

Årsredovisning 2017

AP4:s långsiktiga perspektiv, ansvarstagande som ägare och stora engagemang för hållbarhet skapar möjligheter för hög avkastning till låg kostnad.



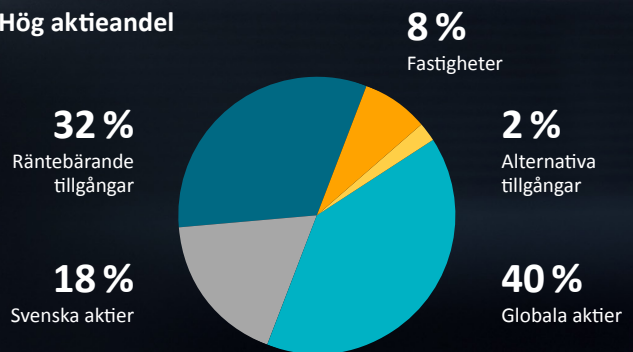
Starkt resultat 2017

Det totala fondkapitalet ökade under året för att uppgå till 357 miljarder kronor vid årets utgång. Årets resultat uppgick till 30 miljarder kronor. Avkastningen uppgick till 9,1 procent efter avdrag för kostnader. Under året har netto 7,4 miljarder kronor betalats ut till pensionssystemet.

Totala kostnader uppgick till 0,10 procent. Rörelsens kostnader uppgick till 0,06 procent och provisionskostnaderna till 0,04 procent av genomsnittligt förvaltad fondkapital. Kostnaderna är mycket låga i en internationell jämförelse.

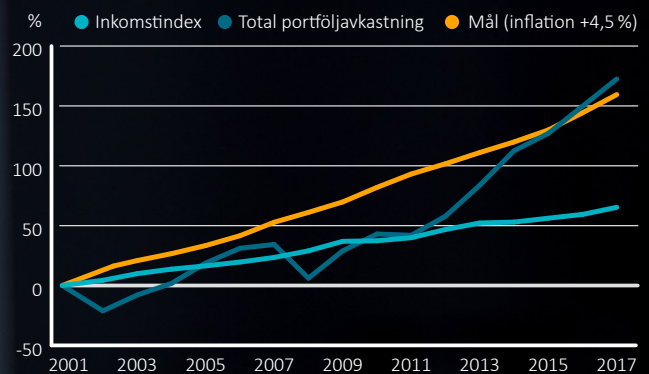
Investeringarna i lågkoldioxidstrategier ökade till 31 procent av AP4:s globala aktieportfölj, vilket har bidragit till att minska klimatrisken i portföljen. AP4 har tagit ett aktivt ägaransvar genom att under året rösta på 73 svenska och 896 utländska bolagsstämmor.

Hög aktieandel



AP4:s uppdrag att skapa långsiktigt hög real avkastning motiverar en hög aktieandel.

Överträffat avkastningsmålen



AP4:s avkastning har sedan start överträffat både det reala avkastningsmålet och inkomstindexets utveckling, vilket innebär att AP4 bidrar positivt till pensionssystemets stabilitet.

357

miljarder kronor
i fondkapital

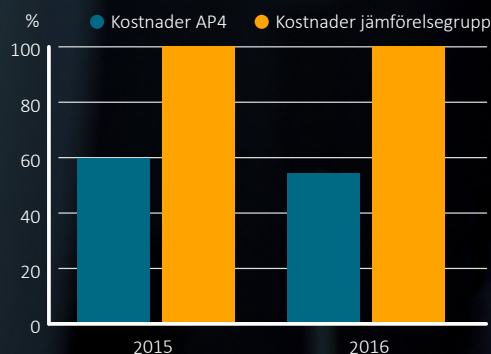
30

miljarder kronor
i årets resultat

9,1%

i avkastning
efter kostnader

Låga kostnader



AP4:s kostnadsnivå är cirka hälften av jämförbara pensionsfonders kostnader i en internationell undersökning.

Innehåll

Kort om AP4	2
AP-fonderna förvaltar det allmänna pensionssystemets buffertkapital	4
VD har ordet	6
Marknadsutveckling 2017 – intervju	10
Tillgångarnas värde och avkastning 2017	11
Långsiktiga avkastningsmål	12
Utvecklad förvaltningsstruktur	14
Investeringsfilosofi	16
Ny enhet på AP4 – intervju	19
Olika tidshorisonter har bidragit positivt	20
Aktier mer än hälften av tillgångarna	22
Lågkoldioxidstrategier – intervju	23
Räntebärande och valutor – en dryg tredjedel av tillgångarna	24
Valutaförvaltning – intervju	25
Fastigheter och alternativa tillgångar utgör 10%	26
Hållbarhetsanalys en förutsättning	28
FN:s hållbarhetsmål är del av AP4:s ramverk	29
Klimat & miljö – ett fokusområde	30
Gröna obligationer	32
AP-fondernas etikråd för dialog och påverkan	33
Ägare påverkar bolag till förbättring	34
Mål för Ägarstyrning	35
AP4 investerar inte i tobak	36
Dialog med intressenter och transparens	37
Hög kvalitet till låg kostnad	38
Portföljrisk	40
Medarbetaren	42
Organisation	44
Utmärkelser	45
Förvaltningsberättelse	46
Finansiella rapporter och notupplysningar	50
Styrelsens underskrifter	69
Revisionsberättelse	70
Styrelse	72
Ledning	73
Fondstyrningsrapport	74
Ordlista	80

Fjärde AP-fondens (AP4) årsredovisning summerar förvaltningen för 2017. Rapporten kompletteras av AP4:s Hållbarhets- och ägarstyrningsrapport, Stämhosäsongsrapport samt AP-fondernas etikråds årsrapport. Tillsammans beskriver dessa rapporter det arbete AP4 bedriver.

Global Reporting Initiative (GRI) publicerar internationella riktlinjer för hållbarhetsredovisning som används av bolag och organisationer världen över. AP4 rapporterar i enlighet med GRI Standards (Sustainability Reporting Standards, SRS) för hållbarhetsredovisning. GRI-indexet finns att hämta på www.ap4.se.

Kort om AP4

AP4:s uppdrag är att bidra till ekonomisk trygghet för dagens och morgondagens pensionärer genom att förvalta en del av det allmänna pensionssystemets buffertkapital. AP4:s långsiktiga perspektiv, ansvars-tagande som ägare och stora engagemang för hållbarhet skapar möjligheter för hög avkastning till låg kostnad. På så sätt verkar AP4 för tryggare pensioner.

AP4 är en långsiktig investerare

Det svenska pensionssystemets behov av utbetalningar från AP-fonderna sträcker sig över ett mycket långt tidsperspektiv. Det innebär att AP4 kan investera mycket långsiktigt. Det ger unika möjligheter att vara uthålliga och hantera volatilitet när det främjar avkastningen. Några av AP4:s bästa investeringar gjordes efter börsnedgången 2008, då många andra pensionsfonder tvingades att sälja. Ett annat exempel på AP4:s långa investeringshorisont är Rikshem, ett onoterat bolag inom hyresbostäder och samhällsfastigheter. AP4 äger hälften av Rikshem och var med och byggde upp bolaget i syfte att skapa en långsiktig och effektiv investering i denna typ av fastigheter. Genom långsiktigt ägande får vi också djup kunskap om de bolag vi äger och kan sätta avtryck som ägare.

Klimat & miljö i fokus inom hållbarhet

AP4 anser att ett hållbarhetsperspektiv är en förutsättning för långsiktig framgång i förvaltningen. Därför integrerar AP4 alltid hållbarhet med fokus på klimat och miljö i investeringsprocesserna. På så sätt åstadkommer vi en väl avvägd risk, tar tillvara affärsmöjligheter och kan uppnå en hög avkastning över tid. AP4 var tidiga med att minska klimatriskerna i aktieportföljen. Genom att investera i bolag med lägre utsläpp av växthusgaser halverar AP4 sitt koldioxidavtryck jämfört med börsindex. Dessa lågkoldioxidstrategier görs med lika hög eller bättre förväntad avkastning än index. Vid slutet av året

hade dessa investeringar ökat till 31 procent av AP4:s globala aktieportfölj. AP4 har som mål att öka andelen investeringar i Klimat & miljö ytterligare. Det är vårt sätt att stödja en hållbar utveckling och tillväxt, samtidigt som vi bidrar till att trygga nuvarande och framtida pensioner.

AP4 tar ansvar som aktiv ägare

Som en av de större aktieägarna på Stockholmsbörsen följer både möjligheter och ansvar. AP4 tar ansvar som aktiv ägare genom att ha en nära dialog med, ta ställning i viktiga frågor och kommunicera tydliga förväntningar till styrelser och ledningar för de bolag i vilka AP4 investerar. Ett aktivt ägaransvar har för AP4 länge varit en självklarhet. AP4:s första ägarpolicy arbetades fram redan 1986 och AP4 var med och bildade Sveriges första institutionella valberedning i Volvo år 1993. För tio år sedan bildade AP4 ett samarbete, AP-fondernas etikråd, tillsammans med AP1–AP3 för att med större tyngd kunna påverka som ansvarsfulla ägare internationellt. Under 2017 utövade AP4 sitt ägaransvar genom att rösta på 73 svenska och 896 utländska bolagsstämmor. Inför stäm mosäsongen 2018 deltar AP4 i 31 svenska valberedningar.



969

Antal bolagsstämmor som
AP4 röstade på under 2017



Nyckeltal för AP4:s verksamhet	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Årets resultat, mdr kr	30,1	30,5	20,1	40,2	37,0	23,4	-1,6	21,2	34,9	-43,5
Flöden netto mot pensionssystemet, mdr kr	-7,4	-6,6	-4,9	-5,1	-6,9	-3,8	-1,2	-4,0	-3,9	0,9
Utgående fondkapital, mdr kr	356,6	333,9	310,0	294,9	259,7	229,6	210,0	212,8	195,7	164,7
Totalavkastning före kostnader, %	9,2	10,1	6,9	15,8	16,5	11,3	-0,7	11,0	21,6	-20,8
Totalavkastning efter kostnader, %	9,1	10,0	6,8	15,7	16,4	11,2	-0,7	10,9	21,5	-21,0
Rörelsekostnader, % av förvaltad kapital	0,06	0,06	0,06	0,07	0,08	0,08	0,08	0,09	0,10	0,08
Provisionskostnader, % av förvaltad kapital	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,02	0,01	0,01	0,01	0,03
Totala kostnader (rörelse- och provisionskostnader), % av förvaltad kapital	0,10	0,10	0,11	0,11	0,11	0,10	0,10	0,10	0,11	0,11

AP-fonderna förvaltar det allmänna pensionssystemets buffertkapital

AP4, tillsammans med AP1, AP2, AP3 och AP6, har ett gemensamt uppdrag att förvalta det allmänna pensionssystemets buffertkapital till hög avkastning på lång sikt och till största nytta för dagens och morgondagens pensionärer.

Hänsyn till miljö och etik ska tas utan att göra avkall på målet om högsta avkastning. AP-fondernas verksamhet regleras i lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder). AP-fondernas styrelser och verksamhet ska enligt lagen inte styras av regeringsdirektiv, eller av näringspolitiska eller ekonomiskpolitiska intressen.

Ett unikt allmänt pensionssystem

Sverige har ett unikt pensionssystem som väckt intresse världen över för att det är generationsneutralt och finansierat över tid.

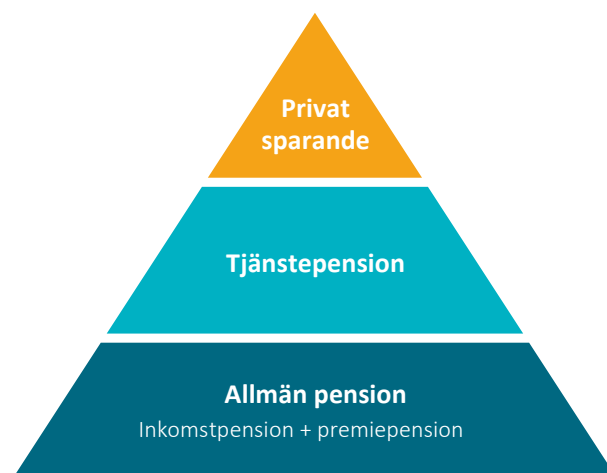
Grunden i pensionssystemet är den allmänna pensionen som består av inkomst- och premiepension. Inkomstpensionen är ett fördelningssystem där årets inbetalda pensionsavgifter från de som arbetar används för att betala pensioner till samma års pensionärer. Premiepensionen är en annan del av den allmänna pensionen där intjänade pengar sparas i varje persons namn. Pensionsspararna kan själva påverka i vilka fonder pengarna placeras och AP7 utgör förvalsalternativet.

Därtill har många som arbetar rätt till tjänstepension via sin arbetsgivare och det är också vanligt med privat sparande.

Att överbrygga generationsskillnader

Sedan 2009 till och med 2017 har AP1–AP4 vardera betalat ut 44 miljarder kronor till pensionssystemet. Dessa utbetalningar från AP-fonderna har skett till följd av demografiska faktorer såsom att årskullarna födda på 1940-talet var talrika och att dessa nu är pensionärer. Då betalar nuvarande förvärvsarbetande in mindre pengar i systemet än vad pensionärerna får i pension.

Det svenska pensionssystemets delar



Svenska pensioner kommer från det allmänna pensionssystemet, kompletterat med tjänstepensioner och privat sparande.

Mellanskillnaden tas ur AP1 – AP4. Pensionssystemet är konstruerat för att hantera just detta.

Sedan 2009 och fram till cirka 2040 beräknas utbetalade pensioner överstiga inbetalade avgifter. Under större delen av tiden förväntas AP-fondernas avkastning täcka det underskott som uppstår.

Pensionssystemets styrka påverkar pensionerna

Pensionssystemets styrka mäts som systemets tillgångar i förhållande till dess pensionsåtaganden.

Om pensionssystemets skulder blir större än dess tillgångar kommer en automatisk balansering att aktiveras. Balanseringen gör att inkomstpensionen blir lägre så länge tillgångarna är mindre än pensionsåtagandena. Så var fallet år 2010 och det kommer att dröja till 2018 innan sänkningen i pensioner som genomfördes 2010 kommer att vara återhämtad.

Att AP-fonderna har skapat god avkastning och att AP-fonderna som andel av pensionssystemets tillgångar har ökat från tio procent vid starten 2001 till 15 procent av systemets tillgångar vid 2016 års slut har bidragit till att pensionssystemets styrka har återhämtat sig.

Regeringens utvärdering positiv

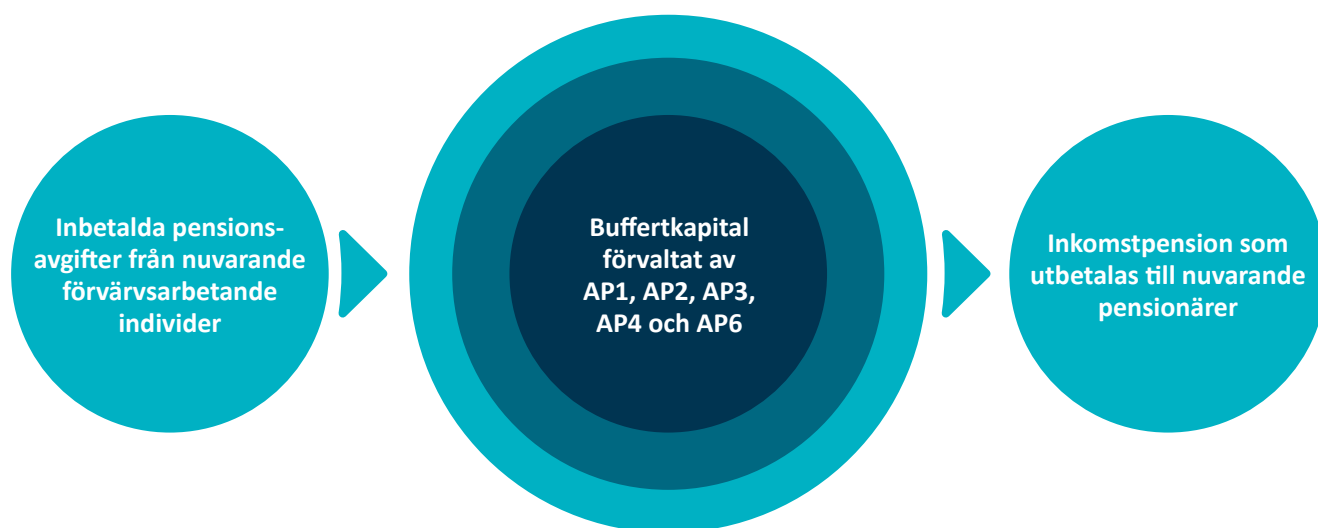
Regeringens årliga utvärdering visade att AP-fonderna har bidragit positivt till pensionssystemets långsiktiga finansiering både under 2016 och sedan starten 2001.

En studie genomförd av oberoende CEM Benchmarking visar att AP1–AP4 är kostnadseffektiva jämfört med ett urval utländska pensionsfonder med liknande uppdrag och storlek. Regeringens utvärdering konstaterar att det är viktigt att ständigt arbeta för en hög kostnadseffektivitet.

Regeringen ser positivt på det arbete med hållbarhet som AP-fonderna och AP-fondernas Etikråd bedriver. I flera fall har hållbarhetsarbetet fått utmärkelser både i Sverige och internationellt. Regeringen konstaterar att frågorna är viktiga och arbetet bör fortsätta med oförminskad intensitet.

Regeringen bedömer det positivt att AP1–AP4 under 2016 ökat fokus på samarbete mellan fonderna, som kan bidra till ökad kostnadseffektivitet utan negativ påverkan på fondernas självständighet eller diversifiering av förvaltningsmodellerna.

AP-fondernas balansering av inkomstpensionen



AP-fondernas förvaltrade kapital utgör buffert i det svenska pensionssystemet. Fonderna minskar systemets känslighet för förändringar i Sveriges ekonomiska och demografiska utveckling över tid.

VD har ordet

När vi ser tillbaka på 2017 kan vi konstatera att det har varit ett händelserikt år, såväl för världens kapitalmarknader som för AP4:s interna arbete. AP4 har en stark organisation som har levererat goda resultat. Samtidigt ställs vi hela tiden inför nya utmaningar och behov av utveckling för att även fortsatt vara en kapitalförvaltare i framkant. Sålunda har AP4 under 2017 påbörjat ett brett utvecklingsarbete som kommer att fortlöpa under flera år.

Fortsatt starkt resultat

Återhämtningen i konjunkturen från 2016 breddades ytterligare under 2017. En ökad investeringsvilja bland företagen parallellt med en fortsatt stark konsumtion från hushållssektorn innebar att företagens vinster utvecklades betydligt bättre än marknadens förväntningar. Detta avspeglades i en god avkastning på den globala aktiemarknaden. Räntenivåerna har under året varit i princip oförändrade och på fortsatt extremt låga nivåer. Ränteinvesteringar har därför som väntat gett en låg avkastning under 2017.

Mot bakgrund av den överlag goda utvecklingen på världens aktiemarknader kan AP4 uppvisa ett starkt resultat för 2017 med en avkastning på 9,1 procent efter kostnader, vilket motsvarar ett resultat om 30,1 miljarder kronor.

Avkastningen för en långsiktig investerare som AP4 utvärderas dock över betydligt längre tidshorisonter än ett enskilt år. AP4 har under de senaste tio åren i genomsnitt avkastat 7,3 procent per år och sedan starten 2001 6,1 procent per år. Detta överstiger för båda tidsperioderna såväl AP4:s långsiktiga målsättning om 4,5 procent real avkastning per år som utvecklingen för inkomstindex. AP4 har därmed bidragit till stabiliteten i pensionssystemet, något som också bekräftas av regeringen i deras årliga utvärdering för 2016.

AP-fondernas gemensamma historiskt starka resultat har på ett betydande sätt bidragit till att systemet för inkomstpension idag står starkt. Buffertfonderna har ökat till att vid 2016 års slut

utgöra 15 procent av pensionssystemets tillgångssida att jämföra mot 10 procent vid pensionssystemets start.

Lägre förväntad avkastning

Den globala ekonomiska tillväxten är för närvarande god och har både breddats och stärkts steg för steg under 2017. I det kortsiktiga perspektivet ser vi heller inte några omedelbara skäl att bilden dramatiskt ska ändras.

"Framöver finns det dock betydande utmaningar att nå upp till de avkastningsnivåer vi upplevt de senaste tio åren."

Blickar vi framåt så finns det dock betydande utmaningar för AP-fonderna att under den kommande tioårsperioden leverera en avkastning i närheten av de höga avkastningsnivåer vi upplevt under de senaste tio åren.

Detta beror bland annat på de obalanser som har skapats av den exceptionella penningpolitik med extremt låga räntor och stora likviditetsinjektioner som har bedrivits av i princip alla de större utvecklade länderna. Den förda politiken innebär förutom en framtida låg eller till och med negativ förväntad avkastning på räntebärande investeringar även att värderingarna ser utmanande ut för flertalet andra tillgångsklasser. I kombination med hög skuldsättning riskerar en framtida normalisering av penningpolitiken att förutom lägre förväntad avkastning även leda till ökad turbulens på de finansiella marknaderna.

Kombinationen av att inkomstpensionssystemet idag har en mer robust finansiell ställning än vid starten 2001 och en förväntan om lägre avkastning framöver gör att vi inför 2018



har reviderat fondens avkastningsmål. Det mycket långsiktiga målet (40 år) har reviderats ned från realt 4,5 procent per år i genomsnitt till 4 procent per år. På grund av den låga förväntade avkastningen under kommande tioårsperiod har vi även kompletterat det långsiktiga målet med ett medelsiktigt mål på realt 3 procent per år i genomsnitt för den kommande 10-årsperioden. De nya målen uppfattar vi som ambitiösa och de kommer att kräva en framgångsrik förvaltningsinsats av AP4 för att uppnås.

Framtida utmaningar

I vårt huvudscenario kvarstår tillväxten på en förhållandevis låg nivå i de utvecklade länderna, beroende på faktorer såsom nödvändig normalisering av penningpolitik, generellt hög skuldsättning, demografisk utveckling och svag politisk beslutskraft. Vi bedömer också sannolikheten som relativt hög för mer negativa scenarier. Idag finns politiska tendenser till ökade regionala spänningar, protektionism med urholkning av handelsavtal samt

minskad tilltro till överstatliga institutioner. Om dessa tendenser stärks och får ytterligare fotfäste så kan det få betydande negativa konsekvenser för den långsiktiga ekonomiska utvecklingen.

Det finns samtidigt utrymme även för mer positiva scenarier. Den globala konjunkturen är för tillfället bred och god. Efter betydande problem orsakade av finans- och Eurokriserna börjar även ekonomierna i Europa överlag att stärkas. Om de politiska beslutsfattarna på bred front kan använda den konjunkturella styrkan till att göra nödvändiga strukturreformer och återgå till ett främjande av frihandel så kan det lägga grunden till en ny optimism, ökad investeringsvilja, förbättrad produktivitet och höjd strukturell tillväxtpotential.

Förändringskraften implicerad av artificiell intelligens (AI), robotisering och automatisering börjar också påverka länders ekonomier i allt större omfattning. Kartan ritas snabbt om och traditionella definitioner av branscher, värdekedjor, affärsmodeller samt skiljelinjer mellan produkter och tjänster förändras

i snabb takt. Detta påverkar även handelsmönster och nationers komparativa styrkor. AI och robotisering har potentialen att långsiktigt och signifikant förbättra produktiviteten på samma sätt som industrialiseringen gjort under det senaste seklet. Tillsammans med strukturreformer kan detta utgöra viktiga verktyg för de utvecklade länderna att hantera sina demografiska utmaningar.

"AI och robotisering har potential att långsiktigt och signifikant förbättra produktiviteten så som industrialiseringen gjort."

Man ska dock inte underskatta de omställningsproblem som en snabb strukturförändring på grund av AI och robotisering kan medföra. Om denna omställning inte kan hanteras på ett samhälleligt acceptabelt sätt och med en rimlig fördelning av produktivitsvinster finns det en överhängande risk att vi får se perioder av betydande politiska spänningar och social oro.

I många tillväxtländer ser förutsättningarna för tillväxt betydligt bättre ut än i de utvecklade länderna. Den demografiska utvecklingen är gynnsam och produktivitsutvecklingen hög. Sociala välfärdssystem är under uppbyggnad och befolkningarna har även brett fått se sin välfärd öka. Tyngdpunkten i den globala ekonomin flyttas i accelererande takt från det som vi idag definierar som de utvecklade länderna till tillväxtländerna, och då framförallt till Sydostasien.

Utveckling av investeringsverksamheten

För att bland annat förbereda oss för utmaningar av ovanstående typ har vi under året gjort en översyn av hur vi övergripande och långsiktigt ska arbeta med vår investeringsportfölj. Vår ambition är att bygga vidare på vår historiskt framgångsrika förvaltningsplattform på ett sätt som gör oss redo att möta de krav som en snabbt föränderlig omvärld ställer på oss.

Som en buffertfond i det svenska pensionssystemet har AP4 större förutsättningar än de flesta andra investerare att vara mycket långsiktiga i investeringsarbetet. AP4 har även i placeringsreglerna frihetsgrader att bygga en effektiv investeringsportfölj med en god balans mellan diversifiering och fokus på områden där vi har komparativa styrkor. Dessutom har vi en storlek som ger oss skalfördelar utan att för den skull bli trögrörliga.

Under 2017 har vi vidareutvecklat vår fondgemensamma investeringsfilosofi. Vi har även implementerat en ny övergripande portfölj- och beslutsstruktur för vår förvaltning. Det har funnits två viktiga ledstjärnor för det utvecklingsarbete som gjorts. För det första att ta avstamp i och bygga vidare på de styrkor som AP4 över åren har byggt upp och för det andra att etablera ett ramverk och tankesätt som ger oss möjlighet att fullt ut utnyttja de unika förutsättningar som vi har som buffertfond i det svenska pensionssystemet.

Ett centralt inslag i de förändringar som gjorts har varit att komplettera AP4:s historiska styrka av fundamental analys och bedömningar av enskilda investeringar med ett starkare grepp på den samlade investeringsportföljen. Vår ambition är även att bredda och stärka förmågan att generera investeringsmöjligheter med lång respektive medellång horisont.

För dessa ändamål har både organisationen utvecklats och resurser samt kompetens tillförts.

Ny hållbarhetspolicy med starkt fokus på Klimat & miljö

Flera av de mest fundamentala utmaningarna som världens länder gemensamt måste hitta lösningar på är kopplade till hållbarhet, uthållig energiförsörjning och hur jordens resurser ska räcka till för en snabbt växande befolkning. På relativt kort tid har vi gått från en liten värld på en stor planet till en stor värld på en liten planet.

I det internationella investerarkollektivet var AP4 tidiga med att dra slutsatsen att miljö- och klimatutmaningarna långsiktigt kommer ha stor inverkan på investeringars avkastningsmöjligheter och risk. Redan 2012 började vi att utveckla och investera enligt lågkoldioxidstrategier. AP4 var även tidigt en betydande investerare i gröna obligationer och har därefter aktivt stöttat utvecklandet av denna marknad. I detta sammanhang vill jag också lyfta fram Vasakronan, det fastighetsbolag som AP1–AP4 äger tillsammans och som är ledande inom fastighetssektorn vad gäller hållbarhet och även är en internationell förebild.

Även om AP4 är en förhållandevis stor institutionell investerare så representerar vi bara en mycket liten del av det totala investerarkollektivet. För att få större inverkan än vad som motiveras av enbart vårt eget förvaldade kapital så arbetar vi medvetet med att bidra till att även aktivera kapital från andra investerare till hållbara investeringar. Till exempel är AP4 medgrundare av Portfolio Decarbonization Coalition (PDC) som fram till idag har mobiliserat mer än USD 800 miljarder till lågkoldioxidinvesteringar. Ett annat exempel är att AP4 aktivt medverkat till att konstruera index och varit första investerare i nystartade fonder som även andra investerare sedan kunnat använda.

Utvecklingen inom hållbarhet går mycket fort inom investerarkollektivet, i företagssektorn såväl som i det politiska systemet. Det blir därmed allt mer betydelsefullt att analysera och förstå de globala hållbarhetsutmaningarna och de implikationer de för med sig. Av dessa skäl har vi på AP4 under 2017 utvecklat en ny hållbarhetspolicy som tar ett helhetsgrepp på hållbarhet, med Klimat & miljö samt Ägarstyrning som våra speciella fokusområden.

"Klimatförändringar och andra miljö- och resursproblem utgör betydande risker för den ekonomiska tillväxten på sikt."

Den nya hållbarhetspolicyn breddar och fördjupar integreringen av hållbarhet i fondens arbete så att det blir ett naturligt inslag i alla våra investeringsprocesser. Vi arbetar även med att vidareutveckla våra strategier för att minska koldioxidavtrycket i våra investeringar samt att vidga dem till att omfatta en bredare definition av resurseffektivitet. Vid sidan av arbetet med att minska klimat- och miljöriskerna i vår portfölj avser vi framöver ägna mer fokus och kraft till att identifiera dedikerade investeringar som gynnas av starka hållbarhetstrender och därmed kan ge god långsiktig avkastning.

För långsiktiga investerare som AP4 är det en nödvändighet såväl som ett ansvar att både hantera risker och ta tillvara på möjligheter förenade med omställningen till en hållbar värld.

Helt avgörande kommer dock vara politiska beslutfattares förmåga och beslutskraft att skapa breda internationella överenskommelser och regelverk, som till exempel relevant prissättning på koldioxidutsläpp, för att styra mot en mer hållbar utveckling. I själva verket bygger investerares bedömningar av både risker och möjligheter på en förväntan att det politiska systemet förmår att ta sitt ansvar.

Jag vill även lyfta fram det samarbete som sker mellan AP-fonderna för att spara kostnader, utbyta erfarenheter och få större påverkan. Ett framgångsrikt exempel på detta samarbete är Etikrådet genom vilket AP1–AP4 samarbetar i hållbarhetsfrågor. Etikrådet har utvecklats till en internationellt respekterad aktör som firade 10-årsjubileum under 2017.

Tar ansvar genom ägarstyrning

AP4 har en lång tradition av att ägna mycket fokus och kraft till ägarstyrning. Jag vill påstå att vi är en pionjär inom området. Redan 1986 upprättade vi vår första ägarpolicy. Detta var den första ägarpolicy i Sverige, och också mycket tidigt i ett internationellt perspektiv. AP4 var också en nyckelaktör då Sveriges första valberedning bildades (Volvo 1993), och var även med och bildade Institutionella ägares förening (IÄF). IÄF är en av huvudmännen för Kollegiet för svensk bolagsstyrning som varit central för den svenska modellen för självreglering och för främjandet av en väl fungerande aktiemarknad.

"Avgörande kommer vara politiska beslutfattares förmåga att skapa internationella överenskommelser och regelverk."

Idag är aktiv ägarstyrning AP4:s viktigaste verktyg för påverkan och interaktion med de bolag i vilka vi äger aktier. Vi utvecklar ständigt vårt angreppssätt för att kontinuerligt leva upp till vår ambition att vara en ansvarsfull och värdeskapande ägare som har en nära och relevant dialog med bolagens styrelser och företagsledningar. För att exemplifiera vårt aktiva ägarstyrningsarbete kan jag nämna att AP4 inför nästa års stämposäsong är aktiva i 31 valberedningar och att vi under 2017 röstade på 73 svenska bolagsstämmor och på 896 stämmor internationellt.

Ändrade placeringsregler

Under året presenterade regeringen en promemoria med förslag på ändrade placeringsregler för AP-fonderna. Detta är välkommet då de befintliga reglerna som skrevs för nästan 20 år sedan har blivit tämligen ålderstigna.

Promemorian öppnar upp för ökad flexibilitet vad gäller allokering mellan olika tillgångsslag. De viktigaste inslagen är ett minskat krav på att hålla likvida och kreditvärdiga räntebärande värdepapper samt ett ökat utrymme att investera i illikvida tillgångar. Denna del av promemorian är bra och förbättrar AP-fondernas förutsättningar.

Det är dock viktigt att denna modernisering på allokeringsnivå följs av motsvarande modernisering på detaljnivå avseende investeringsformer och instrumenttyper för att inte det mer flexibla allokeringsmandatet påtagligt skulle begränsas och innebära en onödigt kostnadskrävande förvaltning. Vi skulle få möjligheten men inte verktygen, vilket vi har svårt att tro är avsikten. Speciellt viktigt är att AP-fonderna får möjlighet att göra långsiktiga och kostnads-effektiva direktinvesteringar såsom saminvesteringar i onoterade bolag, infrastrukturinvesteringar, onoterade krediter och inte minst långsiktiga investeringar inom hållbarhet.

Kapitalmarknader och investeringsmöjligheter utvecklas snabbt. Av detta skäl är det viktigt att undvika allt för mycket detaljregler för att inte oundvikligen återigen snabbt hamna i en situation med föråldrade och hämmande placeringsregler. Dessa synpunkter var några av de som framfördes i AP4:s remissyttrande under hösten.

"Viktigt att kunna göra långsiktiga och kostnadseffektiva direktinvesteringar i onoterade bolag och krediter."

Avslutningsvis vill jag rikta mitt varma tack till alla medarbetare på AP4. Vi har tillsammans under 2017 framgångsrikt skött vår omfattande löpande förvaltningsuppgift samtidigt som vi har arbetat intensivt med att utveckla vår verksamhet.

Stockholm 20 februari 2018



Niklas Ekvall

VD



Marknadsutveckling 2017

"Årets goda ekonomiska tillväxt innebar att företagens vinster utvecklades mycket väl under året och betydligt bättre än marknadens förväntningar. Det bidrog till en hög avkastning på de globala aktiemarknaderna."

Intervju med Catrin Abrahamsson-Pohjanen

Catrin ansvarar för makro-ekonomisk analys och klimatscenarion för AP4:s långsiktiga förvaltning

Catrin är civilekonom med erfarenhet från aktieförvaltning och tillgångsallokering från ett flertal förvaltningsorganisationer.

Hur utvecklades global tillväxt under 2017?

Vi fick se att den kraftfulla återhämtningen i konjunkturen under andra halvåret 2016 fortsatte även under 2017. Det innebar en successivt ökad global tillväxt, som sannolikt uppgick till närmare 3,5 procent i genomsnitt över året i helhet.

Tillväxten var i betydande omfattning investeringsledd och skapade en positiv spiral. Företagens ökade förtroende för återhämtningen i ekonomin och de stigande vinsterna genererade en markant ökad efterfrågan på investeringsvaror. Den globala tillväxten fick därmed en bredare och mer stabil bas. Ett betydande tillväxtbidrag erhöles också från Asien inklusive Kina.

Hur påverkade det aktiemarknaderna?

Den goda utvecklingen av ekonomisk tillväxt och vinster resulterade i en betydande uppgång på aktiemarknaderna. Tillväxtmarknaderna, som drabbats hårdast av den svaga konjunktur-utvecklingen under tidigare år, gynnades av stigande industriproduktion och råvarupriser samt en positiv omvärdering av dessa länders aktiemarknader. Det resulterade i en mycket god avkastning under året. Även de utvecklade aktiemarknaderna utvecklades väl och sammanlagt steg AP4:s jämförelseindex MSCI ACWI med 20,5 procent i lokal valuta.

Hur utvecklades ränte- och valutamarknaderna?

Inflationen återhämtade sig från låga nivåer under året. Konsumentprisökningarna blev dock lägre än förväntat trots den goda tillväxten, en bättre prisutveckling för företagen och en snabbt minskande arbetslöshet.

Under året började ett antal centralbanker med USA i spetsen att höja sina styrräntor. Styrräntorna i Europa, Japan och Sverige var dock fortsatt oförändrade. Räntenivåerna på de utvecklade marknaderna var fortsatt mycket låga relativt den goda tillväxten.

Valutorna utvecklades relativt stabilt under året. Den svenska kronan stärktes mot den amerikanska dollarn och försvagades något mot euron, vilket var en följd av en överraskande god tillväxt i Europa under året och av en fortsatt mycket låg svensk styrränta.

Vad kan vi förvänta oss framöver?

Jag bedömer att det finns anledning att förvänta sig att den globala tillväxttakten avtar något under 2018, då konjunkturcykeln nu går in i en senare fas och den hittills mycket expansiva penningpolitiken förväntas bli stramare. Utöver en förväntad ekonomisk avmattning finns ett antal risker, som jag menar kan påverka utvecklingen negativt under året. De förväntade räntehöjningarna i USA är en sådan risk, inte minst för den relativt högt värderade amerikanska aktiemarknaden. Arbetsmarknader som närmar sig full sysselsättning i de utvecklade länderna innebär en risk för att inflationen stiger mer än väntat 2018, vilket kan innebära en snabbare normalisering av nuvarande låga ränteläge. I kombination med hög skuldsättning och räntekänslighet i flera länder innebär det en risk för att efterfrågan kan påverkas mer negativt än förväntat.

Tillgångarnas värde och avkastning 2017

AP4:s tillgångar på 357 miljarder kronor är investerade i olika tillgångsslag såsom aktier, räntebärande värdepapper och fastigheter.

Årets avkastning 9,1 procent efter kostnader

AP4:s totalavkastning uppgick till 9,2 (10,1) procent före kostnader och 9,1 (10,0) procent efter kostnader. Avkastningen motsvarade ett förvaltningsresultat efter kostnader på 30,1 (30,5) miljarder kronor.

AP4:s tillgångars värde och avkastning presenteras nedan.

Aktier mer än hälften av tillgångarna

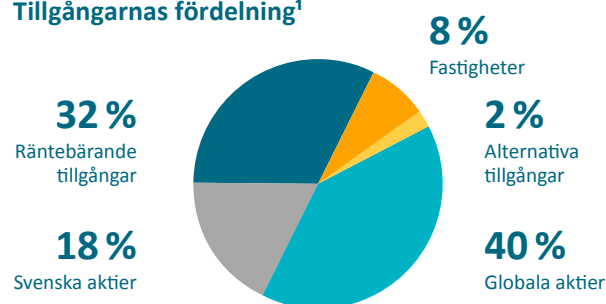
Globala och svenska noterade aktier utgjorde mer än hälften av tillgångarna vid årets slut.

Intern respektive extern förvaltning

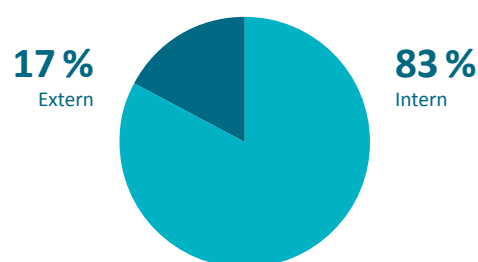
83,0 (77,3) procent av tillgångarna förvaltades internt. Resterande 17,0 (22,7) procent av tillgångarna förvaltades externt, varav 5,9 (10,4) procent i extern indexförvaltning.

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

Tillgångarnas fördelning¹



Fördelning mellan intern och extern förvaltning



Tillgångsslag	Marknadsvärde, mdkr	Portföljavkastning, %	Exponering ² , %	Avkastningsbidrag, %	Resultatbidrag ⁴ , mdkr
Aktier, totalt	207,2	15,7	58,1	8,9	29,2
Globala aktier	142,5	19,3	40,0	7,3	24,0
Svenska aktier	64,7	8,4	18,1	1,6	5,2
Räntebärande tillgångar	112,0	0,0	31,4	0,0	0,1
Fastigheter	28,8	18,7	8,1	1,4	4,5
Alternativa tillgångar	8,2	10,9	2,3	0,2	0,8
Valuta	0,0	-1,1	0,0	-1,1	-3,6
Övrigt ³	0,5	-0,2	0,1	-0,2	-0,6
S:A PLACERINGSTILLGÅNGAR	356,7	9,2	100,0	9,2	30,4

¹ Räntebärande tillgångar inkluderar kassa.

² Underliggande värden för derivat i den passiva allokeringen fördelas på respektive tillgångsslag.

³ Övrigt består av kassa samt tillgångsallokering.

⁴ Avser resultat före kostnader.

Långsiktiga avkastningsmål

AP4 har fastställt nya avkastningsmål, att gälla från och med 2018. AP4 har på lång sikt över 40 år ett avkastningsmål om fyra procent per år utöver inflation. Mot bakgrund av det extremt låga ränteläget bedöms det svårt att på medellång sikt över tio år uppnå det långsiktiga avkastningsmålet. Därför kompletteras det långsiktiga målet med ett medelsiktigt tioårigt realt avkastningsmål på tre procent. Dessa båda mål ersätter det tidigare långsiktiga avkastningsmålet om realt 4,5 procent per år.

Långsiktig målanalys görs vart tredje år

AP4:s avkastningsmål fastställs efter en omfattande analys av framtida avkastningsmöjligheter för olika tillgångsslag samt av pensionssystemets åtaganden. Det sistnämnda påverkas bland annat av Sveriges befolkningsutveckling och sysselsättning. Vid utvärdering av tillgångsslags värdeutveckling och avkastningsmöjligheter samt pensionssystemets åtaganden måste långa tidsperioder användas. AP4 använder här ett 40-årigt tidsperspektiv.

Analysen genomförs framförallt med målet att ta fram de tillgångsfördelningar av aktier, valutaexponering och ränteduration som på 40-års sikt är bäst anpassade för pensionssystemets förväntade åtagande med hänsyn till generationsneutralitet. Med generationsneutralitet menas att förvaltningen drivs så att den inte gynnar en generation på bekostnad av en annan. Ett högt risktagande förväntas långsiktigt öka avkastningen vilket skulle vara bra för framtida generationer. Samtidigt ökar det risken kortsiktigt vilket skulle vara till nackdel för nuvarande pensionärer. Detsamma gäller omvänt vid ett lågt risktagande. Utifrån den förväntade avkastningen för tillgångarna över denna långa tidshorisont genomförs simuleringar av olika portföljsammansättningar av aktier och räntebärande och analyser av

de effekter de får på pensionssystemets stabilitet. En sådan omfattande analys genomför AP4 vart tredje år.

Aktier ger bra avkastning över tid

Aktier har en hög förväntad långsiktig avkastning jämfört med obligationer och även andra tillgångsslag. Samtidigt har aktier hög förväntad volatilitet och aktieinvesteringars avkastning kan därför förväntas variera relativt kraftigt mellan enskilda år. Aktier är också långsiktigt en real tillgång, vilket är fördelaktigt då även AP4:s åtaganden är reala.

Över tid förväntas därför en hög andel aktier bidra positivt till pensionssystemet och dess finansiella styrka. Det innebär att AP4:s avkastning till betydande grad kommer att bestämmas av utvecklingen på världens aktiemarknader.

Lågräntemiljö ger lägre förväntad avkastning

De senaste åren har världens ekonomier präglats av expansiv penningpolitik, ett mycket lågt globalt ränteläge och hög skuldsättning. Detta har även bidragit till att driva upp värderingsnivåerna för andra tillgångsslag. I en period av normalisering av räntenivåerna kan framförallt räntebärande investeringar men även övriga tillgångar såsom aktier förväntas ge en lägre avkastning och högre volatilitet än vad som har varit fallet under den senaste tioårsperioden, en period då avkastningen också har varit högre än förväntat. Detta är en viktig skillnad jämfört med tidigare års medelsiktiga analyser.

Pensionssystemet står starkare idag

Ytterligare två större förändringar har påverkat AP4:s analys. För det första är pensionssystemets finansiella ställning idag bättre än vad den var vid systemets start för 17 år sedan. AP-fondernas andel av pensionssystemets totala tillgångar har gradvis ökat genom god värdetillväxt i förvaltningen. AP-fonderna har både klarat av att möta utbetalningarna till systemet och ändå

lyckats förvalta tillgångarna så att det samlade värdet har stigit. AP-fonderna, som andel av pensionssystemets tillgångar, har ökat från tio procent vid starten 2001 till cirka 15 procent vid utgången av 2016. Detta ger ett bra utgångsläge för eventuella utmaningar under de kommande åren.

För det andra har pensionssystemet nu klarat av ungefär en tredjedel av systemets uppskattade period med negativa utflöden. Systemets flöden skiftar över tid på grund av att generationer är olika stora och just nu befinner vi oss i en period med negativa utflöden ur pensionssystemet. Utflödena bedöms dock börja minska från 2030 och vända ungefär år 2040 till att bli positiva. Detta beror främst på demografiska faktorer, det vill säga att då förväntas andelen förvärvsarbete i förhållande till antalet pensionärer vara tillräckligt hög för att pensionssystemets in- och utbetalningar ska balansera. Hittills har systemet fungerat som tänkt och det har klarat av de senaste nio åren med negativa utflöden väl. Tidpunkten för när systemets flöden vänder och blir positiva igen har därmed kommit närmare. Sammantaget påverkar både pensionssystemets starka balansräkning och den kortare återstående tiden med utbetalningar systemet och analysen positivt, vilket långsiktigt innebär ett något minskat behov av risktagande för AP4.

Även om pensionssystemet därmed trendmässigt förväntas bli starkare, finns det dock farhågor under vägen, inte minst osäkerheten kring avkastningen i ett medellångt perspektiv.

4 % långsiktigt reallt mål

Baserat på analysen av såväl tillgångsmarknader som pensions-systemet över de kommande 40 åren har AP4 bedömt att ett reallt långsiktigt avkastningsmål på fyra procent, en halv procentenhet lägre än tidigare, är en god avvägning mellan vad som krävs för att möta pensionssystemets åtaganden med hänsyn till generationsneutralitet och förväntad avkastning och risk över de kommande 40 åren.

3 % medelsiktigt reallt mål

AP4:s bedömning är att en förväntad normalisering av nuvarande expansiva penningpolitik och mycket låga ränteläge framöver kan förväntas påverka såväl räntebärande investeringar som andra tillgångars avkastning negativt under den kommande tioårs-perioden. Detta riskerar även ske under ökad marknadsturbulens. Det bedöms därför lämpligt att arbeta också med ett medelsiktigt mål. Det långsiktiga målet bedöms under denna normaliserings-period vara alltför högt och skulle därför riskera att styra AP4:s verksamhet fel i ett medellångt perspektiv och leda till ett alltför högt risktagande. AP4 har därför valt att komplettera med ett medelsiktigt tioårigt avkastningsmål på reallt tre procent för att styra verksamheten.



Aktiers historiska avkastning över tid

Lång sikt i pensionssammanhang – 40 år

Vid utvärdering av tillgångsslags värdeutveckling måste långa tidsperioder användas. AP4 använder för denna analys ett 40-årigt tidsperspektiv.

Utveckling av aktiemarknader och lönenivåer över tid

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

Realavkastningen på aktier har under olika tioårsperioder varierat kraftigt, från mer än 10 procent per år under 1980-talet till negativa tal under andra perioder. Stora skillnader mellan på varandra följande 10-årsperioder är vanligt.

Först på 35 års sikt är den reala värdeutvecklingen för aktier

någorlunda jämförbar i stabilitet med reallöneutvecklingen.

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 ökningstakt över tid än vad den långsiktiga historiska avkastningen för aktier har varit. Skillnaden mellan aktiers och lönens reala utveckling har varit som störst under de senaste två till tre decennierna, då aktiers reala utveckling överstigit reallöne-utvecklingen. För att kunna dra fördel av aktiers positiva värde-utveckling över tid bör investeringshorisonten vara långsiktig. AP4 har ett långsiktigt uppdrag, varav följer även en långsiktig investeringshorisont.

Källa: Orange rapport 2016

Utvecklad förvaltningsstruktur

I syfte att förbättra möjligheterna att möta de långsiktiga risker och möjligheter som en normalisering av ränteläge, hög skuldsättning och höga värderingsnivåer, politisk osäkerhet och klimatfrågan kommer att medföra, har AP4 genomfört ett omfattande utvecklingsarbete under året.

En investeringsfilosofi och en hållbarhetspolicy har arbetats fram och beslutats. Ett nytt långsiktigt mål kompletterat med ett medelsiktigt mål har fastställts. Förvaltningsstruktur, beslutsstruktur och organisation har utvecklats för att ännu bättre ta tillvara på de investeringsmöjligheter som förvaltningen identifierar och för att på ett strukturerat sätt hantera dessa. Integrationen av hållbarhet i investeringsprocesserna har varit och är fortsatt i fokus. En klimatscenarioanalys av klimatförändringens påverkan på AP4:s tillgångar har påbörjats. Det som nämns ovan är ett axplock av viktiga projekt med betydelse för hur AP4 kommer att förvalta tillgångarna. De nya målen samt förvaltningsstrukturen kommer att gälla från och med 2018.

Förvaltningsstrukturen har tre nivåer

AP4 har utvecklat förvaltningsstrukturen som tar tillvara möjligheten att investera med flera tidshorisonter. Strukturen kan beskrivas med hjälp av tre nivåer.

Nivå 1: Långsiktigt realt avkastningsmål på 4 % över 40 år

På den översta nivån fastställer styrelsen ett långsiktigt avkastningsmål, som visar vilken avkastning som krävs för att AP4 ska uppfylla uppdraget i pensionssystemet över tid med balanserad risk, på cirka 40 års sikt. Analysen bygger på studier av pensionssystemets åtaganden och förväntad framtida avkastning. Slutresultatet av analysen är ett avkastningsmål samt ett riskutrymme i form av intervall för aktieandel,

valutaexponering och duration i ränteportföljen. Detta omfattande arbete bedrivs vart tredje år.

Nivå 2: Medelsiktigt realt avkastningsmål på 3 % över 10 år

Nivå 2 utgörs av ett medellångt realt avkastningsmål på tio år, som förvaltningen arbetar för att nå. Det medelsiktiga målet fastställs efter en analys av marknadsförutsättningar i ett medellångt perspektiv för de olika tillgångsslag som ingår i portföljen. På denna nivå fastställs en allokeringsportfölj av marknadsindex anpassad efter bedömda marknadsutsikter på medellång sikt (5 – 15 år). Den medelsiktiga allokeringsportföljen samt en beslutad riskbudget utgör en referens för AP4:s löpande tillgångsförvaltning, vilket möjliggör en systematisk uppföljning och utvärdering av verksamhetens förvaltning av tillgångarna. Besluten på nivå 2 fastställs årligen av styrelsen.

Nivå 3: Den löpande förvaltningen av AP4:s tillgångar

Förvaltningen av AP4:s tillgångar utgör nivå 3. Tillgångsportföljen förvaltas med en helhetssyn där AP4:s samtliga investeringar beaktas sammantaget. Portföljen styrs med hjälp av strukturerad riskbudgetering och förvaltningen arbetar med flera olika investeringshorisonter upp till tio år. Beslutsnivåerna i den nya organisationen är väl definierade, vilket bidrar till hög transparens.

Förvaltningsstrukturens tre nivåer

4%

långsiktigt realt
avkastningsmål

Nivå 1

- Ett riskutrymme i form av acceptabla intervall för aktieandel, valutaexponering samt ränteduration med mycket långsiktig horisont på 40 år
- Mål och intervall fastställs av styrelsen vart tredje år

3%

medelsiktigt realt
avkastningsmål

Nivå 2

- En medelsiktig tidshorisont på 10 år
- Mål och en dynamisk referensportfölj med olika marknadsindex samt riskbudget fastställs årligen av styrelsen

AP4:s

tillgångsportfölj

Nivå 3

- Förvaltningen arbetar med flera investeringshorisonter upp till tio år
- Hållbarhet är integrerat i investeringsarbetet

Investeringsfilosofi

Som en buffertfond i det svenska systemet för inkomstpension har AP4 tre väsentliga särdrag som utmärker och till viss del särskiljer AP4 från andra investerare. Särdragen utgör grunden i AP4:s investeringsfilosofi.

Särdragen kompletteras med sex investeringsövertygelser. Dessa investeringsövertygelser präglar AP4:s portföljstruktur, investeringsstrategier och positionstagning och tydliggör hur AP4 agerar för att skapa mervärde till pensionären.

Särdrag i AP4:s förvaltningsfilosofi

Långsiktighet

Långsiktighet och ett mandat att ha en investeringshorisont längre än de flesta andra investerare skapar en relativ fördel för AP4.

Andra investerare drivs ofta till kortsiktighet genom regelverk eller krav på hög likviditet. AP4:s långsiktighet innebär en möjlighet att tänka annorlunda än andra investerare, att tåla och kunna gå mot strömmen vid kortsiktig marknadsvolatilitet samt kunna bära illikviditet när det bedöms långsiktigt gynnsamt.

Stora frihetsgrader

Stora frihetsgrader att inom ramen för AP4:s lagstadgade placeringsregler utforma strategi, portföljstruktur och välja investeringar.

Detta ger AP4 möjlighet att dra fördel av våra komparativa styrkor, att utnyttja diversifieringsmöjligheter och att proaktivt anpassa portföljen när marknadsförutsättningar förändras.

Storlek

Lagom storlek på AP4:s kapital, varken för litet eller för stort, ger skalfördelar som möjliggör kostnadseffektivitet utan att begränsa investeringsmöjligheterna.

Investeringsövertygelser

Hållbarhet

Att integrera hållbarhetsaspekter i förvaltningen bidrar över tid till en bättre hantering av risker och möjligheter samt därmed till avkastningen. AP4 använder aktiv ägarstyrning för att trygga tillgångars värde.

Välavvägt risktagande

Välavvägt och disciplinerat risktagande är nödvändigt för att skapa avkastning. Risktagandet ska vara ansvarsfullt, välavvägt och uppföljningsbart.

Ineffektiva marknader

De finansiella marknaderna är inte alltid effektiva. Det skapar möjlighet för AP4 att genom långsiktighet och aktiv förvaltning addera mervärde när det uppkommer obalanser mellan tillgångars förväntade avkastning och risk.

Diversifiering

En portfölj som är väldiversifierad har över tid en bättre riskjusterad avkastning.

Strukturerade processer

En strukturerad investeringsprocess är en förutsättning för framgångsrik förvaltning. AP4:s processer ska vara transparenta, disciplinerade och ansvarsfulla. Enkelhet eftersträvas och komplexitet ska undvikas där detta inte genererar ett tydligt mervärde. Alla investeringar analyseras utifrån ett portföljperspektiv.

Kompetent organisation

Portföljförvaltning är en kunskapsintensiv verksamhet där kompetenta medarbetare är en nödvändig framgångsfaktor. Det ställer krav på kultur och värderingar för att kunna attrahera, behålla och utveckla kompetenta medarbetare.



AP4 är en långsiktig ägare av svenska aktier och använder aktiv ägarstyrning för att trygga tillgångars värde.



Ny enhet på AP4

"Strategisk allokering & kvantitativ analys är en ny enhet med övergripande ansvar för AP4:s tillgångs- allokering, strategiska investeringar och långsiktiga omvärldsanalys."

Intervju med Marcus Blomberg

Chef för Strategisk allokering & kvantitativ analys

Marcus är civilingenjör och civilekonom och har arbetat med kapitalförvaltning både i Sverige och internationellt, ofta med allokering mellan tillgångsslag. Marcus rekryterades till AP4 under 2017 för att bli chef för Strategisk allokering & kvantitativ analys.

Vad arbetar ni med på den nya enheten för Strategisk allokering & kvantitativ analys?

Kort sagt har vi ett övergripande ansvar för AP4:s strategiska investeringar, tillgångs- allokering, portföljstruktur och långsiktiga omvärldsanalys. Vi förvaltar också AP4:s globala aktieinnehav med bland annat våra lågkoldioxidinvesteringar.

Hur arbetar ni med omvärldsanalys?

Omvärldsanalys handlar i grunden om att vi analyserar och bedömer finansiella risker och möjligheter och att vi ska ha en uppfattning om hur världen kan se ut om ett, fem eller tio år. Vi gör också miljö- och klimatanalyser och då bedömer vi vilka ekonomiska och finansiella effekter miljö- och klimatförändring samt beslut kopplade till dessa kan ge upphov till. Utifrån dessa olika analyser samordnar och koordinerar vi AP4:s strategiska investeringar och gör bedömningar av hur den samlade portföljens alla risker förhåller sig till varandra.

Vilka fördelar ger det att samla flera kompetenser inom en enhet?

Genom att samla individer som arbetade med olika saker inom AP4, till exempel förvaltning av globala aktier, tillgångsallokering och risk- hantering till en enhet, kan vi lättare dra nytta av varandra och på olika sätt skapa något större och bättre tillsammans.

Hur ser er analys- och investeringsprocess ut?

Vi tar vår utgångspunkt i de särdrag AP4 har som investerare, som till exempel vår möjlighet

att vara mycket långsiktiga. Det ger oss förutsättningar att vara framgångsrika i förvaltningen genom att strukturerat tillämpa våra investerings- övertygelser såsom att finansiella marknaderna inte alltid är effektiva. Det skapar möjlighet för AP4 att genom långsiktighet och aktiv förvaltning addera mervärde över tid. I vår förvaltning är utgångspunkten finansiell teori och vi håller oss uppdaterade med den akademiska forskningen som vi försöker tillämpa såväl kvantitativt som kvalitativt. Även vår hållbarhetshänsyn är en bas för oss. Vår förmåga till att vara mycket långsiktiga jämfört med många andra investerare ger utrymme för andra investeringsmöjligheter för oss än för andra kapitalförvaltare. Det kräver självklart också andra former av analyser och investeringsstrategier.

Vad är ditt fokus för 2018?

Vår enhet har funnits sedan mitten av 2017. Under den korta perioden har det varit viktigt för oss att komma samman som ett team och skapa former för hur vi ska använda allas kompetenser. Hittills ser det väldigt bra ut. Under 2017 har vi byggt upp enheten och samtidigt har vi varit otroligt noggranna med att det löpande arbetet har fungerat parallellt med vårt utvecklingsarbete.

Vi har även varit mycket involverade i arbetet med att utveckla förvaltningsstrukturen på AP4 såsom portföljstruktur, avkastningsmål och investeringsfilosofin. Under 2018 kommer vi arbeta vidare för att nå den fulla potential som den nya organisationen och förvaltnings- strukturen har.

Olika tidshorisonter har bidragit positivt

AP4 har en investeringsfilosofi som bygger på långsiktighet. Inom ramarna för det förvaltas tillgångarna med olika investeringshorisonter, vilka samtliga över tid bidragit positivt till resultat. Flera tidshorisonter ger AP4 möjlighet att ta tillvara fler affärsmöjligheter med god förväntad avkastning och arbetssättet sänker också risken i tillgångsportföljen.

Vidareutveckling av förvaltningsstrukturen

Under 2017 har AP4 genomfört ett strategiskt utvecklingsarbete av förvaltningsstrukturen. Den utvecklade förvaltningsstrukturen implementeras 2018. Verksamheten beskrivs här utifrån den förvaltningsstruktur som AP4 tillämpat under 2017.

Positivt bidrag från alla tidshorisonter

Under de senaste fem åren har AP4 arbetat med tre olika tidshorisonter i investeringarna, en referensportfölj på 40 år samt tillgångarna investerade enligt tidshorisonterna 3–15 år och upp till tre år. Dessa tre olika tidshorisonter har skapat förutsättningar för att dra fördel av det långsiktiga uppdraget. Samtliga investeringshorisonter har bidragit positivt över femårsperioden.

Investeringshorisont	Resultatbidrag över 5 år, mdkr
Lång investeringshorisont 40 år	139,0
Kortfristig investeringshorisont 3–15 år	17,3
Aktiv förvaltning upp till 3 år	3,3
SUMMA RESULTATBIDRAG	159,5

Investeringshorisont 40 år

Referensportföljen har en 40-årig investeringshorisont med en tillgångsfördelning som årligen beslutas av styrelsen. Den består av ett antal olika marknadsindex. Referensportföljens tillgångsfördelning består till stor del av aktier. Det innebär att AP4:s avkastning till stor del bestäms av utvecklingen på världens aktiemarknader.

Över utvärderingsperioden fem år har referensportföljen givit ett positivt resultatbidrag på 139,0 miljarder kronor, med aktieexponeringen som huvudsaklig bidragsgivare till resultatet med 112,5 miljarder kronor.

Investeringshorisont 3–15 år

Drygt en tredjedel, 37,2 (32,9) procent, motsvarade 132,5 (110,0) miljarder kronor, av AP4:s tillgångar förvaltades under året med en investeringshorisont på mellan 3–15 år. Investeringar som förvaltats med denna tidshorisont under året omfattade bland annat fastigheter, AP4:s övervikt i svenska aktier respektive kreditobligationer, en svensk småbolagsportfölj och hållbarhetsstrategier som till exempel AP4:s lågkoldioxidstrategier.

Det sammanlagda bidraget uppgick till 17,3 miljarder kronor över utvärderingsperioden fem år.

Fastighetsexponeringen bidrog med 10,0 miljarder kronor till resultatet över utvärderingsperioden fem år.

Övervikten i svenska aktier uppgick till 64,7 (63,2) miljarder kronor vid årets slut och var fördelad på ett antal olika mandat. Vidare har övervikten bidragit med 1,9 miljarder kronor till resultatet över utvärderingsperioden fem år. För 2017 utvecklades dock den svenska aktiemarknaden sämre än en global aktieportfölj. AP4 har under flera år haft en betydande del av tillgångarna investerade i svenska aktier. Övervikten i svenska aktier är baserad på AP4:s övertygelse att den svenska aktiemarknaden över tid förväntas ge högre förväntad avkastning av flera skäl. Sverige har en välfungerande ekonomi och börsbolagen utgör en

väldiversifierad konkurrenskraftig industristruktur med en hög grad av globalisering. Valfungerande regelverk och självreglering genom till exempel Koderna för bolagsstyrning samt en framgångsrik ägarstyrningsmodell bidrar positivt. AP4 har även särskilt goda förutsättningar att kostnadseffektivt skapa mervärde i förvaltningen inom svenska aktier. AP4 har också goda förutsättningar att hantera den ökade volatilitet en stor svensk andel av aktieportföljen innebär, så länge det långsiktigt leder till högre avkastning.

AP4 har under flera år haft en övervikt av kreditobligationer. Övervikten uppgick till 45,1 (42,6) miljarder kronor vid årets slut. Det motsvarade 12,6 (12,7) procent av AP4:s tillgångar.

Genom att allokera kapital från statsobligationer till kreditobligationer med god kreditvärdighet bedömer AP4 att fonden på lång sikt kommer att erhålla en bättre avkastning. Över utvärderingshorisonten fem år har resultatbidraget varit 1,0 miljarder kronor.

Investeringshorisont upp till tre år

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

Taktisk förvaltning, investeringshorisont upp till tre år	Aktiv avkastning, utvärderingsperiod tre år, i årstakt, %	Aktivt resultatbidrag, utvärderingsperiod tre år, mkr
Globala aktier	0,3	772
Svenska aktier	0,6	450
Räntebärande	0,0	-64
Aktieindex ¹	-0,1	-354
Valuta ¹	0,0	219
SUMMA	0,2	1 023

¹ Aktivt avkastningsbidrag med summa placeringstillgångar som bas.

Över utvärderingsperioden tre år har AP4:s förvaltning med en tidshorisont upp till tre år skapat en avkastning bättre än index och ett resultatbidrag om 1,0 miljarder kronor. Över fem år är resultatbidraget 3,3 miljarder kronor.

Förvaltningens aktiva avkastning uppgick till 0,4 (0,0) procentenheter för helåret, vilket var bättre än index.

Det motsvarar ett aktivt resultatbidrag med 750 (87) miljoner kronor 2017.

Nio år bättre än index

Sedan den nuvarande förvaltningen kom på plats för nio år sedan, har förvaltningen upp till tre år årligen skapat en avkastning bättre än index. Sammantaget för dessa nio år uppgår det positiva resultatbidraget utöver index till nära nio miljarder kronor.



Aktier mer än hälften av tillgångarna

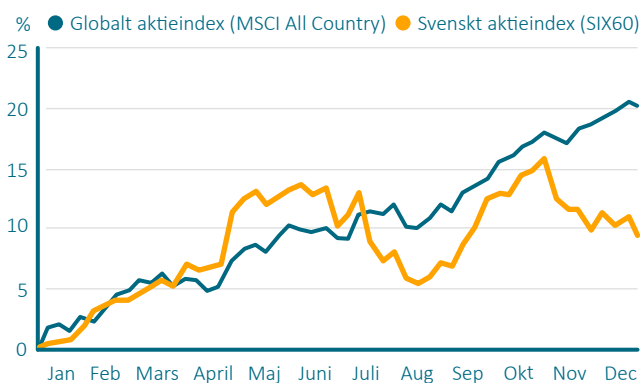
Långsiktigheten i AP4:s förvaltning motiverar en hög aktieandel av tillgångarna. Aktier har haft en positiv värdetillväxt sex år i följd.

Vid årsskiftet utgjorde 58,1 (58,3) procent av tillgångarna aktier, fördelat på 40,0 (39,4) procentenheter globala aktier och 18,1 (18,9) procentenheter svenska aktier. Marknadsvärdet för noterade aktier uppgick till 207,2 (194,8) miljarder kronor.

Fortsatt god avkastning för aktier

Avkastningen för AP4:s globala aktier uppgick till 19,3 (7,3) procent och för svenska aktier 8,4 (12,4) procent.

Stark utveckling för globala aktier



Oro för svensk ekonomi bidrog till att avkastningen för svenska aktier blev lägre än för globala aktier under 2017.

Den svenska aktiva förvaltningen

Den svenska aktiva aktieförvaltningen har över 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 kvantitativ förvaltning.

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 lågkoldioxidinvesteringar. Dessa har bidragit positivt till resultatet över tid.

Intern kostnadseffektiv förvaltning

Intern förvaltning är när möjligt både mer kostnadseffektiv och flexibel. AP4 utvärderar därför årligen sina investeringar avseende intern relativt extern förvaltning. AP4 beslutade under året att låta förvalta en större del av de globala lågkoldioxidinvesteringarna internt. Investeringarna i framförallt utvecklingsländer sker dock fortfarande med extern förvaltning.

AP4 fattade ett affärsbeslut under 2016 att inte äga tobaksbolag. Bolagens aktier bedöms vara övervärderade och att de över tid ska utvecklas sämre än index. Läs mer på sidan 36.



Lågekoldioxidstrategier

"Vi har byggt upp kompetens för intern förvaltning som är både mer kostnadseffektiv och flexibel. Till exempel höjde vi målet för hur mycket koldioxidavtrycket ska minska i våra lågekoldioxidinvesteringar."

Intervju med Pontus Lidbrink

Förvaltare av AP4:s lågekoldioxidstrategier

Pontus är civilingenjör och civilekonom. Han har en bakgrund inom aktieanalys och indexförvaltning och började arbeta på AP4 för nio år sedan. Idag ansvarar Pontus för den internt förvaltade delen av den globala aktieportföljen.

Vad är i fokus för dig just nu?

Det är hur vi på AP4 på ett klokt sätt vad gäller hållbarhet, avkastning, risk och kostnads-effektivitet, kan öka andelen klimatsmarta strategier i portföljen, såsom till exempel våra investeringar i lågekoldioxidstrategier.

Vad innebär det för dig att AP4 har Klimat & miljö som fokusområde?

Det är en intressant och spännande möjlighet för mig att påverka framtiden. AP4 gör långsiktiga investeringar och i det passar arbetet med hållbarhet, eftersom det ofta kräver en långsiktig investeringshorisont.

Min utmaning framöver är att integrera hållbarhetsaspekter och vidareutveckla klimatsmarta strategier för hela AP4:s globala aktieportfölj.

Men varför äger AP4 fossila bolag?

Det är en fråga vi ständigt diskuterar och funderar kring internt. Vi befinner oss i en omställningsperiod till ett lågekoldioxidsamhälle som kommer att ske successivt över många år. Därför kommer vi att fortsätta att äga bolag som är en del av den ekonomi vi har idag. Vårt övergripande uppdrag och mål är att långsiktigt skapa en god och säker avkastning till pensionären. Det gäller även under den pågående omställningen till ett lågekoldioxidsamhälle vilken vi är i början av.

Vi arbetar fokuserat med att vidareutveckla hur vi integrerar hållbarhetsaspekter och klimatrisk i våra investeringar.

Att bara sälja av alla investeringar idag, som är kopplade till fossil verksamhet är inte att ta ansvar eller att på bästa vis uppfylla vårt uppdrag. I stället hittar vi andra sätt att arbeta på, som till exempel investeringar i lågekoldioxid-

strategier och att som ägare påverka bolagen till ökad hållbarhet. Vi har även valt bort att äga de bolag med störst andel lagrade fossila bränslen. I den omställningsperiod vi befinner oss nu bedömer vi hela tiden olika risker och möjligheter för att möta vårt uppdrag.

Ni förvaltar mer internt idag?

Vi har gradvis minskat investeringarna i externt förvaltade lågekoldioxidstrategier och ökat andelen internt förvaltat. Vi har byggt upp intern kompetens, vilket innebär mer kostnads-effektiv förvaltning. Det är också mer flexibelt att förvalta internt. Vi kan snabbare fatta beslut om förändringar av strategierna när vi ser olika affärsmöjligheter eller hur vi kan öka vårt hållbarhetsfokus. Ett exempel är när vi nyligen höjde målet för hur mycket koldioxidavtrycket ska minska i våra lågekoldioxidinvesteringar.

Kommer ni öka investeringar i Klimat & miljö?

Under 2017 har vi ökat våra lågekoldioxidinvesteringar till knappt 31 procent av den globala aktieportföljen. Vi vill öka andelen ytterligare och analyserar nu hur vi bäst kan göra detta effektivt. Vi analyserar också andra hållbarhetsfaktorer som kan bli en del av större investeringsstrategier, men vad eller vilka det blir är för tidigt att säga. Klart är att det finns mycket vi kan göra med ett klimat- och miljöperspektiv.

Räntebärande och valutor – en dryg tredjedel av tillgångarna

2017 präglades av låga och tidvis negativa räntenivåer.

Räntebärande tillgångar

Marknadsvärdet på räntebärande tillgångar i form av stats- och kreditobligationer uppgick vid årets slut till 112,0 (107,1) miljarder kronor, motsvarande 31,4 (32,1) procent av de totala tillgångarna.

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

Globala makroförvaltningen

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. Obligationer med högsta kreditbetyg motsvarande AAA¹ utgjorde drygt 80 procent av AP4:s obligationsinnehav. Obligationer noterade i svenska kronor och US dollar utgjorde drygt tre fjärdedelar av AP4:s obligationsinnehav.

Ränteförvaltningen investerar i statsobligationer utgivna av europeiska länder, USA och Australien.

Investeringar i kreditobligationer ska ha kreditbetyg motsvarande BBB¹ eller bättre. AP4 har en strategisk övervikt i kreditobligationer och dessa utgjorde knappt hälften av obligationsinnehaven vid årets slut.

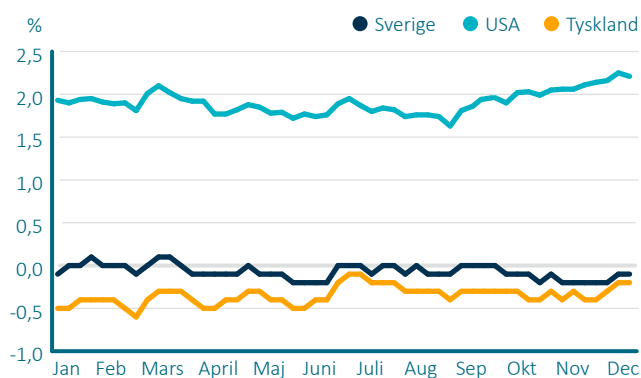
AP4 är aktiv både som investerare och för att utveckla marknaden för gröna obligationer. Förvaltarna utvärderar och investerar i gröna obligationer när de uppfyller AP4:s kriterier för hållbarhet och lönsamhet.

¹Presenterad kreditriskklassificering (så kallad rating) avser en intern standard. Bedömningen i denna standard är under 2017 baserad på vald ratingleverantörs (Moody's Analytics UK Ltd.) ratingbedömning.

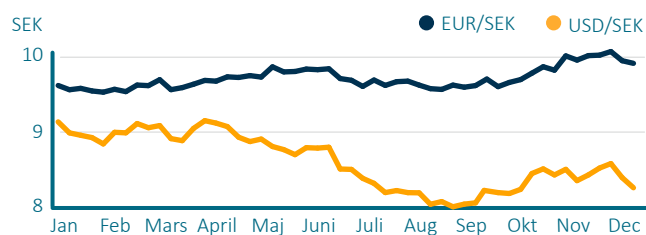
Valuta

AP4 valutasäkrar delar av sina utländska tillgångar. Valutaförvaltningen arbetar dels med hanteringen av AP4:s valutasäkringsportfölj, dels med aktiv valutaförvaltning. AP4:s valutaexponering, det vill säga andelen tillgångar i utländska valutor som inte neutraliserats genom valutasäkring, uppgick vid årets slut till 18,4 (26,9) procent av tillgångarna.

Stabila räntenivåer (statsobligation, 5 års löptid)



Dollarförsvagning under 2017





Valutförvaltning

"För den svenska kronans utveckling är det främst Riksbankens agerande kring nuvarande extremt låga styrräntor samt utvecklingen på bostadsmarknaden som kommer att vara betydelsefullt."

Intervju med Per Berglund

Senior valutförvaltare på AP4

Per är civilekonom med erfarenhet från industriföretag och investmentbanker, både i Sverige och internationellt. Sedan tio år arbetar Per med valutförvaltning på AP4.

Varför är det givande att arbeta på AP4?

Som statlig pensionsfond har vi ett viktigt uppdrag att bidra till ekonomisk trygghet för dagens och morgondagens pensionärer. Vi har också unika förutsättningar att vara mer långsiktiga i vår förvaltning än många andra investerare vilket gör att vi kan vara flexibla vad gäller en investerings tidshorisont. Det ger oss stora möjligheter när vi förvaltar.

Vad gör AP4 till en bra förvaltare?

Jag skulle vilja påstå att det finns många skäl till det. Exempelvis har vi ett bra affärsstöd på AP4 som innefattar att vi samarbetar kollegor emellan och har stort förtroende för varandra. Det ger oss mod och trygghet när vi agerar.

Vår investeringstes, som vi följt de senaste tio åren, bygger på att dra fördel av AP4:s långsiktiga mandat genom att ta valutapositioner som är undervärderade enligt våra värderingsmodeller. En placeringshorisont på upp till fem år gör att vi är mindre känsliga för volatilitet, det vill säga svängningar av valutakurser över tid. Andra aktörer har ofta en kortare utvärderingshorisont, vilket innebär en konkurrensfördel för oss.

Vad har fungerat bra under 2017?

Under hösten 2016 började vi positionera oss för en framtida dollarförsvagning, vilket också hände under 2017. Det var en position som fungerade bra och som vi tjänade mycket pengar på. Samtidigt har 2017 varit ett turbulent år, inte minst på den politiska arenan. Därför har det varit viktigt för oss att ha beredskap för olika scenarion för att, oavsett utfall, kunna skapa god framtida avkastning.

Hur ser du på framtiden?

Vi ser att Kina som är betydelsefull i världs-ekonomin även kommer att få en mer framträdande roll på valutamarknaderna. Tidigare undrade vi om Kina som land skulle lyckas att bli den ledande världsaktören av ekonomierna, men nu handlar det snarare om när det kommer att ske. Fortfarande har dock nästan alla pensionsfonder stora investeringar i USA och det är därför fortsatt centralt att följa utvecklingen där. För den svenska kronans utveckling är det främst Riksbankens agerande kring nuvarande extremt låga styrräntor samt utvecklingen på bostadsmarknaden som kommer att vara betydelsefullt.

Vi har nu haft en relativt lugn period på snart tio år sedan senaste krisen, så vi kan räkna med en mer volatil marknad i framtiden. På en sådan marknad öppnas det alltid upp möjligheter för valutförvaltning.

Fastigheter och alternativa tillgångar utgör 10 %

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

Fastigheter

Fastighetsportföljens marknadsvärde, inklusive mandat med fokus på svenska börsnoterade fastighetsbolag, var vid årets slut 34,1 (28,9) miljarder kronor, motsvarande 9,6 (8,6) procent av AP4:s tillgångar. Avkastningen under året uppgick till 17,2 (25,3) procent, vilket motsvarar ett positivt resultatbidrag på 5,0 (5,8) miljarder kronor. Fastigheter gav ett positivt aktivt avkastningsbidrag på 0,0 (1,2) procentenheter utöver index. Det motsvarade 0,1 (3,5) 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 nära tre fjärdedelar av innehaven i de direktägda fastighetsbolagen Vasakronan och Rikshem.

Fastighetsbolaget Vasakronan utgör knappt hälften av AP4:s fastighetsportfölj. Vasakronan samägs med AP1 – AP3 med 25 procent vardera. Vasakronan förvaltar kommersiella fastigheter i Sverige till ett värde om mer än 126 (115) miljarder kronor och är därmed Sveriges största fastighetsägare. Totalavkastningen för fastighetsportföljen i Vasakronan var fortsatt god under 2017.

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. Vasakronans utestående volym av gröna obligationer har ökat under 2017 och uppgår nu till 8 (5) miljarder kronor.

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 41 (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 2017. Rikshem har utestående gröna obligationer för 1,9 (1,5) miljarder kronor.

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 (2,3) procent av tillgångarna. Marknadsvärdet för alternativa tillgångar uppgick till 8,2 (7,8) miljarder kronor vid årets slut. Samtliga alternativa tillgångar förvaltas externt och avkastade sammantaget 10,9 (3,4) procent.





AP4 äger hälften av Rikshem, ett fastighetsbolag med inriktning mot bostäder och samhällsafastigheter. AP4 var med och byggde upp Rikshem för att skapa en långsiktig och kostnadseffektiv exponering mot detta segment inom fastigheter. Bilden visar Rikshems fastighet på Mamregatan i Norrköping.

Hållbarhetsanalys en förutsättning

På följande sidor summeras delar av AP4:s hållbarhetsarbete. En mer utförlig presentation finns i AP4:s Hållbarhets- och ägarstyrningsrapport 2017, som publiceras under våren 2018, och på www.ap4.se.

Hållbarhet påverkar oss och vår värld. Att integrera hållbarhetsaspekter i investeringarna anser AP4 är en förutsättning för att kunna skapa hög hållbar avkastning över tid.

Kan alltid göras lite bättre

Integration av hållbarhetsaspekter i förvaltningen för att säkerställa att hållbarhet är en del av investeringsanalysen och besluten är ett viktigt och nödvändigt arbete för en långsiktig pensionsförvaltare. AP4 har arbetat med hållbarhet under många år. Det är ett arbete som ständigt utvecklas och som alltid kan göras lite bättre. Under 2017 har förvaltningen bedrivit ett betydande utvecklingsarbete av hur AP4 integrerar hållbarhet i de olika investeringsprocesserna.

Hållbarhet i fokus

Under året har flera projekt syftat till att än mer strukturerat och systematiskt integrera hållbarhetsaspekter i den löpande förvaltningen av tillgångarna. AP4 har bland annat:

- arbetat fram och antagit en hållbarhetspolicy. Den fungerar som gemensamt ramverk och stöd vid integration av hållbarhet i förvaltningen. FN:s Agenda 2030 och de globala hållbarhetsmålen ingår i AP4:s ramverk för integration av hållbarhet i förvaltningen.
- fastställt att AP4 arbetar med två fokusområden inom hållbarhet – Klimat & miljö och Ägarstyrning – för vilka övergripande externa mål fastställs.

- inom ramen för fokusområde Klimat & miljö bedrivit utvecklingsarbete av investeringsstrategier inom förvaltningen av globala aktier.
- identifierat och arbetat med att fördjupa integrationen av hållbarhetsaspekter inom respektive tillgångsslag och förvaltningsstrategi.
- påbörjat arbetet med scenarioanalys av klimatrelaterade risker och möjligheter av AP4:s tillgångar.

Ägarinitiativ i samarbete

AP4 deltar i globala samarbeten och ägarinitiativ inom en rad olika områden för att främja ökad hållbarhet globalt. Ägarinitiativ rör många olika hållbarhetsaspekter som till exempel att uppmana bolag att avstå från negativ klimatlobbying, att börser globalt ska tillämpa riktlinjer för hållbarhetsrapportering, att oljebolag ska arbeta för att minska sin verksamhets negativa miljöpåverkan och initiativ som rör bland annat jämställdhet och mänskliga rättigheter.

AP-fondernas etikråd – framgångsrikt samarbete

AP1–AP4 samarbetar inom det gemensamma AP-fondernas etikråd för att påverka utländska bolag till förbättringar inom hållbarhet. Det löpande arbetet omfattar förebyggande och reaktiva dialoger med utländska bolag, cirka 200 dialoger årligen, samt branschprojekt, internationella samarbeten och initiativ. Läs mer om AP-fondernas etikråd på sidan 33.

Samordning av redovisningen av avtryck

AP4 och övriga AP-fonder mäter och redovisar årligen investeringarnas klimatutsläpp. Det är en del i ett bredare klimatarbete. Koldioxidavtryck ger viktig kunskap, men det har som mått också begränsningar. AP-fonderna har en Samverkansgrupp med representanter från varje AP-fond för att samordna och följa utvecklingen kring klimatredovisning. AP4:s koldioxidavtryck över tid redovisas i tabell på www.ap4.se och i tabell på sidan 51.

FN:s hållbarhetsmål är del av AP4:s ramverk

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 hållbar avkastning på lång sikt.

Bidra till att de globala hållbarhetsmålen nås

AP4 kan genom sitt hållbarhetsarbete och sina investeringar på olika sätt bidra till att FN:s hållbarhetsmål uppnås. AP4 arbetar med två fokusområden i investeringarna – Klimat & miljö och Ägarstyrning. Detta är områden som redan idag stöder FN:s hållbarhetsmål på olika sätt.

FN:s hållbarhetsmål del av hållbarhetspolicy

AP4 har under året arbetat fokuserat med att öka integrationen av hållbarhet i förvaltningen. Ett ramverk för integration av hållbarhet i förvaltningen, en hållbarhetspolicy, har antagits. I detta arbete har det fastställts att FN:s hållbarhetsmål fungerar som ett ramverk för AP4:s förvaltning och investeringar.

Klimatförändring är ett reellt hot

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

Klimat & miljö är ett av AP4:s två fokusområden. AP4:s kriterier vid valet av fokusområden var flera. Ett av de viktigaste var att Klimat & miljö är en grundläggande förutsättning för allt liv och för de ekosystem som vi känner till idag. Att värna Klimat & miljö är därmed en nödvändig förutsättning för att övriga globala hållbarhetsmål ska kunna förverkligas.

AP4 och FN:s hållbarhetsmål

Målsättningen är att AP4, inom de områden där fonden är verksam, ska fortsätta att utveckla aktiviteter som kan bidra till ökad



GLOBALA MÅLEN
för hållbar utveckling

avkastning för den svenska pensionären samtidigt som AP4 bidrar till en mer hållbar värld.

AP4 har idag investeringar eller arbetar löpande inom ett antal hållbarhetsområden som stöder de globala hållbarhetsmålen. AP4 har sedan flera år uttalade övergripande mål inom sina två fokusområden Klimat & miljö och Ägarstyrning, vilket bidrar till att arbetet prioriteras, mäts, följs upp och utvecklas. AP4 har under många år arbetat för att minska klimatriskerna i AP4:s tillgångar bland annat genom att vara pionjär med investeringar i lågkoldioxidstrategier, var en av fyra grundare till Portfolio Decarbonization Coalition (PDC) tillsammans med bland annat FN i syfte att få investerare globalt att investera mer hållbart.

AP4 är aktiv med ägarinitiativ som stöder de globala hållbarhetsmålen. 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 jämställdhet och mänskliga rättigheter.

I AP4:s Hållbarhets- och ägarstyrningsrapport och i AP-fondernas etikråds årsrapport presenteras vilka globala hållbarhetsmål som arbetet främst stöder.

Klimat & miljö – ett fokusområde

Medvetenheten om att vår planets resurser är ändliga ökar alltmer. Klimat och miljö utgör grunden för allt liv vi känner till idag. Det handlar om nödvändiga och ofta globala resurser som till exempel ren luft och vatten. De tas alltför ofta för givna och prissätts sällan korrekt. Klimat och miljö bedöms ha väsentlig påverkan på samtliga AP4:s tillgångars finansiella värde.

Ett prioriterat fokusområde

Klimat & miljö är för AP4, som långsiktig investerare, ett naturligt val som prioriterat fokusområde. Klimat & miljö är grunden för att alla FN:s globala hållbarhetsmål ska kunna uppnås.

Globalt hot

Klimatförändring handlar om hur utsläpp av bland annat växthusgaser påverkar jordens klimat negativt och över tid leder till ökad medeltemperatur. Klimatet påverkar vår värld, livsmiljö och samhälle och därmed även lönsamheten i alla AP4:s investeringar. Enligt AP4:s analys är klimatförändringen det överhängande globala hotet mot framtida avkastning och trygga pensioner. Klimatförändringens förväntade effekter är uppmärksammas i flera rapporter, liksom bedömningarna om hur jorden drabbas vid olika förväntade temperaturhöjningar.

Värna tillgångar och framtiden

AP4:s arbete inom fokusområde Klimat & miljö syftar till att minska klimatriskerna i tillgångarna. Det värnar AP4:s tillgångar och avkastning vid en förväntad omvärdering av till exempel koldioxidutsläpp och fossila reserver och bidrar till omställningen till ett klimatneutralt samhälle. Förvaltningen arbetar löpande med att bland annat utveckla och investera i olika strategier samt att bidra med kunskap om lågkoldioxidstrategier och gröna obligationer.

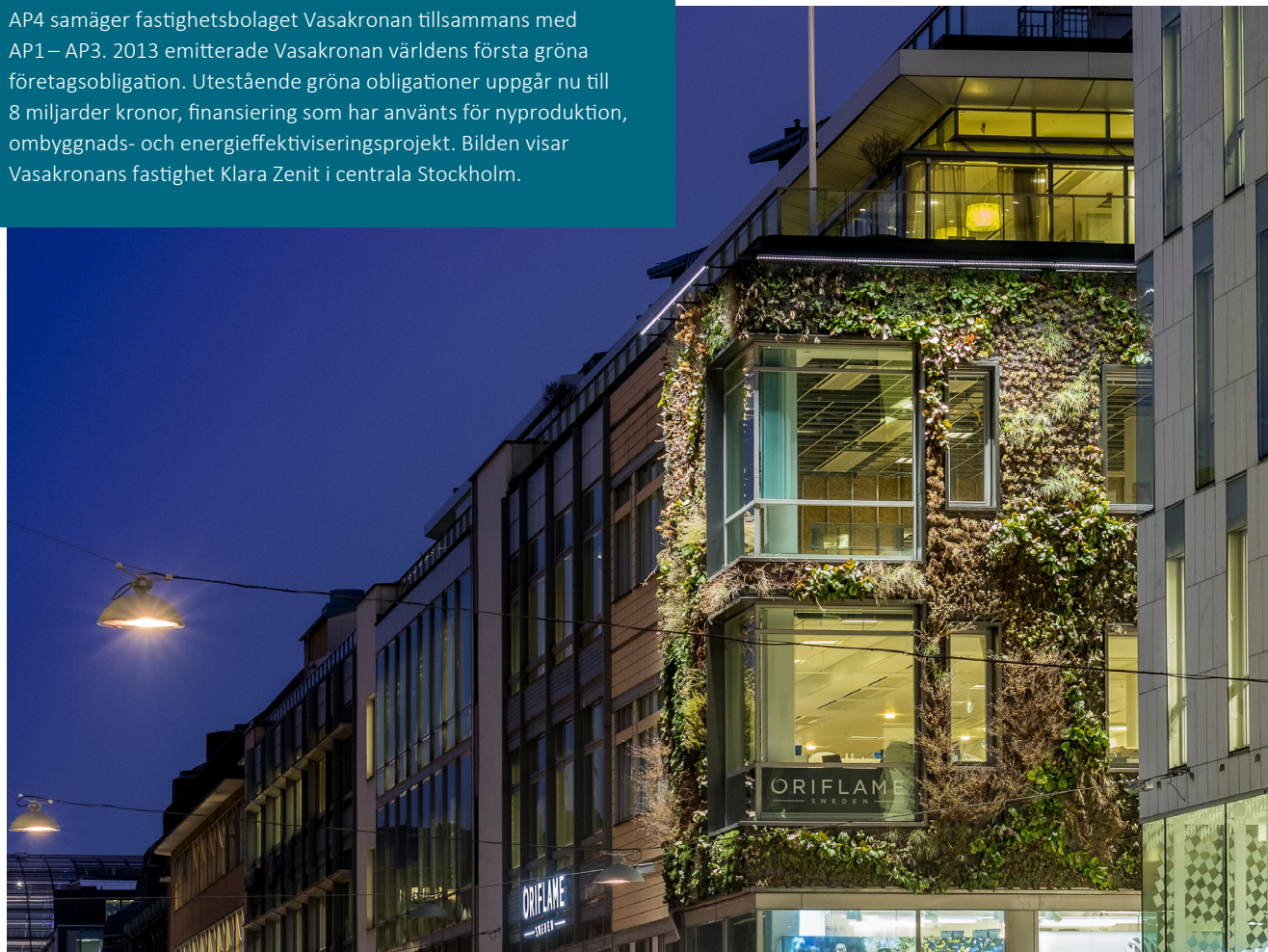
Minska klimatriskerna i tillgångarna

Vid omställningen till ett klimatneutralt samhälle bedömer AP4 att bland annat 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 prissätts annorlunda än i dag. Sedan 2012 investerar AP4 därför för att minska klimatriskerna i tillgångarna. Idag används en global plattform för investeringar i lågkoldioxidstrategier. Dessa investeringar minskar klimatriskerna i AP4:s tillgångar genom att halvera exponeringen mot bolag med relativt störst utsläpp av koldioxid respektive fossila reserver. Dessa investeringar sker under ett begränsat risktagande och med bibehållen förväntad avkastning relativt jämförelseindex.

Miljö – både en risk och affärsmöjlighet

Tillgången till ren luft, vatten och mark är livsnödvändigt. Det är resurser som AP4 bedömer kommer att prissättas mer korrekt i framtiden. Tillgång, utbud, regleringar och prissättning av sådana resurser kommer att påverka värderingen av olika produkter och tjänster och därmed även värderingen av AP4:s tillgångar. Miljö är ett område med väsentliga hållbarhetsrisker och affärsmöjligheter.

AP4 samäger fastighetsbolaget Vasakronan tillsammans med AP1 – AP3. 2013 emitterade Vasakronan världens första gröna företagsobligation. Utestående gröna obligationer uppgår nu till 8 miljarder kronor, finansiering som har använts för nyproduktion, ombyggnads- och energieffektiviseringsprojekt. Bilden visar Vasakronans fastighet Klara Zenit i centrala Stockholm.



Mål för Klimat & miljö

Att integrera hållbarhetsaspekter som rör Klimat & miljö i förvaltningen av tillgångarna har hög prioritet. AP4 har ett antal övergripande mål för detta arbete.

AP4 ska:

1 Öka andelen investeringar som minskar klimatrisk i tillgångarna

Andelen investeringar som minskar klimatrisk i tillgångarna har under året ökat till knappt 31 procent av AP4:s globala aktieinvesteringar.

Målet är att ytterligare öka andelen investeringar som minskar klimatrisk i tillgångarna.

2 Kartlägga kvantitativa och kvalitativa indikatorer för Klimat & miljö i AP4:s tillgångar

Löpande arbete för att kartlägga kompletterande indikatorer för Klimat & miljö, både kvantitativa och kvalitativa, och som kan användas vid förvaltningen av tillgångarna.

Fler indikatorer för klimatrisk är nödvändigt som komplement till koldioxidavtrycket, vilket endast till del visar exponering mot klimatrisk i tillgångarna.

3 Mäta och offentliggöra AP4:s koldioxidavtryck

Noterade aktiers koldioxidavtryck visar vissa aspekter av exponering mot klimatrisk. AP4:s årliga koldioxidavtryck för tillgångar i noterade aktier presenteras i tabell på sidan 51 och på www.ap4.se.

4 Scenariobaserad analys av klimatrelaterade risker och möjligheter av AP4:s tillgångar

Ett arbete som initierats under året och fortsätter under 2018.

5 Bidra till att tillgångsklassen gröna obligationer är attraktiv och växer

AP4 ska bidra med kapital vid nyemissioner av och skapa en likvid andrahandsmarknad för gröna obligationer när de uppfyller AP4:s kriterier för hållbarhet och lönsamhet.

AP4 ägde vid årsskiftet gröna obligationer till ett marknadsvärde av 4,1 (4,9) miljarder kronor.

6 Sprida kunskap inom hållbarhet

Förvaltningen avsätter tid för att dela med sig av kunskap och erfarenheter till andra institutionella investerare om lågkoldioxid-strategier och gröna obligationer. AP4 har under året hållit presentationer i bland annat FN i New York och i samband med COP-23 i Bonn.



Gröna obligationer i fokus

"Vårt uppdrag är att skapa långsiktigt hög hållbar avkastning – inte att oavsett pris köpa och äga en viss mängd gröna obligationer. Vårt förhållningssätt är att vi vill förvalta gröna bolag, inte bara gröna obligationer."

Intervju med Bengt Lindefeldt

Chef global makroförvaltning av räntebärande värdepapper, valutor och aktieindex

Bengt är utbildad civilingenjör med lång erfarenhet av räntor och valutor, som kvantitativ analytiker och förvaltare, både från internbanker och försäkringsbolag. Bengt har ansvarat för AP4:s globala makroförvaltning i snart tio år.

Hur arbetar ni med hållbarhet i räntebärande värdepapper?

I förvaltningen av räntebärande värdepapper och valuta syns vårt arbete med hållbarhet tydligast i våra investeringar i så kallade gröna obligationer, vilket vi arbetar med sedan många år. En grön obligation är vanligtvis knuten till uttalade hållbarhetsprojekt.

Vi är aktiva både vid nyemissioner av gröna obligationer och på andrahandsmarknaden för dessa.

Oavsett typ av obligation, grön obligation eller vanlig obligation, så gör vi en riskbedömning av emittenten av obligationen utifrån ett miljö- och klimatperspektiv. Vi investerar i obligationer utgivna av bolag, organisationer och länder. När en obligation är utgiven av en bank eller ett bolag är det enklare att bedöma hur olika hållbarhetsaspekter är kopplade till verksamheten än om obligationen är utgiven av ett land.

Hur bedömer ni om ett land är hållbart?

För våra investeringar i statsobligationer, vilka är utgivna av olika länder, och för vår valuta-exponering är det svårare att mäta och koppla investeringarna till precisa hållbarhetsaspekter. Vi följer därför länders exponering mot fossil produktion och export, eftersom det innebär långsiktiga risker som kan påverka våra investeringar.

AP4 har inte ett specifikt mål för hur mycket gröna obligationer ni vill äga. Varför är det så?

Det är idag vanligt att pensionsfonder har i uppdrag att köpa gröna obligationer för ett visst belopp och tidpunkt. Det har inneburit att det nu finns fler köpare än säljare och därmed stiger priserna. Många gånger blir de gröna

obligationerna övervärderade, det vill säga priset är för högt jämfört med den risk de innehåller eller jämfört med priset på andra vanliga obligationer. Det innebär att pensionsfonder med ett sådant uttalat mål ibland investerar med lägre förväntad avkastning för att kunna säga att de uppnått sitt mål för investeringar i gröna obligationer. Så gör inte vi.

Vårt uppdrag är att skapa långsiktigt hög hållbar avkastning – inte att oavsett pris köpa och äga en viss mängd gröna obligationer. Vårt förhållningssätt är att vi vill förvalta gröna bolag, inte bara gröna obligationer. Vårt mål är att vara en aktiv stor aktör inom gröna obligationer och successivt bygga en grön obligationsportfölj i takt med att marknaden växer.

Vi vill också fortsätta att vara aktiva i nyemissionsmarknaden för där bidrar vi med nytt kapital till gröna investeringar. Marknaden för gröna obligationer utvecklas mycket fort, men den är fortfarande oerhört liten, cirka en procent av den totala globala obligationsmarknaden.

Några trender framöver?

I takt med att den gröna obligationsmarknaden utvecklas ser vi att kunskap och tydligare kriterier samt regelverk växer fram om vad som ska känneteckna en grön obligation. Till exempel presenterades i januari 2018 en svensk statlig utredning för hur man kan främja gröna obligationer.

AP-fondernas etikråd för dialog och påverkan

AP-fondernas etikråd är ett samarbete mellan AP1–AP4 i syfte att påverka utländska bolag till förbättringar inom hållbarhet.

Löpande arbete – cirka 200 bolagsdialoger

AP-fondernas etikråd vill påverka bolag världen över att ta hänsyn till etik, miljö och hållbarhetsfrågor som har stor betydelse för människor och samhällen och för värdeskapandet i bolagen.

Med dialog och samtal engagerar sig AP-fondernas etikråd både förebyggande och vid incidenter. Det är så AP-fonderna kan förhindra problem, överträdelser eller olyckor i olika bolag och branscher. AP-fonderna anser att långsiktiga värden skapas av hållbara bolag, vilka bidrar till utveckling och till hållbara pensioner. AP-fondernas etikråds löpande arbete omfattar förebyggande och reaktiva dialoger med utländska bolag, cirka 200 dialoger årligen, samt branschprojekt, internationella samarbeten och ägarinitiativ.

Bolagsdialogerna handlar om hur bolagen hanterar svåra frågor i verksamheten bland annat korruption, mänskliga rättigheter, arbetstagarrättigheter, hälsa och säkerhet, föroreningar och biodiversitet. AP-fondernas etikråd driver förebyggande projekt inom bland annat mänskliga rättigheter och anti-korruption.

Nära samarbete firar tio år

AP-fondernas etikråd är ett framgångsrikt samarbete mellan AP1–AP4 som firade tioårsjubileum 2017. I samband med detta arrangerades två välbesökta seminarier om ansvarsfulla och hållbara investeringar:

- om klimatförändringen med Al Gore och Johan Rockström.
- om ansvarsfulla investeringar, mänskliga rättigheter och miljö.

Årlig rapport beskriver arbetet

AP-fondernas etikråds arbete beskrivs i en årlig rapport, som publiceras under våren varje år. Läs mer på webbplatsen www.etikradet.se.



AP-fondernas etikråd

ETT SAMARBETE
FÖR DIALOG OCH
PÅVERKAN



AP-fondernas etikråd arbetar bland annat med att stärka mänskliga rättigheter i bolags verksamhet. Brister inom mänskliga rättigheter är ett problem som förekommer inom flera branscher, särskilt när det finns långa leverantörskedjor och produktion i länder med svag lagstiftning och efterlevnad av densamma. Ett exempel är fiskerinäringen där AP-fondernas etikråd arbetar med ägarinitiativ för förbättrade arbetsvillkor och för att missförhållanden åtgärdas.

Ägare påverkar bolag till förbättringar

Att vara en aktiv ansvarstagande ägare i förvaltningen av tillgångarna är ett av AP4:s fokusområden inom hållbarhet. 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.

En ansvarstagande ägare

Ägarstyrning är en uttalad del av AP4:s strategi för att öka avkastningen. Områden som ofta berörs är ett bolags strategi, hållbarhetsarbete, styrelsesammansättning, kapitalstruktur, ersättningar och transparens.

Generellt anser AP4 att direkt dialog, gärna öga mot öga, med berörda bolags styrelser, bolagsledningar 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.

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, samt
- främja att god sed utvecklas på värdepappersmarknaden. Väl fungerande aktiemarknader är nödvändigt för att långsiktiga investerare ska kunna skapa hög och långsiktigt hållbar avkastning.

Medicover är ett internationellt vård- och diagnostikföretag. Bolaget börsnoterades under 2017 och AP4 blev då bolagets tredje största ägare. AP4 deltar i bolagets valberedning inför årsstämman 2018.





Mål för Ägarstyrning

AP4 ska:

- 1 Arbeta i valberedningar**
Deltog i 30 valberedningar med stämma 2017 och arbetar i 31 valberedningar inför stämposäsongen 2018.
- 2 Intervjua hela eller delar av styrelsen vid styrelseutvärderingar**
Vid en valberednings utvärdering av en styrelse 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 Kodens rekommendationer om andel kvinnor i styrelsen möts.

I de valberedningar med stämma under 2017 där AP4 deltog var 15 av nyvalda ledamöter kvinnor, motsvarande 52 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 2017 deltog AP4 i 73 svenska bolagsstämmor, varav via fullmakt på 5.

5 Utöva rösträtten vid utländska bolagsstämmor

AP4 prioriterar de större bolagen på respektive marknad, bolag som AP-fondernas etikråd arbetar med och bolag där AP4 stöder ett internationellt initiativ.

AP4 röstade på totalt 896 stämmor internationellt under stämposäsongen 2017.

6 Stödja initiativ för införande av ägarkoder och bolagskoder internationellt

AP4 bidrar gärna med konstruktiva synpunkter och förslag när koder ska införas eller uppdateras.

AP4 investerar inte i tobak

Ökade risker med att äga tobaksbolag

AP4 bedömer att stigande långsiktiga risker med bland annat ökade regleringar kommer att påverka tobaksbolagens värderingar negativt i framtiden. Det är risker som inte bedöms vara korrekt prissatta idag och tobaksbolagens aktier anses vara övervärderade. Över tid riskerar därför tobaksbolag att utvecklas sämre än index. AP4 fattade därför ett affärsbeslut under 2016 att inte äga tobaksbolag.

Tobaksaktier historiskt mycket lönsamma

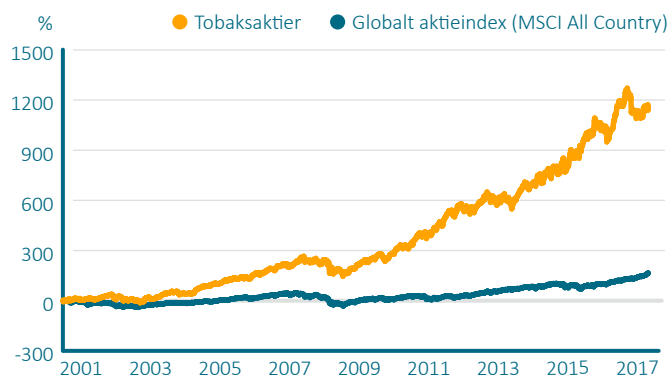
I Sverige och i många andra länder är det idag lagligt att producera och sälja tobak trots höga kostnader för samhället. Kostnader som sällan till fullo kompenseras av tobaksskatter.

Tobaksaktier har under i princip hela 1900-talet utvecklats bättre än index, det vill säga bättre än marknaden i övrigt. Tobaksaktier har därför historiskt varit lönsamma att äga och gett investerare en relativt hög och stabil avkastning.

Positivt bidrag till resultatet över tid

AP4:s affärsbeslut att inte äga tobaksbolag har hittills sedan beslutet togs bidragit positivt till resultatet. Även under 2017 har den aktiva positionen utvecklats positivt.

Tobaksaktier jämfört med globalt aktieindex



Tobaksaktier har historiskt givit hög avkastning.

Dialog med intressenter och transparens

En intressent är någon som påverkas av eller har intressen i AP4:s verksamhet. Som myndighet, AP-fond och investerare har AP4 många olika intressenter. I möten och dialoger med våra intressenter berättar AP4 om sin verksamhet, tar in synpunkter och bemöter andras åsikter om det arbete AP4 bedriver.

Möte med intressenter, dialog och väsentlighetsöversyn

Genom sin verksamhet och sina investeringar har AP-fonderna inverkan på människor, miljö och samhälle. För att ta del av vilka hållbarhetsfrågor AP4:s intressenter upplever som viktigast genomför AP4 med ett par års mellanrum en så kallad väsentlighetsöversyn med sina intressenter.

Under 2017 bjöd AP4 tillsammans med AP1–AP3 in representanter från olika intressentgrupper till en gemensam workshop för dialog och väsentlighetsanalys. På workshopen deltog cirka 60 personer som representerade uppdragsgivare (tjänstemän från finansdepartementet och personer från pensionsgruppen), förmånstagare, samhälle (såsom intresseorganisationer och arbetsmarknadens partner), branschkollegor, leverantörer, medarbetare samt portföljbolag. Det var glädjande att workshopen visade att AP-fonderna till flera olika intressenter har lyckats väl med att nå ut med sitt arbete kring hållbarhet. Diskussionerna gav vidare värdefulla insikter om intressenternas syn på och prioritering av olika hållbarhetsfrågor. Lärdomarna och resultatet från mötet är ett värdefullt bidrag till AP4:s arbete med att utveckla sin prioritering av hållbarhetsaspekter i verksamheten, rapportering och kommunikation.

En sammanfattning av mötet finns på www.ap4.se och i AP4:s Hållbarhets- och ägarstyrningsrapport 2017.

Dialog nödvändigt för hållbarhet

Dialog med AP4:s intressenter kan vara enskilda möten, möten i grupp och vid presentationer, konferenser, utvärderingar och via media. Dessa olika dialoger gör att AP4 får bättre förståelse för

sina olika intressenters förväntningar. Intressenterna i sin tur får ökad förståelse för det arbete AP4 bedriver, de ramverk AP4 agerar inom, risker och möjligheter som kan kopplas till hur AP4 bedriver verksamheten på både kort och lång sikt.

Transparens en ledstjärna

Transparens är ett nyckelord för AP4 och en nödvändighet för att åtnjuta förtroende, både som stor långsiktig investerare och som myndighet. AP4 har många olika intressenter och för att möjliggöra externa intressenters förståelse, granskning och utvärdering är hög transparens viktigt. AP4 vinnlägger sig om att försöka vara transparent i rapportering och kommunikation så långt det är möjligt utan att det är till men för verksamheten.

Granskad och utvärderad av flera intressenter

En AP-fonds verksamhet och granskning av densamma är till del reglerad i lag.

- AP-fondernas styrelser utses av regeringen. Styrelsen följer upp och utvärderar löpande det arbete förvaltningen bedriver.
- Externa revisorer granskar årligen verksamheten och räkenskaperna.
- Regeringen genomför årligen en särskild utvärdering. Den innebär att konsulter under ett antal veckor varje år intervjuar, analyserar och utvärderar verksamheten och olika specialområden inom denna. Denna granskning sammanfattas i en offentlig skrivelse som tillställs riksdagen varje år. Regeringens utvärdering är en viktig återkoppling och bidrag till AP4:s arbete med att utveckla verksamheten.

Därtill är en AP-fond ett naturligt föremål för medias och olika intresseorganisationers granskning och synpunkter.

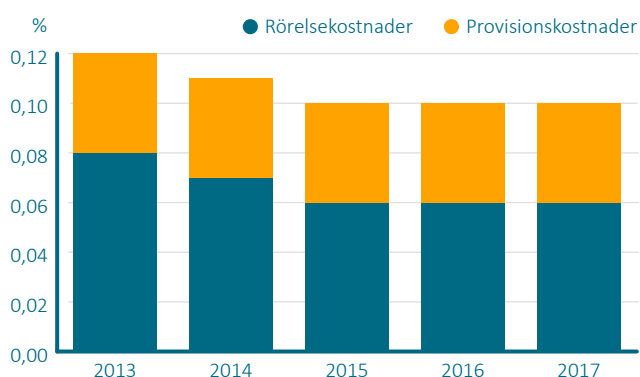
Hög kvalitet till låg kostnad

Fokus på kostnader är viktigt för att kunna nå målet om högsta hållbara avkastning över tid. Hög kvalitet till låg kostnad, det vill säga kostnadseffektivitet, är därför en ledstjärna för AP4.

Total förvaltningskostnad är 0,10 procent

AP4:s totala förvaltningskostnad uppgick till 0,10 (0,10) procent, mätt i procent av det genomsnittliga fondkapitalet. Förvaltningskostnaden består av rörelsekostnader och provisionskostnader.

Låga förvaltningskostnader över tid



Rörelsekostnadsandel på 0,06 procent

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

AP4:s rörelsekostnadsandel har under de senaste fem åren sjunkit från cirka 0,08 procent till idag 0,06 procent.

I kronor räknat, sedan 2012, har rörelsekostnaderna ökat med 35 miljoner kronor, vilket motsvarar en årlig ökningstakt på 3,6 procent. Under samma period av fem år har AP4:s förvalttade kapital ökat i värde med knappt 127 miljarder kronor till 357 miljarder kronor. Det motsvarar en årlig ökningstakt på 9,2 procent.

Provisionskostnadsandel på 0,04 procent

Provisionskostnader utgörs huvudsakligen av arvoden till externa förvaltare samt depåbankskostnader. AP4:s provisionskostnadsandel, det vill säga externa förvaltningskostnader i förhållande till förvaltad kapital, är 0,04 (0,04) procent. Detta är lågt relativt jämförbara fonder, både internationellt och nationellt.

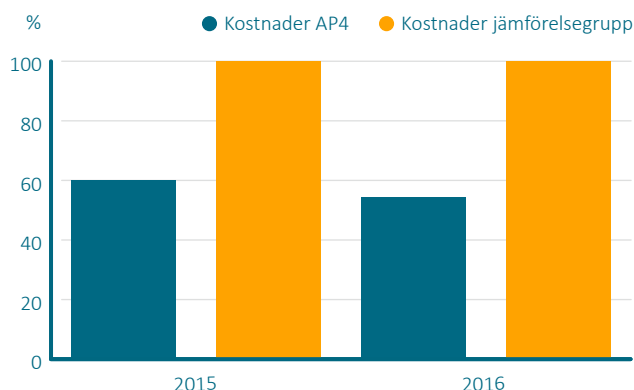
Provisionskostnadsandelen har under de senaste fem åren ökat med 0,02 procentenheter från knappt 0,02 till knappt 0,04 procent. Detta är en naturlig utveckling då AP4 har ökat andelen aktiv extern förvaltning. Provisionskostnaderna är ofta direkt relaterade till storleken av externt förvaltad kapital och 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 39 miljoner kronor 2012 till 132 miljoner kronor 2017. Det motsvarar en årlig ökning på 28 procent över perioden och motiveras av en uttalad strategi att öka andelen aktiv extern förvaltning i syfte att skapa mervärde i avkastningen efter kostnader.

AP4 är kostnadseffektiv i en internationell jämförelse

AP4:s kostnadsnivå var 46 procent lägre jämfört med ett urval av jämförbara internationella pensionsfonder enligt en oberoende undersökning av CEM Benchmarking. I jämförelsen ingick 19 pensionsfonder där AP4 var bland de två fonder som hade lägst kostnader. Jämförelsen är gjord efter justering för allokering till olika tillgångslag och förvaltningsstrategier. Utan sådan justering är AP4:s kostnadsnivå endast cirka en tredjedel av jämförelsegruppens kostnader.

AP4 har låga kostnader i en internationell jämförelse



Intern förvaltning

AP4 strävar efter att förvalta internt när det bedöms vara kostnads-effektivt, det vill säga ge lika hög eller högre avkastning till motsvarande eller lägre kostnad än motsvarande externa förvaltning. Detta är under förutsättning att det finns rätt resurser, kompetens och erfarenhet internt på AP4.

En större andel intern förvaltning medför delvis ökade rörelse-kostnader. Dessa består bland annat av IT-system- och index-kostnader samt personalkostnader för att hantera ökade transaktionsvolymerna. Denna rörelsekostnadsökning kompenseras av minskad provisionskostnad för extern förvaltning.

Lagkrav – att köpa in extern förvaltning

AP4 har ett lagkrav att minst tio procent av tillgångarna ska förvaltas externt. De senaste fem åren har i genomsnitt cirka 22 procent av tillgångarna förvaltats externt. I dessa tillgångar som förvaltas externt ingår externt förvaltade aktiefonder, skräddarsydda förvaltningsuppdrag, så kallade diskretionär förvaltning, samt riskkapitalfonder.

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

Positiv värdetillväxt ger högre kostnader

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 ofta 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. Provisionskostnaden för 2017 uppgick till 132 miljoner kronor.

AP4 vill lägga sig om att förhandla fram och betala så låga avgifter som möjligt för vald förvaltningsstrategi med bedömd högst riskjusterad avkastning. Läst absolut kostnad i sig är därför inte ett rättvisande mått. Kostnader styrs av valet av tillgångsslag och förvaltningsstrategi. Målet är en hög riskjusterad avkastning efter kostnader.

Avgifter för extern förvaltning

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

Förväntad avkastning och riskspridning av tillgångarna är avgörande vid beslut om extern förvaltning. Det är förväntad riskjusterad avkastning efter kostnader samt den riskspridning olika externa mandat kan tillhandahålla AP4:s totala tillgångs-portfölj som bedöms vid beslut om extern förvaltning.

Transaktionskostnader har sjunkit

AP4:s förvaltningskostnad för transaktioner av värdepapper har ökat mindre än tillgångarnas 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 bland annat courtage.

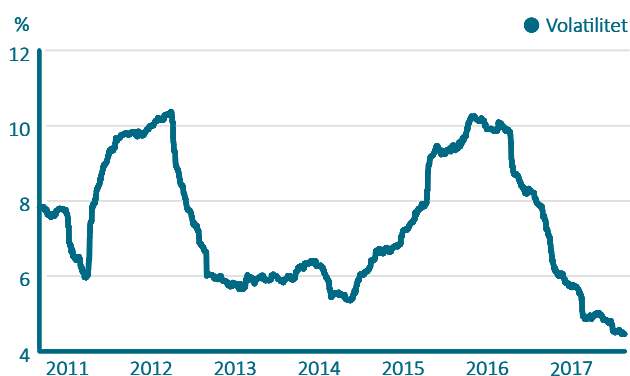


Portföljrisk 2017

Portföljrisken minskade under 2017

Fonden har en hög aktieexponering, vilket är nödvändigt utifrån målsättningen att skapa en hög real avkastning över tid. I huvudsak är dessa noterade likvida aktier placerade globalt. Under det gångna året har volatiliteten i både den globala aktieportföljen och den svenska aktieportföljen sjunkit kraftigt. Totalt har portföljrisken för AP4:s likvida tillgångar, mätt med 12 månaders historisk standardavvikelse minskat till 4,5 (7,8) procent vid årets slut.

Volatilitet likvida tillgångar



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

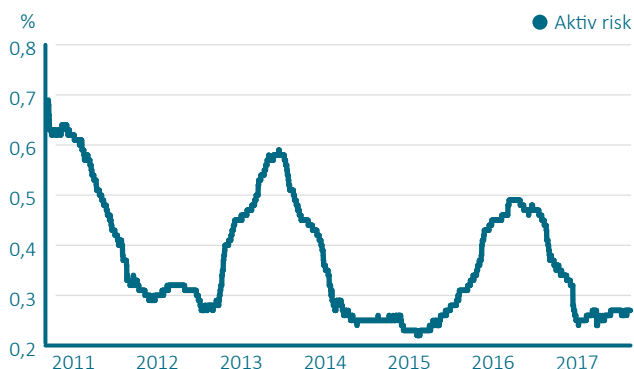
Att använda förändringar i marknadsrörelser som mått på risk är vedertaget men riskerar också leda fel då fondens investeringshorisont är så pass lång. Därför arbetar AP4 med skilda investeringshorisonter där hänsyn tas till skeenden i närtid utan att förlora det långsiktiga målet ur sikte.

En tydlig risk för att fonden inte uppnår sin målsättning 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 AP4 att söka alternativ som kan kompensera för den låga ränteavkastningen.

Minskad aktiv risk

Den aktiva risken för AP4:s aktiva förvaltning med investeringshorisont upp till tre år, mätt med 12 månaders historik, minskade något under året och slutade på 0,3 (0,3) procent. Den strategiska förvaltningens aktiva riskutnyttjande minskade till 2,2 (2,7) procent.

Aktiv risk för förvaltning med investeringshorisont upp till tre år



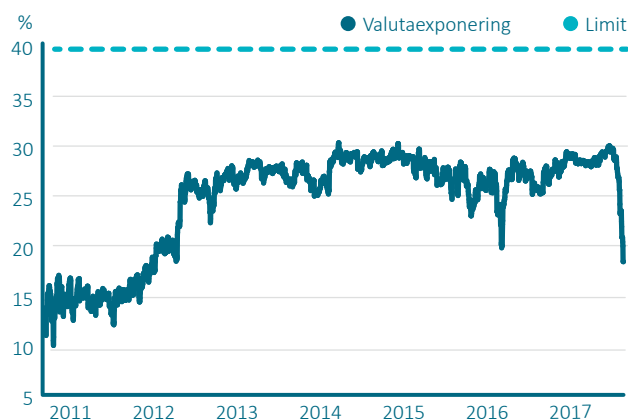
Ränterisk

Ränterisken, mätt som 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 18 och 30 procent. AP4 hade störst exponering mot US dollar, vilken under året försvagades mot den svenska kronan.

Valutaexponering totalportfölj



Exponering mot stater

AP4:s exponering mot stater med kreditriskklassificering under AAA³ inom euroområdet har minskat under året.

Exponering mot stater inom Euro-området med kreditriskklassificering under AAA³, 2017-12-31

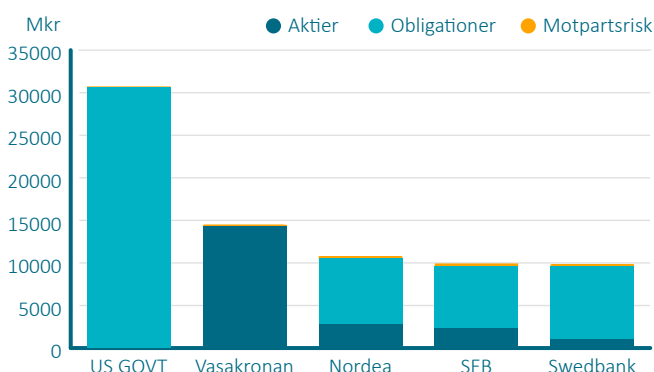
Storbritannien ¹	4 752	6 469	7 103
Frankrike	3 579	3 686	1 513
Spanien	1 243	-	-
Belgien	862	866	520
Österrike	403	407	331
Finland	288	288	264
Italien	-	-	3 486
TOTALT	11 128	11 716	13 217

Exponering mot emittenter

AP4 har en stor exponering mot bank- och finanssektorn. De 15 största innehaven motsvarade sammantaget en exponering på 55 (50) miljarder kronor, varav 42 (39) miljarder kronor avsåg exponering mot den svenska bank- och finanssektorn.

AP4:s fem största emittentexponeringar utgjorde tillsammans drygt 75 (72) miljarder kronor.

Total exponering mot de fem största emittentgrupperna

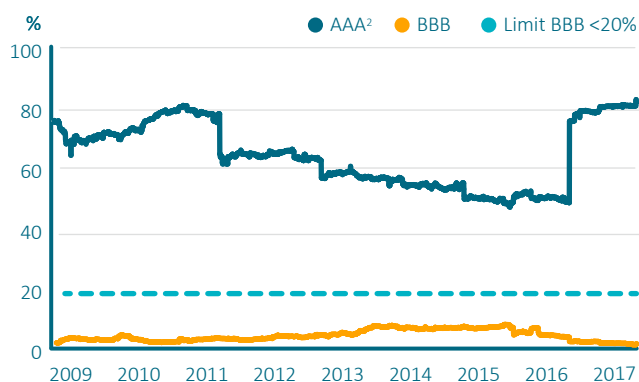


Exponering i miljoner kronor per emittent, 2017-12-31, visas i grafen ovan.

Kreditrisk

Andelen noterade AAA³ kreditriskklassificerade obligationer pendlade under året mellan 75 och 83 procent av den räntebärande portföljen. Andelen BBB³ ratade obligationer, som är den lägsta kreditriskklassificeringsnivån i ränteportföljen, låg i genomsnitt på 2 procent.

Obligationsinnehav i den räntebärande portföljen³



Grafen ovan visar andel AAA³ respektive BBB³ ratade obligationer samt intern limitnivå.

¹Storbritannien ingår inte i Euro-samarbetet men inkluderas i denna sammanställning.

² De två kraftiga rörelserna i serien för andelen AAA avser dels augusti 2011 då AP4 valde att kreditriskklassificera ner amerikanska statsobligationer, dels december 2016 då AP4 fem år senare valde att revidera tidigare gjord bedömning.

³ Presenterad kreditriskklassificering (så kallad rating) avser en intern standard. Bedömningen i denna standard är under 2017 baserad på vald ratingleverantörs (Moody's Analytics UK Ltd) ratingbedömning.

Medarbetaren

För att lyckas som pensionsfond är det viktigt att alla medarbetare känner 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 53 (54) personer, 22 (20) inom kapitalförvaltningen och 31 (34) inom affärsstöd, kontroll- och stabsfunktioner.

Kultur och värdeord

Eftersom kapitalförvaltning är en kunskapsintensiv verksamhet där kompetenta medarbetare är en framgångsfaktor har AP4 under 2017 arbetat med en HR-strategi som syftar till att levandegöra AP4:s värderingar samt att adressera framtida utmaningar vad gäller att säkerställa organisationens långsiktiga utveckling och kompetensbehov. Då AP4 verkar i en miljö med snabb förändringstakt är det viktigt att bygga en kultur som främjar affärsmässighet, nytänkande, genomförandekraft och samarbete. AP4 har under 2017 arbetat med att utveckla och förankra dessa värderingar i verksamheten.

Medarbetaren

För att främja långsiktig god hälsa erbjuds alla anställda regelbundna hälsokontroller och motionsbidrag. AP4 genomför regelbundet en marknadslöneundersökning för att säkerställa att lönenivåer och ersättningspaket är marknadsmässiga och rimliga.

Se tabell med nyckeltal för AP4:s medarbetare på sidan 44.

Medarbetarundersökning

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 resultatet från 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. 2017 års medarbetarundersökning visade överlag goda och förbättrade resultat inom samtliga områden. Resultatet av denna undersökning har redovisats internt och hanterats i enlighet med AP4:s process för förbättringsarbete.

Personal- och etikrelaterade regler

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

Varje anställd på AP4 är ansvarig för den egna efterlevnaden av de bestämmelser som stadgas i ovan nämnda policy och dess underliggande riktlinjer. Komplicerade frågor ska utredas i samråd med närmaste chef. Personal- och etikrelaterade regelverk enligt ovan utgör en del av AP4:s introduktionsutbildning för nyanställda.



AP4:s värdeord



Utvecklingsarbete inom HR och IT

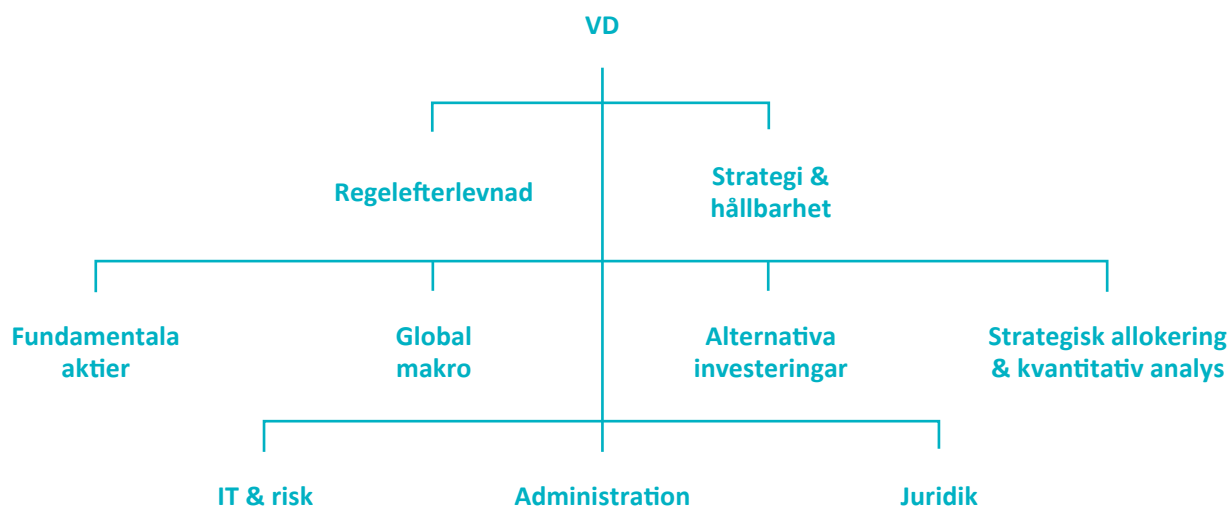
Kompetent och motiverad personal samt en modern och funktionell IT-plattform är viktiga framgångsfaktorer i modern kapitalförvaltning. Av detta skäl har AP4 under 2017 arbetat med en uppgradering av HR- respektive IT-strategi.

HR-strategin syftar till att levandegöra våra värderingar samt att adressera framtida utmaningar vad gäller att säkerställa organisationens långsiktiga utveckling och kompetensbehov. Då AP4 verkar i en miljö med snabb förändringstakt är det viktigt att bygga en kultur som främjar affärsmässighet, nytänkande, genomförandekraft och samarbete. AP4 har under 2017 arbetat med att utveckla

och förankra dessa värdeord i verksamheten. Utöver detta har AP4 under 2017 genomfört en omorganisation som gör oss bättre anpassade för våra framtida strategiska utmaningar samt för att få än bättre utväxling på AP4:s samlade kompetens.

AP4 har även arbetat med att uppgradera fondens IT-strategi. Den ger en vision för AP4:s framtida IT-plattform och systemmiljö samt hur AP4 på ett driftsäkert sätt steg för steg ska nå visionen under de kommande åren. Avsikten är att hitta en väl avvägd balans mellan operationell effektivitet och behovet av nödvändig flexibilitet för att understödja investeringsverksamhetens behov.

Organisation



Kapitalförvaltningen är organiserad i fyra enheter: Fundamentala aktier, Global makro (räntebärande värdepapper, valutor, aktieindex), Alternativa investeringar samt Strategisk allokering & kvantitativ analys.

Administration är organiserad i enheterna Backoffice, Ekonomi, Kontorsadministration och HR.

IT & risk hanterar IT-plattformen samt genomför risk- och avkastningsanalys.

Juridikenheten arbetar med juridiskt stöd och förhandling av avtal samt tolkning av lagar och regelverk.

Compliance (regelefterlevnad) är direkt underställd VD.

Enheten Strategi & hållbarhet bistår VD i frågor som rör strategi, hållbarhet, kommunikation och VD-support.

AP4:s direkta miljöpåverkan	2017	2016	2015	2014
Total elförbrukning i eget kontor, kWh/m ²	106	70	69	70
Fjärrkylförbrukning i eget kontor, kWh/m ²	42	55	67	67
Värmeförbrukning i eget kontor, kWh/m ²	35	64	64	70
Vattenförbrukning, m ³ /m ²	0,4	0,5	0,4	0,4
Pappersförbrukning, kg/medarbetare	21	18	20	20
Andel miljömärkt papper av total pappersförbrukning, %	100	100	100	100
Tjänsteresor med flyg, tusen mil	46	57	64	57
Tjänsteresor med flyg, utsläpp ton CO ₂	52	63	75	64

Nyckeltal medarbetare	2017	2016	2015	2014	2013
Antal medarbetare, medeltal	54	53	55	56	54
varav kvinnor, %	35	37	38	36	33
Antal personer i ledningsgruppen, medeltal	7	8	7	5	5
varav kvinnor, %	27	25	29	40	40
Genomsnittsålder	44	44	44	44	43
Personalomsättning, %	11	11	11	9	2
Sjukfrånvaro, %	1,6	3,3	2,9	0,9	1,3

Utmärkelser

AP4:s förvaltnings- och hållbarhetsarbete och rapportering får positiv uppmärksamhet i olika sammanhang, både i Sverige och internationellt. Under 2017 erhöll AP4 ett antal utmärkelser samt en utmärkelse till AP-fondernas Etikråd.



AP4 rankad 8:a globalt av Asset Owners Disclosure Project (AODP) Global Climate 500

AP4 rankas som nummer åtta globalt i konkurrens med 500 internationella institutionella investerare för sin hantering av klimatrisk i investeringarna. AP4 erhöll också det högsta betyget AAA.



Mäktigast i Hållbarhetssverige

Aktuell Hållbarhet rankar AP-fondernas Etikråds generalsekreterare John Howchin som nummer 20 på sin lista Mäktigast i Hållbarhetssverige 2017.

Aktuell Hållbarhet rankar årligen Sveriges miljö-mäktigaste personer för att lyfta fram föredömen och personer som sätter agendan i miljö- och hållbarhetsfrågor och driver på utvecklingen i en mer hållbar inriktning.

Motiveringen lyder: "Under John Howchins ledarskap har AP-fondernas etikråd stärkt arbetet med etikfrågor i de utländska bolag där man har ägande. John Howchin är en duktig förhandlare som kan konsten att samla tunga investerare för att diskutera och driva igenom viktiga och svåra hållbarhetsfrågor."



IPE Awards 2017 – fem nomineringar

AP4 erhöll fem olika nomineringar till IPE Awards 2017 i konkurrens med över 440 bidrag från 24 länder.

- Long-term Investment Strategy
- Sweden Country Award
- ESG – Ethical and Corporate Governance
- In-house Investment Team
- Sovereign Reserve Fund

IPE Gold Award 2017 – Long-Term Investment Strategy

IPE tilldelade AP4 priset IPE Gold Award 2017 för bästa Long-term Investment Strategy med motiveringen: "An extremely sophisticated investor with a strong corporate governance structure, AP4 is undoubtedly among the best in the business."



Responsible Investor (RI) Awards 2017

Responsible investors (RI) Awards tilldelar AP1–AP4 samt institutionella investerare från Nederländerna utmärkelsen Commended for Innovation & Industry Leadership Collaborations för samarbetet kring investeringar som stöder FN:s globala utvecklingsmål.

Förvaltningsberättelse 2017

Med en positiv avkastning på 9,1 (10,0) procent efter kostnader motsvarande ett resultat på 30 (31) miljarder kronor ökade fondkapitalet till 357 (334) miljarder kronor.

Fondkapitalet 357 miljarder kronor

Fondkapitalet ökade med 22,7 (23,9) miljarder kronor till 356,6 (333,9) miljarder kronor.

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

Fondkapitalets förändring, mdkr	2017	2016
Ingående fondkapital	333,9	310,0
Nettoutbetalningar till pensionssystemet	-7,4	-6,6
Periodens resultat	30,1	30,5
UTGÅENDE FONDKAPITAL	356,6	333,9

Nettoutbetalningarna till pensionssystemet uppgick till 7,4 (6,6) miljarder kronor, vilket minskar fondkapitalet med samma belopp. AP4 har sammantaget betalat ut 44 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 9,2 procent före kostnader

Totalavkastningen uppgick till 9,2 (10,1) procent före kostnader och 9,1 (10,0) procent efter kostnader. Avkastningen motsvarade ett förvaltningsresultat efter kostnader på 30,1 (30,5) miljarder kronor.

Kostnadseffektiv förvaltning

AP4:s totala kostnader består av interna rörelsekostnader för att driva verksamheten samt externa provisionskostnader som består av externa fasta förvaltningsarvoden och rörliga depå-bankskostnader.

En hög hållbar avkastning kräver god riskspridning, vilket bland annat skapas genom att investera i olika tillgångsslag och förvaltningsstrategier. Kostnaden varierar mycket, bland annat beroende på grad av aktiv förvaltning, investeringens 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 dock 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 0,06 (0,06) procent.

Förvaltningskostnader	2017	2016
Rörelsekostnader, mkr	213,9	195,1
Provisionskostnader, mkr	132,3	131,7
Förvaltningskostnadsandel, % ¹	0,06	0,06
Förvaltningskostnadsandel, % ²	0,10	0,10

¹ Rörelsens kostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet.

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

Förvaltningskostnaden inklusive provisionskostnader, till exempel arvoden till externa förvaltare och depåbankskostnader, uppgick till 0,10 (0,10) 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.

Omfattande utvecklingsarbete

I syfte att förbättra möjligheterna att möta de långsiktiga utmaningar som den globala ekonomin står inför samt klimatförändringarna vilka kommer att påverka de tillgångar AP4 investerar i, har AP4 genomfört ett omfattande utvecklingsarbete under året.

En ny investeringsfilosofi och en hållbarhetspolicy har arbetats fram och fastställts. Ett nytt långsiktigt avkastningsmål kompletterat med ett medelsiktigt avkastningsmål har fastställts. Förvaltningsstruktur, beslutsstruktur och organisation har byggts om för att ännu bättre ta tillvara på de investeringsmöjligheter som förvaltningen identifierar och på ett strukturerat vis hantera dessa. De nya målen samt förvaltningsstrukturen gäller från och med 2018.

Nedan presenteras verksamheten i enlighet med den struktur som AP4 arbetat utefter under 2017.

Hållbarhet centralt

Hållbarhet är centralt i AP4:s investeringsfilosofi. Integration av hållbarhet är prioriterat i den löpande förvaltningen. Under året har en hållbarhetspolicy, vilken är ett ramverk för integration av hållbarhet i förvaltningen, arbetats fram och fastställts. Med utgångspunkt i hållbarhetspolicyn har ett omfattande utvecklingsarbete rörande integration och vidarutveckling av hållbarhet i investeringarna bedrivits.

AP4 använder flera olika verktyg och även förvaltningsmandat för att integrera hållbarhet, vilket på lång sikt förväntas minska riskerna i portföljen och skapa affärsmöjligheter. Under året har fastslagits att Klimat & miljö samt Ägarstyrning är två fokusområden för AP4. De är valda bland annat för att de bedöms vara väsentliga för avkastningen och för samtliga tillgångars utveckling. Inom dessa fokusområden bedöms AP4:s kunskap, erfarenhet, engagemang och möjligheter till påverkan kunna göra skillnad och påverka tillgångarnas avkastning positivt på lång sikt.

Förvaltningsstruktur – tre tidshorisonter

AP4 har under 2017 och sedan 2013 arbetat med en förvaltningsstruktur med tre investeringshorisonter (upp till tre år, 3–15 år och 40 år). Styrelsen beslutar om sammansättningen i den längsta av dessa samt fastställer mandat och avkastningsmål för de övriga två investeringshorisonterna.

Positivt bidrag från samtliga horisonter

Av 2017 års förvaltningsresultat före kostnader, på 30,4 (30,9) miljarder kronor, är -3,6 (3,2) hänförligt till förvaltning av tillgångarna med investeringshorisonerna 3–15 år och upp till tre år.

De senaste fem åren har samtliga investeringshorisonter gett positiva resultatbidrag. Över fem år uppgår det totala resultatbidraget till 159 miljarder kronor. Förvaltningen med en investeringshorisont på 3–15 år har bidragit med 17,3 miljarder kronor

och motsvarande bidrag för förvaltningen med en tidshorisont upp till tre år uppgår till 3,3 miljarder kronor.

Investeringshorisont 40 år (Normalportfölj)

AP4:s referensportfölj består av index och har en tidshorisont på 40 år. AP4:s styrelse beslutar om referensportföljens sammansättning.

Under 2017 gav referensportföljen ett positivt bidrag på 10,3 (9,1) procentenheter, vilket motsvarar ett resultatbidrag på 34,1 (27,7) miljarder kronor. Sammantaget sedan fem år, har referensportföljen gett ett resultatbidrag på 139,0 miljarder kronor.

Investeringshorisont 3–15 år (Strategisk förvaltning)

Förvaltningen med en investeringshorisont på mellan 3–15 år gav sammantaget för 2017 ett negativt aktivt bidrag till AP4:s totala avkastning med -1,3 (1,0) procentenheter. Det motsvarar -4,4 (3,1) miljarder kronor i aktivt resultatbidrag.

Det samlade resultatbidraget över utvärderingsperioden på fem år är positivt och uppgår till 17,3 miljarder kronor. De största bidragsgivarna är Fastigheter och Svenska aktier med bidrag på 10,0 respektive 7,7 miljarder kronor.

Investeringshorisont upp till tre år (Taktisk förvaltning)

Förvaltningen med en investeringshorisont upp till tre år gav sammantaget för 2017 ett aktivt resultatbidrag med 750 (87) miljoner kronor. De senaste nio åren har denna förvaltningshorisont levererat ett positivt resultatbidrag på knappt 9 miljarder kronor.

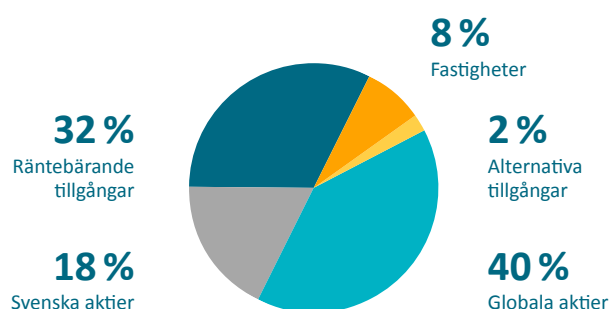
2017 års aktiva avkastning inom förvaltningen upp till tre år uppgick till 0,4 (0,0) procentenheter. För utvärderingsperioden, som är rullande tre år, uppgick den positiva aktiva avkastningen till 0,2 (0,3) procentenheter i genomsnitt, vilket inte når upp till målet om 0,5 procentenheter.

	Aktivt avkastningsbidrag, %	Aktivt resultatbidrag, mkr
Globala aktier	0,3	937
Svenska aktier	0,0	-150
Räntebärande	0,0	57
Aktieindex	0,0	-96
Valuta	0,0	1
S:A TAKTISKT FÖRVALTADE POSITIONER	0,2	750

Tillgångarnas fördelning

Noterade aktier, fördelade på globala och svenska, utgjorde mer än hälften av tillgångarna vid årets slut. AP4:s övriga tillgångar utgjordes av räntebärande värdepapper, fastigheter samt alternativa tillgångar. Förändring av allokering har främst skett inom respektive tillgångslag med endast mindre påverkan mellan tillgångsslagen. Under året har AP4 valt att minska valutaexponeringen till 18,4 (26,9) procent.

Aktier mer än hälften av tillgångarna¹



¹ Räntebärande tillgångar inkluderar kassa.

Tillgångsslag	Marknads- värde, mdkr	Portfölj- avkastning, %	Exponering ² , %
Aktier, totalt	207,2	15,7	58,1
Globala aktier	142,5	19,3	40,0
Svenska aktier	64,7	8,4	18,1
Räntebärande tillgångar	112,0	0,0	31,4
Fastigheter	28,8	18,7	8,1
Alternativa tillgångar	8,2	10,9	2,3
Valuta	0,0	-1,1	0,0
Övriga ³	0,5	-0,2	0,1
S:A PLACERINGS- TILLGÅNGAR⁴	356,7	9,2	100,0

² Underliggande värden för derivat i den passiva allokeringen fördelas på respektive tillgångsslag.

³ Består av kassa samt strategisk och taktisk tillgångsallokering.

⁴ Avkastning före kostnader. Avkastning efter kostnader uppgick till 9,1 procent.

Aktier – sex år i rad av positiv utveckling

Globala och svenska noterade aktier utgjorde mer än hälften av tillgångarna. Vid årsskiftet var exponeringen 58,1 (58,3) procent av tillgångarna, fördelat på 40,0 (39,4) procent globala aktier och 18,1 (18,9) procent Sverige. Globala aktier består till 87,7 (89,2) procent av aktier från utvecklade marknader och till knappt 12,3 (10,8) procent av tillväxtmarknadsaktier.

Marknadsvärdet för noterade aktier uppgick till 207,2 (194,8) miljarder kronor.

För sjätte året i rad utvecklades världsindex (MSCI ACWI) positivt. Globala aktier utvecklades stabilt under hela året och volatiliteten var mycket låg. Sverige har under 2017 utvecklats svagare i jämförelse med världsindex och volatiliteten har varit högre jämfört med världsindex.

Avkastningen för AP4:s globala aktier uppgick till 19,3 (7,3) procent och för svenska aktier till 8,4 (12,4) procent.

Räntebärande tillgångar i en lågräntemiljö

AP4 ska enligt lag ha minst 30 procent av tillgångarna investerade i likvida räntebärande värdepapper med god kreditvärdighet. Vid årsskiftet var 31,4 (32,1) procent av tillgångarna investerade i sådana räntebärande tillgångar. Av dessa var 51,9 procent statsobligationer. Övriga noterade obligationer bestod av bostads-

obligationer samt kreditobligationer. Marknadsvärdet för räntebärande tillgångar uppgick till 112,0 (107,1) miljarder kronor.

Avkastningen för AP4:s räntebärande portfölj uppgick till 0,0 (2,0) procent.

Fastigheter har givit hög avkastning

AP4:s fastighetsportfölj består i huvudsak av direktägda fastigheter. Sammantaget, vid årets slut, utgjorde fastighetsportföljen 8,1 (7,3) procent av AP4:s tillgångar.

Marknadsvärdet för fastighetsportföljen uppgick till 28,8 (24,5) miljarder kronor.

Värdetillväxten för fastigheter har varit hög och årets totalavkastning uppgick till 18,7 (25,9) procent.

Alternativa tillgångar

Alternativa tillgångar består i huvudsak av riskkapitalfonder och högavkastande räntebärande tillgångar. Vid årsskiftet var 2,3 (2,3) procent av tillgångarna investerade i alternativa tillgångar.

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

Samtliga alternativa tillgångar förvaltas externt och avkastade sammantaget 10,9 (3,4) procent.

Valuta gav ett negativt bidrag

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

Enligt lag får valutaexponeringen maximalt uppgå till 40 procent av AP4:s totala marknadsvärde. Den öppna valutaexponeringen var vid årsskiftet 18,4 (26,9) procent. Den gav ett negativt bidrag på -1,1 (2,3) procentenheter motsvarande -3,6 (6,6) miljarder kronor. Den svenska kronan stärktes mot de flesta större valutor med undantag för euron. En kraftig förstärkning mot US dollar var bidragande till det negativa 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 (-0,2) procentenheter.

Personalförändringar

AP4 hade en personalomsättning om elva procent under året. Vid 2017 års slut uppgick antalet anställda till 53 (54) personer.

Ersättningar

För en pensionsförvaltare av statliga medel är det en självklarhet att ersättningsnivåer till de anställda är rimliga, försvarbara och förklarbara. AP4 eftersträvar att ersättningar ska vara marknads- mässiga 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 att 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 både på grupporienterade och individuella kvantitativa resultatmål 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 de förmånsbeskattas för.

Läs gärna mer i not 6 samt, i avsnittet om AP4:s fondstyrning på sidan 74.

Kostnadseffektivitet genom samarbete med andra AP-fonder

Genom fyra självständiga buffertfonder har en väl fungerande och sund konkurrens kunnat uppstå, vilket bidragit till en kostnadseffektiv förvaltning. Det har också lett till att den ekonomiska makten, som AP-fondskapitalet innebär, har spridits och inte blivit alltför koncentrerad.

Inom områden som inte äventyrar konkurrensen AP-fonderna emellan kan fonderna samarbeta för att uppnå kostnadsbesparingar och ett effektivt resursutnyttjande.

Ett av de viktigare samarbetena sker inom ramen för AP-fondernas etikråd, som genomlyser och för dialog med noterade bolag för att påverka bolagen till förbättringar i miljö- och etikfrågor.

Ytterligare nio samarbetsgrupper standardiserar och effektiviserar administrationen av AP-fonderna, utbyter kunskap och erfarenhet och genomför gemensamma upphandlingar.

Ökat samarbete

Sedan 2016 har VD:arna för AP1–AP4 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. Samarbetet sker redan idag i olika etablerade fora samt kommer att intensifieras även på projektbasis.

Samarbete sker främst inom områdena:

- miljö och etik (föra gemensamma dialoger med utländska noterade bolag för påverkan till förbättringar, utbyta erfarenhet och samordna lämpliga indikatorer för klimatrisk, gemensam intressentdialogsdag m m)
- ägarstyrning (röstningsplattform m m)
- juridik och compliance (regelverk, upphandlingar, arkivering m m)
- ekonomi (redovisning)
- back-office (system, depåbanker, clearinghus m m)

- IT (systemförvaltningsstrukturer, upphandlingar, licenser, applikationslösningar m m)
- riskkontroll och avkastningsanalys
- personal (lönekartläggning, utvecklingsprogram för specialister på AP-fonderna m m)
- kommunikation (gemensamma kunskapsbyggande seminarier för branschkollegor och andra intressenter, externa aktiviteter för studenter på tekniska och ekonomiska högskolor m m)

Exempel på AP-fondssamarbete

Det mest omfattande samarbetet sker inom AP-fondernas etikråd (Etikrådet), ett samarbetsorgan som bildades 2007 av AP1–AP4. Etikrådet består av två–tre representanter från vardera AP-fond samt en gemensamt anställd generalsekreterare. Att agera gemensamt med AP-fondernas samlade kapital ökar möjligheten att påverka ett bolag till förbättringar 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 genom fler bolagsdialoger, internationella investerarinitiativ samt konferenser där Etikrådet är representerat.

För att kostnadseffektivt kunna rösta på bolagsstämmor för de globala aktieinnehavarna använder AP4 en elektronisk röstningsplattform, som är gemensam för AP1–AP4. Varje AP-fond röstar dock oberoende av varandra för sina respektive innehav.

Ytterligare ett exempel på samarbete är det av AP1–AP4 gemensamt framtagna dokumentet "AP-fondernas redovisnings- och värderingsprinciper" som syftar till att säkerställa att AP-fonderna tillämpar gemensamma redovisningsprinciper och att årsredovisningarna därmed är jämförbara. Dokumentet uppdateras löpande och diskuteras årligen med AP-fondernas revisorer.

Inom upphandlingar förs ett löpande samarbete för att säkerställa att de drivs gemensamt när så är möjligt. Under året har till exempel diarietjänster samt upphandling av rekryteringstjänster, upphandlingstjänster och löneadministration till del kunnat samordnas.

Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång

Det finns inga väsentliga händelser att rapportera som inträffat sedan årsskiftet 2017/2018.

Finansiella rapporter och notupplysningar

Femårsöversikt

Flerårsöversikt	2017	2016	2015	2014	2013
FONDKAPITAL, FLÖDEN OCH RESULTAT, MDR KR					
Fondkapital	356,6	333,9	310,0	294,9	259,7
Flöden, netto mot pensionssystemet	-7,4	-6,6	-4,9	-5,1	-6,9
Årets resultat	30,1	30,5	20,1	40,2	37,0
AVKASTNING, %					
Avkastning total portfölj före kostnader	9,2	10,1	6,9	15,8	16,5
Avkastning total portfölj efter kostnader	9,1	10,0	6,8	15,7	16,4
Avkastning total portfölj efter kostnader, annualiserad 5 år	11,5	12,0	9,7	10,5	11,6
Avkastning total portfölj efter kostnader, annualiserad 10 år	7,3	6,7	6,7	7,6	7,2
FÖRVALTNINGSKOSTNADSANDEL I % AV FÖRVALTAT KAPITAL (ÅRSTAKT)					
Rörelsekostnader	0,06	0,06	0,06	0,07	0,08
Rörelsekostnader och provisionskostnader	0,10	0,10	0,11	0,11	0,11
RISK, %					
Total portfölj ex-post	4,1	7,3	8,8	6,0	5,6
Likvid portfölj ex-post ¹	4,5	7,8	9,4	6,4	6,0
Likvid portfölj ex-post, 10år ²	9,0	9,1	9,3	8,9	8,6
Sharpekvot total portfölj ex-post	2,5	1,5	0,8	2,5	2,8
Sharpekvot likvid portfölj ex-post ¹	2,0	1,2	0,6	2,3	2,5

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	2017	2016	2015	2014	2013
Aktiv avkastning, strategisk förvaltning före kostnader ¹	-1,3	1,0	4,8	0,7	1,2
Aktiv avkastning, taktisk förvaltning före kostnader	0,4	0,0	0,1	0,7	0,5
Inflation	1,7	1,7	0,1	-0,3	0,1
Real avkastning efter kostnader	7,4	8,3	6,8	16,0	16,2
Aktiv risk ex-post, taktisk förvaltning	0,3	0,3	0,5	0,2	0,2
Valutaexponering, %	18,4	26,9	27,0	28,1	28,6
Andel aktiv förvaltning inkl semiaktiv, %	76,0	69,3	69,9	62,9	58,2
Andel extern förvaltning inkl investeringar i riskkapitalföretag, % ²	17,0	22,7	22,4	25,4	22,7
Antal anställda per bokslutsdag	53	54	55	54	55
PLACERINGSTILLGÅNGARNAS FÖRDELNING, %³					
Aktier, total	58,1	58,3	56,9	59,0	59,5
Globala aktier	40,0	39,4	38,4	40,5	40,1
Svenska aktier	18,1	18,9	18,5	18,5	19,3
Räntebärande tillgångar	31,4	32,1	33,8	33,0	32,0
Fastigheter	8,1	7,3	6,6	5,5	5,7
Alternativa tillgångar ⁴	2,3	2,3	2,6	2,7	2,7
Övrigt	0,1	-0,1	0,0	-0,2	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 internförvaltat.

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	2017	2016	2015	2014	2013
Det absoluta koldioxidavtrycket motsvarande ägd andel av bolagets sammanlagda utsläpp (miljoner tCO ₂ e) ¹	2,35	2,60	2,45	2,80	3,28
Koldioxidintensitet, där absolut koldioxidavtryck relateras till ägarandel av bolagens marknadsvärde ² (tCO ₂ e/MSEK) ¹	11,5	14,5	14,0	16,2	23,1
Koldioxidintensitet, där absolut koldioxidavtryck relateras till ägarandel av bolagens omsättning (tCO ₂ e/MSEK) ¹	13,5	17,6	22,2		
Koldioxidintensitet, portföljviktat aritmetiskt medeltal (tCO ₂ e/MSEK) ¹	15,3				
Kartlagt marknadsvärde som andel av totalt fondkapital ¹	56,5	55,7	56,4		
Kartlagt marknadsvärde som andel av totala aktier, % ¹	97,2	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.

² Börsvärde för noterade aktieportföljer.

Resultaträkning

Mkr	Not	2017	2016
RÖRELSENS INTÄKTER			
Räntenetto	2	153	817
Erhållna utdelningar		5 736	6 482
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	3	24 908	12 678
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	4	3 032	3 545
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		-120	1 882
Nettoresultat, derivatinstrument		1 445	-321
Nettoresultat, valutakursförändringar		-4 744	5 786
Provisionskostnader	5	-132	-132
Summa rörelsens intäkter		30 278	30 737
RÖRELSENS KOSTNADER			
Personalkostnader	6	-130	-117
Övriga administrationskostnader	7	-84	-78
Summa rörelsens kostnader		-214	-195
ÅRETS RESULTAT		30 064	30 542

Balansräkning

Mkr	Not	2017-12-31	2016-12-31
TILLGÅNGAR			
Aktier och andelar, noterade	8	209 592	197 875
Aktier och andelar, onoterade	9	29 914	26 254
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	10	111 321	107 151
Derivatinstrument	11	3 254	2 620
Likvida medel		5 467	3 057
Övriga tillgångar	12	2 686	220
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	1 375	1 267
SUMMA TILLGÅNGAR		363 609	338 444
SKULDER OCH FONDKAPITAL			
SKULDER			
Derivatinstrument	11	2 265	3 919
Övriga skulder	14	4 154	250
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	15	581	355
Summa skulder		7 000	4 524
FONDKAPITAL			
	16		
Ingående fondkapital		333 920	310 015
Nettoutbetalningar till pensionssystemet		-7 375	-6 637
Årets resultat		30 064	30 542
Summa fondkapital		356 609	333 920
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL		363 609	338 444
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 räkenskapsår 2017 har godkänts av styrelsen den 20 februari 2018. Resultat och balansräkning ska fastställas av regeringen.

1 Redovisnings- och värderingsprinciper

Enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder ska årsredovisningen upprättas med tillämpning av god redovisnings-sed, 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 invest-mentföretag enligt IFRS 10. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att kassaflödesanalys inte upprättas.

Affärdsdagsredovisning

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 trans-aktioner 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 erlægga likvid netto eller realisera till-gången och erlægga 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 till-gångar 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. Valuta-kursresultat 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 dotter-företag/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 mark-nad. 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 (Inter-national 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 marknadsvärdering av fastigheter med beaktande av marknads-mässigt avdrag för uppskjuten skatteskuld, i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad. Detta kan skilja sig mot den värdering av uppskjuten skatteskuld som sker i redovisningen hos fastighetsföretagen.

Obligationer och andra räntebärande tillgångar

För obligationer och andra räntebärande tillgångar bestäms verk-ligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering (oftast köpkurs) enligt AP4:s 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 instru-mentet 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 wskuld. I de fall AP4 inte förfogar över säkerheten redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen utan anges separat under rubriken "Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden". Under denna rubrik redovisas även värdet av utlånade värdepapper, samt säkerheter för dessa.

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

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

Provisionskostnader

Provisionskostnader redovisas i resultaträkningen som en avdragspost under rörelsens intäkter. De utgörs av externa kostnader för förvaltningstjänster, såsom depåbanksarvoden och fasta arvoden till externa förvaltare samt fasta avgifter för noterade fonder. Prestationsbaserade arvoden, som utgår när förvaltare uppnår

en avkastning utöver överenskommen nivå där vinstdelning tillämpas, redovisas som avgående post under nettoresultat för aktuellt tillgångsslag i resultaträkningen.

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

Rörelsens kostnader

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

Skatter

AP4 är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Skatt på utdelningar och kupongskatter som påföres i vissa länder nettoresultatet i resultaträkningen under respektive intäktslag.

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

Belopp i miljoner kronor

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

2 Räntenetto

	2017	2016
RÄNTEINTÄKTER		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	1 728	1 930
Derivatinstrument	458	387
Övriga ränteintäkter	55	78
Summa ränteintäkter	2 241	2 395
RÄNTEKOSTNADER		
Derivatinstrument	-2 088	-1 578
Övriga räntekostnader	0	0
Summa räntekostnader	-2 088	-1 578
RÄNTENETTO	153	817

3 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

	2017	2016
Resultat noterade aktier och andelar	24 934	12 709
Avgår courtage	-26	-32
NETTORESULTAT, NOTERADE AKTIER OCH ANDELAR	24 908	12 678

4 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

	2017	2016
Realiserat resultat	223	550
Orealiserade värdeförändringar	2 809	2 995
NETTORESULTAT, NOTERADE AKTIER OCH ANDELAR	3 032	3 545

Redovisning av externa förvaltarvoden till noterade 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 orealiserat nettoresultat för noterade tillgångar. Återbetald management fee påverkar följaktligen orealiserat resultat positivt. I fall där avtalet inte medger återbetalning, kostnadsförs erlagt arvode direkt under Provisionskostnader.

Under året har totalt 61 (46) mkr erlagts i förvaltararvoden avseende noterade tillgångar, varav 61 (46) mkr medger återbetalning enligt ovanstående princip. Under året har även 37 (96) mkr återbetalts och det orealiserade resultatet för noterade aktier och andelar har därmed netto påverkats negativt med 24 (positivt med 50) mkr. Erlagda arvoden där avtal ej medger återbetalning uppgick till 0 (0) mkr och redovisas som provisionskostnader, se not Provisionskostnader.

5 Provisionskostnader

	2017	2016
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	-119	-118
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	0	0
Övriga provisionskostnader, inklusive depåbanksarvoden	-13	-14
PROVISIONSKOSTNADER	-132	-132

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden. Prestationsbaserade arvoden har under året uppgått till 44 (13) mkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag. Externa förvaltningsarvoden för noterade tillgångar redovisas under provisionskostnader i den mån avtalen inte medger återbetalning före vinstdelning i samband med framtida vinstgivande avyttringar.

6 Personal

	2017		2016	
Antal anställd	Totalt	Kvinnor	Totalt	Kvinnor
Medelantal anställda	54	19	53	19
Antal anställda den 31 december	53	18	54	19
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	8	2	7	2

Kostnader för personalavveckling

För 2017 var kostnaden för personalavveckling 7 975 (1 109) 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 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, sidan 78.

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 2017 har kostnadsförts 2 446 (2 747) tkr avseende rörlig ersättning, exklusive sociala avgifter.

Pensioner och liknande förmåner

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

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 löneväxling 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 tre 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 tre parkeringsplatser som de anställda kan använda och som de då förmånsbeskattas för. Förmånsvärdet av dessa uppgick 2017 totalt till 177 (200) tkr.

6 Forts Personal

Personalkostnader i tkr, 2017	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensions- kostnader	Varav löneväxling	Sociala kostnader ⁸	Summa
Styrelsens ordförande Sarah McPhee	100	-	-	-	31	131
Övriga styrelseledamöter ¹	493	-	-	-	131	624
Verkställande direktör Niklas Ekvall	4 521	-	1 332	-	1 744	7 597
ÖVRIG LEDNINGSGRUPP						
Chef Global makro Bengt Lindefeldt	3 046	-	1 269	254	1 265	5 580
Chef Fundamentala aktier Per Colleen	2 716	-	1 115	190	1 124	4 955
Chef Administration Susan Lindkvist	1 524	-	1 037	381	730	3 291
Chef IT & Risk Nicklas Wikström	1 613	-	928	317	732	3 273
Chefsjurist Ulrika Malmberg Livijn	1 515	-	975	375	713	3 203
Chef Alternativa investeringar, Chef Strategi & hållbarhet Tobias Fransson ²	2 082	-	681	-	819	3 582
Chef Strategisk allokering och kvantitativ analys Marcus Blomberg ³	1 065	-	380	-	427	1 872
Övriga anställda	50 936	2 446	17 369	2 678	20 340	91 091
Summa	69 611	2 446	25 086	4 195	28 056	125 199
Övriga personalkostnader						4 462
SUMMA PERSONALKOSTNADER						129 661

¹ Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten.

² Chef Strategi & hållbarhet from 2017-06-29

³ From 2017-08-15

⁴ I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

Personalkostnader i tkr, 2016	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensions- kostnader	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 makro 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 Tom 2016-03-31

² From 2016-04-28

³ Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten.

⁴ Tom 2016-08-31

⁵ From 2016-10-01

⁶ Tom 2016-09-30

⁷ Ingår i ledningsgruppen from 2016-07-01.

⁸ I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

7 Övriga administrationskostnader

	2017	2016
Lokalkostnader	10	12
Informations- och IT-kostnader	47	46
Köpta tjänster	14	11
Övriga administrationskostnader	13	9
SUMMA ÖVRIGA ADMINISTRATIONSKOSTNADER	84	78
I POSTEN KÖPTA TJÄNSTER INGÅR ERSÄTTNING TILL REVISIONSBOLAGET MED:		
Revisionsuppdrag, PwC	0,8	0,8
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget, PwC	-	-
SUMMA ERSÄTTNING TILL REVISIONSBOLAG	0,8	0,8

8 Aktier och andelar, noterade

	2017-12-31 Verkligt värde	2016-12-31 Verkligt värde
Svenska aktier	63 345	62 871
Utländska aktier	106 857	95 511
Andelar i svenska fonder	5 600	5 408
Andelar i utländska fonder	33 790	34 085
SUMMA AKTIER OCH ANDELAR, NOTERADE	209 592	197 875

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 aktier, 2017-12-31

	Antal aktier	Verkligt värde	Kapital, %	Röster, %
Atlas Copco	12 952 426	4 269	1,1%	0,7%
Volvo	23 018 774	3 519	1,1%	1,8%
Nordea	28 640 172	2 844	0,7%	0,7%
Hennes & Mauritz	16 550 181	2 802	1,0%	0,5%
Sandvik	17 530 691	2 519	1,4%	1,4%

Fem största innehaven i utländska aktier, 2017-12-31

	Antal aktier	Verkligt värde
Apple	1 689 269	2 341
Alphabet	200 662	1 725
Microsoft	2 370 017	1 660
Amazon.com	133 451	1 278
Facebook	771 195	1 114

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

	Antal aktier	Verkligt värde	Kapital, %	Röster, %
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%

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

	Antal aktier	Verkligt värde
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

9 Aktier och andelar, onoterade

	2017-12-31 Verkligt värde	2016-12-31 Verkligt värde
Aktier i svenska intresseföretag	23 832	21 031
Aktier i utländska intresseföretag	695	687
Aktier & andelar i övriga svenska onoterade företag	2 770	1 776
Aktier & andelar i övriga utländska onoterade företag	2 617	2 760
SUMMA AKTIER OCH ANDELAR, ONOTERADE	29 914	26 254

Aktier i intresseföretag, 2017-12-31	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	15 218	51 377	9 269
Rikshem Intressenter AB	556806-2466	Stockholm	250	50	50	8 614	15 846	2 395
SUMMA AKTIER I SVENSKA INTRESSEFÖRETAG						23 832		
AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG								
ASE Holdings S.à.r.l.		Luxemburg	1 609 214	38	38	222	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings II S.à.r.l.		Luxemburg	215 023 696	45	45	425	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings III S.à.r.l.		Luxemburg	5 121 867	35	35	48	Ej publikt	Ej publikt
SUMMA AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG						695		

Övriga innehav, 2017-12-31	Organisationsnummer	Säte	Kapital, %	Röster, %	Anskaffningsvärde
FEM STÖRSTA INNEHAVEN I ÖVRIGA AKTIER & ANDELAR, SVENSKA ONOTERADE FÖRETAG¹					
Areim Investment 3–5 AB	559111-1165	Stockholm	50	9	700
LSTH Svenska Handelsfastigheter AB Pref	559009-2325	Stockholm	13	2	210
iZettle pref E	556806-0734	Stockholm	-	-	196
Areim Fastigheter 3 AB	559035-9161	Stockholm	4	2	175
HealthCap Annex Fund I-II KB	556624-0783	Stockholm	20	20	174
AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG¹					
EQT Infrastructure II (No.1) Feeder L.P.		Nederländerna	3	-	364
EQT V (No. 1) L.P.		Guernsey	2	-	232
Private Equity Multi-Strategy (AP) Offshore L.P.		Caymanöarna	95	-	199
Keyhaven Growth Partners L.P.		Storbritannien	29	-	159
Keyhaven Capital Partners III L.P.		Storbritannien	8	-	153

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

Fullständig aktiespecifikation återfinns på www.ap4.se.

9 Forts Aktier och andelar, onoterade

Aktier i intresseföretag, 2016-12-31	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	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		
AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG								
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	Organisationsnummer	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 & Didrikson AB B	556805-6559	Stockholm	31	18	84
AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG¹					
EQT Mid-Market Credit SV S.A		Luxemburg	24	-	445
EQT V (No. 1) L.P.		Guernsey	2	-	274
EQT Infrastructure II (No.1) Feeder L.P.		Nederländerna	3	-	255
Private Equity Multi-Strategy (AP) Offshore L.P.		Caymanöarna	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.

Fullständig aktiespecifikation återfinns på www.ap4.se.

10 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

	2017-12-31 Verkligt värde	2016-12-31 Verkligt värde
FÖRDELNING PER EMITTENTKATEGORI		
Svenska staten	7 092	7 075
Svenska bostadsinstitut	26 480	22 356
Övriga svenska finansiella företag	10 128	8 886
Svenska icke-finansiella företag	832	241
Utländska stater	50 861	47 524
Övriga utländska emittenter	15 928	21 069
SUMMA RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR	111 321	107 151
FÖRDELNING PER INSTRUMENTTYP		
Övriga obligationer	110 475	104 524
Förlagslån	102	1 933
Onoterade reverslån	0	42
Onoterade aktieägarlån	744	652
SUMMA RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR	111 321	107 151

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

11 Derivatinstrument

	2017-12-31 Verkligt värde		2016-12-31 Verkligt värde	
	Positivt	Negativt	Positivt	Negativt
AKTIERELATERADE INSTRUMENT				
Optioner, innehavda	123	77	-	-
Summa aktierelaterade instrument	123	77	0	0
Varav clearat	123	77	-	-
RÄNTERELATERADE INSTRUMENT				
Swappar	184	76	174	96
Summa ränterelaterade instrument	184	76	174	96
Varav clearat	-	-	-	-
VALUTARELATERADE INSTRUMENT				
Optioner	640	332	735	665
Terminer	2 307	1 780	1 703	2 920
Swappar	-	-	8	238
Summa valutarelaterade instrument	2 947	2 112	2 446	3 823
Varav clearat	-	-	-	-
SUMMA DERIVATINSTRUMENT	3 254	2 265	2 620	3 919
Varav clearat	123	77	-	-

Angående derivatinstrumentens användningsområden och riskhantering, se not 20 Risker, sidan 64.

Löptidsanalys

Merparten av AP4:s derivat har en löptid kortare än ett år. Endast ett antal valutaoptioner, credit default swaps och valutaterminer har en längre löptid och av dessa är det 31 (57) kontrakt som har ett negativt verkligt värde. Dessa redovisas i tabellerna nedan.

Löptidsanalys derivatpositioner med negativt verkligt värde, överstigande 12 mån löptid, 2017

Förfallstruktur Löptid	> 1 år < 3 år	> 3 år < 5 år	> 5 år < 10 år	> 10 år
Utställda valutaoptioner	-71	-53	-	-
Credit default Swap	-	-3	-74	-
Valutaterminer	-140	-	-	-
SUMMA	-211	-56	-74	0

Löptidsanalys derivatpositioner med negativt verkligt värde, överstigande 12 mån löptid, 2016

Förfallstruktur Löptid	> 1 år < 3 år	> 3 år < 5 år	> 5 år < 10 år	> 10 år
Utställda valutaoptioner	-367	-	-	-
Cross Currency Basis Swap	-13	-21	-	-
Credit default Swap	-24	-6	-65	-
Valutaterminer	-10	-	-	-
SUMMA	-414	-27	-65	0

12 Övriga tillgångar

	2017-12-31	2016-12-31
Ej likviderade fordringar	2 685	219
Övriga tillgångar	1	1
SUMMA ÖVRIGA TILLGÅNGAR	2 686	220

13 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2017-12-31	2016-12-31
Upplupna ränteintäkter	1 112	1 032
Upplupna utdelningar och restitutioner	256	227
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	7	8
SUMMA FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER	1 375	1 267

14 Övriga skulder

	2017-12-31	2016-12-31
Leverantörsskulder	13	5
Ej likviderade skulder	4 134	239
Övriga skulder	7	6
SUMMA ÖVRIGA SKULDER	4 154	250

15 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

	2017-12-31	2016-12-31
Upplupna räntekostnader	560	337
Upplupna personalkostnader	12	10
Upplupna externa förvaltningsarvoden	3	4
Övriga upplupna kostnader	6	4
SUMMA FÖRUTBETALDA INTÄKTER OCH UPPLUPNA KOSTNADER	581	355

16 Fondkapital

	2017-12-31	2016-12-31
Ingående fondkapital	333 920	310 015
NETTOBETALNINGAR MOT PENSIONSSYSTEMET		
Inbetalda pensionsavgifter	66 850	64 174
Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten	-73 999	-70 595
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-2	-1
Reglering av pensionsrätt	2	1
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-226	-216
SUMMA NETTOUTBETALNINGAR TILL PENSIONSSYSTEMET	-7 375	-6 637
ÅRETS RESULTAT	30 064	30 542
UTGÅENDE FONDKAPITAL	356 609	333 920

17 Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden

	2017-12-31	2016-12-31
ÖVRIGA STÄLLDA PANTER OCH JÄMFÖRLIGA SÄKERHETER		
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper ¹	24 680	25 072
Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal	1 522	1 136
Ställda säkerheter avseende OTC-derivatavtal ²	1 474	2 994
ÅTAGANDEN		
Investeringsåtaganden om framtida betalningar för alternativa och strategiska investeringar	9 491	9 962
Teckningsåtagande, se not 18	9 500	9 500

¹ Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 25 592 (25 877) mkr

² Erhållna säkerheter avseende OTC-derivatavtal uppgår till 255 (208) 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:s betraktas samtliga intresseföretag, se även not 9.

	2017-12-31	2016-12-31
VASAKRONAN HOLDING AB		
Ränteintäkter	9	147
Hyseskostnader ¹	3	11
Aktieägartillskott under året	-	3 000
Åtagande ²	4 500	4 500
RIKSHEM INTRESSETER AB		
Ränteintäkter	10	9
Aktieägartillskott under året	-	586
Åtagande ²	5 000	5 000
ASE HOLDINGS S.Å.R.L.		
Ränteintäkter	26	28
Ågarlån	222	225
ASE HOLDINGS II S.Å.R.L.		
Ränteintäkter	28	26
Aktieägartillskott under året	33	34
Ågarlån	357	312
ASE HOLDINGS III S.Å.R.L.		
Ränteintäkter	3	-
Aktieägartillskott under året	57	-
Ågarlån	57	-

¹ AP4 har tom 31 mars 2017 hyrt sina lokaler från Vasakronan Holding AB till marknadsmässiga villkor.

² AP4 har åtagit sig att på Vasakronans respektive Rikshems begäran köpa företagscertifikat i bolaget upp till ett värde enligt ovan angivet belopp.

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

19 Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

Verkligt värde, Mkr	2017-12-31 Nivå 1	2017-12-31 Nivå 2	2017-12-31 Nivå 3	2017-12-31 Totalt
FINANSIELLA TILLGÅNGAR				
Aktier och andelar, noterade	168 760	37 578	3 254	209 592
Aktier och andelar, onoterade	-	-	29 914	29 914
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	109 809	131	1 382	111 321
Derivatinstrument	123	3 131	-	3 254
Summa finansiella tillgångar	278 692	40 839	34 549	354 080
FINANSIELLA SKULDER				
Derivatinstrument	-77	-2 187	-	-2 265
Summa finansiella skulder	-77	-2 187	-	-2 265
NETTO FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER	278 614	38 652	34 549	351 815

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	157 097	37 819	2 959	197 875
Aktier och andelar, onoterade	-	-	26 254	26 254
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	105 921	385	845	107 151
Derivatinstrument	-	2 620	-	2 620
Summa finansiella tillgångar	263 018	40 824	30 058	333 901
FINANSIELLA SKULDER				
Derivatinstrument	-	-3 919	-	-3 919
Summa finansiella skulder	-	-3 919	-	-3 919
NETTO FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER	263 018	36 906	30 058	329 982

Förändringar i nivå 3

	Aktier och andelar onoterat	Aktier och andelar noterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar
Förändring i nivå 3			
Ingående balans 2017-01-01	26 254	2 959	845
Realiserade och orealiserade vinster (+) eller förluster (-) i resultaträkningen ¹	2 693	261	-41
Köp	2 042	925	1 794
Försäljning	-1 076	-891	-1 216
UTGÅENDE BALANS 2017-12-31	29 914	3 254	1 382
¹ Varav orealiserat resultat	2 456	193	-41

	Aktier och andelar onoterat	Aktier och andelar noterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar
Förändring i nivå 3			
Ingående balans 2016-01-01	19 822	2 377	3 892
Realiserade och orealiserade vinster (+) eller förluster (-) i resultaträkningen ¹	3 209	94	-137
Köp	4 006	960	205
Försäljning	-782	-472	-3 115
UTGÅENDE BALANS 2016-12-31	26 254	2 959	845
¹ Varav orealiserat resultat	2 632	2	-137

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 ränteinstrument och fonder, innehållande ränterelaterade instrument, med låg likviditet.

OTC-derivat värderas med hjälp av diskonteringskurvor som indirekt baseras på regelbundet uppdaterad, observerbar indata vilken interpoleras eller extrapoleras för att beräkna ej observerbara räntor. Indata till dessa räntor som används för att diskontera instrumentets framtida kassaflöden för värdering uppdateras regelbundet och är observerbar vilket dock inte gäller för räntorna. Därför klassificeras dessa instrument till nivå 2.

Nivå 3. Värderingstekniker baserade på icke observerbara marknadsdata

Finansiella instrument som värderas med ett inte oväsentligt inslag av ej observerbara data eller som i övrigt ej kan klassificeras till nivå 1 eller 2. Här återfinns i huvudsak onoterade aktier och ägarlån i direktägda fastighetsbolag samt onoterade aktier i riskkapitalbolag. För riskkapitalbolag används främst IPEV:s principer som ramverk vilket innefattar ett flertal värderingsmetoder såsom värdering baserat på faktiska transaktioner, multipelvärdering, substansvärdering och diskonterat kassaflöde.

För innehav i direktägda fastighetsbolag används främst principerna från IPD Svenskt Fastighetsindex som ramverk där två grundmetoder är rådande. Dessa är ortsprismetod och indirekt avkastningsmetod (nuvärdesmetod).

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

Känslighetsanalys

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

En känslighetsanalys för AP4:s största fastighetsinnehav, Vasakronan, med ett verkligt värde för aktier och andelar på 15,2 mdkr, det vill säga drygt 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 -6,5/+ 7,3 mdkr.

För värderingen av AP4:s investeringar i riskkapitalbolag under onoterade aktier, motsvarande 2,9 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 -/+ 363 mkr.

Vad gäller AP4:s högavkastande räntebärande tillgångar under noterade aktier, motsvarande 3,3 mdkr, baseras värderingen väsentligen på diskonteringsräntor för ränteintäkter och återbetalning av lån. En förändring av diskonteringsräntor med +/- 1 procentenhet för alla löptider skulle medföra värderingsförändringar på -/+ 66 mkr.

20 Risker

Se under rubriken Riskhantering på sidorna 77 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.

Det övergripande målet med hanteringen av operativa risker är att uppnå och upprätthålla en god kontrollkultur samt att reducera väsentliga operativa risker inom fonden.

Operativa risker inom AP4 ska hanteras genom en fastställd och fongemensam process och metodik. Denna process omfattar processkartläggning, identifiering och värdering av risker och ska genomföras för samtliga kartlagda processer. 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 regelverk. Gällande processer och rutiner ska dessa säkerställa en god intern kontroll samt vara dokumenterade genom relevanta instruktioner.

I det dagliga arbetet ska samtliga chefer och medarbetare vara medvetna om verksamhetens risker, dess nyckelkontroller samt agera på ett sådant sätt att verksamheten, tillgångarna eller omvärldens förtroende för fonden inte äventyras. Vidare ansvarar samtliga enheter för att i den dagliga verksamheten leva upp till de krav som ställs på god intern kontroll samt att avsätta tillräckliga resurser för detta.

Verksamheten, med processägare som ansvarig, ska identifiera, värdera och hantera riskerna inom sitt verksamhetsområde. IT & Risk ansvarar för att stödja och samordna hanteringen av operativa risker inom hela fonden. I detta ansvar ingår att utveckla och tillhandahålla expert och metodstöd samt att följa upp, utvärdera och utveckla riskhanteringsprocessen. Vidare ansvarar IT & Risk för att minst årligen 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 juridikenhet 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 IT & Risk 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 pensionsfonder begränsar den totala valutaexponeringen i fonden till maximalt 40 procentenheter. AP4:s placeringspolicy fastställer slutlig valutaexponering för varje större valuta i normalportföljen.

Placeringstillgångarnas risk

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

20 Forts Risker

2017-12-31	VaR, ex-ante Innehavsperiod 10 dagar	Bidrag volatilitet % 12 mån portfölj	VaR, ex-ante, innehavsperiod 1 dag ²
Aktier	5 949	6,13	989
Räntebärande	-103	-0,11	8
Valuta	221	0,23	281
Summa Normalportfölj	6 067	6,25	1 278
Strategisk Förvaltning ¹	394	0,41	-12
Taktisk förvaltning	686	0,71	-10
SUMMA PLACERINGSTILLGÅNGAR	7 240	7,45	1 255
varav Passiv förvaltning	93	0,10	

2016-12-31	VaR, ex-ante Innehavsperiod 10 dagar	Bidrag volatilitet % 12 mån portfölj	VaR, ex-ante, innehavsperiod 1 dag ²
Aktier	7 225	8,00	2 152
Räntebärande	-151	-0,17	-66
Valuta	-22	-0,02	71
Summa Normalportfölj	7 053	7,81	2 157
Strategisk Förvaltning ¹	486	0,54	-80
Taktisk förvaltning	154	0,17	-6
SUMMA PLACERINGSTILLGÅNGAR	7 685	8,51	2 071
varav Passiv förvaltning	-8	-0,01	

¹ För vissa av fondens strategiska tillgångar saknas marknadsnoteringar av tillgångspriser med god periodicitet eller också saknas underliggande innehav till ett index. Detta försvårar möjligheten till att prognosticera riskerna för dessa tillgångar på ett tillfredställande sätt i fondens risksystem Barra. Fonden har därför valt att använda alternativa noterade värdepapper som approximationer för dessa innehav. Totalt är det för 20,7 procent av de strategiska tillgångarna som approximationer används. Av detta utgör CO2-mandat 10,0 procent och som proxy används motsvarande regionala MSCI-index. Vidare utgör fastighetsinnehav 7,8 procent och som proxy används svenska noterade fastighetsaktier.

² För att möjliggöra jämförelse med AP1–AP3 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

2017-12-31	USD	EUR	GBP	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	94 136	19 121	8 390	11 447	10 952	144 045
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	42 278	19 294	7 806	0	0	69 378
Derivatinstrument, exkl valutaderivat	-68	224	0	0	0	155
Övriga fordringar och skulder, netto	3 519	-688	196	76	422	3 525
Valutaderivat	-89 198	-36 846	-12 652	-6 562	-6 281	-151 540
VALUTAEXPONERING, NETTO	50 666	1 104	3 739	4 960	5 093	65 563

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

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 18,4 (26,9) procent. I ovanstående tabell presenteras fondens valutaexponering.

20 Forts Risker

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 ³ , 2017-12-31	Icke standardiserade derivat		Pant / säkerhet	Resterande risk
	Obligationer ¹ exponering	Verkligt värde ¹		
AAA	90 720			
AA	14 046	59	227	286
A	3 656	395	220	614
BBB	1 775	10	134	145
Saknar rating ²	1 995			
SUMMA FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER	112 192	464	581	1 045

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

¹ Verkligt värde, inklusive upplupen ränta.

² Avser förlagslån, obligationer samt aktieägarlån inom Alternativa investeringar och Fastigheter.

³ Presenterad kreditriskklassificering (så kallad rating) avser en intern standard. Bedömningen i denna standard är under 2017 baserad på vald ratingleverantörs (Moody's Analytics UK Ltd) ratingbedömning.

Hantering av derivat

AP4 använder derivat inom de flesta förvaltningsmandaten. Derivat 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.

20 Forts Risker

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 netto-utbetalningar från skuldsidan eftersom fonden har betalnings-

förpliktelse 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, 2017-12-31						
Löptid	< 1 år	1 < 3 år	3 < 5 år	5 < 10 år	> 10 år	Total
Nominellt stat	3 029	8 051	16 517	17 656	12 668	57 920
Nominellt kredit	4 689	19 917	15 526	12 089	2 050	54 271
TOTAL	7 718	27 968	32 043	29 745	14 718	112 192

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

Samtliga skulder har en löptid understigande ett år förutom ett antal valutaoptioner, valutaterminer 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.

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

2017-12-31	Brutto- belopp	Nettade belopp i BR	Netto- belopp i BR	Belopp som inte nettas i balansräkningen				Summa i BR
				Kvittning av finans- iella instrument enligt avtal	Erhållna säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt ¹	
TILLGÅNGAR								
Derivatinstrument	3 131	-	3 131	1 958	249	924	123	3 254
Ej likviderade fordringar	13 706	13 702	4	-	-	4	2 681	2 685
TOTAL	16 837	13 702	3 135	1 958	249	928	2 804	5 939
SKULDER								
Derivatinstrument	2 188	-	2 188	1 958	222	8	77	2 265
Ej likviderade fordringar	13 708	13 702	6	-	-	6	4 128	4 134
TOTAL	15 896	13 702	2 194	1 958	222	14	4 205	6 399

2016-12-31	Brutto- belopp	Nettade belopp i BR	Netto- belopp i BR	Belopp som inte nettas i balansräkningen			Övrigt¹	Summa i BR
				Kvittning av finans- iella instrument enligt avtal	Erhållna säkerheter	Nettobelopp efter kvittning		
TILLGÅNGAR								
Derivatinstrument	2 620	-	2 620	2 314	188	118	-	2 620
Ej likviderade fordringar	1 401	1 400	1	-	-	1	218	219
TOTAL	4 021	1 400	2 621	2 314	188	119	218	2 839
SKULDER								
Derivatinstrument	3 919	-	3 919	2 314	1 603	2	-	3 919
Ej likviderade fordringar	1 400	1 400	-	-	-	0	239	239
TOTAL	5 319	1 400	3 919	2 314	1 603	2	239	4 158

¹ Övriga instrument i balansräkningen som inte lyder under avtal som tillåter kvittning.

Tabellen ovan visar finansiella tillgångar och skulder som presenteras netto i balansräkningen eller som har rättigheter förknippade med rättsligt bindande ramavtal om kvittning eller liknande avtal. Finansiella tillgångar och skulder netto redovisas i balansräkningen när 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 20 februari 2018

Sarah McPhee
Styrelseordförande

Lars Åberg
Vice ordförande

Sven Hegelund

Stefan Lundbergh

Erica Sjölander

Katrin Stjernfeldt-Jammeh

Maj-Charlotte Wallin

Ingrid Werner

Göran Zettergren

Niklas Ekvall
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats den 20 februari 2018

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor,
förordnad av Regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor,
förordnad av Regeringen

Revisionsberättelse

Rapport om årsredovisningen

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Fjärde AP-fonden för år 2017. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 46–69 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 2017 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 denna återfinns på sidorna 1–45 samt 72–81. 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 det 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 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 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. Risker 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 eventuella 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 2017.

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

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 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 mina våra uttalanden.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskaphandlingarna 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 2017. 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 20 februari 2018

Helena Kaiser de Carolis

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 uppdrag

Ordförande: SNS, placeringskommittén Kungliga Vetenskapsakademien, Houdini AB

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



Lars Åberg

Vice ordförande sedan 2017
Född 1953
Civilekonom

Övriga uppdrag

Ledamot: Trygg-Stiftelsen, Gamla Livförsäkringsaktiebolaget SEB TryggLiv



Sven Hegelund

Ledamot sedan 2012
Född 1947
Pol. mag.

Övriga uppdrag

Vice ordförande: Nordiska Investeringsbanken (NIB)



Stefan Lundbergh

Ledamot sedan 2011
Född 1968
Fil. dr.

Övriga uppdrag

Director, Cardano Insights



Erica Sjölander

Ledamot sedan 2012
Född 1971

Övriga uppdrag

Kanslichef, Facken inom industrin



Katrin Stjernfeldt Jammeh

Ledamot sedan 2017
Född 1974

Övriga uppdrag

Kommunstyrelsens ordförande, Malmö stad

Ordförande: Malmö Stadshus AB

Ledamot: Malmö Kommunfullmäktige, SKL:s styrelse, KPA Liv och Socialdemokraternas partistyreelse



Maj-Charlotte Wallin

Ledamot sedan 2014
Född 1953

Övriga uppdrag

Ledamot: Hjärt-Lungfonden, Specialfastigheter AB



Ingrid Werner

Ledamot sedan 2017
Född 1961

Övriga uppdrag

Martin and Andrew Murrer Professor of Finance

Ledamot: FINRA Economic Advisory Committee, Swedish House of Finance (ShoF), Scientific Advisory Board, Mistra Financial Systems (MFS) Board, Scientific Board for Danish Finance Institute



Göran Zettergren

Ledamot sedan 2015
Född 1958
Ek. lic.

Övriga uppdrag

Seniorekonom, TCO

Ledning

AP4:s ledningsgrupp består av åtta personer.



Niklas Ekvall

Verkställande direktör

Anställd 2016

Född 1963

Docent i finansiell ekonomi,
Ek. dr. och civilingenjör

Tidigare befattningar på bland annat Nordea, Carnegie, AP3, Handelsbanken och Handels-högskolan.

Styrelseuppdrag; ledamot i Vasakronan AB, Hans Dahlborgs Stiftelse för Bank- och Finansforskning och placeringskommittén Kungliga Vetenskapsakademien.



Marcus Blomberg

Chef Strategisk allokering
& kvantitativ analys

Anställd 2017

Född 1974

Civilingenjör, civilekonom och CFA

Tidigare befattningar på bland annat AMF, LF och Alfred Berg.



Per Colleen

Chef Fundamentala aktier

Anställd 2013

Född 1969

Ekonom

Tidigare befattningar på bland annat SEB, DnB, MGA och AP3.



Tobias Fransson

Chef Strategi & hållbarhet

Anställd 2003

Född 1968

Civilekonom

Tidigare befattningar på bland annat ABB, SEB och Capto Financial Consulting.



Bengt Lindefeldt

Chef Global makro

Anställd 2008

Född 1962

Civilingenjör

Tidigare befattningar på bland annat Investor, Carnegie, Nordea och AFA Försäkring.



Susan Lindkvist

Chef Administration

Anställd 2013

Född 1960

Ekonom

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



Ulrika Malmberg Livijn

Chefsjurist

Anställd 2009

Född 1968

Jur kand

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



Nicklas Wikström

Chef IT & risk

Anställd 2008

Född 1968

Master redovisning och finansiering, CEFA, AFA

Tidigare befattning på bland annat AFA Försäkring.

Fondstyrningsrapport

Fondstyrningsrapporten beskriver delar av det arbete styrelsen och AP4 har bedrivit under året. Rapporten följer tillämpliga delar av Svensk kod för bolagsstyrning (Koden), som är vägledande för god praxis för svenska börsnoterade bolag. AP4 är dock en statlig myndighet och skillnaderna mellan offentlig rätt och associationsrätt är stora. Fondstyrningsrapporten har därför begränsats till de delar som kan anses relevanta för AP4. Fondstyrningsrapporten har inte granskats av AP4:s externa revisorer.

Styrning av AP4 – en myndighet reglerad av lag

AP4 är en statlig myndighet vars verksamhet regleras i Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) ("LAP"). Innebörden av LAP är att AP4:s medel endast får tas i anspråk av staten för att finansiera den inkomstrelaterade ålderspensionen, om inte riksdagen fattar annat beslut.

I enlighet med LAP har AP-fonderna egna självständiga styrelser, som bär ansvaret för organisation och förvaltning av medel. AP4:s styrelse och verksamhet får, enligt LAP, varken styras av regeringsdirektiv eller av näringspolitiska eller ekonomisk-politiska intressen.

AP4:s uppdrag

AP4:s uppdrag är att förvalta fondkapitalet till högsta avkastning på lång sikt och att det är till största möjliga nytta för pensions-systemet. Hänsyn till miljö och etik ska tas utan att göra avkall på målet om högsta avkastning. AP4 ska, i arbetet med att uppfylla uppdraget, självständigt formulera mål och strategier.

Placeringsregler

Placeringsreglerna för AP1–AP4 anges i LAP.

- Placeringar får göras i alla marknadsnoterade och omsättningsbara instrument på kapitalmarknaden förutom råvarurelaterade.
- Minst 30 procent av tillgångarna ska placeras i räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk.
- Högst 40 procent av tillgångarna får exponeras mot valutarisk.
- Högst 10 procent av tillgångarna får exponeras mot en enskild emittent eller grupp av emittenter med inbördes anknytning.
- Marknadsvärdet av AP4:s 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 (undantag för egna fastighetsbolag). Högst 30% i onoterade företag (riskkapitalföretag).
- Högst 5 procent av tillgångarna får placeras i onoterade värdepapper. Onoterade aktier får endast ägas indirekt via fond eller via riskkapitalföretag (undantag för aktier i egna fastighetsbolag).
- Aktier och andelar i fastighetsbolag får direktägas.
- Minst 10 procent av tillgångarna ska förvaltas av externa förvaltare.

Granskning och utvärdering

AP-fonderna granskas av externa revisorer. Regeringen fastställer årligen AP-fondernas resultat- och balansräkningar. På regeringens uppdrag utvärderas också AP-fondernas verksamhet varje år. Denna utvärdering presenteras i en skrivelse till riksdagen.

Revision av verksamheten

AP4:s revisorer utses av regeringen. Nu gällande förordnande för 2017 innehas av Peter Nilsson från PwC AB. Uppdraget gäller intill dess att AP4:s resultat- och balansräkningar fastställts för 2017 och innebär även ett särskilt förordnande för PwC AB att samordna revisionen av AP-fonderna.

Revisorerna avger en revisionsberättelse över sin granskning. De rapporterar direkt till styrelsen, dels genom en skriftlig revisionsrapport och dels genom muntlig föredragning. Revisorerna deltar vid minst ett styrelsemöte per år. Revisorerna rapporterar årligen till Finansdepartementet.

Externa och interna regelverk

AP1–AP4 har gemensamt framtagna redovisnings- och värderingsprinciper, som syftar till att säkerställa att de tillämpar samma värderingsprinciper och att årsredovisningarna därmed är jämförbara. Dokumentet uppdateras löpande och diskuteras årligen med de externa revisorerna.

AP-fonderna har sedan 2012 en gemensam policy för ersättningsvillkor, personalförmåner, representation och tjänsteresor vilken har antagits av respektive AP-fonds styrelse. Den gemensamma övergripande policyn kompletteras av AP4:s mer detaljerade interna personal- och etikrelaterade policyer och riktlinjer.

Externa och interna regelverk samt skrivelser som påverkar styrning och verksamhet:

- lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (LAP),
- lagar såsom bland annat Förvaltningslagen, Offentlighetsprincipen, Lagen om offentlig upphandling,
- synpunkter från externa revisorer,
- regeringens utvärdering och skrivelse till riksdagen,
- AP-fondernas gemensamma policy samt redovisnings- och värderingsprinciper,
- AP4:s interna policyer och regelverk,
- AP4:s ägarpolicy,
- Svensk kod för bolagsstyrning.

Styrelsens ansvar och uppgifter

Styrelsen ansvarar ytterst för AP4:s organisation och förvaltningen av AP4:s medel. Styrelsen har delegerat ansvaret för den löpande förvaltningen till VD.

Styrelsen har också ansvaret för att anställa och utvärdera VD, ta ställning till övergripande strategiska frågor, säkerställa att dess beslut verkställs samt kontrollera och följa upp att verksamheten och dess olika risker hanteras ändamålsenligt.

Viktiga uppgifter är bland annat att fastställa:

- en arbetsordning för sitt arbete,
- policyer, regelverk och riktlinjer rörande bland annat verksamhet, personal (inklusive principer för ersättning och anställningsvillkor), finansiella och operativa risker samt etiska riktlinjer för medarbetare,
- långsiktigt mål för verksamheten,
- den långsiktiga tillgångsfördelningen i AP4:s referensportfölj,
- en instruktion för VD,
- en årlig verksamhetsplan för AP4.

Styrelsens sammansättning

AP4:s styrelse ska bestå av nio ordinarie ledamöter utan suppleanter. Ledamöterna utses av regeringen, varav två ledamöter efter förslag från arbetsgivarorganisationer och två ledamöter efter förslag från arbetstagarorganisationer. Regeringen utser ordförande och vice ordförande bland de ledamöter som inte nominerats av arbetsmarknadens parter.

Under 2017 har Jakob Grinbaum, Ing-Marie Gren och Heléne Fritzon entledigats. Katrin Stjernfeldt Jammeh och Ingrid Werner har utsetts till nya ledamöter och Lars Åberg har utsetts till vice ordförande i AP4:s styrelse.

Styrelseledamöterna per den 31 december 2017 är Sarah McPhee, ordförande, Lars Åberg, vice ordförande, Sven Hegelund, Stefan Lundbergh, Erica Sjölander, Katrin Stjernfeldt Jammeh, Maj-Charlotte Wallin, Ingrid Werner och Göran Zettergren. AP4:s styrelseledamöter presenteras närmare på sidan 72.

Styrelsens förordnande gäller tills dess att AP4:s balans- och resultaträkningar för år 2017 har fastställts.

Styrelsens tre utskott

Styrelsen har inrättat tre utskott, ersättnings-, risk- respektive revisionsutskottet, vilka bereder olika ärenden till styrelsen.

Ersättningsutskott

Ersättningsutskottet har till uppgift att vara beredande och rådgivande till styrelsen vad gäller ersättningsfrågor till VD och ledande befattningshavare. Utskottet bereder även frågor rörande AP4:s principer för ersättningar och andra anställningsvillkor för samtliga anställda.

Ersättningsutskottet består av tre ledamöter – Göran Zettergren, utskottets ordförande, Sven Hegelund och Maj-Charlotte Wallin.

Riskutskott

Riskutskottet ska vara beredande, bevakande och rådgivande åt styrelsen med avseende på AP4:s styrning, uppföljning och rapportering av verksamhetens finansiella risker.

Riskutskottet består av tre ledamöter – Stefan Lundbergh, utskottets ordförande, Sven Hegelund och Ingrid Werner.

Revisionsutskott

Revisionsutskottet har till uppgift att vara beredande, bevakande och rådgivande åt styrelsen avseende AP4:s externa finansiella rapportering, redovisning, externa revision, uppföljning av AP4:s riskhantering avseende operativa risker samt regelefterlevnad.

När slutrevisionen behandlas är AP4:s externa revisorer närvarande vid mötet.

Revisionsutskottet består av tre ledamöter – Maj-Charlotte Wallin, utskottets ordförande, Stefan Lundbergh och Erica Sjölander.

Styrelsens arvoden

Arvoden till styrelseledamöterna bestäms av regeringen.

Helårsersättningen uppgår för styrelsens ordförande till 100 000 kronor, för vice ordförande till 75 000 kronor och för övriga ledamöter till 50 000 kronor vardera. Arvodena har varit oförändrade sedan år 2000.

Regeringen har även fastställt en årlig ram om 100 000 kronor för utskottsuppdrag. Styrelsen har beslutat att fördela det årliga arvodet för utskottsarbete med 11 100 kronor per ledamot inklusive ordförande.

Styrelsearbetet 2017

7 protokollförda sammanträden

Under verksamhetsåret 2017 hade styrelsen 7 protokollförda sammanträden. Som framgår av tabellen nedan var styrelseledamöternas närvaro fortsatt hög, i genomsnitt 90 procent.

Vid styrelsens sammanträden har, utöver styrelsens ledamöter, även VD och föredragande tjänstemän på AP4 samt styrelsens sekreterare tillika AP4:s chefsjurist deltagit.

I fokus under 2017

Fokus för styrelsearbetet 2017 utöver det löpande arbetet var främst beslut relaterade till omfattande utvecklingsarbete under året, innefattande:

- ALM-analys
- Förvaltningsstruktur inklusive långsiktiga mål, portföljstruktur och investeringsfilosofi
- Ramverk och policy för AP4:s hållbarhetsarbete
- Härutöver har bland annat behandlats det nya förslaget om AP-fondernas placeringsregler som under året framlades av finansdepartementet.

Utvärdering av styrelsens arbete

Styrelsearbetet utvärderas årligen. Under slutet av 2017 genomförde styrelsen den årliga utvärderingen av sitt arbete i vilken samtliga styrelseledamöter deltog. Utvärderingen genomfördes med hjälp av en extern konsult varefter utvärderingsrapporten utgjorde underlag för en diskussion inom styrelsen om hur arbetet kan vidareutvecklas.

Styrelsens sammanträden 2017

	Ersättnings- utskott	Riskutskott	Revisionsutskott	Närvaro/totala antalet möten	Erhållet arvode
Sarah McPhee, ordförande.				7/7	100 000
Jakob Grinbaum, vice ordförande t.o.m. 5 oktober 2017				5/5	72 150
Ing-Marie Gren, ledamot t.o.m. 24 maj 2017				2/2	25 500
Stefan Lundbergh, ledamot ^{2 3}		X	X	7/7	72 200
Maj-Charlotte Wallin, ledamot ^{1 3}	X		X	3/7	72 200
Heléne Fritzson, ledamot t.o.m. 3 augusti 2017				4/4	25 000
Göran Zettergren, ledamot ¹	X			6/7	61 100
Sven Hegelund, ledamot ^{1 2}	X	X		7/7	68 875
Erica Sjölander, ledamot ³			X	7/7	61 100
Ingrid Werner, ledamot fr.o.m. 24 maj 2017 ²		X		5/5	27 775
Katrin Stjernfeldt Jammeh, ledamot fr.o.m. 5 oktober 2017				0/1	12 500
Lars Åberg, ledamot fr.o.m. 23 november 2017				0/0	

¹ Erhållet arvode inkluderar arvode från ersättningsutskottet.

² Erhållet arvode inkluderar arvode från riskutskottet.

³ Erhållet arvode inkluderar arvode från revisionsutskottet.

Riskhantering på AP4

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 välvägd risker i förvaltningen. 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 är rådgivande, bevakande och beredande åt styrelsen avseende AP4:s styrning, uppföljning och rapportering av 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.

Placeringspolicyen beskriver bland annat förvaltningsinriktning genom styrelsens beslutade 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 förvaltningen, 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 följer principen om tre försvarslinjer. Principen om tre försvarslinjer skiljer mellan funktioner som äger risk (första försvarslinjen), funktioner för övervakning, kontroll och regelefterlevnad (andra försvarslinjen) och funktioner för oberoende granskning (tredje försvarslinjen).

Tre försvarslinjer

I den första försvarslinjen har samtliga berörda enheter 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.

Den andra försvarslinjen utgörs av delar inom enheten IT & Risk (Avkastningsanalys respektive Riskkontroll), Compliance samt Ekonomi (avseende kontroll av regler kring attestträtt). Compliance-funktionen samt Avkastningsanalys och Riskkontroll är från placeringsverksamheten, oberoende funktioner som rapporterar direkt till VD och styrelse.

Styrelsen beslutar om och i vilken omfattning den tredje försvarslinjen genomförs. Sådant uppdrag ska genomföras av extern revisionsbyrå. Under 2017 har en upphandlad extern revisionsbyrå anlåtats för genomförande av ett sådant internrevisionsuppdrag.

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 förvaltningen begränsas utrymmet för risktagande i den löpande förvaltningen.

Som underlag för AP4:s löpande arbete med att optimera risktagande används riskprognoser för respektive förvaltningsområde, instrument, riskfaktorer 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 och omvärldens förtroende för AP4 upprätthålls.

Steg 3. Uppföljning och kontroll

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

I IT & Risks 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.

IT & Risk är uppdelad i fyra olika funktioner; Avkastningsanalys, Riskkontroll, Systemutveckling & support samt IT. Av dessa ingår funktionerna Avkastningsanalys och Riskkontroll i AP4:s riskhantering.

Avkastningsanalysfunktionen ansvarar för värderingsprinciper av samtliga instrument samt daglig analys, kontroll och rapportering av avkastning, risk (prognos och utfall) och riskjusterad avkastning.

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 granskar verksamheten utifrån regel efterlevnad 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.

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 ledande befattningshavare.

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. Rörlig lön utgår ej till VD, ledande befattningshavare, ansvarig för Riskkontroll samt ansvarig Compliance.

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

Pension

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

Lönevaxling/förstärkt tjänstepension

Alla anställda har rätt att göra lönevaxling 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, gruppörsäkring och friskvårdsbidrag. AP4 har också fyra stycken parkeringsplatser som de anställda kan använda och som de då förmånsbeskattas för.

Uppsägningstid/Avgångsvederlag

Uppsägningstid följer reglerna i kollektivavtalet mellan BAO och SACO för samtliga anställda exklusive VD. För VD gäller en ömsesidig uppsägningstid om sex månader. Vid uppsägning som är påkallad av AP4 kan även avgångsvederlag utbetalas till VD 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 av löner 2017

Styrelsen har under året låtit genomföra dels en lönekartläggning avseende samtliga medarbetare utifrån Diskrimineringslagen och dels en extern marknad jämförelse.

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.

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

Syftet med marknad jämförelsen är bland annat att säkerställa att AP4:s 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. 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 rymms inom ramen för regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare för AP-fonderna.

Ordlista

Aktiv avkastning

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

Aktiv förvaltning

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

Aktiv 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

Fördelning av portföljens tillgångar mellan olika tillgångsslag såsom aktier, räntebärande samt valutaexponering. Allokeringen kan förändras över tid för att förbättra portföljens förväntade avkastning och risknivå.

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.

Balansering

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

CSA-avtal

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

Derivat

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

Diversifiering

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

Duration

Mått på ränterisk. Mäter den genomsnittliga återstående löptiden av alla framtida kassaflöden (kuponger och slutförfall) i en obliga-

tion 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 valuta-säkrat 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 bestående av en eller flera marknadsindex mot vilken en portföljs avkastning och risk jämförs. Även kallad referensindex. Indexval för globala aktier är MSCI North America, MSCI Europe, MSCI Pacific och MSCI Emerging Markets, justerade för fondens aktuella skattesats för respektive marknad samt genom exkludering av non-US REITs och valutasäkrat till SEK. Dessa index har även justerats utifrån etiska aspekter genom exkludering av bolag, främst i enlighet med AP-fondernas etikråds rekommendationer. Index för räntebärande var skräddarsydda stats- och kreditobligationsindex från Handelsbanken samt Bank of America Merrill Lynch, valutasäkrat till SEK. Index för svenska aktier var SIX60 och för svenska småbolag Nasdaq OMX Small Cap Sweden. För noterade fastigheter har index varit Nasdaq OMX SX8600GI.

Kreditobligation

Obligation med högre kreditrisk än statsobligationer.

Kreditrisk

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

Likviditetsrisk

Likviditetsrisker omfattar dels likviditetsrisker som avser kassaflöden respektive likviditetsrisker i finansiella instrument. Likviditetsrisk i ett finansiellt instrument utgörs av risken för att instrumentet inte kan säljas eller endast säljas till ett väsentlig 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

En referensportfölj som har tillämpats av AP4 för utvärdering på 40-årig investeringshorisont. Termen har tillämpats av AP4 till och med 2017.

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.

Referensportfölj

Referensportföljen är en fiktiv tillgångsportfölj bestående av olika marknadsindex. Den utgör referens för AP4:s förvaltning och möjliggör en systematisk uppföljning och utvärdering av verksamhetens förvaltning av tillgångarna. Se även 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 skraddarsydd 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.

Strategisk förvaltning

Förvaltning med en investeringshorisont på mellan 3–15 år. Termen har tillämpats av AP4 till och med 2017.

Taktisk förvaltning

Aktiv förvaltning med en investeringshorisont på upp till tre år. Termen har tillämpats av AP4 till och med 2017.

Value at Risk (VaR)

Ett riskmått som anger den maximala förlust som en portfölj riskerar under en given period givet en viss konfidensnivå.

Valutaexponering

Anger hur stor del av portföljen som utgörs av tillgångar i andra valutor än svenska kronor och för vilka valutarisken inte neutraliserats genom valutasäkring.

Valutasäkring

Neutralisering av valutarisk, där exponering i utländsk valuta omvandlas till svenska kronor via valutaderivat som exempelvis valutaterminer.

Volatilitet

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

Överavkastning

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

A man with a beard and headphones is sitting at a desk, typing on a keyboard. He is wearing a dark suit jacket over a light blue shirt. The desk is blue and has a laptop, keyboard, and various cables on it. In the background, there is a large window with a view of a building with classical architecture. A large teal circle is overlaid on the right side of the image, containing text.

AP4:s uppdrag är att
bidra till ekonomisk
trygghet för dagens
och morgondagens
pensionärer.