen möjliggör att investeringsmöjligheter med diversifierade tidshorisonter kan tas till vara och förvaltas.

Sedan förvaltningsstrukturens start, 2013, har samtliga investeringshorisonter gett positiva resultatbidrag. Totalt över dessa fyra år uppgår resultatbidraget till 129,1 miljarder kronor.

Normalportföljen - 40 år är en referensportfölj bestående utav index. Det största positiva bidraget samtliga fyra år inklusive 2016 kom från styrelsens långsiktiga beslut att hålla en hög andel noterade aktier.

Den Strategiska förvaltningen - 3 - 15 år har sedan förvaltningsstrukturens start 2013, bidragit med 21,6 miljarder kronor till resultatet varav de största bidragsgivarna är Svenska aktier och Fastigheter. Den Strategiska förvaltningen levererade 2016, liksom varje år sedan start, en avkastning bättre än index.

Den Taktiska förvaltningen – upp till tre år har över tid bidragit positivt till resultatet. Över rullande tre år (utvärderingshorisonten) uppgår det positiva aktiva bidraget till AP4:s avkastning till 0,7 (1,3) procentenheter, vilket motsvarar ett resultatbidrag på 1,7 (2,5) miljarder kronor. 2016 var avkastningen marginellt bättre än index. Tre av fem delpportföljer bidrog positivt.

Hållbarhet och Ägarstyrning i fokus

AP4 arbetar med två fokusområden, Hållbarhet respektive Ägarstyrning. Respektive område har ett antal mål för arbetet.

Inom **Hållbarhet** arbetar AP4 bland annat med att sänka klimatriskerna i tillgångarna med hjälp utav lågkoldioxidstrategier samt med gröna obligationer. AP4 mäter och publicerar årligen sitt koldioxidavtryck på www.ap4.se. AP4 har under året beslutat att inte investera i tobaksaktier. AP4 bedömer att tobaksbolag över tid, bland annat på grund av alltmer restriktiva regleringar globalt rörande tobaksprodukter, kommer att utvecklas sämre än index och på sikt riskera att bli så kallade "stranded assets". Läs mer på sidan 22. AP4 deltar också i flera internationella samarbeten och ägarinitiativ rörande hållbarhet.

Inom **Ägarstyrning** arbetade AP4 i 27 valberedningar under perioden 2015/16. Valberedningsarbetet är prioriterat och AP4 lägger stor vikt vid att arbeta för ökad mångfald och fler kvinnor i styrelserna. AP4 röstade på 100 svenska respektive 798 utländska bolagsstämmor under 2016.

Första – Fjärde AP-fonderna samarbetar inom det gemensamma **Etikrådet** för att påverka bolag till förbättringar inom bland annat hållbarhet. Det löpande arbetet omfattar förebyggande och reaktiva dialoger med utländska bolag, cirka 250 - 300 dialoger årligen, branschprojekt, internationella samarbeten och initiativ.

Utmärkelser för förvaltnings- och hållbarhetsarbete samt rapportering

AP4:s arbete får positiv uppmärksamhet i flera olika sammanhang, både i Sverige och internationellt. Under 2016 erhöll AP4 flera utmärkelser. Även AP-fondernas Etikråd fick en utmärkelse. AP4 rankades bland annat för sitt hållbarhetsarbete som 3:a globalt av 500 institutionella investerare av Asset Owner Disclosure Project (AODP). AP4 erhöll ett särskilt omnämnande vid utdelandet av 2° Invest Award i Frankrike samt tilldelades även IPE Awards 2016 – Long-term Investment Strategy.



Tobias Fransson, Chef för Alternativa Investeringar på AP4, vid prisutdelningen för 2° Invest Award i Paris.

VD har ordet



Det är väldigt få länder som kan hävda att de har ett statligt pensionssystem av den kvalitet och styrka som det vi har i Sverige. Jag ser mycket fram emot att återigen få bidra till att stärka pensionssystemet genom att utveckla förvaltningen av en del av dess buffertmedel.

Jag tillträdde som VD för AP4 den första oktober 2016. Detta faktum gör att jag inte på något sätt kan ta åt mig äran för de starka insatser och resultat som AP4 har presterat under huvuddelen av 2016 och en följd av år dessförinnan. Av detta skäl så vill jag redan inledningsvis rikta ett stort tack till den tidigare ledningen, styrelsen och hela AP4:s personal.

Att vara VD för en AP-fond är ett fantastiskt spännande, utmanande och stimulerande uppdrag. Det är också ett mycket ansvarsfullt uppdrag att bidra till trygga och stabila pensioner för alla individer med koppling till det svenska statliga pensionssystemet. Följdaktligen så blev jag väldigt glad och hedrad när jag av styrelsen blev erbjuden att bli VD, men det är också ett uppdrag som jag känner oerhörd respekt och ödmjukhet inför.

Detta är min andra period inom AP-fonderna. Jag var med och byggde upp en av AP-fonderna under början av 2000-talet i samband med reformen av systemet för Allmän Pension. Nu när jag återigen har förmånen att se systemet från insidan så kan jag till min glädje konstatera att AP-fonderna har fortsatt att utvecklas på ett väldigt positivt sätt. De har alla högklassig förvaltning av god internationell kvalitet. De har också valt att implementera uppdraget på olika sätt, vilket ger den

diversifiering som lagstiftningen eftersträvade. Detta tillsammans med strukturen och den inbyggda stabiliteten i det svenska statliga pensionssystemet är något som vi bör känna stolthet inför.

Starkt resultat

Det gångna verksamhetsåret 2016 har resultatmässigt varit starkt. Avkastningen på vår investeringsportfölj uppgick till tio procent efter kostnader. Detta motsvarar ett resultat om 31 miljarder kronor och ett fondkapital som vid årets slut var 334 miljarder kronor.

Med 2016 års bidrag så uppgår avkastningen sedan uppdragets start, 2001-01-01, till 5,9 procent per år efter kostnader, vilket med marginal överstiger 3,0 procent, vilket var den årliga ökningen av inkomstindex under motsvarande period. I reala termer så har AP4 avkastat 4,6 procent årligen sedan start, vilket överstiger det långsiktiga målet om 4,5 procent. Den historiska avkastningen ska ses i perspektivet av att AP4 sedan starten har varit igenom en väldigt turbulent period med bland annat en IT-bubbla (2001/2002), en finanskris (2007/2009), en skuldcris (2010/2011) och därefter en period med extraordinär penningpolitik.

AP4 har ett stort fokus på att förvalta kapitalet så kostnads-
effektivt som möjligt. Det är dock inte relevant att analysera
kostnadsbasen isolerat. Det väsentliga är vad man får ut av
de kostnader som investeras i verksamheten (det vill säga
långsiktig avkastning efter kostnader). Olika sätt att imple-
mentera förvaltningsuppdraget kan innebära väsentligt olika
kostnadsbaser, men också olika avkastningspotential. Med det
sagt så uppgick AP4:s kostnad för 2016 till 0,10 procent av det
förvaltade kapitalet, vilket är konkurrenskraftigt i jämförelse
med pensionsfonder med liknande uppdrag i Sverige såväl
som utomlands.

Första – Fjärde AP-fonderna samarbetar på en mängd olika
områden. Detta görs för att tillsammans utveckla och förbättra
AP-fondernas verksamhet på ett så kostnadseffektivt sätt som
möjligt. Under 2016 har ambitionsnivån för samarbetet höjts
ytterligare. Bland annat så har ett "Råd för samverkan"
inrättats med starkt mandat från respektive AP-fonds VD.

Avkastning, långsiktighet och hållbarhet

I betydande omfattning så beror
AP4:s historiska resultat på förmågan
att utnyttja de frihetsgrader som
finns i det mandat som AP4 har
erhållit via lag. En stor mängd
regelverk och andra strukturer
driver idag många investerare mot
en ökad kortsiktighet. AP-fonderna
har i det avseendet ett nästan
unik mandat. Långsiktigheten ger
AP4 möjlighet att fullt ut fånga
potentialen i investeringar genom
uthålligheten att tåla volatilitet där
detta främjar den långsiktiga avkastningen.

Lagstiftningen ger också AP4 frihetsgrader att utöver val av
tidshorisont välja tillgångsslag såväl som portföljstruktur, vilket
ger fonden goda möjligheter att använda det kraftfulla verktyget
diversifiering för att över tid skapa en god och stabil
avkastning. AP4 avser att ytterligare öka ambitionen med att
etablera en investeringsfilosofi och bygga en investerings-
portfölj, som fullt ut tar tillvara på de möjligheter som vårt
mandat och uppdrag erbjuder. Bland annat så ska helhets-
greppet på den samlade portföljen stärkas och kompetensen
breddas för att öka förmågan att generera investerings-
möjligheter med en lång respektive medellång tidshorisont.

Att integrera hållbarhetsaspekter, såsom etik, miljö och socialt
ansvar, i förvaltningen är en nödvändighet för en långsiktig
placerare när det kommer till att korrekt kunna bedöma
avkastningspotential och risk för olika investeringsalternativ.
Integration av hållbarhet är för AP4 ett löpande arbete under
ständig utveckling där också betydelsen av olika hållbarhets-
faktorer förändras i snabb takt. Stor vikt kommer att läggas på
att fortsätta bredda och utveckla AP4:s hållbarhetsarbete.

Inom vårt fokusområde Hållbarhet så är klimatförändring
viktigt och uppmärksammat och är också ett område som
har ägnats stort fokus av AP4. Sedan 2012 har AP4 byggt upp
en global plattform för lågkoldioxidstrategier omfattande tre
internt respektive tre externt förvaltningsmandat.
Idag har AP4 24 procent av den globala aktieportföljen inves-
terad i lågkoldioxidstrategier. Målet är att ytterligare minska
klimatriskerna i tillgångarna genom att dels öka investeringarna
volymmässigt, dels söka efter nya effektiva strategier för att
förstärka bolagens incitament att minska sina koldioxidavtryck.

Ett annat viktigt fokusområde för AP4 är Ägarstyrning, vilket
är ett viktigt verktyg för att över tiden förmera och trygga
aktieägarvärdet. AP4 har även under 2016 varit mycket aktiv
inom detta område. Exempelvis så har AP4 under 2016 arbetat
i 27 valberedningar, deltagit i 100 svenska stämmor och röstat
vid 798 utländska stämmor. Via vårt ägarstyrningsarbete så för
vi dialog med bolag inom en rad olika områden som varierar
beroende på vad som är viktigt för det enskilda specifika
företaget. Ägarstyrningsarbetet är också en viktig kanal för

AP4:s strävan att påverka vad gäller
hållbarhet.

**"En mycket viktig framgångsfaktor
för AP4 är att ytterligare bygga och
stärka vår kultur för att lyckas behålla
och attrahera de mest kvalificerade
specialisterna som också känner ett
samhällsansvar."**

Framgångsrik portföljförvaltning är
en kunskapsintensiv verksamhet.
För att lyckas med vårt uppdrag så
måste AP4 kunna attrahera, utveckla
och behålla individer med stor
kompetens och potential. En kultur
med en stark vilja att utvecklas och
ständigt ligga i framkanten är en
förutsättning för denna ambition.

Avslutningsvis vill jag återigen
betona hur glad och hedrad jag är över uppdraget som VD för
AP4. Att vara VD för en AP-fond innebär också ett stort ansvar
som jag har betydande respekt inför. Jag tillsammans med alla
AP4:s medarbetare kommer att göra vårt yttersta för att leva
upp till det förtroende vi har anförtröts. 2017 kommer att
vara ett intensivt år för AP4. Förutom att bibehålla fullt fokus
på förvaltningsuppgiften i en besvärlig makro- och geopolitisk
miljö, så kommer mycket energi att ägnas åt en uppdatering
av AP4:s strategi, att bredda inslaget av lång- och medelfristigt
positionstagande samt att vidga hållbarhetsinslaget i
investeringsportföljen.

Niklas Ekvall, VD

Marknadsutveckling 2016

Mycket låga räntor och en successivt ökad tillväxttakt fick aktiemarknaderna att stiga under året. Osäkerheten kring europasamarbetet och om USA:s framtida politik har ökat.

Räntesänkningar i början på året

Det betydande och snabba prisfallet på olja och råvaror 2015 innebar en deflationistisk chock i den globala ekonomin. Det påverkade investeringsviljan negativt och slog hårt mot framförallt tillväxtmarknader och cykliska bolag. Tillväxten avtog och företagens vinster föll vilket bidrog till en negativ utveckling på världens aktiemarknader under inledningen av 2016.

Denna utveckling ledde till en kraftfull respons från flera centralbanker med betydande räntesänkningar. Dessutom presenterade den kinesiska regeringen ett omfattande tillväxtfrämjande program, som innehöll åtgärder för att stimulera efterfrågan på krediter, ökade investeringar samt strukturella reformer.

Aktiemarknaderna klättrade uppåt

Den globala tillväxten stabiliserades och de olika vidtagna åtgärderna gav under sommaren en positiv effekt med stigande råvarupriser och en bättre utveckling av tillväxten i den kinesiska ekonomin. Ett oväntat ja till Brexit i samband med folkomröstningen i Storbritannien i juni innebar att obligationsräntorna föll till nya bottennivåer. De exceptionellt låga räntorna och en successivt ökad tillväxttakt fick aktiemarknaderna att stiga trots den ökade osäkerhet som uppstått kring europasamarbetet.



Aktier steg under sektorrotation

Efter ett relativt svagt första halvår på den globala aktiemarknaden (MSCI AC) så steg kurserna under det andra halvåret, gynnade av mycket låga obligationsräntor och en ökad tillväxt. MSCI AC, mätt i USD, avkastade cirka nio procent under året. Sektorrotationen var omfattande. Banker, energi-, råvaru- och läkemedelsbolag samt industribolag utvecklades väl, medan defensiva och räntekänsliga sektorer utvecklades relativt svagt.

Försiktig optimism i slutet av året

Under årets sista kvartal stärktes den reala tillväxten ytterligare och såväl inflation som inflationsförväntningar steg. En försiktig optimism, om en eventuellt ökad investeringsvilja under 2017 och därmed förbättrade utsikter för en högre real och nominell tillväxt, resulterade i en fortsatt uppgång på aktiemarknaderna. Även obligationsräntorna steg.

Utfallet i det amerikanska presidentvalet överraskade. Det är ännu svårt att omsätta resultatet av valet i ekonomiska bedömningar. Skattesänkningar och investeringar i infrastruktur kan isolerat förväntas öka tillväxten i USA med effekt från framförallt 2018 och framåt. Ökad protektionism och restriktioner kring immigrationen riskerar dock att leda till ökad osäkerhet och sämre tillväxt i tillväxtmarknader och på sikt även i USA och globalt.



Volatila obligationsräntor

Obligationsräntorna föll under årets svaga inledning och samtliga större obligationsmarknader visade kraftiga räntefall i samband med Brexit, vilket bidrog till den goda utvecklingen på aktiemarknaderna. Under fjärde kvartalet steg långa obligationsräntor kraftigt med uppgångar på mellan 0,5 och 1,0 procentenheter. Uppgången drevs av såväl högre real tillväxt som stigande inflation och inflationsförväntningar.

Kronan försvagades

Valutarörelserna var omfattande under året. Kronan försvagades kraftigt mot flertalet valutor, däribland euron.

Tillgångarnas värde och avkastning 2016

AP4:s tillgångar på 334 miljarder kronor är investerade i olika tillgångsslag såsom aktier, räntebärande värdepapper och fastigheter.

Årets avkastning tio procent

AP4:s totalavkastning uppgick till 10,1 (6,9) procent före kostnader och 10,0 (6,8) procent efter kostnader. Avkastningen motsvarade ett förvaltningsresultat efter kostnader på 30,5 (20,1) miljarder kronor.

AP4:s olika tillgångars värde och avkastning presenteras nedan.

Tillgångsslag	Marknads- värde, mdr kr	Portfölj- avkast- ning, %	Exponering ¹ , %
Aktier, totalt	194,8	8,9	58,3
Globala aktier	131,5	7,3	39,4
Svenska aktier	63,2	12,4	18,9
Räntebärande tillgångar	107,1	2,0	32,1
Fastigheter	24,5	25,9	7,3
Alternativa tillgångar	7,8	3,4	2,3
Valuta	0,0	2,3	0,0
Övrigt ²	-0,2	-0,2	-0,1
S:a placeringstillgångar	334,0	10,1	100,0

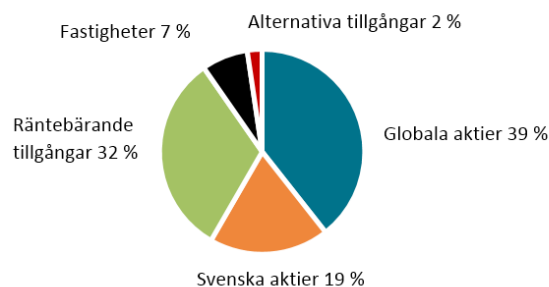
Tillgångsslag	Avkastnings- bidrag, %	Resultat- bidrag
Aktier, totalt	5,5	17,4
Globala aktier	3,3	10,3
Svenska aktier	2,3	7,2
Räntebärande tillgångar	0,8	2,1
Fastigheter	1,6	5,1
Alternativa tillgångar	0,1	0,3
Valuta	2,3	6,6
Övrigt ²	-0,2	-0,7
S:a placeringstillgångar³	10,1	30,9

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

² Övrigt består av kassa samt strategisk och taktisk tillgångsallokering.

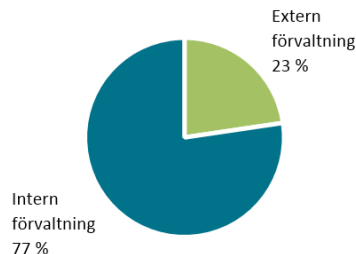
³ Avkastning och resultat före kostnader. Avkastning efter kostnader uppgick till 10,0 procent, motsvarande ett resultat efter kostnader om 30,5 miljarder kronor. Placeringstillgångarna uppgår till 334,0 miljarder kronor, varav fondkapitalet utgör 333,9 miljarder kronor.

Aktier utgör mer än hälften av tillgångarna



Globala och svenska noterade aktier utgjorde mer än hälften av placeringstillgångarna vid årets slut.

Intern respektive extern förvaltning



77,3 (77,6) procent av tillgångarna förvaltades internt. Resterande 22,7 (22,4) procent av tillgångarna förvaltades externt, varav 10,4 (10,0) procent i extern indexförvaltning.

AP4 förvaltar internt när en samlad bedömning visar att en intern förvaltning kan uppnå lika bra eller bättre avkastning till en lägre kostnad.

Förvaltningsstruktur och tillgångsslag

En förvaltningsstruktur med tre långsiktiga investeringshorisonter ger AP4 möjlighet att ta tillvara fler investeringar med förväntat god avkastning, vilket också sänker risken i tillgångsportföljen. Sedan strukturens start, 2013, har samtliga investeringshorisonter bidragit positivt.

Normalportfölj, 40 år

Strategisk förvaltning, 3 - 15 år

Taktisk förvaltning, upp till tre år

Tre investeringshorisonter

Förvaltningsstrukturen med tre investeringshorisonter, Normalportföljen; 40 år, Strategisk förvaltning; 3-15 år, och Taktisk förvaltning; upp till tre år, implementerades 2013.

Normalportföljen är AP4:s referensportfölj vars tillgångsfördelning beslutas av styrelsen. Den har en tidshorisonten på 40 år.

AP4:s tillgångar, såsom aktier, räntebärande värdepapper och fastigheter, förvaltas i den Strategiska respektive den Taktiska förvaltningen. Den Strategiska förvaltningen har en placeringshorisont på mellan 3-15 år och den Taktiska förvaltningen på upp till tre år.

Utvärderingsperioden för förvaltningsstrukturen är rullande fem år, vilket innebär att 2017 kommer att vara det första året med en hel utvärderingsperiod.

Långsiktighet präglar strategin

Förvaltningsstrukturen ger AP4 bättre förutsättningar att dra fördel av sitt långsiktiga uppdrag. Strukturen möjliggör fler investeringsstrategier och ytterligare riskspridning. Det innebär ökade möjligheter till positiv meravkastning.

Strukturen möjliggör en något längre placeringshorisont än investerarkollektivet i genomsnitt. Det bedöms öka AP4:s möjligheter till hög avkastning över tid.

Transparens

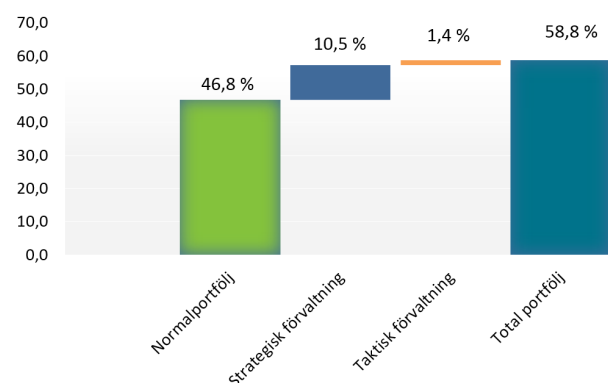
Förvaltningsstrukturen ger hög mätbarhet och transparens avseende avkastning, risk och kostnad. Styrelsen och andra intressenter kan därmed lättare följa och utvärdera AP4:s förvaltning.

Positivt bidrag från samtliga horisonter

Av 2016 års förvaltningsresultat före kostnader på 30,9 (20,4) miljarder kronor är 3,2 (14,3) miljarder kronor hänförligt till den Strategiska och den Taktiska förvaltningen.

Sedan förvaltningsstrukturens start, 2013, har samtliga investeringshorisonter gett positiva resultatbidrag. Över fyra år uppgår det totala resultatbidraget till 129,1 miljarder kronor. Den Strategiska förvaltningen har bidragit med 21,6 miljarder kronor och motsvarande siffra för den Taktiska förvaltningen är 2,6 miljarder kronor.

Förvaltningshorisonternas bidrag över fyra år



Normalportföljen, 40 år

Över tid är andelen aktier relativt andelen obligationer avgörande för avkastningen.

Normalportföljen består av index

Normalportföljen är AP4:s referensportfölj och består av ett antal olika index. Den har en 40-årig tidshorisont med en tillgångsfördelning som årligen beslutas av styrelsen.

Normalportföljen visar den kombination av likvida tillgångsslag som förväntas ge en totalavkastning som når AP4:s mål om 4,5 procent real avkastning med låg risk för sänkta pensioner. Tidshorisonten är 40 år och med hänsyn till de placeringsregler AP4 lyder under.

Aktier ger bra avkastning över tid

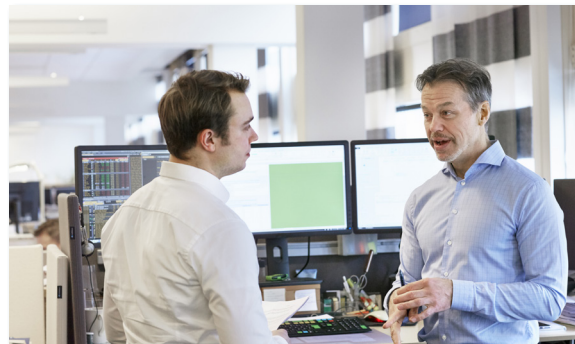
Aktier är ett tillgångsslag med hög förväntad långsiktig avkastning. Aktier har också hög förväntad volatilitet över kortare perioder och avkastningen kan därför förväntas variera relativt kraftigt mellan enskilda år.

En hög andel aktier över tid kan därför förväntas bidra till att AP4:s fondkapital växer och beslutet om en hög aktieandel, i den långsiktiga Normalportföljen, är en förutsättning för möjligheterna att skapa en hög positiv avkastning på lång sikt. Detta bidrar på lång sikt till god värdetillväxt i pensionssystemet och dess finansiella styrka, vilket pensionssystemets långsiktiga åtaganden kräver.

Normalportföljen	2016-12-31		2016-01-01 - 2016-12-31	
Tillgångsslag	Vikt, %	Valuta-exponering, %	Avkastning, %	Avkastnings-bidrag, %
Aktier	66,3		7,8	5,5
Statsobligationer	33,7		3,2	1,3
Valuta	-	30,9	2,3	2,3
Totalt	100,0	30,9	9,1	9,1

Normalportföljen består till 66 procent utav noterade aktier. Det innebär att AP4:s avkastning till stor del bestäms av utvecklingen på världens aktiemarknader.

Sedan förvaltningsstrukturens start, 2013, har Normalportföljen gett ett positivt resultatbidrag på 104,9 miljarder kronor varav aktier 75,1 miljarder kronor.



Lång sikt i pensionssammanhang 30-40 år

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

Värdeutveckling av aktier och löner över tid¹

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 tioårsperioder är vanligt.

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 inkomst-pensionernas värdeutveckling. Den reala löneutvecklingen under perioden 1918 - 2012 var 2,1 procent per år. Det är en väsentligt lägre värdeökning än att, under motsvarande tid, ha haft kapital investerat i aktier.

Skillnaden mellan aktiers och löners reala utveckling har varit som störst under de senaste två till tre decennierna, då aktiers reala utveckling överstigit reallöneutvecklingen. För att kunna dra fördel av aktiers positiva värdeutveckling över tid bör investeringshorisonten vara långsiktig. AP4 har ett långsiktigt uppdrag och därmed även en långsiktig investeringshorisont.

¹ Källa Orange Report 2015, Pensionsmyndigheten.

Strategisk förvaltning, 3 – 15 år

Knappt en tredjedel av AP4:s tillgångar förvaltas i den Strategiska förvaltningen. Investeringshorisonten är mellan 3 - 15 år.

Ökar avkastningen och sänker risknivån

Den Strategiska förvaltningen utgör 32,9 (30,2) procent av AP4:s placeringstillgångar. Det motsvarar 110,0 (93,6) miljarder kronor.

Sedan start, 2013, har den Strategiska förvaltningen årligen gett ett positivt resultatbidrag. Under perioden uppgår det sammanlagda bidraget till mer än 21,6 miljarder kronor. Den Strategiska förvaltningen bidrog också positivt under året genom att sänka risken i AP4:s tillgångar och öka avkastningen.

Investeringshorisonten är 3 - 15 år. En kortare horisont än så bedöms riskera att skapa restriktioner i förvaltningen, som kan leda till ett sämre resultat bland annat på grund av att tillgångarna bedöms vara relativt illikvida. Det vill säga det kan vara svårt att med alltför kort tidshorisont sälja eller köpa dessa tillgångar utan att priset påverkas negativt. Utvärderingsperioden för den Strategiska förvaltningen är fem år och en hel utvärderingsperiod uppnås först vid utgången av 2017.

I den Strategiska förvaltningen finns investeringar i bland annat fastigheter, AP4:s övervikter av svenska aktier respektive kreditobligationer, svenska småbolagsportföljen och olika hållbarhetsstrategier som till exempel AP4:s lågkoldioxidstrategier.

Fastigheter bidrar positivt

AP4:s fastighetsinvesteringar förvaltas i den Strategiska förvaltningen. Marknadsvärdet för fastighetsportföljen, som är fördelat på ett antal olika mandat och inkluderar bland annat ett noterat mandat med fokus på svenska börsnoterade fastighetsbolag. Marknadsvärdet uppgick vid årets slut till 28,9 (22,7) miljarder kronor varav det noterade fastighetsmandatet uppgick till 4,4 (2,2) miljarder kronor. Sedan förvaltningsstrukturens start har fastigheter bidragit positivt med 9,8 miljarder kronor.



Foto: Birger Jarlsgatan, Stockholm, Vasakronan

Övervikt i svenska aktier bidrog positivt

AP4 har under flera år haft en position i svenska aktier. Denna utgör en övervikt.

Positionen i svenska aktier har bidragit positivt med 6,5 miljarder kronor sedan 2013. Positionen uppgick till 63,3 (57,4) miljarder kronor vid årets slut, vilket motsvarar knappt 19 procent av tillgångarna. Det motsvarar en övervikt på 18 procent relativt Normalportföljen, som är den Strategiska förvaltningens jämförelseportfölj. Normalportföljen använder ett globalt aktieindex i vilket den svenska aktievikten motsvarar en procent. Övervikten i svenska aktier var den Strategiska förvaltningens största position.

Positionen i svenska aktier är baserad på AP4:s övertygelse att den svenska aktiemarknaden över tid kommer att utvecklas bättre än omvärldens aktiemarknader.

Svenska aktier ger bra avkastning över tid

Svenska aktiemarknaden har utvecklats relativt bättre än många andra marknader över tid. En förklaring till detta är en kombination av en väl fungerande ekonomi/samhällsstruktur, en bra aktiebolagslag, självreglering genom Svenska Koden för bolagsstyrning samt att svenska noterade bolag styrs enligt en tydlig ägarstyrningsmodell, vad gäller fördelning av ansvar och befogenhet. Även det stora inslaget av huvudägande i svenska börsbolag och institutionella aktieägare som tar ansvar och engagerar sig i bolag anses bidra till Sveriges relativt goda börsutveckling.

Den svenska aktiemarknaden uppvisar också en högre volatilitet än många andra marknader. Det innebär, med AP4:s övervikt i Sverige, att också AP4:s resultat mellan enskilda år kan vara volatilt. Med AP4:s långsiktiga uppdrag och investeringshorisont har detta dock bedömts kunna hanteras och att det uppvägs av att positionen över tid bedöms generera relativt högre avkastning till den svenska pensionären.

Kreditobligationer - en strategisk övervikt

AP4 har under flera år haft en strategisk övervikt av kreditobligationer. Den har bidragit positivt med 0,9 miljarder kronor, sedan förvaltningsstrukturens start. Övervikten i kreditobligationer uppgick till 42,6 (42,0) miljarder kronor vid årets slut. Det motsvarade 12,7 (13,6) procent av AP4:s tillgångar.

Genom att allokera kapital till kreditobligationer med god kreditvärdighet från statsobligationer bedömer AP4 att fonden på lång sikt kommer att erhålla en bättre avkastning.

Taktisk förvaltning, upp till tre år

Över de senaste åtta åren, alltsedan den nuvarande förvaltningen kom på plats, har den aktiva Taktiska förvaltningen skapat en avkastning bättre än index.

Den Taktiska förvaltningen investerar främst i räntebärande värdepapper, globala och svenska aktier. Förvaltningens uppgift är att med en investeringshorisont på upp till tre år skapa meravkastning och överträffa index. Förvaltningen identifierar och investerar i värdepapper med förväntad positiv långsiktig värdetillväxt, drar fördel av bedömda investeringars omvärderingspotential samt av felprissättningar i marknaden i syfte att överträffa resultatet för en passiv indexförvaltning.

Taktisk förvaltning, 2016	Aktivt avkastningsbidrag, %	Aktivt resultatbidrag, mkr
Globala aktier	-0,2	-592
Svenska aktier	0,1	264
Räntebärande	0,2	505
Aktieindex	-0,0	-101
Valuta	0,0	11
S:a taktiskt förvaltade positioner	0,0	87

Den Taktiska förvaltningens aktiva avkastning uppgick till 0,0 (0,1) procentenheter för helåret, vilket var marginellt bättre än index. Det motsvarar ett aktivt resultatbidrag med 87 (187) miljoner kronor 2016. Tre av fem förvaltningsenheter bidrog positivt.

För utvärderingsperioden, som är rullande tre år, uppgick den positiva aktiva avkastningen till 0,3 (0,4) procentenheter i genomsnitt.

Informationskvot

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. Daglig data är en mer försiktig beräkningsmetod, eftersom det ger lägre informationskvot än om till exempel vecko- eller månadsdata används.



Åtta år bättre än index

De senaste åtta åren, alltsedan den nuvarande förvaltningen kom på plats, har den aktiva Taktiska förvaltningen skapat en avkastning bättre än index. Sammantaget för dessa åtta år uppgår det positiva resultatbidraget utöver index till nära åtta miljarder kronor.

God riskjusterad avkastning

Värden för riskjusterad avkastning (informationskvot) som ligger över 0,5 för enskilda år brukar anses som goda resultat. Den riskjusterade avkastningen, sedan den nuvarande förvaltningsorganisationens tillkomst, är och har varit god. De olika förvaltningsenheternas informationskvoter är överlag höga. I genomsnitt, under den senaste treårsperioden uppgår informationskvoten för den Taktiska förvaltningen till 0,8 (1,3).

Informationskvoter	3 år (på årsbasis)	2016	2015	2014
Globala aktier	0,2	neg	0,9	1,7
Svenska aktier	0,8	1,1	1,8	neg
Räntebärande	0,7	1,4	neg	3,2
Aktieindex	neg	neg	neg	neg
Valuta	0,5	0,1	2,3	neg
S:a taktiskt förvaltade positioner	0,8	0,1	0,2	2,9

¹ Aktiv avkastning med summa placeringstillgångar som bas.

Aktier

Noterade aktier utgjorde mer än hälften av AP4:s tillgångar och har haft positiv värde-tillväxt fem år i följd.

Aktier utgjorde mer än hälften av tillgångarna

Globala och svenska noterade aktier utgjorde tillsammans mer än hälften av placeringstillgångarna, 58,3 (56,9) procent, vid årets slut.

Hög avkastning

Avkastningen för AP4:s globala aktier uppgick till 7,3 (1,7) procent och för svenska aktier 12,4 (14,1) procent. Globala och svenska noterade aktier utgjorde mer än hälften av tillgångarna. Vid årsskiftet var 58,3 (56,9) procent av tillgångarna fördelat på 39,4 (38,4) procent globala aktier och 18,9 (18,5) procent svenska aktier. Marknadsvärdet för noterade aktier uppgick till 194,8 (175,0) miljarder kronor.

Aktieförvaltningen

Aktieförvaltningen bedrivs inom två enheter, Globala aktier och Svenska aktier, inom vilka kapitalet förvaltas i ett antal olika strategier.

Den svenska aktiva förvaltningen

Den svenska aktiva aktieförvaltningen har under flera år överträffat index med god riskjusterad avkastning.

Förvaltningen bedrivs med utgångspunkt i långsiktig fundamental bolagsanalys där ägarstyrning samt hållbarhet är en del av strategin. Målet är att överträffa index genom att identifiera bolag med långsiktigt god värdetillväxt och aktier med omvärderingspotential.

Den globala aktiva förvaltningen

Den globala förvaltningen fokuserar på val av externa förvaltare, portföljkonstruktion och indexförvaltning.

Den aktiva globala förvaltningen bedrivs genom externa förvaltare i ett antal delpportföljer. De externa förvaltarna är utvalda för att ge en stor spridning i avkastningskällor och risk. De skiljer sig åt vad gäller region, informationskällor samt investeringsstrategier, vilket möjliggör en god riskjusterad avkastning över tid.

AP4 sänker klimatriskerna i tillgångarna genom bland annat investeringar i **lågkoldioxidstrategier**. AP4 har idag en global plattform av dessa strategier och de utgjorde vid årets slut cirka 24 procent av den globala aktieportföljen, motsvarande 30 miljarder kronor. Läs mer på sidan 20.

AP4 har under året **beslutat att inte investera i tobaksaktier**. Stigande långsiktiga risker med bland annat ökade regleringar bedöms påverka tobaksbolagens värderingar negativt i framtiden. AP4 bedömer att tobaksbolag över tid kommer att utvecklas sämre än index och på sikt riskera att bli så kallade "stranded assets". Läs mer på sidan 22.



Intervju med Jannis Kitsakis, Senior aktieförvaltare av små och mellanstora bolag

Berätta om din bakgrund och ditt arbete på AP4?

-Jag är utbildad civilekonom och har arbetat i aktiemarknaden sedan jag tog examen - i totalt 17 år. Jag började på AP4 2008 och har sedan dess arbetat på enheten Svenska aktier, berättar Jannis. Idag arbetar jag som aktieförvaltare med ansvar för AP4:s interna småbolagsportfölj. Det innebär att jag följer och analyserar de små och mellanstora bolagen på Stockholmsbörsen och fattar investeringsbeslut. Småbolagsportföljens storlek är drygt nio miljarder kronor och innehåller ungefär 60-70 aktier, som jag förvaltar aktivt.

Vad innebär aktiv förvaltning?

-För oss på AP4 innebär aktiv förvaltning att vi vill skapa en högre avkastning än index genom att ta positioner i enskilda aktier när vi tror att den potentiella avkastningen över en viss tid är större än vad index kan erbjuda. I regel ser vi långsiktigt på våra investeringar och har en investeringshorisont på flera år.

Varför gillar du att arbeta på AP4?

-En av fördelarna är att AP4 har ett mycket långsiktigt uppdrag. Det förvaltningsmandat och förtroende vi fått från styrelsen är långsiktigt. Vår förvaltning påverkas inte heller av löpande likviditetsflöden in och ut, vilket en fond med aktiva andelsägare måste ta hänsyn till, berättar Jannis. Jag tycker det är bra grundförutsättningar för att bedriva framgångsrik förvaltning – i synnerhet av små och mellanstora bolag.

-Genuin långsiktighet präglar kulturen i organisationen, från styrelsen och nedåt. Det kombinerat med ett bra "track record" för AP4 gör att vi, som tar investeringsbesluten, har självförtroendet att fortsätta tänka långsiktigt även i perioder då inte resultaten går som planerat, utvecklar Jannis.

Hur ser din analys- och investeringsprocess ut?

-Analysen och investeringsprocessen är i grunden fundamental och väldigt manuell. Det finns ingen "färdig mall" man kan använda sig av utan arbetet är komplext och skiljer sig åt beroende på vilken aktie som analyseras.

-Mycket handlar om informationsinsamling och att bygga upp en djup kunskap och förståelse.



Jag läser till exempel rapporter och olika analyser, säger Jannis. Jag försöker också kontinuerligt träffa företrädare för bolagen.

-Förutom självklara analyskriterier, som bolagets räkenskaper och värderingsmått på aktien, fokuserar jag till exempel på hur ägandet och styrningen av bolagen ser ut. Ägarna, styrelsen och ledningens agerande är naturligtvis helt avgörande för ett företags utveckling på lång sikt. Hur de långa marknadstrenderna för bolaget ser ut, är också viktigt, framhåller Jannis.

-Att som förvaltare ha en erfarenhet och bra koll på historiken hos bolagen och dess företrädare är oftast en stor hjälp när en helhetsbedömning görs, fortsätter han. Att dessutom ha möjlighet att diskutera med erfarna och duktiga kollegor innan investeringsbeslut fattas är en annan fördel.

" -Genuin långsiktighet präglar kulturen i organisationen, från styrelsen och nedåt."

Hur har 2016 varit?

-Året har varit mycket bra. En avkastning på nära 19 procent är fullt godkänt, säger Jannis. Framförallt är jag mycket nöjd med den relativa avkastningen, som innebar att Småbolagsportföljen var bättre än jämförelseindex med mer än sju procentenheter.

Några händelser som sticker ut?

-Jag är glad över att vi har kunnat stödja två mycket intressanta bolag, som AP4 är delägare i, IT-bolaget CLX Communications och probiotikaföretaget Probi. Båda bolagen har genomfört emissioner under året i samband med företagsförvärv i USA, berättar Jannis. Jag är också nöjd med att AP4, som störste ägare i Gränges, genom ett framgångsrikt valberedningsarbete har bidragit till att en mycket bra styrelse har valts under året.

-AP4 har i många år framgångsrikt deltagit som ankarinvesterare i samband med nyintroduktioner. Under hösten fick vi på det viset tillfälle att gå in i ett nytt intressant företag, Volati. Det är en industrigrupp (bestående av ungefär 40 olika dotterbolag) som har en spännande förvärvsagenda framför sig.

Räntebärande tillgångar och valutor

2016 präglades av låga och tidvis negativa långräntor.

Obligationer utgjorde drygt en tredjedel av tillgångarna



Räntebärande tillgångar i form av stats- och kreditobligationer utgjorde drygt en tredjedel av placeringstillgångarna vid årets slut.

Räntebärande tillgångar

Marknadsvärdet på den räntebärande portföljen uppgick vid årets slut till 107,1 (103,8) miljarder kronor, motsvarande 32,1 (33,8) procent av totala tillgångarna.

I en miljö med mycket låga och till och med negativa räntor uppgick avkastningen för AP4:s räntebärande tillgångar till 2,0 (-0,1) procent.

Global makroförvaltning

AP4:s enhet Global makroförvaltning ansvarar för förvaltningen av främst räntebärande värdepapper och valutor. Förvaltningen bedrivs aktivt med målet att skapa en högre avkastning än index.

De **statsobligationer** som ränteförvaltningen handlar i begränsas till de europeiska länderna, USA och Australien.

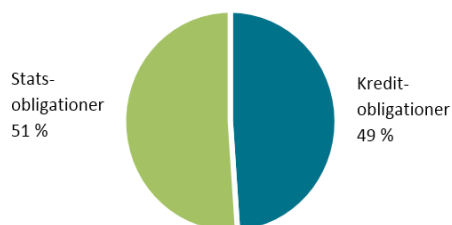
Investeringar i **kreditobligationer** ska ha en BBB rating eller bättre. AP4 har en strategisk övervikt i kreditobligationer.

Förvaltningen utvärderar och investerar i **gröna obligationer** när de uppfyller AP4:s kriterier för hållbarhet och lönsamhet. Läs mer på sidorna 19 och 21.

Valuta

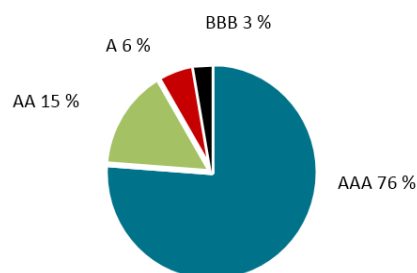
AP4 valutasäkrar delar av sina utländska tillgångar. Valutaförvaltning arbetar dels med hanteringen av AP4:s valutasäkringsportfölj, dels med aktiv valutahandel. AP4:s valutaexponering, det vill säga andelen tillgångar i utländska valutor som inte neutraliserats genom valutasäkring, uppgick vid årets slut till 26,9 (27,0) procent av tillgångarna.

Obligationsinnehav fördelade på emittenter



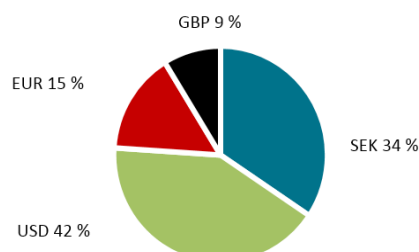
Kreditobligationer utgjorde knappt hälften av obligationsinnehaven, 2016-12-31.

Obligationsinnehav fördelade efter ratingklasser



AAA-ratade obligationer utgjorde mer än tre fjärdedelar av AP4:s obligationsinnehav, 2016-12-31.

Obligationsinnehav fördelade efter valuta



Obligationer noterade i svenska kronor och US dollar utgjorde mer än tre fjärdedelar av AP4:s obligationsinnehav, 2016-12-31.



Intervju med Bengt Lindefeldt, Chef Global makro på AP4 och Torbjörn Kronblad, Senior förvaltare Global makro på AP4.

"Nollräntemiljö", vad menar ni med det?

- I dag handlas vissa obligationer till negativ ränta i flera länder, till exempel i Sverige, Tyskland och Frankrike, berättar Bengt. Negativ ränta innebär att de som köper obligationer och därmed lånar ut pengar till stater eller bolag får betala för att få låna ut pengar.

Varför används negativa räntor?

- De senaste åren har präglats av låg tillväxt globalt med överkapacitet i ekonomierna, hög skuldsättning och fallande inflation, tillägger Torbjörn. Centralbankerna har försökt stimulera till ökad konsumtion och tillväxt med hjälp av kraftiga räntesänkningar, men det har inte varit tillräckligt.

- Då har vissa centralbanker bland annat i Japan, Euroområdet och i Sverige provat mer okonventionell penningpolitik dels köpa tillbaka statsobligationer i förtid, dels sänka styrräntan till negativ ränta, fortsätter Torbjörn. Centralbankerna hoppas att dessa ovanliga åtgärder ska få konsumtion och investeringar att öka, vilket i förlängningen bidrar till att öka tillväxten i ekonomin.

Vad är konsekvenserna?

- En positiv kortsiktig effekt av fallande räntor är att obligationer ökar i värde, säger Bengt. Problemet är dock att när pengarna ska investeras igen får man ingen avkastning i dagens nollräntemiljö i västvärlden. En annan positiv effekt, på kortare sikt, av negativ ränta är att det försvagar ett lands valuta, vilket till en början gynnar landets export och därmed tillväxt.

- Ett problem om räntan är extremt låg under en längre tid är att risken ökar för olönsamma investeringar, berättar Bengt. Ett exempel på det är bostadspriserna, som stiger eftersom det är billigt att få låna. Det riskerar att skapa en så kallad fastighetsbubbla, som kan spricka med kraftiga prisfall som följd när räntorna normaliseras och börjar stiga igen.

- Ytterligare ett problem med alltför låga räntor är att sparare måste öka sitt sparande ännu mer för att uppnå önskat sparat kapital. Då blir det mindre pengar kvar till konsumtion och investeringar.

Hur agerar AP4?

- AP4 har valt att ha en låg andel räntebärande värdepapper i totalportföljen. Enligt lag måste dock AP4 ha minst 30 procent med låg kreditrisk, säger Torbjörn. AP4 har valt att öka investeringarna i aktier, fastigheter och alternativa investeringar.

- Inom ränteförvaltningen har vi ökat andelen kredit- och bostadsobligationer, som ger något högre ränta än statsobligationer. När Riksbanken och ECB började med negativa räntor sålde vi successivt av obligationer med negativ ränta. Eftersom vårt långsiktiga avkastningsmål är 4,5 procents real avkastning har vi en minimal andel obligationer med negativ avkastning.

- Att sälja obligationer med låg ränta har dock kortsiktigt kostat pengar, eftersom räntan på obligationer med korta löptider har fallit ytterligare. En annan strategi har varit att sälja obligationer i marknader med negativa räntor och köpa i marknader med högre ränta, berättar Bengt. Det fungerar under förutsättning att inte kostnaden för att skydda investeringen mot oönskade valutarörelser är för hög och att räntedifferensen mellan länderna består.

- Dessutom har vi kortat ränteportföljens duration det vill säga ökat andelen obligationer med kort löptid i portföljen. Det minskar risken något för att AP4 förlorar pengar när räntorna stiger igen till en mer normal nivå.

Vad händer i framtiden?

- Den absolut viktigaste frågan är när och hur penningpolitiken i de berörda länderna normaliseras. Eftersom en obligation faller i värde när räntan går upp, vill vi inte vara investerad i obligationer när räntorna börjar stiga igen.

- En annan viktig fråga är hur andra tillgångsslag som till exempel aktier och fastigheter kommer att reagera på stigande räntor, avslutar Bengt. Stiger räntorna långsamt samtidigt som ekonomin växer starkt kommer normaliseringen av ekonomierna antagligen att gå lugnt och med bibehållna värden på aktier och fastigheter. Stiger räntorna däremot snabbt finns det en risk att tillgångspriserna faller och tillväxten mattas av. Det vore en riskfylld och oönskad utveckling.

Sverige har haft både kraftigt stigande fastighetspriser och ökad skuldsättning. Vår ekonomi är därför känslig för prisfall på bostäder.

Fastigheter och Alternativa tillgångar

Fastighetsportföljen utgörs till största delen av direktägda fastighetsbolag och Alternativa tillgångar utgörs främst av onoterade investeringar.

Fastigheter

Fastighetsportföljens marknadsvärde, inklusive noterat mandat med fokus på svenska börsnoterade fastighetsbolag, var vid årets slut 28,9 (22,7) miljarder kronor, motsvarande 8,6 (7,3) procent av AP4:s tillgångar. Avkastningen under året uppgick till 25,3 (32,2) procent, vilket motsvarar ett positivt resultatbidrag på 5,8 (5,5) miljarder kronor. Fastigheter gav ett positivt aktivt avkastningsbidrag på 1,2 (1,8) procentenheter utöver index. Det motsvarade 3,5 (5,2) miljarder kronor.

Direktägda fastighetsbolag

AP4 har valt att i huvudsak direktäga fastighetsbolag, eftersom det bedöms vara kostnadseffektivt, transparent och att det ökar möjligheterna till en god avkastning. Vid slutet av året bestod AP4:s fastighetsportfölj till cirka tre fjärdedelar utav innehaven i de direktägda fastighetsbolagen Vasakronan och Rikshem.

Fastighetsbolaget **Vasakronan** utgör knappt hälften av AP4:s fastighetsportfölj. Vasakronan samägs med Första, Andra och Tredje AP-fonderna med 25 procent vardera. Vasakronan förvaltar kommersiella fastigheter i Sverige till ett värde om mer än 115 miljarder kronor och är därmed Sveriges största fastighetsägare. Totalavkastningen för fastighetsportföljen i Vasakronan var fortsatt god under 2016.

Vasakronan har länge arbetat med hållbarhet i verksamheten och tilldelas högsta betyget – Green Star – av Global Real Estate Sustainability Benchmark, GRESB, som analyserar hållbarhet inom fastighetsbranschen globalt. Under året har Vasakronan utökat utestående volym av gröna obligationer med 2 050 (871) miljoner kronor.

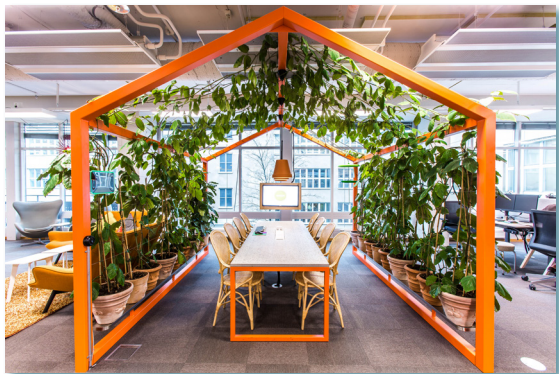


Foto: Växthuset, Stockholm, Vasakronan

Fastighetsbolaget **Rikshem** utgör en fjärdedel av AP4:s fastighetsportfölj och är hälftenägt av AP4 respektive AMF. Rikshem ägde vid årets slut fastigheter till ett marknadsvärde om cirka 38 miljarder kronor. Beståndet är inriktat mot bostäder och så kallade samhällsfastigheter, det vill säga fastigheter med långa hyresavtal där hyresgästen ofta är en kommun. Totalavkastningen för fastighetsportföljen i Rikshem var fortsatt god under 2016. Under året har Rikshem emitterat gröna obligationer för 750 (800) miljoner kronor.

Under våren 2016 fick Rikshems vVD lämna bolaget och dess VD respektive styrelseordförande avgick sedermera. AP4 och AMF, de två hälftenägarna av bolaget, ledde processen med att ta fram förslag på ny styrelseordförande samt till del nya styrelseledamöter. Ägarna tillsåg att Rikshem genomförde en översyn och tog fram åtgärdsplaner för förbättringar inom identifierade områden av policyer och rutiner. Rikshem har sedan tidig höst ny styrelse respektive ny VD på plats.

Alternativa tillgångar

Investeringar inom Alternativa tillgångar består huvudsakligen av riskkapitalfonder och illikvida räntebärande värdepapper. AP4:s exponering mot alternativa tillgångar uppgick vid årsskiftet till 2,3 (2,6) procent av tillgångarna. Marknadsvärdet för alternativa tillgångar uppgick till 7,8 (8,2) miljarder kronor vid året slut. Samtliga alternativa tillgångar förvaltas externt och avkastade sammantaget 3,4 (11,3) procent.

Max 5 procent enligt lag

AP4 får enligt lag placera högst fem procent av tillgångarna i onoterade värdepapper. Dessa investeringar måste göras indirekt via riskkapitalföretag eller liknande.

Hållbarhet för hög avkastning över tid

Hållbarhet påverkar oss och vår värld. Att inkludera hållbarhet i investeringsbedömningarna är väsentligt för en framgångsrik förvaltning på lång sikt. AP4 har två fokusområden – Hållbarhet och Ägarstyrning.

På följande sidor summeras delar av AP4:s hållbarhetsarbete. En mer utförlig presentation finns i AP4:s Hållbarhets- och ägarstyrningsrapport 2015/2016 och på www.ap4.se.

AP4 fokuserar på att integrera hållbarhet i den dagliga förvaltningen av tillgångarna. Det är ett arbete som bedrivits under många år, som ständigt utvecklas och som alltid kan göras lite bättre.

Hållbarhet och Ägarstyrning i fokus

Hållbarhet och Ägarstyrning är AP4:s två fokusområden. De har finansiell påverkan på AP4:s investeringar och är väsentliga för möjligheterna att skapa hög avkastning. Det bidrar till trygga pensioner.

Ägarinitiativ i samarbete

AP4 deltar i globala samarbeten och ägarinitiativ inom en rad olika områden för att främja ökad hållbarhet globalt. Ägarinitiativ uppmanar bolag bland annat att avstå från negativ klimatlobbying, att börser globalt ska tillämpa riktlinjer för hållbarhetsrapportering och att oljebolag ska arbeta för att minska sin verksamhets negativa miljöpåverkan. Ägarinitiativ kan också handla om mänskliga rättigheter.

AP-fondernas Etikråd

Första – Fjärde AP-fonderna samarbetar inom det gemensamma Etikrådet för att påverka bolag till förbättringar inom hållbarhet. Det löpande arbetet omfattar förebyggande och reaktiva dialoger med utländska bolag (cirka 250-300 dialoger årligen) branschprojekt, internationella samarbeten och initiativ. Bolagsdialogerna handlar om hur bolagen hanterar svåra frågor i verksamheten bland annat korruption, mänskliga rättigheter, arbetstagarättigheter, hälsa och säkerhet, föroreningar och biodiversitet. Etikrådet driver förebyggande projekt inom exempelvis kakao- och palmoljebanscher och mot korruption. Etikrådet publicerar varje år en Årsrapport.

Övergripande mål - Hållbarhet

AP4 ska:

1 Öka andelen lågkoldioxidstrategier för att minska klimatriskerna i tillgångarna

AP4 har sedan 2012 byggt upp en global plattform för lågkoldioxidstrategier, som minskar klimatriskerna i tillgångarna. AP4 har idag i den globala aktieportföljen tre internt respektive tre externt förvaltade lågkoldioxidmandat. Dessa omfattar 24 procent av AP4:s globala aktieinvesteringar.

Målet är att ytterligare minska klimatriskerna i tillgångarna genom att öka investeringarna volymmässigt och även söka efter nya effektiva strategier för att förstärka bolagens incitament att minska sina koldioxidavtryck.

2 Mäta och offentliggöra AP4:s koldioxidavtryck för noterade aktier

AP4:s årliga koldioxidavtryck för noterade aktier, från 2012 och framåt, presenteras i tabell på sidan 46 och på www.ap4.se.



3 Kartlägga hur koldioxidavtryck för övriga tillgångsklasser bäst kan mätas

AP4 och de övriga AP-fonderna har ett gemensamt samarbetsprojekt för att kartlägga hur övriga tillgångsklasser bäst kan mätas. Arbetet är pågående.

4 Bidra med kapital till fler gröna projekt genom att:

- vara aktiv vid nyemissioner av gröna obligationer.
- delta i handel av gröna obligationer och bidra till att göra tillgångsklassen attraktiv, så att den växer.

Under året deltog AP4 i 16 (13) nyemissioner av gröna obligationer till ett totalt investeringsvärde på 3,2 (4,0) miljarder kronor och har varit aktiv på andrahandsmarknaden.

5 Bidra med kunskap om lågkoldioxidstrategier och gröna obligationer

Förvaltningen avsätter tid för att dela med sig av kunskap och erfarenheter till andra institutionella investerare. AP4 har under året på förfrågan hållit ett 50-tal presentationer på konferenser och i andra officiella sammanhang.

Hållbarhet- minska klimatrisk

För att minska klimatrisk i tillgångarna arbetar AP4 med bland annat koldioxidsnåla strategier i aktieinvesteringarna samt investeringar i gröna obligationer när de möter AP4:s krav på hållbarhet och avkastning.

Lågekoldioxidinvesteringar

AP4:s lågekoldioxidstrategier väljer – under ett begränsat risktagande – bort bolag som har störst negativ påverkan på miljön genom utsläpp av växthusgaser respektive fossila reserver. Bolagen utvärderas regelbundet på basis av storleken på sina utsläpp.

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

Vid omställningen till ett klimatneutralt samhälle bedömer AP4 att utsläpp av växthusgaser kommer att leda till stigande kostnader för bolagen. Bolag med stora utsläpp och/eller fossila reserver kommer att drabbas negativt och värderas och prissättas annorlunda än i dag. Tillgångar i sådana bolag riskerar att bli så kallade "stranded assets".

Stranded assets

Stranded assets, på svenska strandade tillgångar, är en finansiell risk. Begreppet betyder att de tillgångar man förfogar över av någon anledning inte kan nyttjas.

24 procent av den globala aktieportföljen

De totala investeringarna i lågekoldioxidstrategier uppgick till 24 (22) procent av AP4:s globala aktieinvesteringar vid årets slut. AP4 genomförde sin första investering i lågekoldioxidstrategier 2012. Sedan dess har AP4 utvecklat en global plattform med olika strategier, som minskar klimatrisk i tillgångarna samtidigt som de ger en avkastning i nivå med eller bättre än index.

Avkastning som index och halverade utsläpp

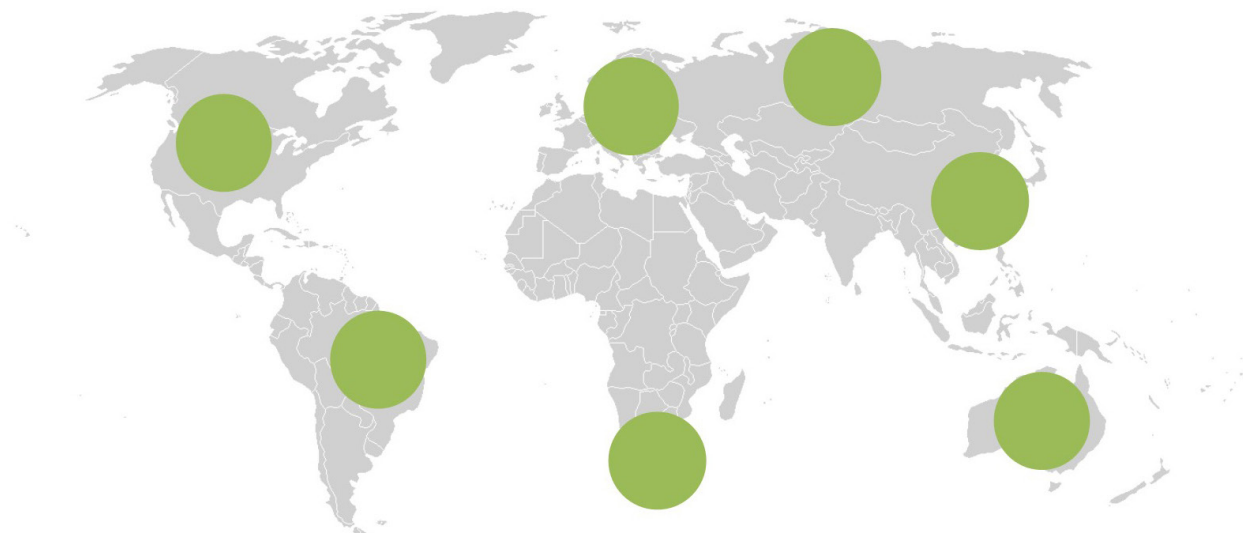
Samtliga lågekoldioxidstrategiers avkastning har utvecklats i nivå med sina jämförelseindex mätt från den initiala investeringen i respektive strategi.

Samtidigt har utsläppsnivån halverats jämfört med index. Investeringsperioden, hittills fyra år, är dock ännu alltför kort för en utvärdering av dessa långsiktiga investeringar.

Öka andelen klimatsmarta strategier

AP4 fortsätter arbetet med att utveckla och investera i strategier för att minska klimatrisk i den globala aktieportföljen.

AP4 har en global plattform med lågekoldioxidstrategier





Ovan Ulf Erlandsson, Senior förvaltare av företagskrediter och gröna obligationer på AP4, i diskussion på konferens i Paris, november 2016.

Intervju med Ulf Erlandsson, förvaltare av kreditobligationer och gröna obligationer på AP4

Hur har 2016 varit för gröna obligationer?

-Ett mycket bra år, gröna obligationer nådde nya rekordnivåer under 2016, med en nästan fördubblad emissionsvolym. Det har också varit en större spridning av olika sorters utgivare i år, berättar Ulf.

-Kina har till exempel under andra halvåret emitterat en ansevärd mängd gröna obligationer. De har till och med emitterat de första statsobligationerna i grönt format under slutet av året.

-Totalt har det nu emitterats mer än 175 miljarder US dollar gröna obligationer, fortsätter Ulf. Det är förvisso bara cirka 0,15 procent av globala obligationsmarknaden, men intresset växer alltmer.

Har AP4 varit aktiv i handeln med gröna obligationer?

-Ja, AP4 investerade under året 3,2 miljarder kronor i gröna obligationer.

Din vision är att marknaden för gröna obligationer ska fungera lika bra, som för vanliga obligationer. Hur har det gått?

-En styrka i den gröna obligationsmarknaden har varit att den på de allra flesta sätt fungerat som den ordinära obligationsmarknaden, berättar Ulf. Men under året har detta förändrats. Det har blivit mer populärt bland institutionella investerare att äga gröna obligationer och andelen icke-ekonomiskt drivna köpare har ökat.

”Vi är övertygade om att hållbara investeringar måste erbjuda både hållbarhet och lika bra avkastning som andra alternativ för att fungera sunt och kunna växa på lång sikt.”

-Dessa investerare köper gröna obligationer för att kunna visa upp att de köpt ett visst belopp av gröna obligationer eller för att säga att de har ”grönt” i balansräkningen. Tyvärr köper de obligationer utan att bry sig så mycket om priset eller om de gör en förlustaffär. Deras fokus är ofta att få en viss summa gröna obligationer i balansräkningen, utvecklar Ulf. Jag anser att det beteendet är att göra den gröna obligationsmarknaden en otjänst.

-Utan sunda krav på lönsamhet riskerar de riktigt hållbara investeringarna, som kan växa och utveckla marknaden för olika gröna projekt, att trängas undan.

-Detta kan inte fungera över tid, eftersom det är ett osunt förhållande till avkastning och risk, poängterar Ulf.

Att vårda marknaden

-Vi är övertygade om att alla hållbara investeringar måste erbjuda både hållbarhet och en avkastning, som är minst lika bra som andra alternativ, för att fungera på längre sikt. AP4 betonar vikten av ett sunt avkastningsperspektiv på gröna obligationer både i samtal med övriga investerare liksom med emittenter.

-Förhoppningsvis är dessa investerare, som köper gröna obligationer med förlust, bara ett sencykliskt fenomen på en växande marknad, säger Ulf. Oavsett var i cykeln vi befinner oss kommer AP4 fortsätta att försöka skapa både hög positiv totalavkastning på sina gröna investeringar samt en positiv överavkastning i linje med AP4:s övriga ränteportfölj. Detta har AP4 lyckats med under de senaste fyra åren.

Hållbarhet – sålt tobak

AP4 har beslutat att inte investera i tobaksbolag. Stigande långsiktiga risker med bland annat ökade regleringar bedöms påverka tobaksbolagens värderingar negativt i framtiden. AP4 bedömer att tobaksbolag över tid kommer att utvecklas sämre än index och på sikt riskera att bli så kallade "stranded assets".

Tobak dyrt för samhället

Medvetenheten om hälsoriskerna samt om de betydande samhällskostnader som kan relateras till tobakskonsumtion ökar alltmer. Det bedöms resultera i ökade regleringar för tobak, vilket kommer att resultera i sämre värdeutveckling för tobaksbolag.



Tobakskonsumtion, aktiv och passiv, är skadligt för hälsan och kan på sikt leda till ökad risk för sjukdom och för tidig död för drabbade individer. Trots insikten om detta är tobakskonsumtion lagligt i de flesta länder.

Ökning av regleringar

De senaste åren har flera länder infört alltmer restriktiva regleringar rörande hur tobaksprodukter får marknadsföras, säljas och konsumeras. AP4 bedömer att marknadsregleringarna, både vad gäller tobaksförsäljning och konsumtion, kommer att fortsätta att öka i framtiden. Denna utveckling tillsammans med de övriga affärsrisker som finns kopplade till sektorn, exempelvis juridiska risker såsom stämningar och skadeståndskrav mot tobaksbolag, riskerar över tid att väsentligt minska lönsamheten för tobaksbolagen.

AP4 stödjer FN:s långsiktiga globala hållbarhetsmål. De långsiktiga risker som kan förknippas med tobakskonsumtion bedömer AP4 motverka FN:s långsiktiga mål om att säkerställa hälsa och välmående. En bedömning som AP4 förväntar sig att allt fler investerare kommer att dela.

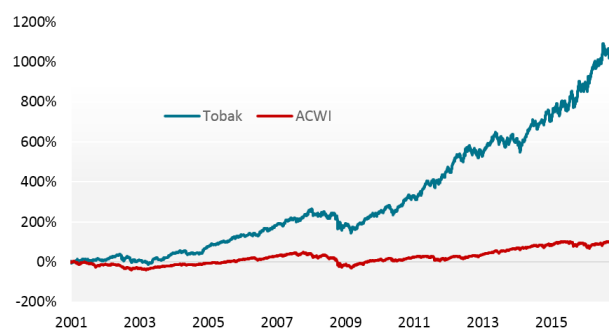
"Stranded assets"

Historiskt sett har tobaksaktier genererat en relativt hög avkastning, men AP4 bedömer att riskerna har ökat och att tobaksbolag på lång sikt riskerar att bli så kallade "stranded assets". Sammantaget bedömer AP4 att de risker som finns förknippade med tobaksbolag inte är korrekt prissatta utan att de kommer att påverka värderingen av tobaksbolag negativt på lång sikt. AP4 har därför fattat affärsbeslutet att inte investera i tobaksbolag. Med tobaksbolag avser AP4 bolag som tillverkar tobaksprodukter avsedda för rökning (cigaretter, cigarrer) samt snus i olika former.

Historiskt lönsamma aktier

Historiskt har tobaksaktier utvecklats bättre än aktiemarknaden generellt. Nedan visas hur tobakssektorn i jämförelse med ett globalt aktieindex utvecklats bättre med sammantaget drygt 900 procent sedan 2001, det vill säga en utveckling bättre än index med cirka 12 procent i årstakt.

Tobaksaktier relativt världsindex



Tobaksaktier har sedan halvårsskiftet 2016 utvecklats sämre än ett globalt aktieindex. AP4 beslutade, vid halvårsskiftet 2016, att inte investera i tobak och hittills har beslutet bidragit positivt till portföljens värdeutveckling. Utvärderingsperioden, hittills sex månader, är dock ännu alltför kort för ett sådant långsiktigt beslut.

Ägarstyrning påverkar bolag till förbättringar

Målet är att bolag ska skötas hållbart, ansvarsfullt och så effektivt som möjligt. Det skapar förutsättningar för att de blir framgångsrika och levererar långsiktigt hållbar avkastning. Det bidrar till trygga pensioner.

Ägarstyrning är en uttalad del av AP4:s strategi för att öka avkastningen.

Områden som ofta berörs är ett bolags strategi, hållbarhetsarbete, styrelse-sammansättning, kapitalstruktur, ersättningar och transparens.



Generellt anser AP4 att direkt dialog, gärna öga mot öga, med berörda bolags styrelser, bolagsledning och övriga ägare ofta fungerar bäst. För att dialoger ska fungera och bli framgångsrika förs dessa i förtroende mellan parterna och inte genom till exempel media.

Övergripande mål - Ägarstyrning

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. Väl fungerande aktiemarknader är nödvändigt för att långsiktiga investerare ska kunna skapa hög och långsiktigt hållbar avkastning.

Övergripande mål - Ägarstyrning

AP4 ska:

1 Arbeta i valberedningar för en bra styrelsesammansättning

Tackade ja till att delta i 27 valberedningar under valberedningssäsongen 2015/2016.

2 Intervjua hela eller delar av styrelsen vid styrelseutvärderingar

Vid en valberednings utvärdering av en styrelse är egna intervjuer med styrelseledamöterna en betydelsefull komponent. I de valberedningar där AP4 deltar, driver AP4 att valberedningen gör egna intervjuer för att få en djupare förståelse av hur väl en styrelse fungerar. Det är ett viktigt komplement till eventuella skriftliga egenutvärderingar som styrelsen har låtit göra eller till en extern styrelseutvärdering.

3 Arbeta för ökad mångfald i styrelserna - särskilt vad gäller jämnare könsfördelning

I de valberedningar där AP4 deltar ska:

- minst en kvinna vara med på kortlistan vid framtagandet av förslag till nya styrelseledamöter
- valberedningen arbeta för att *Svensk kod för bolagsstyrnings* rekommendationer om andel kvinnor i styrelsen möts.

I de valberedningar där AP4 deltog under valberedningssäsongen 2015/2016 var 13 av 33 nyvalda ledamöter kvinnor, motsvarande 39 procent.

4 Utöva rösträtten vid svenska stämmor

Prioriterade är bolag där AP4 har stora innehav, är röstmässigt stor och/eller vid principiellt viktiga frågor.

Under 2016 röstade AP4 på 100 stämmor varav via fullmakt på nio.

5 Utöva rösträtten vid utländska bolagsstämmor

AP4 prioriterar de större bolagen på respektive marknad, bolag som Etikrådet arbetar med samt bolag där AP4 stöder ett internationellt initiativ.

AP4 röstade på totalt 798 stämmor i USA, Japan, Kanada, Storbritannien, Australien, Frankrike, Tyskland, Schweiz, Nederländerna, Spanien, Italien, Hong Kong, Irland och Nya Zeeland under 2016.

6 Stödja initiativ för införande av ägarkoder och bolagskoder internationellt

Under perioden har AP4 lämnat synpunkter till OECD rörande Russias Corporate Governance Code.

FN:s hållbarhetsmål

FN:s hållbarhetsmål är viktiga för investerare då målen hjälper till att stimulera till investeringar, som kan bidra till lösningar av stora globala problem. Samtidigt bidrar detta till förutsättningar för en hög hållbar avkastning på lång sikt.

Klimatförändring, sociala missförhållanden och oro, vattenbrist, krig och folkvandringar är alla faktorer som hotar ekonomisk stabilitet och tillväxt. Förståelsen i investerarkollektivet för nödvändigheten att inkludera hållbarhet i investeringsbedömningarna ökar snabbt.



AP4 kan genom sitt hållbarhetsarbete och sina investeringar på olika sätt bidra till att FN:s hållbarhetsmål uppnås. AP4 arbetar idag med två fokusområden i investeringarna - Hållbarhet och Ägarstyrning. Områden som redan idag stöder FN:s hållbarhetsmål på olika sätt.

Målsättningen är att AP4, inom de områden där vi är verksamma, ska fortsätta att utveckla aktiviteter som kan bidra till ökad avkastning för den svenska pensionären samtidigt som vi bidrar till en mer hållbar värld. AP4 deltar idag i ett internationellt samarbete tillsammans med europeiska investerare som syftar till att definiera hur investeringar som bidrar till FN:s hållbarhetsmål ska definieras.

AP4 och FN:s hållbarhetsmål

Nedan följer ett antal av FN:s hållbarhetsområden inom vilka AP4 idag har investeringar eller löpande arbetar med.



Mål 3. God hälsa och välbefinnande. AP4 har sålt tobak. AP4 fattade under året affärsbeslutet att sälja tobaksbolag, eftersom AP4 bedömer att de risker som är förknippade

med tobaksbolag inte är korrekt prissatta och att tobaksbolagens värderingar är för höga.

AP4 bedömer att tobaksbolag över tid, bland annat på grund av alltmer restriktiva regleringar rörande tobaksprodukter globalt, kommer att värderas annorlunda i framtiden och därmed utvecklas sämre än index. Tobaksbolagen riskerar att på sikt bli så kallade "stranded assets". Det är en bedömning, som AP4 förväntar sig allt fler investerare kommer att dela. Läs mer på sidan 22.



Mål 5. Uppnå jämställdhet – AP4 har en lång tradition av att, i bland annat **valberedningsarbetet**, verka för ökad mångfald i

noterade bolagsstyrelser och för ökat antal kvinnor i de **styrelser** där de är underrepresenterade. Vid ägardialoger med bolag uppmärksammas vikten av att bolagen har rutiner och processer på plats, som bidrar till ökad jämställdhet i verksamheten.

AP4 utvärderar investeringsstrategier med olika hållbarhetsfokus där jämställdhetsindikatorer är en del. AP4 har en fondinvestering med jämställdhet som hållbarhetsinriktning.



Mål 6. Rent vatten – både världshav och sötvatten är en global resurs. Vatten kan också vara en lokal geografisk resurs. Tillgång till rent vatten är avgörande, varför AP4 löpande följer utvecklingen och utvärderar olika **strategier** med hållbarhetsinriktning vatten.



Mål 8. Anständiga arbetsvillkor och ekonomisk tillväxt – att främja makroekonomisk stabilitet och gott investeringsklimat, sysselsättning och anständiga arbetsvillkor är viktiga faktorer för en hållbar utveckling. AP4 deltar i internationella **ägarinitiativ** och för bolagsdialoger, bland annat genom **AP-fondernas Etikråd**, för att främja anständiga arbetsvillkor, skydda arbetstagares rättigheter och främja en trygg och säker arbetsmiljö, motverka tvångsarbete, barnarbete, modernt slaveri och trafficking.



10 MINSKAD OJÄMLIKHET

Mål 10. Minskad ojämlikhet – att adressera klyftorna mellan individer och grupper baserat på bland annat kön, ålder, etnicitet och ekonomisk och social status. AP4 har en fondinvestering med fokus på barns rättigheter som hållbarhetsinriktning.



11 HÅLLBARA STÄDER OCH SAMHÄLLEN

Mål 11. Hållbara städer och samhällen – städer och bosättningar ska vara inkluderande, säkra, motståndskraftiga och hållbara. Städer går ofta i bränschen för utveckling, och är nav för innovationer och nya idéer. Den snabba och stora inflyttningen till städer ställer nya krav som behöver bemötas på ett ekologiskt, ekonomiskt och socialt hållbart sätt. AP4 äger 25 procent i Sveriges största **fastighetsbolag Vasakronan**. Bolaget utgör en väsentlig del av AP4:s totala fastighetsinnehav.

Vasakronan har länge arbetat med hållbarhet i verksamheten och tilldelas högsta betyget – Green Star - av Global Real Estate Sustainability Benchmark, GRESB, som analyserar hållbarhet inom fastighetsbranschen globalt.



12 HÅLLBAR KONSUMTION OCH PRODUKTION

Mål 12. Hållbar konsumtion och produktion – AP4 ser vikten av ett ökat medvetande om cirkulär ekonomi och nödvändigheten av långsiktighet vid konsumtion av till exempel råvaror samt nödvändigheten av att redan före produktion planera för återanvändning och minskat avfall. Vid **ägardialoger** som AP4 för med bolag är detta en fråga som är i fokus.



13 BEKÄMPA KLIMATFÖRÄNDRINGEN

Mål 13. Bekämpa klimatförändringarna – AP4 har under många år arbetat för att minska klimatriskerna i AP4:s tillgångar.

AP4:s koldioxidsnåla strategier, som minskar klimatriskerna i tillgångarna, utgör cirka 24 procent av den globala aktieportföljen. AP4 investerar även i **gröna obligationer** som bidrar till olika hållbarhetsprojekts finansiering.

AP4 är en av fyra grundare till koalitionen **Portfolio Decarbonization Coalition**, PDC, tillsammans med bland annat FN. Det är en koalition av bland annat investerare som arbetar för att investerare globalt ska mäta sitt koldioxidavtryck, offentliggöra det och minska detsamma. PDC vill underlätta för investerare att snabbare och lättare koldioxideffektivisera sina tillgångsportföljer och att "best practice" utvecklas för hur det kan gå till. PDC förordar transparens och kunskapsutbyte.

17 globala hållbarhetsmål

FN:s 17 hållbarhetsmål är framtagna för att bland annat lösa klimatkrisen, utrota extrem fattigdom och minska ojämlikheter och orättvisor i världen. För att nå dessa ambitiösa mål, som ska vara uppnådda 2030, krävs att alla samarbetar - regeringar, civilsamhälle och näringsliv.

De 17 globala målen har delats upp i 169 delmål och varje delmål mäts med olika indikatorer. Målen och insatserna inom respektive område kommer att följas upp årligen av FN.

De svenska AP-fonderna har i samarbete tagit fram ett antal indikatorer, med vilka AP-fonderna rapporterar sitt **koldioxid-avtryck**. Att mäta avtrycket är viktigt, eftersom genom att det mäts ökar sannolikheten att det också hanteras. AP-fondernas samordning av indikatorer har väckt positivt intresse och uppmärksamhet både i Sverige och internationellt.



GLOBALA MÅLEN
för hållbar utveckling

AP4 har under året deltagit i ett antal **ägarinitiativ**, som stödjer olika globala hållbarhetsmål. Initiativ som bland annat uppmanar bolag att avstå från negativ klimatlobbying, uppmanar börser globalt att tillämpa riktlinjer för hållbarhetsrapportering, initiativ för att oljebolag ska arbeta för att minska sin verksamhets negativa miljöpåverkan och initiativ som rör bland annat mänskliga rättigheter.

Investeringar som bidrar till FN:s mål

AP4 har under 2016 deltagit i ett **internationellt samarbete** tillsammans med åtta andra globala investerare och uttryckt intentionen att investera i enlighet med FN:s 17 hållbarhetsmål.

Nu pågår arbete för att definiera vilka slags investeringar som uttalat kan bedömas främja FN:s hållbarhetsmål det vill säga vara **Sustainable Development Investments (SDI)**. Självklart ska SDI investeringar liksom andra investeringar klara kraven på förväntad avkastning.

Bland övriga underskrivande institutionella investerare finns Första, Andra och Tredje AP-fonderna, PGGM, Fiduciary Management MN, APG, Actiam samt Kempen. Samarbetet fortsätter under 2017.

Utmärkelser

AP4:s förvaltnings- och hållbarhetsarbete samt rapportering får positiv uppmärksamhet i olika sammanhang, både i Sverige och internationellt. Under 2016 erhöll AP4 flera utmärkelser samt en utmärkelse till AP-fondernas Etikråd.

Asset Owners Disclosure Project (AODP) Global Climate 500



AODP rankade AP4 3:a globalt av 500 institutionella investerare. Dessutom tilldelades AP4 det högsta betyget AAA för sin hantering av klimatrisk i investeringarna.

Sveriges miljömäktigaste



Aktuell Hållbarhet (tidigare MiljöAktuellt) rankar AP4:s VD som nummer tio av Sveriges miljömäktigaste personer 2016. Aktuell Hållbarhet 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.

Motiveringen lyder:

"Inget företag kan vara långsiktigt framgångsrikt om inte hållbarhet står högt på agendan.

De bevingade orden kommer från Fjärde AP-fondens vd Mats Andersson. Under 2015 var AP4 en av fyra initiativtagare till PDC, en koalition som inför klimatmötet i Paris hade som målsättning att samla ett pensionskapital på 100 miljarder dollar och placera dem klimatsmart. Målet uppnåddes med råge, istället för fyra fonder blev det 25 och kapitalet är i dag 3 200 miljarder dollar."

Sveriges miljömäktigaste



Aktuell Hållbarhet placerar även AP-fondernas Etikråds generalsekreterare på sin lista över Sveriges miljömäktigaste personer.

Motiveringen lyder:

"Generalsekreteraren för AP-fondernas etiska råd ser tydliga kopplingar mellan hållbarhet och avkastning. Genom ett långsiktigt och målmedvetet arbete bidrar Etikrådet genom att driva på företag världen över att jobba mer med hållbarhet. Sedan miljöanalytikern John Howchin klev på sin post har AP-fonderna stärkt sitt arbete med att driva miljö- och etikfrågor i bolagen de har ägande i utomlands."

Chief Investment Officer (CIO) Lifetime Achievement Award



CIO tilldelade AP4:s VD Mats Anderssons, VD t o m 2016-06-30, denna utmärkelse för hans ledarskap och bidrag till internationella projekt för hållbara investeringar och mot klimatförändringen.

2° Invest Award – the International Award on Investor Climate-Related Disclosures



Tobias Fransson, Chef för Alternativa Investeringar på AP4, tog emot priset 2° Invest Award i Paris.

Det franska miljöministeriet, finansministeriet och the 2° Investing Initiative har tilldelat AP4 ett särskilt omnämnande vid utdelandet av årets 2° Invest Award.

Motiveringen lyder:

"AP4's 2015 report presents a developed approach targeting the integration of climate-related policies at all stages of the investment chain.

Back in 2014 as a founding member of the Portfolio Decarbonization Coalition, the fund developed a clear decarbonization strategy to be applied to an entire asset class.

The presentation of this initiative in the report highlighted its innovative management of climate-related risks."

IPE Awards 2016 – fem nomineringar

AP4 erhöjll fem olika nomineringar till IPE Awards.

- Long-term Investment Strategy
- Best Pension Fund of the Year
- Best Pension Fund Sweden
- Sovereign Fund
- Climate Related Risk Management

IPE European 2016 Awards 2016 – Long-term Investment Strategy

Motiveringen lyder bland annat:

"Demonstrates a real appreciation of what long-term investing is about.

Clear, simple and strong investment philosophy and strategy based on:

- High equity content (60%)
- Long-term investment horizon (40 year) allowing for annual volatility
- Priority given to sustainability (Corporate governance and climate change)
- Very low operating cost (6 bp)
- This is validated by the excellent average annual return achieved over the last 10 years (6,8%)

Strong real returns, managing short versus long-term risk profile, harvesting liquidity premiums.

Impressive focus on long-term strategy. Excellent long-term results. To maintain a return of over 9,7% over 5 years is an excellent performance."



Niklas Ekvall, VD AP4, tog emot priset för Long-term Investment Strategy vid prisutdelningen i Berlin.

Hög kvalitet till låg kostnad

En kostnadseffektiv förvaltning ökar möjligheterna att uppnå det långsiktiga avkastningsmålet. AP4:s långsiktiga mål är att skapa högsta hållbara avkastning efter kostnader. Hög kvalitet till låg kostnad är därför en ledstjärna för AP4.

0,10 %

i förvaltningskostnad

Låg och konkurrenskraftig kostnad

Förvaltningskostnaden, både med och utan provisionskostnader, är i såväl inhemsk som internationell jämförelse låg och mycket konkurrenskraftig. AP4 har under 2016 valt att genomföra en oberoende mätning av verksamhetens kostnadseffektivitet. Metodiken är utvecklad av Cost Effectiveness Measurement Inc (CEM) i syfte att, ur ett internationellt perspektiv, mäta och jämföra pensionsfonders kostnadseffektivitet.

Den oberoende mätningen tar hänsyn till en rad parametrar såsom bland annat andelen extern och aktiv förvaltning, tillgångsval samt fördelning av tillgångsslag och fondstorlek. Genom en sammanställning av 18 globala pensionsfonder, hemmahörande i USA, Kanada, Nederländerna, Finland, Storbritannien, Australien och Nya Zeeland, med fondstorlek som motsvarar AP4, erhålls en referensgrupp för utvärdering av AP4:s kostnadseffektivitet.

Resultatet från mätningen visar på hög kostnadseffektivitet för AP4 med 59 procent lägre kostnader jämfört med medianen av pensionsfonder. Även efter korrigering för tillgångsfördelning och fondstorlek uppvisar AP4 40 procent lägre kostnader än medianen för referensgruppen. Främsta orsaken är att AP4 betalar mindre både för den externa och den interna förvaltningen.

God riskspridning

För att nå en hög hållbar avkastning krävs god riskspridning vilket bland annat skapas genom att investera i olika tillgångsslag och förvaltningsstrategier. Kostnaden för dessa varierar kraftigt, bland annat beroende på val av tillgångsslag, förvaltningsstruktur, strategier samt grad av aktiv förvaltning, investeringens komplexitet och likviditet.

Kostnaden 0,10 procent av kapitalet

AP4:s totala förvaltningskostnad uppgick till 0,10 (0,11) procent, mätt i procent av det genomsnittliga fondkapitalet. Förvaltningskostnaden består av rörelsekostnader och provisionskostnader. Provisionskostnader utgörs huvudsakligen av arvoden till externa förvaltare och depåbankskostnader.

Låga förvaltningskostnader över tid



Rörelsekostnadsandel på 0,06 procent

AP4:s rörelsekostnadsandel, mätt som rörelsekostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet, uppgick till låga 0,06 (0,06) procent. Rörelsekostnaderna består främst av personalkostnader, IT-kostnader (som inkluderar informations-, analys-, handels- och kontrollsystem) samt lokalkostnad.

AP4:s rörelsekostnadsandel har under de senaste fem åren sjunkit med 0,02 procentenheter.

I kronor räknat, sedan 2011, har dock rörelsekostnaderna ökat med 16 miljoner kronor, vilket motsvarar en årlig ökningstakt på 1,7 procent. Under samma period har AP4:s förvaltade kapital ökat i värde med drygt 100 miljarder kronor till 334 miljarder kronor. Det motsvarar en årlig ökningstakt på tio procent på det förvaltade kapitalet.

Intern förvaltning

AP4 strävar efter att förvalta internt när det bedöms vara kostnadseffektivt, det vill säga ge lika hög eller högre avkastning till motsvarande eller lägre kostnad än att förvalta externt. Detta är under förutsättning att det finns rätta resurser, kompetens och erfarenhet internt på AP4.

En större andel intern förvaltning medför delvis ökade rörelsekostnader eftersom en del kostnader är relaterade till storleken på förvaltad kapital. Sådana kostnader rör bland annat vissa IT-system- och indexkostnader samt personalkostnader för att hantera ökade transaktionsvolymerna. Denna rörelsekostnadsökning kompenseras av minskad provisionskostnad för extern förvaltning.

Målet är att verksamheten är kostnadseffektiv. Det bidrar till målet om högsta hållbara avkastning efter kostnader över tid.

Lagkrav - att köpa in extern förvaltning

AP4 har ett lagkrav på att minst tio procent av tillgångarna ska förvaltas externt. De senaste fem åren har i genomsnitt cirka 19 procent av tillgångarna förvaltats externt. I dessa tillgångar, som förvaltas externt, ingår externt förvaltade aktiefonder samt skräddarsydda förvaltningsuppdrag så kallade diskretionär förvaltning. AP4:s investeringar i riskkapitalfonder ingår inte vid beräkning mot lagkravet.

”Win – win” vid framgångsrik extern förvaltning

När extern förvaltning av till exempel noterade aktier köps in betalar AP4 en kostnad för förvaltningen. Vanligtvis i förhållande till hur mycket kapital som ska förvaltas. Dessa externa förvaltningskostnader redovisas under begreppet provisionskostnader i resultaträkningen.

När externt förvaltad kapital har en positiv värdetillväxt gynnas AP4, men det innebär samtidigt att AP4 betalar mer i provisionskostnader i kronor räknat eftersom avgiften för extern förvaltning är relaterad till storleken på förvaltad kapital. Provisionskostnaden, som betalas ut till en extern förvaltare, stiger därmed ju mer kapitalet ökar i värde respektive minskar om utvecklingen blir sämre.

AP4 vinnlägger sig om att förhandla fram och betala så låga avgifter som möjligt för vald förvaltningsstrategi med bedömd högsta riskjusterade avkastning. Lägst absolut kostnad i sig är därför inte alltid ett rättvisande mått. Kostnader styrs till viss del av, som tidigare nämnts, valet av tillgångsslag och förvaltningsstrategi. Målet är en hög riskjusterad avkastning efter kostnader.

Provisionskostnaderna ökar vid kapitaltillväxt

AP4:s provisionskostnadsandel, det vill säga externa förvaltningskostnader, i förhållande till förvaltad kapital är 0,04 (0,04) procent, vilket är lågt relativt jämförbara fonder både internationellt och nationellt.

AP4:s kapital har ökat i värde med över 100 miljarder kronor under de senaste fem åren, motsvarande en årlig värdetillväxt på tio procent. Provisionskostnaderna är direkt relaterade till storleken av externt förvaltad kapital, vilket under samma period, har ökat med drygt 20 procent per år. Provisionskostnaderna utgör därför en allt större andel av AP4:s totala förvaltningskostnader.

Vid en analys av AP4:s externa förvaltningskostnader i kronor, istället för som andel av fondkapitalet, framgår att provisionskostnaderna ökat från 24 miljoner kronor 2011 till 132 miljoner kronor 2016. Det motsvarar en årlig ökning på 40,6 procent över perioden. Ökningen beror främst på volymökningen av externt förvaltad kapital samt att det i högre grad avser aktiv extern förvaltning, som kostar mer.

Avgifter för extern förvaltning

Hur hög provisionskostnaderna är för extern förvaltning skiljer sig åt beroende på vilken extern förvaltning som köps in. Det beror bland annat på tillgångsslag, marknad, strategi och grad av aktiv förvaltning. Kostnaden kan skilja sig åt beroende på hur framgångsrika förvaltarna har varit historiskt eller om de erbjuder en relativt unik förvaltning. Den kan även bero på vilken administration och service AP4 kräver. Vid förhandlingar med externa förvaltare är det en fördel att som AP4 vara en långsiktig och stor förvaltare.

AP4:s beslut om extern förvaltning baseras på den förväntade riskjusterade avkastningen efter kostnader samt den riskspridning olika externa mandat kan tillhandahålla AP4:s totala tillgångsportfölj.

Transaktionskostnader har sjunkit

AP4:s interna förvaltningskostnad för transaktioner av värdepapper, såsom courtage, har ökat mindre än kapitalets värdetillväxt. Transaktionskostnaderna utgör därför endast en mindre del av provisionskostnaderna, trots att antalet transaktioner har ökat. Det beror bland annat på att elektronisk handel med värdepapper och konkurrens har pressat priserna för courtage.

Den interna förvaltningens transaktionskostnader redovisas under rubriken Depåbankskostnader.



Riskhantering

Ett väl avvägt aktivt risktagande, utifrån beslutad risknivå, är en central komponent i AP4:s framgångsrika kapitalförvaltning.

Riskhantering i tre steg

För att uppnå uppsatt avkastningsmål måste AP4 ta risk. 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 bär det övergripande ansvaret för AP4:s verksamhet och 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, för att hantera olika aspekter av riskstyrning, inrättat dels ett riskutskott, dels ett revisionsutskott med tre ledamöter vardera. Riskutskottet har till uppgift att ytterligare förbättra kommunikationen av och förståelsen för verksamhetens finansiella risker. Revisionsutskottet har till uppgift att övervaka den externa finansiella rapporteringen och effektiviteten i AP4:s interna kontroll. I uppgifterna ingår även att övervaka arbetet kring uppföljning av riskhantering avseende operativa risker samt uppföljning av regelefterlevnad.

AP4:s risk- och placeringsstrategi har utformats i enlighet med det övergripande målet att skapa högsta möjliga avkastning över tid och därmed bidra till pensionssystemets finansiella styrka.

Placeringspolicyn beskriver bland annat förvaltningsinriktning genom styrelsens beslutade Normalportfölj (referensportfölj), som tar sin utgångspunkt i AP4:s ALM-process (Asset Liability Management). I placeringspolicyen fastställs bland annat AP4:s långsiktiga avkastningsmål, riskprofil och riskmandat för Strategisk och Taktisk förvaltning vilka 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 och ska följa principen om tre försvarslinjer. AP4 har försvarslinje ett och två i organisationen. Försvarslinje tre har ännu ej etablerats men under 2016 har ett ramavtal avseende internrevisionsuppdrag upphandlats.

I den första försvarslinjen ingår funktioner som "äger risk". Samtliga berörda enheter har ett ansvar för varje affärs riskhantering och kontroll. I denna ingår varje förvaltande enhet inom placeringsverksamheten, men även affärsstödjande funktioner såsom backoffice, ekonomi och juridik.

I den andra försvarslinjen ingår funktioner för övervakning, kontroll och regelefterlevnad. Den andra försvarslinjen utgörs av enheten Avkastning, Risk och Kontroll (ARK) samt Compliancefunktionen. ARK och Compliancefunktionen är två från placeringsverksamheten oberoende enheter, som var och en rapporterar direkt till VD och styrelse.

Finansiella och operativa risker

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

Finansiella risker utgörs främst av marknads-, kredit- och likviditetsrisker.

VD fördelar det av styrelsen erhållna riskmandatet avseende finansiella risker på de olika förvaltningsenheterna. 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.

AP4:s finansiella risker, tar sin utgångspunkt i styrelsens beslut om Normalportföljens sammansättning. 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 löpande arbete med att optimera risktagande används riskprognoser för respektive förvaltningsområde, instrument, riskfaktor med mera. Med hjälp av stresstester och olika scenarier analyserar och planerar AP4 det strategiska risktagandet.

Operativa risker inom AP4 ska hanteras genom en fastställd och fondgemensam process och metodik. För alla väsentliga operativa risker ska nyckelkontroller finnas, vilka så långt det är möjligt, minskar sannolikheten för att riskerna materialiseras eller lindrar konsekvenserna när oönskade händelser trots allt inträffar. I det dagliga arbetet ska samtliga chefer och medarbetare vara medvetna om verksamhetens risker och dess nyckelkontroller samt agera på ett sådant sätt att verksamheten, tillgångarna eller omvärldens förtroende för AP4 upprätthålls.

Steg 3. Uppföljning och kontroll

Enheten Avkastning, Risk och Kontroll (ARK) ansvarar för och utvecklar processen för riskanalys och kontroll. ARK 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.

ARK är uppdelad i tre funktioner; avkastningsanalys, riskanalys och riskkontroll.

Avkastningsanalysfunktionen ansvarar för värderingsprinciper av samtliga instrument samt daglig analys, kontroll och rapportering av utfall avseende avkastning, risk och riskjusterad avkastning. Uppföljningen sker för AP4:s tre placeringshorisonter samt för respektive mandats investeringsprocess både i absoluta tal och relativt jämförelseindex. Funktionen övervakar även AP4:s trafikljus på strategisk och taktisk nivå.

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.

Marknadsriskerna bryts ner på AP4:s tre placeringshorisonter (upp till tre år, 3-15 år samt 40 år) och analyseras med hjälp av riskbidrag, stresstester och scenarionanalys utifrån respektive mandats investeringsprocess.

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. I samband med nya investeringar i den Strategiska förvaltningen genomförs stresstestanalyser med hjälp av historiska scenarier i syfte att bedöma riskbidraget till portföljen.



Riskkontrollfunktionen ansvarar för uppföljning och kontroll av finansiella risker, främst kredit- och likviditetsrisker. Riskkontrollfunktionen ansvarar även för att bevaka de operativa riskerna i placeringsverksamheten samt att säkerställa att regler avseende operativa risker efterlevs.

Operativa risker inom AP4 ska hanteras genom en fastställd och fondgemensam process och metodik. Denna process omfattar processkartläggning, identifiering och värdering av risker och ska genomföras för samtliga kartlagda processer minst årligen. För alla väsentliga risker ska nyckelkontroller finnas, vilka så långt det är möjligt, minskar sannolikheten för att riskerna materialiseras eller lindrar konsekvenserna när oönskade händelser trots allt inträffar. Vid värdering av risker ska befintliga nyckelkontroller kvalitetssäkras för att säkerställa att de har önskad funktionalitet och är effektiva.

Inom riskhantering avseende operativa risker är det särskilt viktigt att utvärdera förändringsprocesser och dess effekter på verksamheten. Operativa risker utvärderas specifikt i samband med implementering av nya produkter, systemförändringar och organisationsförändringar.

För att minimera operativa risker ska en tydlig fördelning av ansvar och befogenheter vara dokumenterad i skriftliga instruktioner. Gällande processer och rutiner ska dessa säkerställa en god intern kontroll samt vara dokumenterade genom relevanta instruktioner. Den så kallade dualitetsprincipen tillämpas genomgående.

Compliancefunktionen

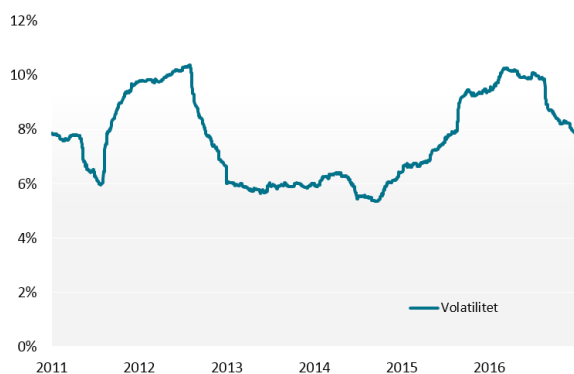
Compliancefunktionen granskar verksamheten utifrån regelefterlevnad av lagar, förordningar och andra föreskrifter, policyer, instruktioner och interna regler inklusive etiska riktlinjer. I ansvaret ingår att vara ett stöd för verksamheten i regelefterlevnadsfrågor samt att analysera verksamhetens regelefterlevnadsrisker.

Portföljrisk 2016

Portföljrisken minskade under 2016

AP4 har en hög aktieexponering vilket är nödvändigt utifrån målsättning att över tid skapa en real avkastning på 4,5 procent i årstakt. I huvudsak är dessa noterade likvida aktier placerade globalt. Under det gångna året har volatiliteten i den globala aktieportföljen minskat samtidigt som den svenska aktieportföljens volatilitet stigit. Totalt har dock portföljrisken för AP4:s likvida tillgångar, mätt med tolv månaders historisk standardavvikelse, minskat till 7,8 (9,4) procent vid årets slut.

Volatilitet likvida tillgångar



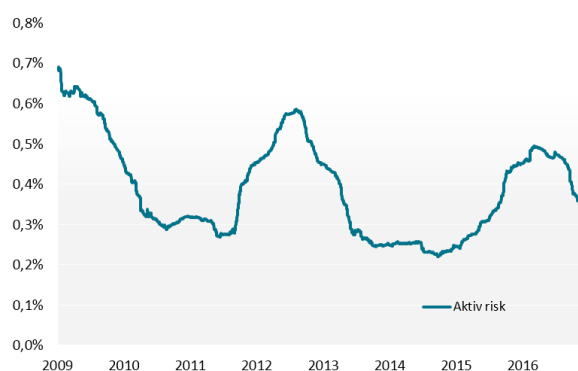
Grafen ovan visar likvida tillgångars marknadsrisk mätt med tolv månaders historisk standardavvikelse.

Att använda förändringar i marknadsrörelser som mått på risk är vedertaget men riskerar också leda fel då fondens investeringshorisont är så pass lång. Det är därför fonden arbetar med tre skilda investeringshorisonter där vi tar hänsyn till skeenden i närtid utan att förlora det långsiktiga målet ur sikte. En tydlig risk för att fonden inte uppnår målsättningen över tid är däremot lagkravet som anger att minst 30 procent av tillgångarna ska placeras i räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk. Med en genomsnittsränta på nära noll procent tvingar lagkravet fonden att söka alternativ som kan kompensera för den låga ränteavkastningen.

Minskad aktiv risk

Den aktiva risken för AP4:s Taktiska förvaltning, mätt med tolv månaders historik, minskade under året och slutade på 0,3 (0,5) procent. Anledningen var främst ett lägre riskutnyttjande inom förvaltningen av räntebärande värdepapper. Den strategiska förvaltningens aktiva riskutnyttjande var oförändrat på 2,7 (2,7) procent.

Aktiv risk Taktisk förvaltning



Ränterisk

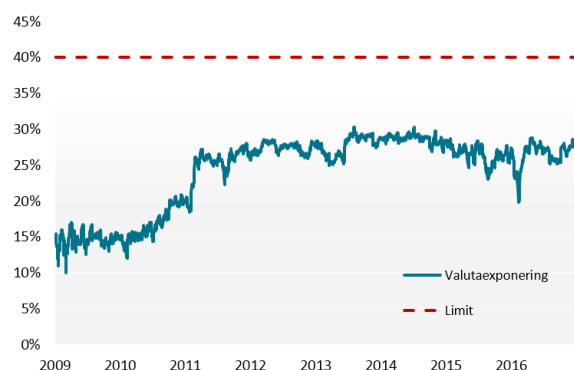
Ränterisken, mätt med modifierad duration, har under det gångna året pendlat inom det limitintervall som fastställts för den räntebärande portföljen



Valutaexponering

AP4:s öppna valutaexponering för Totalportföljen pendlade under året mellan 19 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 lägre än AAA inom euroområdet har minskat under året.

Exponering mot stater inom Euro-området med rating under AAA, 2016-12-31

Land	2016-12-31	2015-12-31
Storbritannien ¹	6 469	7 103
Frankrike	3 686	1 513
Belgien	866	520
Österrike	407	331
Finland	288	264
Italien	-	3 486
Totalt	11 716	13 217

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

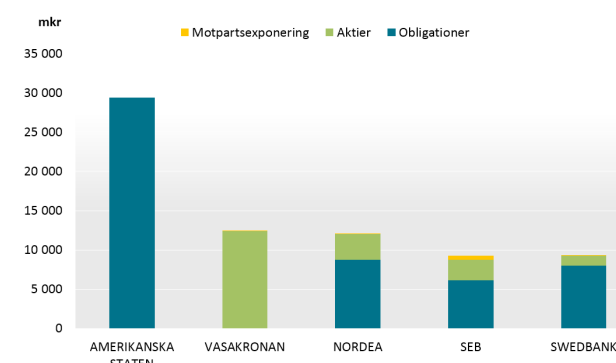
Exponering mot emittenter

AP4 har en stor exponering mot bank- och finanssektorn. De 15 största innehaven motsvarade sammantaget en exponering på 50 (46) miljarder kronor, varav 39 (34) miljarder kronor avsåg exponering mot den svenska bank- och finanssektorn.

AP4:s fem största emittentexponeringar utgjorde tillsammans närmare 72 (63) miljarder kronor.



Total exponering mot de fem största emittentgrupperna

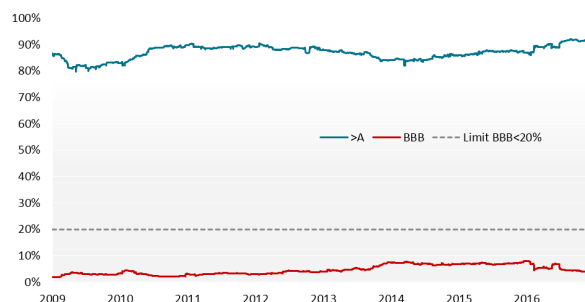


Exponering i miljarder kronor per emittent, 2016-12-31, visas i grafen ovan.

Kreditrisk

AP4:s obligationsinnehav i den räntebärande portföljen består i huvudsak av högkvalitativa stats- och kreditobligationer med en rating motsvarande AA eller bättre. Andelen BBB-ratade obligationer, som är den lägsta ratingnivån i ränteportföljen, låg i genomsnitt på fem procent.

Obligationsinnehav i den räntebärande portföljen



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

Transparent, granskad och utvärderad

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 AP4. 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 varje år olika externa konsulter som varje år granskar och utvärderar verksamheten och olika specialområden inom denna. Resultatet av denna granskning och utvärdering är en offentlig skrivelse till riksdagen varje år.
- Regeringen utser AP-fondernas styrelser och i enlighet med ovan, utvärderar Regeringen 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 exempel på intressenter är; **AP4:s medarbetare** vars engagemang och kompetens är en avgörande framgångsfaktor för förvaltningen av fondkapitalet; **Svenska och utländska bolag** som AP4 äger aktier i eller har fordringar mot samt leverantörer av bland annat av finansiella tjänster; Andra **institutionella investerare** i Sverige och globalt med vilka AP4 har samarbete med och/eller konkurrerar.



Vy Östra och Västra riksdagshuset.
Foto: Melker Dahlstrand/Riksdagsförvaltningen

Regeringens årliga utvärdering

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

Regeringens utvärdering 2016 positiv

”-Det är glädjande att AP-fonderna har fortsatt att bidra positivt till inkomstpensionssystemet samtidigt som de påskyndat utvecklingen mot en hållbar finansmarknad, säger finansmarknadsminister Per Bolund.”...

...i ett pressmeddelande när regeringens årliga utvärdering av AP-fondernas verksamhet presenterades under våren 2016.

Utvärderingen visar att AP-fonderna har bidragit positivt till pensionssystemets långsiktiga finansiering både under 2015 och sedan starten 2001. Vid 2015 års slut utgjorde AP-fondernas kapital 14 procent av inkomstpensionssystemets tillgångar, vilket är fyra procent högre än då det nuvarande AP-fonds-systemet infördes.

AP-fonderna har de senaste åren, enligt utvärderingen, utvecklat arbetet inom riskhantering, kontroll och regelefterlevnad betydligt. Regeringen anser att det är ett fortsatt viktigt område för kontinuerlig utveckling liksom bland annat att fördjupa samarbetet mellan AP-fonderna, där det är möjligt.

Regeringen anser vidare att det är viktigt för att uppnå långsiktig avkastning och god riskhantering att hållbarhetsaspekter integreras i AP-fondernas verksamhet samt bland annat att AP-fonderna försöker påverka bolag i portföljerna att agera hållbart.

Källa: Regeringens utvärdering publicerad våren 2016, Skr. 2015/16:130

Intressentengagemang

AP4 träffar regelbundet olika intressenter i enskilda möten och informerar om sin verksamhet och förvaltning samt tar in synpunkter och åsikter om det arbete AP4 bedriver.

Intressentengagemang

AP4 informerar om sin verksamhet vid enskilda möten, möten i grupp samt vid presentationer och konferenser. Vid sådana tillfällen tas även synpunkter in, åsikter noteras och bemöts kring det arbete AP4 bedriver. Dessa möten gör att AP4 får bättre förståelse för intressenternas förväntningar. Intressenterna i sin tur får ökad förståelse för det arbete AP4 bedriver och för de ramverk AP4 agerar inom samt de risker och möjligheter, som kan kopplas till hur AP4 bedriver verksamheten på både kort och lång sikt.

Väsentlighetsöversyn

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 har AP4 som mål att regelbundet genomföra väsentlighetsöversyner.

AP4 genomförde en väsentlighetsöversyn under 2015 och planerar att genomföra en ny under 2017. Nedan presenteras 2015 års väsentlighetsöversyn.

Process för väsentlighetsöversyn 2015

AP4 och olika intressenter diskuterade under möten globala trender och utmaningar inom hållbarhet för finansbranschen och finansiella ägare generellt samt för AP4 i synnerhet. Därtill svarade ett antal intressenter, såväl externa som interna (medarbetare), på en enkät från AP4. Ett urval av dessa enkätsvar kompletterades med uppföljande externa och interna djupintervjuer för att AP4 skulle få en ökad förståelse för prioriteringar och förväntningar.

Diskussioner om förväntningar och utmaningar

Väsentlighetsöversynen och diskussionerna med intressenterna gav flera värdefulla medskick framförallt till det löpande arbetet med hållbarhet och ägarstyrning. 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 betydelse för utvecklingen är klimat och miljö och inom dessa områden var koldioxid/växthusgaser, 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 även här klimat- och miljöfrågor tillhöra de stora frågorna. Framst 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 AP4

Förväntningar på AP4 som "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 hållbarhet. 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 54 personer och det är viktigt att alla, oavsett var i organisationen man befinner sig, känner delaktighet i verksamheten.

För att lyckas som pensionsfond måste alla medarbetare kunna känna engagemang, motivation att utveckla arbetet och sträva efter att verksamheten som helhet fungerar på bästa vis. Det har varit en förutsättning för att AP4 under flera år lyckats leverera en hög avkastning till låga kostnader.

På AP4 arbetade vid årets slut 54 (55) personer, 20 (21) inom kapitalförvaltningen och 34 (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 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 tabell med olika nyckeltal för AP4:s medarbetare på nästa sida och även www.ap4.se för mer information.

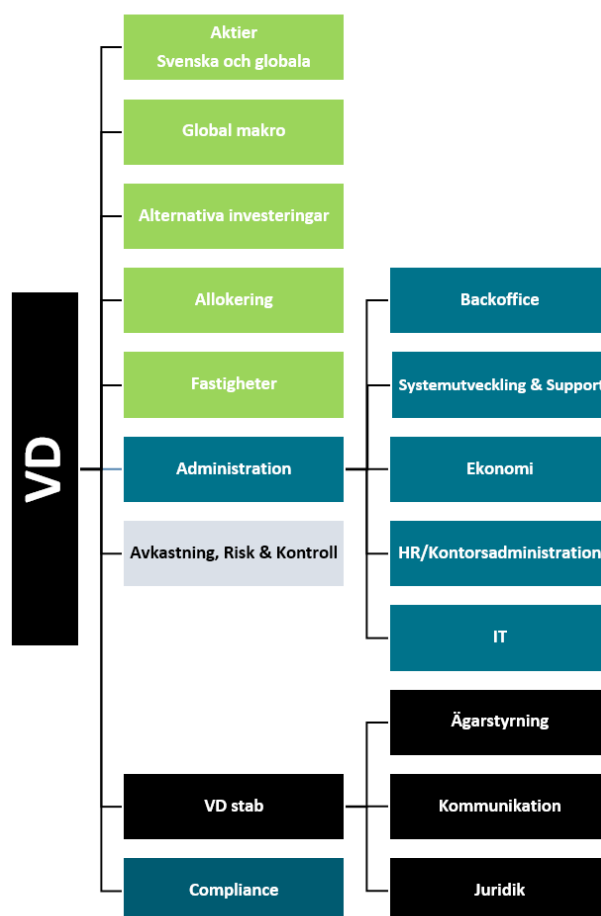
Personal- och etikrelaterade regler

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, inside-information 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.

Organisation

Kapitalförvaltningen är organiserad i fem enheter: Aktier (svenska och globala), Global makro (räntebärande värdepapper, valutor och aktieindex), Alternativa investeringar, Allokering samt Fastigheter. **Administrationen** är organiserad i enheterna Backoffice, Systemutveckling & Support, Ekonomi, HR/Kontorsadministration och IT. **Avkastning, Risk och Kontroll** (ARK) hanterar avkastnings- och riskanalys samt riskkontroll. **Compliance** (regelefterlevnad) är direkt underställd VD. **VD staben** består av enheterna Ägarstyrning, Kommunikation och Juridik.



Medarbetarundersökning

Personalen är AP4:s viktigaste resurs. Dess 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 årliga medarbetarundersökningar. Syftet är att fånga upp de frågor som är av störst betydelse för att medarbetare trivs, känner motivation och fortsätter att utvecklas i verksamheten. Kontinuerlig uppföljning och analys görs av den årliga medarbetarundersökningen. 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.

2016 års medarbetarundersökning visade överlag goda resultat inom de flesta områden. Sammantaget var dock resultatet något sämre än jämfört med föregående år. Resultatet av denna undersökning har redovisats internt och hanterats i enlighet med AP4:s process för förbättringsarbete.

Nyckeltal medarbetare	2016	2015	2014	2013	2012
Antal medarbetare, medelantal	53	55	56	54	51
Varav kvinnor, %	37	38	36	33	29
Varav män, %	63	62	64	67	71
Antal heltidsanställda, medelantal	52	54	54	52	50
Antal deltidanställda, medelantal	1	1	2	2	1
Andel av antal medarbetare, som omfattas av kollektivavtal, %	98	98	98	98	98
Medelålder	44	44	44	43	42
0-29 år, antal medarbetare i %	11	7	5	9	10
30-44 år, antal medarbetare i %	34	35	39	43	50
45-59 år, antal medarbetare i %	53	54	52	46	37
60- år, antal medarbetare i %	2	4	4	2	3
Personalomsättning, %	11,3	10,9	8,9	1,9	7,8
Antal som börjat under året	5	5	4	4	2
Antal som slutat under året	6	6	5	1	4
Bytt tjänst internt under året	2	2	1	1	2
Sjukfrånvaro, %	3,3	2,9	0,9	1,3	2,6
Årsarbetstid uttagen som föräldraledighet	1,5	2,4	3,3	1,8	5,0
Varav kvinnor, %	36	53	39	38	33
Varav män, %	64	47	61	62	67
Antal personer i ledningsgruppen, medelantal	8	7	5	5	5
Varav kvinnor, %	25	29	40	40	40
Varav män, %	75	71	60	60	60
Antal chefer, medelantal	6	6	10	10	10
Varav kvinnor, %	50	50	40	40	40
Varav män, %	50	50	60	60	60
Antal personer inom kapitalförvaltningen, medelantal	15	15	16	16	16
Varav kvinnor, %	20	20	19	19	19
Varav män, %	80	80	81	81	81
Antal personer inom affärsstöd, kontroll- och stabsfunktioner, medelantal	24	27	25	23	20
Varav kvinnor, %	46	48	44	39	30
Varav män, %	54	52	56	61	70

Ersättningar på AP4

AP4:s roll som förvaltare av statliga pensionsmedel förutsätter att ersättningsnivån till de 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

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

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.

AP-fondernas gemensamma policy

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.

AP4:s ersättningspolicy

Enligt AP4:s ersättningspolicy består den totala ersättningen av fast lön, rörlig lön, pension samt övriga förmåner.

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, ansvarig för Riskkontroll samt ansvarig för Compliance utgår ej någon rörlig lön. Planen omfattar möjlighet till en takbestämd rörlig lön om maximalt två månadslöner och baseras på uppfyllelse av i förväg, på objektiv grund, satta mål. De mål som ingår i planen ska balansera grupporientering och den enskilde medarbetarens bidrag och ansvar för det samlade resultatet under en rullande treårsperiod. Rörlig ersättning utgår bara om AP4 det år den rörliga ersättningen avser uppvisar ett absolut positivt resultat.

Pension

AP4 följer den så kallade BTP-planen enligt tillämpligt kollektivavtal (BAO/SACO) för samtliga anställda exklusive VD. Anställda efter den 1 april 2008 med lön överstigande 10 inkomstbasbelopp erhåller alternativ BTP, en premiebestämd pensionslösning, varvid en premie erläggs motsvarande 30 procent av lönedelen överstigande 7,5 inkomstbasbelopp. För övriga gäller, om inte annat överenskommits, 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 pensionspremie 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 förmåns-beskattas för.

Uppsägningstid/Avgångsvederlag

Uppsägningstid följer reglerna i kollektivavtalet mellan BAO och SACO för samtliga anställda exklusive VD. För VD gäller en ömsesidig uppsägningstid om sex månader. Vid uppsägning som är påkallad av AP4 kan även avgångsvederlag utbetalas uppgående till maximalt 18 månadslöner. Vid nyanställning eller vid erhållande av inkomst från näringsverksamhet ska ersättning under uppsägningstid eller avgångsvederlag reduceras med belopp motsvarande den nya inkomsten.

Styrelsens uppföljning 2016

Styrelsen har under året låtit genomföra dels en lönekartläggning avseende samtliga medarbetare utifrån Diskrimineringslagen och dels en extern marknadsjämförelse av såväl ledningsgrupp som övriga medarbetare där en jämförelse har skett mot motsvarande tjänster inom finansiell sektor i Sverige som arbetar med långsiktig förvaltning av kapital.

Den genomförda lönekartläggningen utifrån ett jämställdhetsperspektiv utvisade sammanfattningsvis att det inte finns några markanta löneskillnader vare sig vad gäller lika arbete, likvärdigt arbete eller i kvinnodominerade grupper.

Extern marknadsjämförelse av löner

Den genomförda externa marknadsjämförelsen omfattade AP4:s samtliga anställda inklusive fondens ledande befattningshavare. Marknadsjämförelsen av löner gjordes med motsvarande tjänster inom finansiell sektor i Sverige som arbetar med långsiktig förvaltning av kapital.

Syftet med marknadsjämförelsen är bland annat att säkerställa att Fjärde AP-fondens lönenivåer ligger i linje med fondens Ersättningspolicy samt med Regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna och att således säkerställa att AP4:s ersättningsnivåer är rimliga och försvarbara utan att vara löneledande, samtidigt som ersättningsnivåerna ska vara marknadsmässiga och konkurrenskraftiga.

Jämförelsen, analysen och sammanställningen av den externa marknadslöneundersökningen genomfördes av den externa konsulten Willis Towers Watson varvid underlaget har hämtats från deras årliga löne- och förmånsundersökning för finansiella sektorn i Sverige. Varje medarbetares ersättning har jämförts med motsvarande tjänster hos en grupp aktörer inom finansiell sektor i Sverige som arbetar med långsiktig förvaltning av kapital: Alecta, AMF Pension, AFA Försäkring, Andra AP-fonden, Första AP-fonden, Kammarkollegiet, Länsförsäkringar, SEB, Sjätte AP-fonden, Sjunde AP-fonden, Skandia, Swedbank och Tredje AP-fonden. Dessa bedöms konkurrera om personal med motsvarande ansvar, erfarenhet och kompetens som krävs för att AP4 ska kunna fullgöra sitt uppdrag.

Efter att ha tagit del av resultatet av jämförelseanalysen kunde styrelsen konstatera att AP4 tillämpar ersättningsnivåer som ligger inom fastlagda riktlinjer samt att lönerna är marknadsmässiga, rimliga och försvarbara utan att vara löneledande. Vidare konstaterades vad gäller de ledande befattningshavarna att ersättningarna ryms inom ramen för regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare för AP-fonderna.

Förvaltningsberättelse 2016

Med en positiv avkastning på tio procent efter kostnader motsvarande ett resultat på 31 miljarder kronor ökade fondkapitalet till 334 miljarder kronor.

Fondkapitalet 334 miljarder kronor

Fondkapitalet ökade med 23,9 (15,2) miljarder kronor till 333,9 (310,0) miljarder kronor.

Fondkapitalets positiva förändring består av årets resultat 30,5 (20,1) miljarder kronor, det vill säga årets avkastning, med avdrag för förvaltningskostnader samt nettoutbetalningar till det allmänna pensionssystemet.

Fondkapitalets förändring, mdr kr	2016	2015
Ingående fondkapital	310,0	294,9
Nettoutbetalningar till pensionssystemet	-6,6	-4,9
Periodens resultat	30,5	20,1
Utgående fondkapital	333,9	310,0

Nettoutbetalningarna till det allmänna pensionssystemet

uppgick till 6,6 (4,9) miljarder kronor, vilket minskar fondkapitalet med samma belopp. AP4 har sammantaget betalat ut 37 miljarder kronor till pensionssystemet, sedan systemets nettoflöden blev negativa 2009.

En grundtanke i det svenska pensionssystemet är att det ska vara generationsneutralt. AP-fondernas kapital är ett buffertkapital, som ska användas för att kompensera demografiska skillnader mellan olika generationer. Det vill säga pengar tas ur AP-fonderna när det är underskott i pensionssystemet, vilket idag främst beror på att antalet arbetsföra är relativt färre än den nuvarande generationen pensionärer. Under de kommande drygt 20 åren förväntas pensionssystemet använda kapital från AP-fonderna för att balansera systemets åtaganden.

Totalavkastning tio procent

Totalavkastningen uppgick till 10,1 (6,9) procent före kostnader och 10,0 (6,8) procent efter kostnader. Avkastningen motsvarade ett förvaltningsresultat efter kostnader på 30,5 (20,1) miljarder kronor.

Kostnadseffektiv förvaltning

AP4:s mål är att skapa högsta möjliga avkastning efter kostnader och kostnadseffektivitet är en ledstjärna för AP4. En hög hållbar avkastning kräver god riskspridning, vilket bland annat skapas genom att investera i olika tillgångsslag och förvaltningsstrategier. Kostnaden varierar kraftigt, bland annat beroende på grad av aktiv förvaltning, investerings komplexitet och likviditet.

Samtidigt ger olika tillgångsslag och förvaltningsstrategier olika avkastnings- och riskförväntningar, vilket möjliggör en portfölj med förväntad god riskspridning och hög långsiktig avkastning.

Kostnadseffektivitet är alltid i fokus och alternativa sätt att arbeta och skapa mervärde utvärderas löpande. Förvaltningskostnaden, mätt som rörelsens kostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet, uppgick till låga 0,06 (0,06) procent.

Förvaltningskostnaden inklusive provisionskostnader, till exempel arvoden till externa förvaltare och depåbankskostnader, uppgick till 0,10 (0,11) procent mätt som rörelsens kostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet.

Förvaltningskostnaden, både med och utan provisionskostnader, är i såväl inhemsk som internationell jämförelse med andra pensionsförvaltare låg och mycket konkurrenskraftig.

Förvaltningskostnader	2016	2015
Rörelsekostnader, mkr	195	197
Provisionskostnader, mkr	132	128
Förvaltningskostnadsandel, % ¹	0,06	0,06
Förvaltningskostnadsandel, % ²	0,10	0,11

¹ Rörelsens kostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet.

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

Förvaltningsstruktur - tre tidshorisonter

AP4 har en förvaltningsstruktur med tre investeringshorisonter (upp till tre år, 3-15 år och 40 år). Styrelsen beslutar om sammansättningen i den längsta av dessa, Normalportföljen, samt fastställer mandat och mål för de övriga två investeringshorisonterna, Strategiska respektive Taktiska förvaltningarna. Förvaltningsstrukturen implementerades från och med 2013 och har därmed varit aktiv under fyra år. Utvärderingsperioden är fem år, vilket ännu inte är uppnått. Det är AP4:s bedömning att förvaltningsstrukturen ger bättre förutsättningar för AP4 att dra fördel av det långsiktiga uppdraget.

Förvaltningsstrukturen har ett tydligt strategiskt mandat, den Strategiska förvaltningen, som tar tillvara affärsmöjligheter med längre investeringshorisonter på mellan 3 - 15 år. Detta strategiska mandat möjliggör för AP4 att ha en något längre investeringshorisont än marknaden generellt.

Positivt bidrag från samtliga horisonter

Av 2016 års förvaltningsresultat före kostnader, på 30,9 (20,4) miljarder kronor, är 3,2 (14,3) hänförligt till den Strategiska och den Taktiska förvaltningen.

Sedan förvaltningsstrukturens start, 2013, har samtliga investeringshorisonter gett positiva resultatbidrag. Över fyra år uppgår det totala resultatbidraget till 129,1 miljarder kronor. Den Strategiska förvaltningen har bidragit med 21,6 miljarder kronor och motsvarande siffra för den Taktiska förvaltningen är 2,6 miljarder kronor.

Normalportföljen – 40 år

Normalportföljen är en referensportfölj bestående utav index. Den har en tidshorisont på 40 år. AP4:s styrelse beslutar hur Normalportföljen ska vara sammansatt. Samtliga beslut i Normalportföljen gav under 2016 positiva bidrag till totalportföljen.

Sammantaget sedan den nya förvaltningsstrukturen implementerades har Normalportföljen gett ett resultatbidrag på 104,9 miljarder kronor varav aktier 75,1 miljarder kronor.

Normalportföljen	2016-12-31		2016	
	Tillgångsslag	Vikt, %	Valuta-exponering, %	Avkastning, %
Aktier	66,3			7,8
Statsobligationer	33,7			3,2
Valuta	0		30,9	2,3
Totalt	100,0		30,9	9,1

Hög andel noterade aktier

Störst positivt bidrag kom från det långsiktiga beslutet att hålla en hög andel noterade aktier.

Aktieandelen utgjorde vid årets slut 66,3 (64,2) procent av Normalportföljen. Aktieandelen består av 89,2 (90,2) procent aktier från utvecklade marknader och till knappt 10,8 (9,8) procent av tillväxtmarknadsaktier. Aktieandelsbeslutet bidrog med 17,1 (2,4) miljarder kronor, vilket motsvarade en avkastning på 7,8 (1,1) procent.

Statsobligationer

Andelen statsobligationer i Normalportföljen uppgick till 33,7 (35,8) procent vid årets slut. Statsobligationsbeslutet gav ett positivt bidrag med 3,9 (0,1) miljarder kronor, vilket motsvarade en avkastning på 3,2 (0,1) procent.

Öppen valutaexponering

Positivt bidrag kom från det långsiktiga beslutet att endast valutasäkra delar av tillgångar denominerad i annan valuta än svenska kronor. Vid årets slut var den öppna valutaexponeringen i Normalportföljen 30,9 (28,9) procent och gav ett positivt bidrag på 6,7 (3,6) miljarder kronor, vilket motsvarade en avkastning på 2,3 (1,2) procent.

Den Strategisk förvaltningen, 3-15 år

Den Strategiska förvaltningen, med en investeringshorisont på mellan 3 – 15 år, utgör 32,9 (30,2) procent av AP4:s tillgångar. Det motsvarar 110,0 (93,6) miljarder kronor.

Den Strategiska förvaltningen skapade under året en avkastning bättre än index och gav sammantaget ett positivt aktivt bidrag till AP4:s totala avkastning med 1,0 (4,8) procentenheter. Det motsvarar 3,1 (14,1) miljarder kronor i aktivt resultatbidrag.

Sedan 2013 är det samlade resultatbidraget i den Strategiska förvaltningen 21,6 miljarder kronor. De största bidragen kommer ifrån Svenska aktier och Fastigheter med bidrag på 12,8 respektive 9,8 miljarder kronor.

Utvärderingsperioden för den Strategiska förvaltningen är fem år och en hel utvärderingsperiod uppnås först vid utgången av 2017.

2016 års två största positiva aktiva bidrag kom från Fastigheter tillsammans med beslutet att hålla en stor andel Svenska aktier. Dessa båda gav ett aktivt resultatbidrag på 3,5 (5,2) respektive 2,5 (6,4) miljarder kronor.

Strategisk förvaltning, position	2016	
	Aktivt avkastningsbidrag, %	Aktivt resultatbidrag, mkr
Svenska aktier	0,8	2 528
Kreditobligationer	-0,0	-31
Hållbarhet ¹	0,0	134
Fastigheter	1,2	3 521
Tillgångsslag	-0,4	-1 211
Valuta	-0,0	-102
Duration	-0,5	-1 385
Övriga strategiska positioner	-0,1	-367
S:a strategiskt förvaltrade positioner	1,0	3 088

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

Den Taktiska förvaltningen

Den Taktiska förvaltningen gav sammantaget ett aktivt resultatbidrag med 87 (187) miljoner kronor. De senaste åtta åren, alltsedan den nuvarande förvaltningen kom på plats, har den aktiva Taktiska förvaltningen levererat ett positivt resultatbidrag på 7,9 miljarder kronor.

2016 års aktiva avkastning inom Taktisk förvaltning uppgick till 0,0 (0,1) procentenheter. Tre av fem förvaltningsenheter bidrog positivt.

För utvärderingsperioden, som är rullande tre år, uppgick den positiva aktiva avkastningen till 0,3 (0,4) procentenheter i genomsnitt, vilket inte når upp till målet om 0,5 procentenheter.

Taktisk förvaltning	2016	
	Aktivt avkastningsbidrag, %	Aktivt resultatbidrag, mkr
Globala aktier	-0,2	-592
Svenska aktier	0,1	264
Räntebärande	0,2	505
Aktieindex	-0,0	-101
Valuta	0,0	11
S:a taktiskt förvaltade positioner	0,0	87

Tillgångarnas fördelning

Noterade aktier utgjorde mer än hälften av placeringstillgångarna vid årets slut. AP4:s övriga tillgångar utgjordes av räntebärande värdepapper, fastigheter och alternativa tillgångar. Den övergripande tillgångsfördelningen har under året förändrats marginellt.

Aktier mer än hälften av tillgångarna



I diagrammet ovan har underliggande värden för derivat i den passiva allokeringen fördelats på respektive tillgångsslag.

Tillgångsslag	2016-12-31	2016
	Marknadsvärde, mdr kr	Portfölj-avkastning, %
Aktier, totalt	194,8	8,9
Globala aktier	131,5	7,3
Svenska aktier	63,2	12,4
Räntebärande tillgångar	107,1	2,0
Fastigheter	24,5	25,9
Alternativa tillgångar	7,8	3,4
Valuta	0,0	2,3
Övrigt ¹	-0,2	-0,2
S:a placeringstillgångar²	334,0	10,1

¹ Består av kassa samt strategisk och taktisk tillgångsallokering.

² Avkastning före totala kostnader. Avkastningen efter kostnader uppgick till 10,0 procent. Placeringstillgångarna uppgår till 334,0 miljarder kronor, varav fondkapitalet utgör 333,9 miljarder kronor.

Aktier – fem år i rad av positiv utveckling

Globala och svenska noterade aktier utgjorde mer än hälften av placeringstillgångarna. Vid årsskiftet var exponeringen 58,3 (56,9) procent av tillgångarna, fördelat på 39,4 (38,4) procent globala aktier och 18,9 (18,5) procent Sverige.

Marknadsvärdet för noterade aktier uppgick till 194,8 (175,0) miljarder kronor.

För femte året i rad utvecklades världsindex (MSCI AC) positivt. Efter en svag inledning på året med fallande börser var utvecklingen på flertalet marknader positiv men också volatil. Sverige har under 2016, precis som vid fyra av de senaste fem åren, utvecklats starkare i jämförelse med världsindex.

Avkastningen för AP4:s globala aktier uppgick till 7,3 (1,7) procent och för svenska aktier till 12,4 (14,1) procent.

Räntebärande tillgångar i en lågräntemiljö

AP4 ska enligt lag ha minst 30 procent av tillgångarna investerade i räntebärande tillgångar. Vid årsskiftet var 32,1 (33,8) procent av tillgångarna investerade i räntebärande värdepapper med låg kreditrisk.

Marknadsvärdet för räntebärande tillgångar uppgick till 107,1 (103,8) miljarder kronor.

Från redan låga nivåer sjönk långräntorna under året på samtliga större marknader där AP4 är aktiv. Undantaget var de amerikanska långräntorna, som steg svagt efter en kraftig vändning mot slutet av året. Avkastningen för AP4:s ränteporfölj uppgick till 2,0 (-0,1) procent.

Fastigheter gav hög avkastning

AP4:s fastighetsinnehav består i huvudsak av Vasakronan och Rikshem. Vid årets slut, utgjorde fastigheter 7,3 (6,6) procent av AP4:s tillgångar.

Marknadsvärdet för fastigheter uppgick till 24,5 (20,5) miljarder kronor.

Värdetillväxten för fastigheter har varit mycket god och totalavkastningen uppgick till 25,9 (32,1) procent.

Alternativa tillgångar

Alternativa tillgångar består av riskkapitalfonder, högavkastande räntebärande samt en absolutavkastande investering. Vid årsskiftet var 2,3 (2,6) procent av tillgångarna investerade i alternativa tillgångar.

Marknadsvärdet för alternativa tillgångar uppgick till 7,8 (8,2) miljarder kronor.

Samtliga alternativa tillgångar förvaltas externt och avkastade sammantaget 3,4 (11,3) procent.

Valuta gav positivt resultatbidrag

AP4 valutasäkrar stora delar av sina tillgångar denominerad i utländsk valuta. Valuta hanteras utifrån AP4:s valutapolicy, som fastställer den öppna valutaexponeringen i AP4:s referensportfölj.

Den öppna valutaexponeringen var vid årsskiftet 26,9 (27,0) procent. Beslutet att inte valutasäkra samtliga utländska tillgångar gav ett positivt bidrag på 2,3 (1,7) procentenheter. En fortsatt försvagning av svenska kronan, mot i princip samtliga valutor med undantag för brittiska pundet, bidrog till det positiva resultatbidraget.

Övrigt

Under posten Övrigt återfinns kassa samt taktisk och strategisk tillgångsallokering i form av så kallade overlaymandat. Sammantaget uppgick avkastningsbidraget från dessa poster till -0,2 (-0,1) procentenheter.

Hållbarhet och AP4

Integration av hållbarhet är prioriterat i den löpande förvaltningen. AP4 använder sig av flera olika verktyg och även förvaltningsmandat för att integrera hållbarhet, vilket på lång sikt minimerar olika risker i portföljen och skapar affärsmöjligheter. Hållbarhet och ägarstyrning är två områden AP4 fokuserar på och de är valda för att:

- de bedöms vara väsentliga för avkastningen och för tillgångarnas utveckling,

- AP4:s kunskap, erfarenhet, engagemang och möjligheter till påverkan bedöms kunna göra skillnad och påverka tillgångarnas avkastning positivt på lång sikt.

God riskjusterad avkastning

Värden för riskjusterad avkastning (informationskvot) som ligger över 0,5 för enskilda år anses som goda resultat. Den riskjusterade avkastningen, sedan den nuvarande förvaltningsorganisationens tillkomst, är och har varit god. De olika förvaltningsenheternas informationskvoter är överlag höga.

I genomsnitt, under den senaste treårsperioden uppgår informationskvoten för den Taktiska förvaltningen till 0,8 (1,3).

Informationskvoter	3 år (på årsbasis)	2016	2015	2014
Globala aktier	0,2	neg	0,9	1,7
Svenska aktier	0,8	1,1	1,8	neg
Räntebärande	0,7	1,4	neg	3,2
Aktieindex ¹	neg	neg	neg	neg
Valuta ¹	0,5	0,1	2,3	neg
S:a taktiskt förvaltrade positioner	0,8	0,1	0,2	2,9

¹ Aktiv avkastning med summa placeringstillgångar som bas.

Informationskvot

Informationskvoten används för att mäta riskjusterad avkastning. Måttet beskriver hur mycket årlig extra avkastning, som har uppnåtts i förhållande till den aktiva risk som har tagits.

Vid beräkning av AP4:s riskjusterade avkastning har daglig data använts. Daglig data ger en lägre informationskvot än om till exempel vecko- eller månadsdata används.

Personalförändringar

Niklas Ekvall utsågs av AP4:s styrelse att efterträda Mats Andersson, som VD för AP4. Mats Andersson lämnade som VD den 30 juni 2016 och Niklas Ekvall tillträdde den första oktober 2016. Under året lämnade även vice VD Magnus Eriksson sin tjänst. I övrigt hade AP4 en normal personalomsättning, i nivå med föregående år. Vid 2016 år slut uppgick antalet anställda till 54 (55) 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 ansvarar för uppföljningen av regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare inom AP-fonderna följs. Med hjälp av externa konsulter följer AP4:s styrelse upp att principerna om ersättningar efterlevs.

Styrelsen har utsett 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 respektive Riskkontroll utgår ingen rörlig ersättning.

För övriga anställda kan rörlig lön utgå om maximalt två månadslöner. Rörlig lön kan erhållas när tydliga och mätbara mål uppnåtts. 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, grupp-försäkring och friskvårdsbidrag. AP4 har också fyra parkeringsplatser som de anställda kan använda och som då förmånsbeskattas.

Läs gärna mer under rubriken *Ersättningar på AP4* på sidorna 38-39 eller i not 6.

Samverkan mellan AP-fonder

En av grundtankarna med förvaltningen av kapitalet i inkomst-pensionssystemet, var att ha flera AP-fonder, som tillsammans skapar riskspridning. Ett annat skäl var att resultatet skulle gynnas av den positiva konkurrens flera AP-fonder skapar både vad gäller kostnader och resultat. Flera AP-fonder förordades även för att en enda mycket stor AP-fond skulle enbart genom sin storlek kunna få negativa effekter på den svenska kapital-marknadens funktionssätt.

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

Ökat samarbete

Under 2016 har VD:arna för Första - Fjärde AP-fonderna initierat ökat fokus på samarbete mellan fonderna. Syftet är att uppnå ökad kostnadseffektivitet, skapa synergier samt att säkerställa ett relevant utbyte av erfarenheter, kunskap och arbetssätt mellan organisationerna. Samarbete sker redan idag i olika etablerade fora samt intensifieras på projektbasis. AP-fonderna gör exempelvis gemensamma upphandlingar inom en rad områden. Samarbetet sker främst inom områdena:

- miljö och etik
- kommunikation
- ägarstyrning
- juridik
- redovisning och HR
- administration och IT
- avkastnings- och riskkontroll

Det mest omfattande samarbetet sker inom AP-fondernas Etikråd, ett samarbetsorgan som bildades 2007 av Första - Fjärde AP-fonderna. Etikrådet består av två-tre representanter från vardera AP-fond samt en gemensamt anställd general-sekreterare. Syftet med Etikrådet är att gemensamt driva en positiv förändring vad gäller hållbarhet 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 sedan 2015 samordnat redovisningen av sina koldioxidavtryck.

För att kostnadseffektivt kunna rösta på bolagsstämmor för de globala aktieinnehavarna använder AP4 en elektronisk röstnings-plattform, som är gemensam för Första - Fjärde AP-fonderna. Varje AP-fond röstar dock oberoende av varandra för sina respektive innehav.

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

Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång

AP4:s arbete löper enligt plan. Det finns inga väsentliga händelser att rapportera som inträffat sedan årsskiftet 2016/2017.

Finansiella rapporter och notupplysningar

Femårsöversikt

Nyckeltal, per bokslutsdag	2016	2015	2014	2013	2012
Fondkapital, flöden och resultat, mdkr					
Fondkapital	333,9	310,0	294,9	259,7	229,6
Flöden, netto från pensionssystemet och de särskilda förvaltningarna	-6,6	-4,9	-5,1	-6,9	-3,8
Periodens resultat	30,5	20,1	40,2	37,0	23,4
Avkastning, %					
Avkastning total portfölj före kostnader	10,1	6,9	15,8	16,5	11,3
Avkastning total portfölj efter kostnader	10,0	6,8	15,7	16,4	11,2
Avkastning total portfölj efter kostnader, annualiserad 5 år	12,0	9,7	10,5	11,6	3,3
Avkastning total portfölj efter kostnader, annualiserad 10 år	6,7	6,7	7,6	7,2	7,2
Förvaltningskostnadsandel i % av förvaltad kapital (årstakt)					
Rörelsekostnader	0,06	0,06	0,07	0,08	0,08
Rörelsekostnader och provisionskostnader	0,10	0,11	0,11	0,11	0,10
Risk, %					
Total portfölj ex-post	7,3	8,8	6,0	5,6	5,6
Likvid portfölj ex-post ¹	7,8	9,4	6,4	6,0	6,0
Likvid portfölj ex-post, 10 år ²	9,1	9,3	8,9	8,6	-
Sharpekvot total portfölj ex-post	1,5	0,8	2,5	2,8	1,8
Sharpekvot likvid portfölj ex-post ²	1,2	0,6	2,3	2,5	1,7

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

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

Forts Femårsöversikt

Övriga nyckeltal, per bokslutsdag	2016	2015	2014	2013	2012
Aktiv avkastning, strategisk förvaltning före kostnader ¹	1,0	4,8	0,7	1,2	-0,4
Aktiv avkastning, taktisk förvaltning före kostnader	0,0	0,1	0,7	0,5	1,0
Inflation	1,7	0,1	-0,3	0,1	-0,1
Real avkastning efter kostnader	8,3	6,8	16,0	16,2	11,3
Aktiv risk ex-post, taktisk förvaltning	0,3	0,5	0,2	0,2	0,4
Valutaexponering, %	26,9	27,0	28,1	28,6	27,7
Andel aktiv förvaltning inkl semiaktiv, %	69,3	69,9	62,9	58,2	50,2
Andel extern förvaltning inkl investeringar i riskkapitalföretag, % ²	22,7	22,4	25,4	22,7	16,6
Antal anställda per bokslutsdag	54	55	54	55	49

Placeringstillgångarnas fördelning, %³

Aktier	58,3	56,9	59,0	59,5	55,5
Globala aktier	39,4	38,4	40,5	40,1	37,2
Svenska aktier	18,9	18,5	18,5	19,3	18,3
Räntebärande tillgångar	32,1	33,8	33,0	32,0	36,1
Fastigheter	7,3	6,6	5,5	5,7	5,2
Alternativa tillgångar ⁴	2,3	2,6	2,7	2,7	3,1
Övrigt	-0,1	0,0	-0,2	0,1	0,1
Summa placeringstillgångar, %	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

¹ Aktiv avkastning, strategisk förvaltning utvärderas mot normalportföljen.

² Hel eller delägda fastighetsbolag redovisas som internförvaltad.

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

⁴ Avser riskkapitalfonder, Högavkastande räntebärande och absolutavkastande investeringar.

Koldioxidavtryck för den noterade aktieportföljen

Koldioxidindikatorer ¹	2016 ³	2015 ³	2014 ³	2013 ^{3 4}	2012 ^{3 4}
Det absoluta koldioxidavtrycket motsvarande ägd andel av bolagets sammanlagda utsläpp (tCO ₂ e)	2 595 958	2 451 224	2 801 985	3 275 257	3 305 442
Koldioxidintensitet, där absolut koldioxidavtryck relateras till ägarandel av bolagets marknadsvärde ² (tCO ₂ e/MSEK), %	14,5	14,0	16,2	23,1	26,5
Koldioxidintensitet, där absolut koldioxidavtryck relateras till ägarandel av bolagets omsättning (tCO ₂ e/MSEK), %	17,6	22,2			
Kartlagt marknadsvärde som andel av totalt fondkapital, %	55,7	56,4			
Kartlagt marknadsvärde som andel av totala aktier, %	95,5	99,8			

¹ Nyckeltal är beräknat för tillgångar avseende balansräkningsposten aktier och andelar, noterade. Aktieexponering via fonder kan inkluderas såtillvida information finns att tillgå om fondernas underliggande innehav. 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 inne bär att de beräknade koldioxidavtrycken inte alltid är jämförbara mellan olika leverantörer.

² Börsvärde för AP4:s noterade aktieportföljer.

³ Källa: För 2016 har data från MSCI ESG Research använts. För tidigare år har South Pole Group analyserat och beräknat AP4:s indirekta GHG-utsläpp och koldioxidavtryck.

⁴ För 2012 och 2013 avser mätningarna portföljsammansättningar vid halvårskiftet.

© 2016 MSCI ESG Research LLC. Reproduces by permission.

Although AP4's information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness of any data herein. None of the ESG Parties makes any express or implied warranties of any kind, and the ESG Parties hereby expressly disclaim all warranties of merchantability and fitness for a particular purpose, with respect to any data herein. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein. Further, without limiting any of the foregoing, in no event shall any of the ESG Parties have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

Resultaträkning

Mkr	Not	2016	2015
RÖRELSENS INTÄKTER			
Räntenetto	2	817	2 002
Erhållna utdelningar		6 482	5 347
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	3	12 678	6 651
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	4	3 545	3 833
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		1 882	-1 151
Nettoresultat, derivatinstrument		-321	-781
Nettoresultat, valutakursförändringar		5 786	4 529
Provisionskostnader	5	-132	-128
Summa rörelsens intäkter		30 737	20 302
RÖRELSENS KOSTNADER			
Personalkostnader	6	-117	-124
Övriga administrationskostnader	7	-78	-73
Summa rörelsens kostnader		-195	-197
ÅRETS RESULTAT		30 542	20 105

Balansräkning

Mkr	Not	2016-12-31	2015-12-31
TILLGÅNGAR			
Aktier och andelar, noterade	8	197 875	177 367
Aktier och andelar, onoterade	9	26 254	19 822
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	10	107 151	106 548
Derivatinstrument	11	2 620	3 296
Likvida medel		3 057	3 739
Övriga tillgångar	12	220	894
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	1 267	1 431
SUMMA TILLGÅNGAR		338 444	313 097
SKULDER OCH FONDKAPITAL			
Skulder			
Derivatinstrument	11	3 919	1 888
Övriga skulder	14	250	974
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	15	355	220
Summa skulder		4 524	3 082
Fondkapital			
	16		
Ingående fondkapital		310 015	294 854
Nettoutbetalningar till pensionssystemet		-6 637	-4 944
Årets resultat		30 542	20 105
Summa fondkapital		333 920	310 015
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL		338 444	313 097
Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden	17		

Noter till resultat- och balansräkning

Fjärde AP-fonden (AP4), organisationsnummer 802005-1952, är en av buffertfonderna inom det svenska pensionssystemet med säte i Stockholm. Årsredovisning för räkenskapsåret 2016 har godkänts av styrelsen den 21 februari 2017.

Resultaträkning och balansräkning ska fastställas av regeringen.

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.

AP-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

AP4:s 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 AP4:s olika placeringar.

Noterade aktier och andelar

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

Onoterade aktier och andelar

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

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

Värdering avseende onoterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärdemetoden i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad. Innehav i onoterade fastighetsföretag värderas med beaktande av uppskjutna skatteskulder till det värde som användes 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 förvaltnings-tjänster, 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 förvärd 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 nettoredovisas i resultaträkningen under respektive intäktsslag.

AP4 är från och med 2012 registrerad till mervärdesskatt och därmed skatte-skyldig till mervärdesskatt för förvärv från utlandet. AP4 har inte rätt att återfå betald mervärdesskatt. Kostnadsförd mervärdesskatt inkluderas i respektive kostnadspost.

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

2 Räntenetto

	2016	2015
Ränteintäkter		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	1 930	2 441
Derivatinstrument	387	1 390
Övriga ränteintäkter	78	64
Summa ränteintäkter	2 395	3 895
Räntekostnader		
Derivatinstrument	-1 578	-1 893
Övriga räntekostnader	0	0
Summa räntekostnader	-1 578	-1 893
Räntenetto	817	2 002

3 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

	2016	2015
Resultat noterade aktier och andelar	12 709	6 683
Avgår courtage	-32	-32
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	12 678	6 651

4 Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

	2016	2015
Realiserat resultat	550	278
Orealiserade värdeförändringar	2 995	3 555
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	3 545	3 833

Redovisning av externa förvaltarvoden till onoterade tillgångar sker enligt två olika principer beroende på om underliggande förvaltningsavtal medger återbetalning före vinstdelning i samband med framtida vinstgivande avyttringar eller ej. I fall där avtalen medger sådan återbetalning redovisas erlagda arvoden som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastar därmed realiserat nettoresultat för onoterade tillgångar.

Återbetald management fee påverkar följaktligen realiserat resultat positivt. I fall där avtalet inte medger återbetalning, kostnadsförs erlagt arvode direkt under Provisionskostnader.

Under året har totalt 46 (39) mkr erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar, varav 46 (39) mkr medger återbetalning enligt ovanstående princip. Under året har även 96 (36) mkr återbetalts och det realiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har därmed netto påverkats positivt med 50 (negativt med 3) mkr. Erlagda arvoden där avtal ej medger återbetalning uppgick till 0 (0) och redovisas som provisionskostnader, se not Provisionskostnader.

5 Provisionskostnader

	2016	2015
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	-118	-115
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	0	0
Övriga provisionskostnader, inklusive depåbanksarvoden	-14	-13
Provisionskostnader	-132	-128

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden. Prestationsbaserade arvoden har under året uppgått till 13 (55) 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.

6 Personal

	2016		2015	
Antal anställda	Totalt	Kvinnor	Totalt	Kvinnor
Medelantal anställda	53	19	55	20
Antal anställda den 31 december	54	19	55	21
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	7	2	7	2

Kostnader för personalavveckling

För 2016 var kostnaden för personalavveckling 1 109 (4 301) 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) samt ansvarig för riskkontroll 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* på sidorna 38-39 i årsredovisningen.

Rörliga ersättningar

Planen för rörlig ersättning utgör en del av AP4:s ersättningspolicy och fastställs årligen av styrelsen. Planen omfattar samtliga anställda med anställning över sex månader, förutom VD, ledande befattningshavare och ansvarig för Compliance (regelefterlevnad) samt ansvarig för riskkontroll. Den grundläggande principen är att rörlig ersättning ska utgå för överavkastning i förhållande till jämförelse- och referensindex, under förutsättning att AP4 visar positivt resultat för räkenskapsåret. Maximalt utfall för helårsanställd utgör två månadslöner. För 2016 har kostnadsförts 2 747 (4 266) tkr avseende rörlig ersättning, exklusive sociala avgifter.

Pensioner och liknande förmåner

Niklas Ekvall utsågs av AP4:s styrelse att efterträda Mats Andersson. För Mats Andersson, som lämnade som VD den 30 juni 2016, gällde enligt anställningsavtalet en ömsesidig uppsägningstid om sex månader. Niklas Ekvall tillträdde den 1 oktober 2016.

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 sex månader. Vid uppsägning som är påkallad av AP4 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, Magnus Eriksson, som valde att lämna AP4 under hösten 2016, gällde enligt anställningsavtalet en ömsesidig uppsägningstid om sex månader. Vid uppsägning som var påkallad av AP4 hade VVD dessutom rätt till avgångsvederlag motsvarande 12 månadslöner. Avgångsvederlaget skulle utbetalas månadsvis och avräknas mot annan inkomst av lön, uppdrag eller egen verksamhet. VVD hade 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 AP4:s 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 AP4.

Samtliga anställda har en sjukvårdsförsäkring. 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. VD har rätt till parkeringsplats som förmånbeskattas. AP4 har också fyra parkeringsplatser som de anställda kan använda och som de då förmånsbeskattas för. Förmånsvärdet av förmånerna ovan uppgick 2016 totalt till 200 (193) tkr.

6 Forts Personal

Personalkostnader i tkr, 2016	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	Varav löneväxling	Sociala kostnader ⁸	Summa
Styrelsens ordförande Monica Caneman ¹	29	-	-	-	9	38
Styrelsens ordförande Sarah McPhee ²	74	-	-	-	23	97
Övriga styrelseledamöter ³	511	-	-	-	138	649
Verkställande direktör Mats Andersson ⁴	2 622	-	1 374	556	1 157	5 153
Verkställande direktör Niklas Ekvall ⁵	1 110	-	333	-	430	1 873
Övrig ledningsgrupp						
Vice verkställande direktör och affärschef Magnus Eriksson ⁶	1 564	-	1 774	990	922	4 260
Chef Global Macro Bengt Lindefeldt	3 244	-	845	-	1 224	5 313
Chef Aktier Per Colleen	2 689	-	724	143	1 021	4 434
Administrativ direktör Susan Lindkvist	1 542	-	985	381	723	3 250
Chef Affärs- och riskkontroll Nicklas Wikström	1 558	-	892	317	706	3 156
Chefsjurist Ulrika Malmberg Livijn	1 539	-	889	317	699	3 127
Chef Alternativa investeringar Tobias Fransson ⁷	2 069	-	603	-	796	3 468
Övriga anställda	41 899	2 747	16 217	2 546	17 699	78 562
Summa	60 450	2 747	24 636	5 250	25 547	113 380
Övriga personalkostnader						3 142
Summa personalkostnader						116 522

¹ T o m 2016-03-31

² F r o m 2016-04-28

³ Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten.

⁴ T o m 2016-08-31

⁵ F r o m 2016-10-01

⁶ T o m 2016-09-30

⁷ Ingår i ledningsgruppen f r o m 2016-07-01

⁸ I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

Personalkostnader i tkr, 2015	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	Varav löneväxling	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 Macro Bengt Lindefeldt ³	2 930	-	1 285	281	1 232	5 447
Chef Aktier 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 I enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten.

² I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

³ Ingår i ledningsgruppen f r o m december 2015.

7 Övriga administrationskostnader

	2016	2015
Lokalkostnader	12	12
Informations- och IT-kostnader	46	43
Köpta tjänster	11	7
Övriga administrationskostnader	9	11
Summa övriga administrationskostnader	78	73
I posten köpta tjänster ingår ersättning till revisionsbolaget med:		
Revisionsuppdrag, PwC	0,4	0,8
Revisionsuppdrag, Ernst & Young	-	-0,2
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget, PwC	-	0,2
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget, Ernst & Young	-	-0,1
Summa ersättning till revisionsbolag	0,4	0,7

8 Aktier och andelar, noterade

	2016-12-31	2015-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
Svenska aktier	62 871	57 182
Utländska aktier	95 511	83 386
Andelar i svenska fonder	5 408	4 761
Andelar i utländska fonder	34 085	32 038
Summa aktier och andelar, noterade	197 875	177 367

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

Fullständig aktiespecifikation återfinns på fondens hemsida www.ap4.se.

Fem största innehaven i svenska respektive utländska aktier, 2016-12-31

	Antal aktier	Verkligt värde	Kapital, %	Röster, %
Svenska aktier				
Hennes & Mauritz B	15 330 278	3 885	0,9%	0,5%
Atlas Copco	14 136 128	3 685	1,1%	0,8%
Nordea	32 661 353	3 309	0,8%	0,8%
Volvo	25 707 383	2 744	1,2%	1,9%
SEB	27 129 346	2 592	1,2%	1,2%
Utländska aktier				
Apple	1 630 714	1 716		
Alphabet	183 723	1 305		
Microsoft	2 219 945	1 253		
Exxon Mobil	1 107 258	908		
Johnson & Johnson	826 808	865		

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

	Antal aktier	Verkligt värde	Kapital, %	Röster, %
Svenska aktier				
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%
Utländska aktier				
Apple	1 609 214	1 428		
Alphabet	169 480	1 097		
Microsoft	2 105 402	985		
Exxon Mobil	1 172 953	771		
General Electric	2 656 850	698		

9 Aktier och andelar, onoterade

	2016-12-31	2015-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
Aktier i svenska intresseföretag	21 031	14 253
Aktier i utländska intresseföretag	687	802
Aktier & andelar i övriga svenska onoterade företag	1 776	1 814
Aktier & andelar i övriga utländska onoterade företag	2 760	2 953
Summa aktier och andelar, onoterade	26 254	19 822

Aktier i intresseföretag, 2016-12-31	Organisations-nummer	Säte	Antal aktier	Kapital, %	Röster, %	Verkligt värde	Eget kapital	Resultat
<i>Aktier i svenska intresseföretag:</i>								
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25	25	13 771	46 117	10 916
Rikshem Intressenter AB	556806-2466	Stockholm	250	50	50	7 260	13 451	2 481
Summa aktier i svenska intresseföretag						21 031		

<i>Aktier i utländska intresseföretag:</i>								
ASE Holdings S.à.r.l.		Luxemburg	1 609 214	38	38	307	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings II S.à.r.l.		Luxemburg	182 066 506	45	45	380	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings III S.à.r.l.		Luxemburg	0	35	35	0	Ej publikt	Ej publikt
Summa aktier i utländska intresseföretag						687		

Övriga innehav, 2016-12-31	Organisations-nummer	Säte	Kapital, %	Röster, %	Anskaffningsvärde
----------------------------	----------------------	------	------------	-----------	-------------------

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

PCP Debenture IIB	556805-6310	Stockholm	48	-	434
Areim Investment 3-1 AB	559035-6035	Stockholm	17	4	182
Areim Property Holding 5 AB	556963-0261	Stockholm	33	6	140
HealthCap Annex Fund I-II KB	969690-2049	Stockholm	20	20	174
Alfvén & Didriksson AB B	556805-6559	Stockholm	31	18	84

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

EQT Mid-Market Credit SV S.A		Guernsey	24		445
EQT V (No. 1) L.P.		Luxemburg	2		274
EQT Infrastructure II (No.1) Feeder L.P.		Caymanöarna	3		255
Private Equity Multi-Strategy (AP) Offshore L.P.		Guernsey	95		211
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.

9 Forts **Aktier och andelar, onoterade**

Aktier i intresseföretag, 2015-12-31	Organisations-nummer	Säte	Antal aktier	Kapital, %	Röster, %	Verkligt värde	Eget kapital	Resultat
Aktier i svenska intresseföretag:								
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		

Aktier i utländska intresseföretag:

ASE Holdings S.à.r.l.		Luxemburg	1 609 214	38	38	447	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings II S.à.r.l.		Luxemburg	1 200 001	45	45	355	Ej publikt	Ej publikt
Summa aktier i utländska intresseföretag						802		

Övriga innehav, 2015-12-31	Organisations-nummer	Säte	Kapital, %	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 (No. 1) L.P.		Guernsey	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.

10 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

	2016-12-31	2015-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
Fördelning per emittentkategori		
Svenska staten	7 075	10 068
Svenska kommuner	0	75
Svenska bostadsinstitut	22 356	19 714
Övriga svenska finansiella företag	8 886	7 274
Svenska icke-finansiella företag	241	3 244
Utländska stater	47 524	43 223
Övriga utländska emittenter	21 069	22 950
Summa räntebärande tillgångar	107 151	106 548
Fördelning per instrumenttyp		
Realränteobligationer	0	0
Övriga obligationer	104 524	100 312
Statsskuldväxlar	0	0
Förlagslån	1 933	2 500
Onoterade reverslån	42	3 058
Onoterade aktieägarlån	652	678
Summa räntebärande tillgångar	107 151	106 548

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

11 Derivatinstrument

	2016-12-31		2015-12-31	
	Verkligt värde		Verkligt värde	
	Positivt	Negativt	Positivt	Negativt
Ränterelaterade instrument				
FRA / Terminer			-	-
Swappar	174	96	181	101
Summa ränterelaterade instrument	174	96	181	101
varav clearat	-	-	-	-
Valutarelaterade instrument				
Optioner	735	665	949	890
Terminer	1 703	2 920	2 159	724
Swappar	8	238	7	173
Summa valutarelaterade instrument	2 446	3 823	3 115	1 787
varav clearat				
Summa derivatinstrument	2 620	3 919	3 296	1 888
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 57 (32)

kontrakt som har ett negativt verkligt värde. Dessa redovisas i tabellerna nedan.

Utställda valutaoptioner, 2016-12-31

Valutapar	Tid till förfall, år	Verkligt värde, mkr
USD/SEK	1,6	-35
USD/SEK	1,6	-35
USD/JPY	1,8	-34
USD/JPY	2,1	-32
USD/JPY	2,7	-31
USD/JPY	2,7	-31
USD/JPY	2,1	-19
USD/JPY	2,7	-17
USD/JPY	2,7	-17
EUR/NOK	1,4	-16
USD/JPY	2,1	-15
USD/SEK	1,6	-11
USD/SEK	1,6	-11
EUR/NOK	1,3	-10
EUR/NOK	1,3	-10
EUR/NOK	1,3	-7
USD/JPY	2,0	-5
USD/JPY	1,8	-5
EUR/NOK	1,4	-3
USD/JPY	2,7	-2
USD/JPY	2,7	-2
EUR/NOK	1,3	-2
EUR/NOK	1,3	-2
USD/MXN	1,3	-2
USD/MXN	1,7	-2
USD/JPY	1,8	-2
USD/JPY	1,8	-2
EUR/NOK	1,3	-2
USD/MXN	1,9	-1
USD/JPY	1,8	-1
USD/JPY	1,8	-1
Summa		-367

Utställda valutaoptioner, 2015-12-31

Valutapar	Tid till förfall, år	Verkligt värde, år
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, 2016-12-31

Valutapar	Tid till förfall, år	Verkligt värde, mkr
EUR/SEK	3,1	-14
EUR/SEK	1,9	-13
EUR/SEK	3,2	-7
Summa		-34

Credit Default Swaps, 2016-12-31

Valutapar	Tid till förfall, år	Verkligt värde, mkr
CDS INDEX	5,0	-36
CDS INDEX	2,0	-20
CDS INDEX	5,0	-18
CDS INDEX	6,0	-5
CDS SINGLE	5,0	-3
CDS SINGLE	4,5	-3
CDS SINGLE	2,7	-3
CDS SINGLE	5,0	-2
CDS SINGLE	4,0	-2
CDS SINGLE	3,3	-1
CDS SINGLE	5,0	-0
CDS SINGLE	5,0	-0
CDS SINGLE	2,7	-0
CDS SINGLE	1,5	-0
CDS SINGLE	6,6	-0
CDS SINGLE	2,0	-0
CDS SINGLE	3,5	-0
CDS SINGLE	3,5	-0
Summa		-95

Valutaterminer, 2016-12-31

Valutapar	Tid till förfall, år	Verkligt värde, mkr
EUR/SEK	1,3	-3
EUR/SEK	1,3	-3
USD/SEK	1,2	-2
USD/SEK	1,0	-2
EUR/SEK	1,3	-1
Summa		-10

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 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

12 Övriga tillgångar

	2016-12-31	2015-12-31
Ej likviderade fordringar	219	893
Övriga tillgångar	1	1
Summa övriga tillgångar	220	894

13 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2016-12-31	2015-12-31
Upplupna ränteintäkter	1 032	1 239
Upplupna utdelningar och restitutioner	227	184
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	8	8
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 267	1 431

14 Övriga skulder

	2016-12-31	2015-12-31
Leverantörsskulder	5	6
Ej likviderade skulder	239	962
Övriga skulder	6	6
Summa övriga skulder	250	974

15 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

	2016-12-31	2015-12-31
Upplupna räntekostnader	337	197
Upplupna personalkostnader	10	13
Upplupna externa förvaltningsarvoden	4	7
Övriga upplupna kostnader	4	3
Summa förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	355	220

16 Fondkapital

	2016-12-31	2015-12-31
Ingående fondkapital	310 015	294 854
Nettobetalingar mot pensionssystemet		
Inbetalda pensionsavgifter	64 174	61 373
Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten	-70 595	-66 141
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-1	-3
Reglering av pensionsrätt	1	2
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-216	-176
Summa nettoutbetalningar till pensionssystemet	-6 637	-4 944
Årets resultat	30 542	20 105
Utgående fondkapital	333 920	310 015

17 Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden

	2016-12-31	2015-12-31
Övriga ställda panter och jämförliga säkerheter		
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper ¹	25 072	20 062
Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal	1 136	1 427
Ställda säkerheter avseende OTC-derivatavtal ²	2 994	126
Åtaganden		
Investeringsåtaganden om framtida betalningar för alternativa och strategiska investeringar	9 962	6 457
Teckningsåtagande, se not 18	9 500	8 000

¹ Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 25 877 (20 802) mkr

² Erhållna säkerheter avseende OTC-derivatavtal uppgår till 208 (1 252) mkr.

18 Närstående

Syftet med noten är att upplysa om hur AP4:s resultat och ställning har påverkats av transaktioner och utestående mellanhavanden, inklusive åtaganden, med närstående i enlighet med definitioner i IAS 24. Som närstående till AP4 betraktas samtliga intresseföretag, se även not 9.

	2016-12-31	2015-12-31
Vasakronan Holding AB		
Ränteintäkter	147	215
Hireskostnader ¹	11	11
Aktieägartillskott under året	3 000	0
Ägarlån	0	3 000
Åtagande ²	4 500	4 500
Rikshem Intressenter AB		
Ränteintäkter	9	125
Aktieägartillskott under året	586	1 661
Åtagande ²	5 000	3 500
ASE Holdings S.à.r.l.		
Ränteintäkter	28	30
Ägarlån	225	249
ASE Holdings II S.à.r.l.		
Ränteintäkter	26	21
Aktieägartillskott under året	34	66
Ägarlån	312	293

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

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

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

19 Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

Verkligt värde, Mkr	2016-12-31 Nivå 1	2016-12-31 Nivå 2	2016-12-31 Nivå 3	2016-12-31 Totalt
Finansiella tillgångar				
Aktier och andelar, noterade	157 538	37 819	2 518	197 875
Aktier och andelar, onoterade	-	-	26 254	26 254
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	105 921	385	845	107 151
Derivatinstrument	0	2 620	-	2 620
Summa finansiella tillgångar	263 459	40 824	29 618	333 901
Finansiella skulder				
Derivatinstrument	0	-3 919	-	-3 919
Summa finansiella skulder	0	-3 919	-	-3 919
Netto finansiella tillgångar och skulder	263 459	36 906	29 618	329 982

Verkligt värde, Mkr	2015-12-31 Nivå 1	2015-12-31 Nivå 2	2015-12-31 Nivå 3	2015-12-31 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	-	3 296
Summa finansiella tillgångar	242 195	38 749	26 090	307 034
Finansiella skulder				
Derivatinstrument	0	-1 888	-	-1 888
Summa finansiella skulder	0	-1 888	-	-1 888
Netto finansiella tillgångar och skulder	242 195	36 861	26 090	305 146

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 AP4:s 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 räntebärande instrument 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 vinsttillväxt har stor betydelse. För riskkapitalbolag är vinsttillväxt och börsens multipelvärdning 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 13,8 mdkr, det vill säga cirka 50 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 -1,5/+1,7 mdkr.

För värderingen av AP4:s investeringar i riskkapitalbolag under onoterade aktier, motsvarande 2,6 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 +/- 330 mkr.

Vad gäller AP4:s högavkastande 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 +/- 76 mkr.

Förändringar i nivå 3

	Aktier och andelar onoterat	Aktier och andelar noterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar
Ingående balans 2016-01-01	19 822	2 377	3 892
Realiserade och orealiserade vinster (+) eller förluster (-) i resultaträkningen*	3 025	-163	-137
Köp	4 189	777	205
Försäljning	-782	-472	-3 115
Utgående balans 2016-12-31	26 254	2 518	845
*Varav realiserat resultat	2 448	-255	-137

	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 realiserat resultat	3 133	256	-16

20 Risker

Se under rubriken *Riskhantering* på sidorna 30-31 för närmare beskrivning av AP4:s riskhantering.

Verksamhetens risker

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

Operativa risker

Med operativa risker menas "risken för förluster till följd av icke ändamålsenliga eller misslyckade processer, mänskliga fel, felaktiga system eller externa händelser". Definitionen inkluderar legal risk. Exempel på operativa risker kan vara medveten eller omedveten felaktig hantering, vilken kan vara orsakad av undermåliga rutiner eller instruktioner, inadekvata system, otillräcklig kontroll och revision samt genom brottsligt förfarande eller externa händelser.

Operativa risker inom AP4 ska hanteras genom en fastställd och fondgemensam process och metodik. För alla väsentliga risker ska nyckelkontroller finnas, vilka så långt det är möjligt, minskar sannolikheten för att riskerna materialiseras eller lindrar konsekvenserna när oönskade händelser trots allt inträffar. Vid värdering av risker ska befintliga nyckelkontroller kvalitetssäkras för att säkerställa att de har önskad funktionalitet och är effektiva.

Inom riskhantering avseende operativa risker är det särskilt viktigt att utvärdera förändringsprocesser och dess effekter på verksamheten. Operativa risker utvärderas specifikt i samband med implementering av nya produkter, systemförändringar och organisationsförändringar.

För att minimera operativa risker ska en tydlig fördelning av ansvar och befogenheter vara dokumenterad i skriftliga instruktioner. Gällande processer och rutiner ska dessa säkerställa en god intern kontroll samt vara dokumenterade genom relevanta instruktioner.

AP4:s samtliga enheter och/eller grupper 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 bland annat kontroll av efterlevnad av samtliga regelverk som gäller för AP4. Det åligger även var och en inom AP4:s organisation att fullgöra sina arbetsuppgifter i linje med mål och verksamhetsplaner samt inom ramen för externa och interna restriktioner.

Gällande riskhantering avseende operativa risker ansvarar enheten för Avkastning, Risk och Kontroll (ARK) för att stödja och samordna hanteringen av operativa risker inom hela fonden. Detta innebär att ARK minst årligen ska följa upp att den gemensamma metoden för riskhantering avseende operativa risker har efterlevts för samtliga kartlagda processer inom fonden. Motsvarande gäller för väsentliga identifierade förändringsprocesser såsom t ex 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 den oberoende enheten ARK 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 AP4 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 AP4:s 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. AP4 har som mål att hålla en hög andel noterade aktier och räntebärande instrument.

Aktieprisrisk

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

Ränterisk

Endast AP4:s räntebärande tillgångar ingår vid mätning av ränterisk som avser förväntad variation i marknadsvärdet på fondens räntebärande tillgångar orsakad av nominella ränterörelser på räntemarknaderna. AP4 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 konfidsgraden 95 procent.

Placeringstillgångarnas risk

Förvaltningshorisonter	2016-12-31			2015-12-31		
	VaR, ex-ante Innehavs- period 10 dagar	Bidrag volatilitet %, 12 mån, portfölj	VaR, ex-ante, innehavs- period 1 dag ²	VaR, ex-ante Innehavs- period 10 dagar	Bidrag volatilitet %, 12 mån, portfölj	VaR, ex-ante, innehavs- period, 1 dag ²
Aktier	7 225	8,00	2 152	6 568	7,83	2 119
Räntebärande	-151	-0,17	-66	-100	-0,12	-31
Valuta	-22	-0,02	71	4	0,00	319
Summa Normalportfölj	7 053	7,81	2 157	6 471	7,71	2 407
Strategisk Förvaltning ¹	486	0,54	-80	572	0,68	-66
Taktisk förvaltning	154	0,17	-6	71	0,08	-10
Summa placeringstillgångar	7 685	8,51	2 071	7 116	8,48	2 330
varav Passiv förvaltning	-8	-0,01		1	0,00	

¹ För vissa av AP4:s strategiska tillgångar saknas marknadsnoteringar av tillgångspriser med god periodicitet eller också saknas underliggande innehav till ett index. Detta försvårar möjligheten till att prognosticera riskerna för dessa tillgångar på ett tillfredställande sätt i fondens risksystem Barra. AP4 har därför valt att använda alternativa noterade värdepapper som approximationer för dessa innehav. Totalt är det för 15,4 procent av de strategiska tillgångarna som approximationer används. Av detta utgör fastighetsinnehav 5,4 procent och som proxy används svenska noterade fastighetsaktier. Vidare utgör CO2-mandat 4,3 procent och som proxy används motsvarande regionala MSCI-index. Ytterligare 2,7 procent utgörs av ett externt förvaltad aktie-mandat inom tillväxtmarknader och detta proxas med MSCI Emerging Markets.

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.

För beräkning av finansiella risker används 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 ovan används tidsperioden 10 dagar och konfidensgraden 95 procent om inget annat anges.

Valutaexponering

AP4 valutasäkrar hela innehavet av utländska räntebärande tillgångar samt delar av det utländska aktieinnehavet med hjälp av valutaderivat.

AP4:s valutaexponering var vid årets utgång 26,9 (27,0) procent. I nedanstående tabell presenteras fondens valutaexponering.

2016-12-31	USD	EUR	GBP	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	85 809	18 042	8 076	10 330	10 717	132 974
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	44 680	16 287	9 978	0	0	70 945
Derivatinstrument, exkl valutaderivat	-825	-3 700	0	0	0	-4 525
Övriga fordringar och skulder, netto	1 180	481	421	90	393	2 566
Valutaderivat	-74 523	-20 652	-8 586	-3 338	-5 007	-112 106
Valutaexponering, netto	56 321	10 458	9 889	7 082	6 104	89 854

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

Kreditrisker

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.

Ratingklasser, 2016-12-31	Icke standardiserade derivat		Pant / säkerhet	Resterande risk
	Obligationer ² exponering	Verkligt värde ²		
AAA ¹	81 707			
AA	16 513	-110	307	196
A	6 096	-1 387	1 576	189
BBB	2 934	-107	110	4
Saknar rating ³	747			
Summa kreditriskexponering	107 997	-1 604	1 993	389

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

¹ I samband med förändrade interna ratingkriterier under 2016 har ett antal obligationer och emittenter erhållit en ny ratingbedömning. Främst är det amerikanska statspapper, med en exponering på motsvarande 29 367 mkr, som erhållit en AAA rating istället för en AA rating.

² Verkligt värde, inklusive upplupen ränta.

³ Avser förlagslån, obligationer samt aktieägarlån inom Alternativa investeringar och Fastigheter.

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 kan säljas till ett väsentligt lägre pris än det marknadsnoterade priset.

En stor del av AP4:s 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.

AP4:s 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 AP4 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 AP4:s 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. AP4 investerar en stor andel av portföljen i noterade aktier och statsobligationer med god likviditet. Sammantaget bedöms likviditetsrisken i AP4 som låg.

I tabellen nedan presenteras en sammanställning över AP4:s likviditetsrisk i enlighet med förfallostruktur. Obligationer och räntebärande instrument upptagna till verkligt värde, inklusive upplupen ränta.

Förfallostruktur, 2016-12-31						
Löptid	< 1 år	1 < 3 år	3 < 5 år	5 < 10 år	> 10 år	Total
Nominellt stat	1 415	7 113	16 555	19 074	10 643	54 800
Nominellt kredit	2 753	22 421	17 851	8 068	2 103	53 196
Total	4 168	29 534	34 406	27 142	12 746	107 997

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

Samtliga skulder har en löptid understigande ett år förutom ett antal valutaoptioner och kreditderivat (s.k. 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

AP4 använder derivat inom de flesta förvaltningsmandaten. Derivatet har flera olika användningsområden och syften där de viktigaste är följande:

- Valutasäkring av AP4:s 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 AP4 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.

21 Finansiella tillgångar och skulder som nettas i balansräkningen eller lyder under nettningsavtal

2016-12-31	Brutto-be- lopp	Nettade belopp i BR	Nettobelopp i BR	Belopp som inte nettas i balansräkningen			Summa i BR	
				Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Erhållna säkerheter	Nettobelopp efter kvittning		
Tillgångar								
Derivatinstrument	2 620	0	2 620	2 314	188	118	-	2 620
Ej likviderade fordringar	1 401	1 400	1	-	-	1	218	219
Summa	4 021	1 400	2 621	2 314	188	119	218	2 839
Skulder								
Derivatinstrument	3 919	0	3 919	2 314	1 603	2	-	3 919
Ej likviderade skulder	1 400	1 400	0	-	-	0	239	239
Summa	5 319	1 400	3 919	2 314	1 603	2	239	4 158

2015-12-31	Brutto-belopp	Nettade belopp i BR	Nettobelopp i BR	Belopp som inte nettas i balansräkningen			Övrigt ¹	Summa i BR
				Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Erhållna säkerheter	Nettobelopp efter kvittning		
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	338	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

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 nettoredovisas i balansräkningen när AP4 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 AP4 inte har intentionen att avveckla positionerna samtidigt.

Styrelsens underskrifter

Stockholm den 21 februari 2017

Sarah McPhee
Styrelseordförande

Jakob Grinbaum
Vice ordförande

Heléne Fritzén

Ing-Marie Gren

Sven Hegelund

Stefan Lundbergh

Erica Sjölander

Maj-Charlotte Wallin

Göran Zettergren

Niklas Ekvall
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats den 21 februari 2017

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

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Fjärde AP-fonden för år 2016. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 40-65 i detta dokument.

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 2016 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.

Annan information än årsredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och återfinns på sidorna [1-39]. Det är styrelsen och den verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information.

Vårt uttalande avseende årsredovisningen omfattar inte denna information och vi gör inget uttalande med bestyrkande avseende denna andra information.

I samband med vår revision av årsredovisningen är vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med årsredovisningen. Vid denna genomgång beaktar vi även den kunskap vi i övrigt inhämtat under revisionen samt bedömer om informationen i övrigt verkar innehålla väsentliga felaktigheter.

Om vi, baserat på det arbete som har utförts avseende denna information, drar slutsatsen att den andra informationen innehåller en väsentlig felaktighet, är vi skyldiga att rapportera detta. Vi har inget att rapportera i det avseendet.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Fjärde AP-fonden enligt god revisionssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

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

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

Vid upprättandet av årsredovisningen ansvarar styrelsen och verkställande direktören för bedömningen av fondens förmåga att fortsätta verksamheten. De upplyser, när så är tillämpligt, om förhållanden som kan påverka förmågan att fortsätta verksamheten och att använda antagandet om fortsatt drift. Antagandet om fortsatt drift tillämpas dock inte om styrelsen och verkställande direktören avser att likvidera fonden, upphöra med verksamheten eller inte har något realistiskt alternativ till att göra något av detta.

Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsredovisningen som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller våra uttalanden. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA och god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller fel och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i årsredovisningen.

Som del av en revision enligt ISA använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Dessutom utför vi följande moment:

- Vi identifierar och bedömer riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för våra uttalanden. Risken för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på fel, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.
- Vi skaffar oss en förståelse av den del av fondens interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.
- Vi utvärderar lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och verkställande

direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.

- Vi prövar lämpligheten i att styrelsen och verkställande direktören använder antagandet om fortsatt drift vid upprättandet av årsredovisningen. Vi prövar, med grund i de inhämtade revisionsbevisen, om huruvida det finns någon väsentlig osäkerhetsfaktor som avser sådana händelser eller förhållanden som kan leda till betydande tvivel om fondens förmåga att fortsätta verksamheten.

Om vi drar slutsatsen att det finns en väsentlig osäkerhetsfaktor, måste vi i revisionsberättelsen fästa uppmärksamheten på upplysningarna i årsredovisningen om den väsentliga osäkerhetsfaktorn eller, om sådana upplysningar är otillräckliga, modifiera uttalandet om årsredovisningen. Våra slutsatser baseras på de revisionsbevis som inhämtas fram till datumet för revisionsberättelsen. Dock kan framtida händelser eller förhållanden göra att fonden inte längre kan fortsätta verksamheten.

- Vi utvärderar den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsredovisningen, däribland upplysningarna, och om årsredovisningen återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.

Vi måste informera styrelsen om bland annat revisionens planerade omfattning och inriktning samt tidpunkten för den. Vi måste också informera om betydelsefulla iakttagelser under revisionen, däribland de betydande brister i den interna kontrollen som vi identifierat.

Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Fjärde AP-Fonden förvaltar. Vi har även granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning av Fjärde AP-Fonden för 2016.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt denna beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Fjärde AP-Fonden enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

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

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.

Styrelsen ansvarar för Fjärde AP-Fondens organisation och förvaltningen av Fjärde AP-Fondens angelägenheter. Detta innefattar bland annat att fortlöpande bedöma Fjärde AP-Fonden ekonomiska situation och att tillse att Fjärde AP-Fonden organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och Fjärde AP-Fonden ekonomiska angelägenheter i övrigt kontrolleras på ett betryggande sätt.

Den verkställande direktören ska sköta den löpande förvaltningen enligt styrelsens riktlinjer och anvisningar och bland annat vidta de åtgärder som är nödvändiga för att Fjärde AP-Fondens bokföring ska fullgöras i överensstämmelse med lag och för att medelsförvaltningen ska skötas på ett betryggande sätt.

Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om förvaltningen är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om det finns någon anmärkning mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Fjärde AP-fonden för räkenskapsåret 2016.

Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men ingen garanti för att en revision som utförs enligt god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka åtgärder eller försummelser som kan föranleda anmärkning.

Som en del av en revision enligt god revisionssed i Sverige använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Granskningen av förvaltningen grundar sig främst på revisionen av räkenskaperna. Vilka tillkommande granskningsåtgärder som utförs baseras på vår professionella bedömning med utgångspunkt i risk och väsentlighet. Det innebär att vi fokuserar granskningen på sådana åtgärder, områden och förhållanden som är väsentliga för verksamheten och där avsteg och överträdelser skulle ha särskild betydelse för Fjärde AP-fondens situation. Vi går igenom och prövar fattade beslut, beslutsunderlag, vidtagna åtgärder och andra förhållanden som är relevanta för vårt uttalande om förvaltningen.

Stockholm den 21 februari 2017

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 efter förslag från arbetsgivarorganisationer. Regeringen utser ordförande bland de övriga ledamöterna.



Sarah McPhee

Styrelseordförande sedan 2016.

Född 1954.

Övriga styrelseuppdrag

Ordförande: SNS, Kungliga Vetenskapsakademiens placeringskommitté.

Ledamot: Klarna AB, Axel Johnson Inc., Bure Equity AB.



Jakob Grinbaum

Vice ordförande sedan 2011.

Född 1949.

Övriga styrelseuppdrag

Ordförande: Oscar Properties Holding AB.

Vice ordförande: SBAB.

Ledamot: IK Sirius, Jernhusen AB, Stiftelsen Östgötagården Uppsala, ATS Finans Holding AB, ATS Finans AB.



Heléne Fritzon

Ledamot sedan 2015.

Född 1960.

Kommunalråd i Kristianstad kommun.

Övriga styrelseuppdrag

Ordförande: Koncernbolaget KKF, SKL:s förhandlingsdelegation.

Ledamot: SKL:s styrelse, Regionkommittén - EU.



Ing-Marie Gren

Ledamot sedan 2011.

Född 1951.

Professor.



Sven Hegelund

Ledamot sedan 2012.

Född 1947.

Pol mag.

Övriga styrelseuppdrag

Ledamot: Nordiska investeringsbanken (NIB).



Stefan Lundbergh

Ledamot sedan 2011.

Född 1968.

Fil dr.

Director Cardano Insights.



Erica Sjölander

Ledamot sedan 2012.

Född 1971.

Utredningschef IF Metall.



Maj-Charlotte Wallin

Ledamot sedan 2014.

Född 1953.

Civilekonom.

Övriga styrelseuppdrag

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



Göran Zettergren

Ledamot sedan 2015.

Född 1958.

Ek. lic.

Chefekonom TCO.

Ledning

AP4:s ledningsgrupp består av sju personer.



Niklas Ekvall

Verkställande direktör.

Anställd 2016. Född 1963.

Docent i finansiell ekonomi, Ek. Dr. och

Civilingenjör.

Tidigare befattningar på bl a Nordea, Carnegie, AP3, Handelsbanken och Handelshögskolan.

Ledamot: Vasakronan AB, Nordea Investment Management AB, Hans Dahlborgs Stiftelse för Bank- och Finansforskning.



Per Colleen

Chef Aktieförvaltningen.

Anställd 2013. Född 1969.

Ekonom.

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



Tobias Fransson

Chef Alternativa Investeringar

Anställd 2003. Född 1968.

Civilekonom.

Tidigare befattningar på bl a ABB, SEB och Capto Financial Consulting.



Bengt Lindefeldt

Chef Global Makroförvaltning.

Anställd 2008. Född 1962.

Civilingenjör.

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



Susan Lindkvist

Administrativ direktör.

Anställd 2013. Född 1960.

Ekonom.

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



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 Avkastning, Risk och Kontroll.

Anställd 2008. Född 1968.

Master Redovisning och Finansiering, CEFA, AFA.

Tidigare befattning på bl a AFA Försäkring.

Ordlista

AKTIV AVKASTNING

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

AKTIV FÖRVALTNING

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

AKTIV RISK

Risk som uppkommer vid aktiv förvaltning. Definieras som standardavvikelsen hos skillnaden mellan den faktiska avkastningen och indexets avkastning, 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 pensions-systemets 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. Termer 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 uppmäts i förhållande till den aktiva risk som tagits. Värden över 0,5 för enskilda år anses som goda resultat.

ISDA-AVTAL

International Swaps and Derivatives Association. ISDA-avtal avser ett standardavtal för att reglera handel med derivat mellan två motparter.

JÄMFÖRELSEINDEX

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

KREDITOBLIGATION

Obligation med högre kreditrisk än statsobligationer.

KREDITRISK

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

LIKVIDITETSRIK

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.

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.

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.

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.

STRANDED ASSETS

Stranded assets, på svenska strandade tillgångar, är en finansiell risk. Begreppet betyder att de tillgångar man förfogar över av någon anledning inte kan nyttjas.

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 konfidenznivå.

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

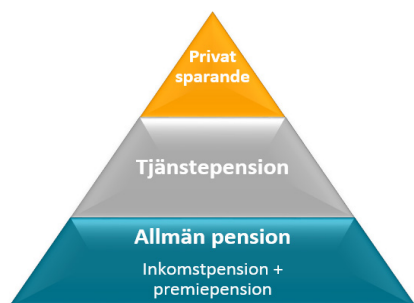
Volatilitet är ett riskmått och är detsamma som standardavvikelsen för en tillgångs avkastning. Den visar hur mycket avkastningen varierar. Om inte annat anges mäts standardavvikelsen med 12 månaders daglig historik.

ÖVERAVKASTNING

Uppkommer när en portfölj ger en högre avkastning än sitt jämförelse- eller referensindex. Är detsamma som aktiv avkastning som är större än noll.

Svenska pensioner

Svenska pensioner består av flera olika delar: allmän pension, tjänstepension samt eget sparande. Pensionen kan gestaltas som en pyramid, där den allmänna pensionen utgör basen.



Den allmänna pensionen kommer från staten och administreras av Pensionsmyndigheten. Den består av två delar, inkomstpension och premiepension, vilka båda baseras på den enskilda individens inkomst. Varje månad betalar arbetsgivaren in 18,5 procent av den pensionsgrundande inkomsten till staten. Av denna löneandel går 16 procent till inkomstpensionssystemet och 2,5 procent till premiepensionen.

I den allmänna pensionen ingår också så kallad **garantipension**. Den är ett grundskydd till personer som har rätt till pension, men som inte har haft en tillräcklig inkomst. Garantipensionen finansieras genom statsbudgeten och är fristående från inkomst- och premiepensionssystemet.

Premiepensionen, 2,5 procent av lönen, kan löntagaren själv påverka genom att välja hur den ska placeras inom premiepensionssystemet. Statliga **AP7** förvaltar premiepensioner för de som inte gör något eget aktivt val. Premiepensionens utveckling styrs av hur aktie- och penningmarknader utvecklas.

Tjänstepension får idag de flesta arbetsföra genom sin arbetsgivare. Tjänstepensionen regleras ofta i kollektivavtal. Därutöver kan man ha ett privat pensionssparande, som tecknas individuellt.

AP-fonderna i pensionssystemet

Inkomstpensionen är ett så kallat fördelningssystem där årets inbetalda pensionsavgifter från de som arbetar används för att betala ut pensioner till samma års pensionärer. I gengäld får de som arbetar något som kallas pensionsrätter. Dagens och förväntade framtida intjänade pensionsrätter utgör systemets pensionsskuld. Var och ens intjänade pensionsrätter bestämmer storleken på den inkomstpension individen får eller kommer att få.

Systemets tillgångar består dels av den så kallade avgiftstillgången (86 procent), dels av kapitalet i AP-fonderna (14 procent). Avgiftstillgången beräknas utifrån långsiktiga prognoser om bland annat antalet arbetsföra och inkomstutveckling.

Om många arbetsföra går i pension samtidigt utan att ny arbetskraft kommer in på arbetsmarknaden kommer det att uppstå en obalans i pensionssystemet med färre människor i arbete än pensionärer. Då kommer inte de inbetalade pensionsavgifterna att räcka till att betala utgående pensioner. För att kompensera för dessa obalanser, som kan uppstå mellan generationer, finns AP-fonderna. Det är **AP1-AP4** som utgör "buffertkapitalet" i pensionssystemet med syfte att täcka dessa obalanser. Från AP1-AP4 tas kapital för att täcka eventuellt underskott i pensionsutbetalningarna.

AP6 skiljer sig dock från AP1-AP4. Det är en stängd AP-fond det vill säga inget kapital förs till eller från AP6. AP7 har ett helt annat uppdrag än övriga AP-fonder då den förvaltar kapital i premiepensionssystemet.

Pensionssystemets nettoflöden

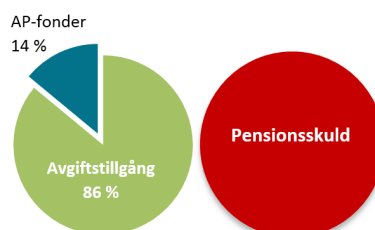
Sedan 2009 är nettoflödena i inkomstpensionssystemet negativa, det vill säga utbetalningarna till dagens pensionärer är större än avgiftsinbetalningarna från dagens löntagare. Därför har AP1-AP4, sedan dess, ett årligt utflöde av kapital till pensionssystemet för att överbrygga generationsskillnaderna som uppstår när så kallade Babyboomers går i pension.

Pensionsmyndigheten har prognostiserat att AP1-AP4 kommer att behöva tillföra kapital till pensionssystemet under de närmaste dryga 20 åren för att täcka framtida pensionsutbetalningar.

Bromsen balanserar pensionssystemet

Inkomstpensionen är utformad så att pengarna ska räcka över tid och följer inkomstindexutvecklingen i Sverige. Är skulderna i systemet större än tillgångarna slår den så kallade bromsen, eller balanseringen som den egentligen heter, till. Således sänks inkomstpensionen när Sveriges ekonomi går dåligt och på samma sätt höjs den när det går bra för Sverige.

Det stigande värdet på AP-fondernas kapital har bidragit till att den automatiska balanseringen har undvikits under flera år. I samband med finanskrisen 2008 och 2009 slog dock bromsen till. Detta till följd av kraftiga konjunktur- och sysselsättningsnedgångar samt allmänna nedgångar på världens börser.



Fondstyrningsrapport 2016

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. Av styrelseledamöterna föreslås två av organisationer som företräder arbetstagarintressen och två av organisationer som företräder arbetsgivarintressen. Regeringen utser bland de ledamöter som inte har föreslagits av organisationer en till ordförande och en till vice ordförande. Styrelsen ansvarar för organisationen och förvaltningen av AP4:s medel.

Den 28 april 2016 utsågs Sarah McPhee till ny ordförande efter Monica Caneman.

Den 19 maj 2016 förordnade regeringen att samtliga styrelseledamöter i AP4 omvaldes. Dessa är Sarah McPhee, ordförande, Jakob Grinbaum, vice ordförande, Heléne Fritzson, Ing-Marie Gren, Sven Hegelund, Stefan Lundbergh, Erica Sjölander, Maj-Charlotte Wallin och Göran Zettergren.

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 2016 gäller intill dess att resultat- och balansräkningar fastställts för år 2016. Revisorer rapporterar både till AP4:s styrelse och till Finansdepartementet. Fondstyrningsrapporten har inte granskats av fondens revisorer.

Fondstyrningsrapporten 2016 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.

Hållbarhet är väsentligt
för att skapa högsta
avkastning över tid.
Det bidrar till
trygga pensioner.

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

+468-787 75 00

info@ap4.se | www.ap4.se