

4P



2025

Årsredovisning

AP

FJÄRDE AP-FONDEN

AP4:s uppdrag är att bidra till ekonomisk trygghet för dagens och morgondagens svenska pensionärer genom att förvalta del av det allmänna pensionssystemets buffertkapital.

Innehåll

Året 2025	3	Årsredovisning	40
Nyckeltal	3	Förvaltningsberättelse	41
Vd-ord	4	Resultaträkning	45
Portföljutveckling	6	Balansräkning	45
Marknad och portfölj	8	Noter	46
Konsolidering av AP-fonder	10	Revisionsberättelse	65
Förändringar i pensionssystemet	11	Fondstyrning	67
Nytt portföljsystem	12	Fondstyrningsrapport	68
Det här är AP4	13	Styrelse	73
Pensionssystemet och AP4	14	Ledning	74
Strategisk plattform	15	Verksamhetsdata	75
Strategi & verksamhet	17	Avkastning över tid	76
Förvaltningsstruktur	18	Portföljallokering över tid	77
Förvaltning per tillgångsslag	19	Nyckeltal HR & miljö	78
Hållbarhet i förvaltningen	25	Intressentdialog	79
Tillgångar som fondkapital inte placeras i	27	Risker i portföljen	80
AP-fondernas etikråd	28	Röstningsdata	83
Fokusområde Klimat & miljö	30	Koldioxidavtryck	84
Fokusområde Ägarstyrning	34	TCFD-tabeller	86
Hållbarhetssamarbeten	38		

Fjärde AP-fondens (AP4) rapport för 2025 innehåller förutom årsredovisning även verksamhetsbeskrivning med hållbarhetsredovisning samt fondstyrningsrapport. AP4:s hållbarhetsredovisning utgår från AP-fondernas gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet om föredömlig förvaltning har uppnåtts. AP4 eftersträvar även att följa årsredovisningslagens riktlinjer för hållbarhetsrapporter i dess lydelse enligt SFS 2016:947 (som inkluderar direktivet om icke-finansiella upplysningar). Siffror inom parentes avser föregående år.

Året 2025

Nyckeltal

578,1

miljarder kronor i fondkapital.

34,4

miljarder kronor i resultat.

4,6

miljarder kronor har överförs netto från AP4 till pensionssystemet.

6,3 %

avkastning efter kostnader. Över utvärderingshorisonten tio år har avkastningen varit i genomsnitt 8,0 % per år.

0,08 %

i totala kostnader. Rörelsens kostnader uppgick till 0,06 % och provisionskostnader uppgick till 0,02 %.

42

valberedningar i svenska börsbolag har AP4 arbetat i.

82

investerarorgan i onoterade investeringar har AP4 verkat i.

1 334

stämmor i svenska och utländska börsbolag har AP4 röstat vid.

6 %

lägre koldioxidavtryck. Sedan 2010 har portföljens avtryck minskat med 72 %.

4,2

miljarder kronor i nya tematiska hållbarhetsinvesteringar.



2025 – Ett speciellt år för AP4

AP4 redovisar en avkastning för helåret 2025 på 6,3 procent efter kostnader, en avkastning som vi givet det osäkra och snabbt föränderliga marknadsläget är nöjda med. Årets resultat blev 34,4 miljarder kronor, vilket innebär att fondkapitalet ökade till 578,1 miljarder kronor vid utgången av året efter nettoutbetalningar från AP4 till pensionssystemet på 4,6 miljarder kronor under året. Efter överföringen av tillgångar från AP1 vid årsskiftet ökade fondkapitalet till 833,8 miljarder kronor vid ingången av 2026.

2025 var ett väldigt speciellt år för AP4. Detta genom att vårt sedan tidigare påbörjade byte av portföljssystem kom att sammanfalla med den av riksdagen beslutade konsolideringen av de stockholmsbaserade AP-fonderna.

Att byta portföljssystem som innefattar funktionalitet hela vägen från front-office till depåbank är det mest omfattande och komplexa projekt man kan ta sig an som pensionsfond. I termer av arbetsbelastning och komplexitet var konsolideringen i princip på samma nivå.

AP4 har sålunda under ett och samma år framgångsrikt genomfört de troligen två största projekten som vi någonsin tagit oss an. Utöver det har vi på ett förtjänstfullt sätt även hanterat vår tillgångsportfölj i en mycket komplex omvärld. Sammantaget är jag därför mycket stolt över AP4:s medarbetares insatser under 2025.

Viss optimism med USA fortsatt i centrum

Vid ingången av 2025 fanns en optimism om att konjunkturen efter en längre svacka skulle börja ta fart i Sverige. Så blev det inte. 2025 kom i stället att präglas av osäkerhet samt en känsla av att vi på många områden kom att befinna oss på okänd mark.

I mångt och mycket är det den fortsatt tämligen nya administrationen i USA som har varit i händelsernas centrum, med ett stort flöde av nya och ibland motsägelsefulla politiska utspel. Det står också alltmörklart att Trumpadministrationen menar allvar med att man vill se en förändrad världsordning, åtminstone inom vissa områden.

Nu vid ingången av 2026 finns återigen en viss optimism, och en känsla av att "nu är det väl ändå dags för den svenska konjunkturen att ta fart". Det finns flera saker som talar för att så också ska kunna bli fallet. De svenska räntorna har blivit lägre, samtidigt som vi kan förvänta oss betydande reallöneökningar under 2026. Utöver det så kommer finanspolitiken under 2026 att vara expansiv, innehållande skattesänkningar, utgiftsökningar såväl som ökade investeringar.

Samtantaget bör dessa impulser ha goda förutsättningar att ge en ordentlig positiv påverkan på inhemsk konsumtion och svensk ekonomisk aktivitet. Det är dock för tidigt att ta ut något i förskott. Omvärldsläget är fortsatt väldigt osäkert. Det är inte osannolikt att något inträffar utanför Sverige som kan få den spirande optimismen att falna och att det får förhoppningarna om en tilltagande konjunktur att återigen skjutas på framtiden.

Även för Europa i övrigt finns vissa positiva signaler om att den strukturellt svaga tillväxten åtminstone ska kunna öka något under kommande år. Förhoppningarna om en ökad tillväxt beror dock snarare på finanspolitiska stimulanser (inte minst i Tyskland) än på några framgångsrika produktivitetshöjande reformer. Tyvärr förefaller implementeringstakten åtminstone så här långt vara låg vad gäller det flertal mer eller mindre långtgående förslag för att långsiktigt stärka Europas konkurrenskraft som under 2024 presenterades av Enrico Letta respektive Mario Draghi på uppdrag av den Europeiska kommissionen.

Robust portfölj med proaktivt agerande

Världsekonomin och de finansiella marknaderna har under det senaste dryga decenniet genomgått ett antal tämligen dramatiska förlopp med sinsemellan väldigt olika karaktär. En viktig lärdom från denna närmast ständigt osäkra ekonomiska omvärld och regelbundet skiftande marknadsmiljöer är betydelsen av att orka tänka långsiktigt, kombinerat med ambitionen att bygga en diversifierad och robust portfölj. Det sistnämnda är ett arbete som man behöver ha stor ödmjukhet inför, inse att man aldrig blir fullärd inom och förstå att det är ett arbete som aldrig blir klart. Portföljens avkastnings- och riskegenskaper behöver fortlöpande analyseras, utvecklas samt anpassas till en ständigt föränderlig och osäker omvärld.

Som underlag till den strategiska allokeringen arbetar AP4 med långsiktig ekonomisk scenarioanalys. Ambitionen är att så långt det är möjligt säkerställa portföljens avkastningspotential i förhållande till analysens huvudscenario, samtidigt som den ska erbjuda åtminstone acceptabla egenskaper även för

övriga scenarier och då inte minst de mer negativa. AP4 har baserat på detta arbetssätt under många år successivt förändrat, anpassat respektive förbättrat investeringsportföljens egenskaper.

Bibehållande av nämnda långsiktighet är centralt, men det är lika betydelsefullt att säkerställa förvaltningsorganisationens flexibilitet att snabbt kunna anpassa portföljens risk och positionering till tidsmässigt mer begränsade förändringar i marknadssentimentet. 2025 har innehållit perioder med sinsemellan varierande dynamik, och också tämligen stora relativa prisförändringar mellan olika tillgångsslag. Detta har inneburit intressanta möjligheter för vår förvaltning att aktivt under året anpassa vår tillgångsallokering inom och mellan såväl aktier, räntor som valuta.

Framgångsrik konsolidering av de stockholmsbaserade buffertfonderna

Riksdagen beslutade under 2025 om förändringar i förvaltningen av buffertkapitalet i AP-fonderna. Beslutet innebar bland annat att de tre Stockholmsbaserade buffertfonderna konsolideras till två genom att AP1:s tillgångar och förpliktelser överförs till AP3 respektive AP4, samtidigt som tillgångar och förpliktelser i Göteborgsbaserade AP6 förs över till AP2. Lagändringarna trädde i kraft den 1 januari 2026.

Konsolidering av pensionsfonder med globala investeringsportföljer i noterade såväl som onoterade tillgångar är en komplex och utmanande uppgift. Av naturliga skäl har därför det senaste året präglats av ett intensivt förberedelsearbete där fokus har legat på att säkerställa en ordnad och ansvarsfull överlämning från AP1 till AP3 och AP4. Arbetet har varit omfattande och har genomförts i nära samverkan mellan de tre AP-fonderna, den av regeringen utsedde särskilde utredaren, AP-fondernas revisor och Finansdepartementet.

Baserat på det gjorda planeringsarbetet genomfördes vid inledningen av 2026 en framgångsrik konsolidering av de stockholmsbaserade AP-fonderna. Totalt överfördes i konsolideringen noterade och onoterade tillgångar till ett värde om 511,5 miljarder kronor från AP1 till AP3 och AP4. Detta innebar att endast 8,7 miljarder kronor, motsvarande mindre än 2 procent av AP1:s fondkapital inte kunde överföras och istället kvarstår i AP1. AP4 kommer att förvalta dessa tillgångar avskilt till dess att det är möjligt och lämpligt att även tillgångarna i denna avskilda förvaltning kan överföras till AP3 och AP4.

Det är också angenämt att konstatera att den komplexa konsolideringen av de stockholmsbaserade AP-fonderna kunde förberedas och genomföras parallellt med bibehållt fokus på kärnverksamheten, att förvalta fondkapitalet till största nytta för pensionssystemet. Dessutom har konsolideringen genomförts på ett kostnadseffektivt sätt för pensionssystemet, vilket bland annat innebär att redan från och med 2027 förväntas besparingarna för pensionssystemet komma att uppgå till 150-200 miljoner kronor årligen.

AP3 och AP4 vill tacka AP1 och dess medarbetare för samarbetet under 2025 för att genomföra konsolideringen på ett ansvarsfullt sätt.

Ett nytt toppmodernt portföljssystem

Att för en pensionsfond byta i princip hela sin systemmiljö under pågående verksamhet kan lite slarvigt liknas vid att göra ett simultant hjärt- och lungbyte på en patient som under tiden fortsätter att leva sitt liv precis som vanligt. Systembytet är också ett projekt som har pågått under flera år genom olika faser såsom kravspecifiering, upphandling, konfigurering och implementering, för att avslutningsvis säkerställa att de nya systemplattformarna framgångsrikt kunde tas i drift under hösten 2025. Projektet har genomförts i nära samarbete med AP3.



AP4 har under ett och samma år framgångsrikt genomfört de troligen två största projekten som vi någonsin tagit oss an.

Niklas Ekvall, vd

I och med driftsättningen av det nya portfölj-systemet så har AP3 respektive AP4 implementerat moderna och molnbaserade systemplattformar som på ett påtagligt sätt förstärker funktionalitet och effektivitet hela vägen från investeringsbeslut till depåbank. Utan tvekan kommer de nya systeminstallationerna under många år framöver att vara till stor glädje för våra respektive organisationer.

Faktumet att AP3 och AP4 nu har liknande systemplattformar tillsammans med erfarenheterna från det mångåriga samarbetet att implementera dessa ger även stor potential för ytterligare värdeskapande samarbeten mellan våra fonder. Detta är något som också högst påtagligt redan har verifierats. Vårt gemensamma systemprojekt har gett AP3 och AP4 stor vana att driva komplexa projekt såväl som byggt upp en närhet och stort förtroende mellan våra organisationer. Omständigheter som redan har visat sig helt ovärdeliga vid planerandet och det framgångsrika genomförandet av konsolideringen av de stockholmsbaserade AP-fonderna.

Förstärkta förutsättningar inför framtiden

De senaste åren har för AP4 inneburit ett väldigt fokuserat och oerhört intensivt arbete med samtidiga system- respektive konsolideringsprojekt. I och med avslutandet av dessa omfattande projekt kommer AP4 in i en ny fas. Vi kommer återigen att framtäktat kunna ägna all vår kraft till att på bästa sätt förvalta buffertkapitalet samt att fortsätta utveckla AP4.

Detta framtäktade arbete kommer vi också att kunna ta oss an utifrån en ny styrkeposition. Kombinationen av den professionella verksamhet och styrka som AP4 har byggt upp under det senaste decenniet, ett nytt toppmodernt portföljssystem, ett större och bredare kapital och nya kompetenta medarbetare har gett oss förstärkta och förbättrade förutsättningar. AP4 har nu allt på plats för att under lång tid framöver fortsatt kunna bedriva en professionell och kostnadseffektiv pensionsförvaltning i absolut internationell toppklass.

Den arbetsmässiga belastningen på AP4:s medarbetare har varit extremt hög under i princip hela 2025. Trots det har vi aldrig tappat fokus på att leverera på vårt uppdrag och våra uppgifter. Vi har hela tiden hållit samman och ställt upp för varandra. Jag har sagt det många gånger förut, men jag känner ändå att jag vill säga det igen. Det är en mycket stor ynnest att få ha så kompetenta, professionella och lojala kollegor, och tillsammans med er förvalta pengar i det allmänna pensionssystemet. Det är det finaste uppdrag man kan ha.

Stockholm den 19 februari 2026

Niklas Ekvall, vd

Portföljutveckling – AP4 bidrar till pensionssystemets stabilitet

Avkastning efter kostnader

AP4:s uppdrag är att bidra till pensionssystemets stabilitet genom att skapa en avkastning som över tid överträffar inkomstindexets utveckling. Detta beror på att pensionsskuden i inkomstpensionssystemet räknas upp med inkomstindex.

AP4:s styrelse har även fastställt ett avkastningsmål som baseras på en bedömning av pensionssystemets långsiktiga behov av avkastning, generationsneutralitet och en bedömning av marknadsförutsättningar på medellång sikt. Avkastningsmålet som är KPI + 3,5 procentenheter syftar till att uppnå ett väl avvägt risktagande i förvaltningen utifrån dessa förutsättningar.

AP4:s avkastning på fondnivå utvärderas över två tidsperioder, sedan det nya pensionssystemets start 2001 och över den senaste tioårsperioden. AP4 har överträffat såväl inkomstindexets utveckling som avkastningsmålet över båda dessa tidsperioder, vilket innebär att AP4 har bidragit till pensionssystemets finansiering och stabilitet.

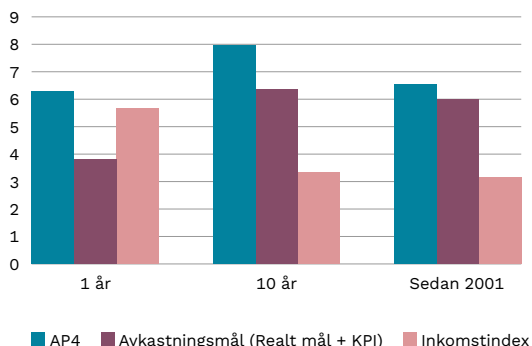
Under 2025 var portföljavkastningen 6,3 (10,1) procent efter kostnader. Det var högre än såväl inkomstindexets utveckling om 5,7 (2,6) procent som styrelsens avkastningsmål om 3,8 (3,8) procent.

Bidrag till pensionssystemet

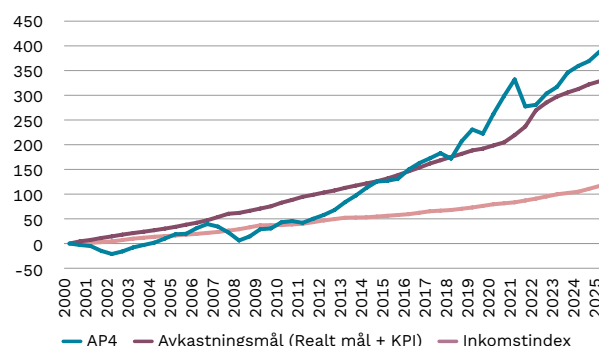
Vid starten av det nya pensionssystemet 2001 var AP4:s ingående fondkapital 134 miljarder kronor. Under åren 2001-2025 har AP4 betalat ut netto 68 miljarder kronor till pensionssystemet för att täcka underskott vid utbetalningar av pensioner. Om det ingående fondkapitalet hade avkastat motsvarande inkomstindexets utveckling fram till och med 2025, hade resultatbidraget varit närmare 150 miljarder kronor och fondkapitalet hade uppgått till cirka 220 miljarder kronor. AP4:s avkastning har dock varit väsentligt högre än inkomstindexets utveckling,

vilket gör att fondkapitalet vid utgången av 2025 uppgick till 578 miljarder kronor. Det innebär ett resultatbidrag utöver inkomstindexets utveckling om drygt 360 miljarder kronor, vilket har bidragit till att stärka pensionssystemet i motsvarande grad.

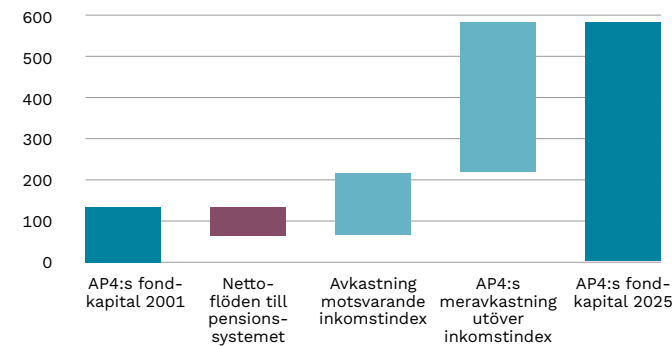
Annualiserad avkastning efter kostnader, %



Avkastning efter kostnader sedan start 2001, %



Bidrag till pensionssystemet 2001–2025, mdkr

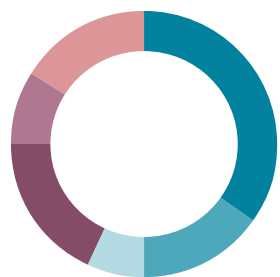


Tillgångarnas fördelning

Vart tredje år genomför AP4 en Asset Liability Management-analys (ALM-analys) som analyserar pensionssystemets tillgångar och skulder, i syfte att förstå pensionssystemets långsiktiga behov av avkastning över 40 år. En sådan genomfördes senast under 2023 och en förnyad ALM-analys planeras genomföras under 2026.

Därefter fastställer styrelsen den Dynamiska normalportföljen (DNP), en referensportfölj för den operativa förvaltningen som anger respektive tillgångsslags vikt och dess jämförelseindex. Översyn och uppdatering av DNP görs vartannat år, vilket senast gjordes under 2024. Med DNP och ett aktivt riskmandat (i form av tracking error) förvaltar AP4:s organisation sedan portföljen genom att göra faktiska investeringar i den Operativa portföljen (OP).

Tillgångarnas fördelning per 2025-12-31



Globala aktier	35 %	Globala räntor	18 %
Svenska aktier	15 %	Svenska räntor	9 %
Defensiva aktier	7 %	Reala tillgångar	16 %

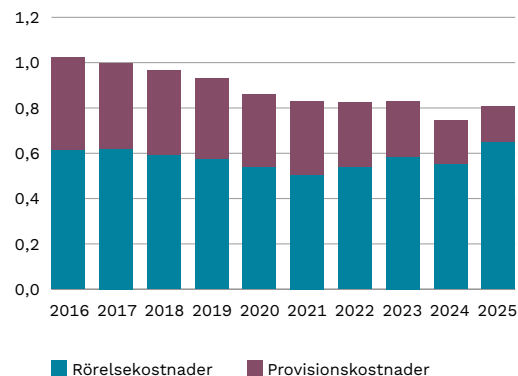
AP4 bedriver en kostnadseffektiv kapitalförvaltning

Det är av största vikt för AP4 att bedriva en kostnads-effektiv förvaltning som både ger en god avkastning efter kostnader och som bidrar till förtroendet för AP4 som myndighet och förvaltare av allmänna pensionsmedel.

AP4:s totala förvaltningskostnad uppgick till 0,08 (0,07) procent för 2025, mätt som andel av det genomsnittliga fondkapitalet, varav AP4:s interna rörelsekostnader uppgick till 0,06 (0,06) procent.

Provisionskostnader utgörs av arvoden till externa förvaltare och depåbankskostnader. Dessa uppgick till 0,02 (0,01) procent och är en följd av ett aktivt beslut att förvalta vissa tillgångar med hjälp av externa förvaltare. Detta görs då det bedöms ge en högre avkastning efter kostnader än att bygga upp en intern förvaltning.

Förvaltningskostnadsandel %



Utmärkelse till AP4

AP4 har över åren fått ett flertal utmärkelser för förvaltning och hållbarhetsarbete, bland annat utmärkelsen European Pension Fund of the Year vid Investment & Pensions Europe (IPE) Awards 2022, Long-Term Investment Strategy år 2023 och Commitment to Diversity år 2024. Även under 2025 mottog AP4 en branschutmärkelse.

Environmental Finance's Sustainable Investment Awards 2025: Sovereign Wealth Fund of the Year

Baserat på den kvantitativa klimatscenarioanalys som genomfördes 2024.

Den kvantitativa klimatscenarioanalysen använde modellbaserade ramverk från samarbetspartners för att uppskatta påverkan på AP4:s portfölj från hållbarhetsomställningen och klimatförändringar, avseende risk och avkastning. Resultatet visade att AP4:s portfölj faller ut bättre än ett globalt aktieindex avseende Scope 1 och 2 utsläpp, fossila bränslen och anpassning till Parisavtalet. Det indikerar att AP4 har en portfölj som är bättre anpassad till att hantera klimatomställningen och klimatförändringar än ett brett globalt aktieindex.

Marknadsutveckling och portföljavkastning under 2025

Finansiella marknader utvecklades starkt 2025 trots betydande makroekonomisk osäkerhet orsakad av geopolitisk friktion, ökade handelshinder och skiftande penningpolitik. Efter ett turbulent första kvartal återhämtade sig global riskapitit successivt samtidigt som inflationstrycket avtog och centralbankerna intog en mer neutral hållning. För AP4 blev 2025 ett år där portföljens långsiktighet, diversifiering och vårt mandat att agera i perioder av marknadsstress bidrog till att skapa en stabil avkastning trots en mycket komplex omvärld.



Magdalena Höberg /
Chef för Allokering, likvida
marknader & analys

Makroekonomisk bakgrund

Den svenska ekonomin startade året svagt men visade allt tydligare tecken på återhämtning under årets andra hälft. BNP ökade med ungefär 1,5–2,0 procent för helåret, främst drivet av konsumtion och återvändande investeringsaktivitet. Inflationstakten (KPIF) föll tillbaka kring Riksbankens mål, vilket möjliggjorde räntesänkningar under året. Arbetsmarknaden var svag, men stabiliserades gradvis mot slutet av året.

Euroområdet noterade en blygsam men positiv tillväxt på cirka 1,5 procent samtidigt som inflationen föll tillbaka till nivåer nära ECB:s mål. ECB valde att pausa vidare räntesänkningar efter en sänkning i juni. Stigande reallöner, tillsammans med investeringar kopplade till EU:s återhämtningspaket, mildrade effekten av svag extern efterfrågan.

Den amerikanska ekonomin fortsatte visa god motståndskraft trots handelsoro och växte med omkring 2 procent. Mot slutet av året syntes dock tecken på avmattning i arbetsmarknaden. Federal Reserve genomförde tre räntesänkningar under hösten och landade i intervallet 3,50–3,75 procent, med hänvisning till lägre inflation och ökade arbetsmarknadsrisker.

Finansiella marknader

Trots återkommande marknadssvängningar – särskilt i samband med de handelspolitiska utspelen inför Liberation Day – utvecklades aktiemarknaderna starkt över helåret. Efter att 2024 dominerats av USA breddades uppgången och flera regioner, framför allt tillväxtmarknaderna, avkastade mer än amerikanska aktier på helårsbasis.

Statsobligationsräntorna sjönk under året. Den amerikanska tioåringen föll från toppnivåer över 4,8 procent till omkring 4 procent vid årets slut, och motsvarande svenska och tyska räntor landade kring 2,9 procent respektive 2,8 procent. Kreditmarknaderna

stärktes ytterligare genom sjunkande räntedifferenser för krediter, vilket särskilt gynnade obligationer med hög kreditvärdighet. Valutamarknaden präglades av en försvagad dollar och en tydligt stärkt krona.

Bredd i avkastning under 2025

Portföljen avkastade 6,3 procent efter kostnader under 2025, vilket motsvarar ett resultat om drygt 34 miljarder kronor. Samtliga större tillgångsslag, med undantag för den öppna valutaexponeringen, bidrog positivt. Globala aktier steg med 17,5 procent, Svenska aktier med 5,6 procent och Defensiva aktier med 8,3 procent. Räntebärande tillgångar avkastade 5,2 procent och även Real tillgångar bidrog positivt med 4,3 procents avkastning. Den öppna valutaexponeringen avkastade negativt -3,2 procent, främst till följd av den kraftigt stärkta kronan.

Portföljen gynnades 2025 av diversifiering, inte minst genom stark avkastning från exponeringen mot aktier i tillväxtmarknaderna. Även flera större makro- och värderingsdrivna positioner utvecklades väl – exempelvis vår position för en starkare krona samt positionerna för fallande räntor i USA och stigande räntor i Japan. Vi fortsätter att utnyttja vår långsiktighet till att ta positioner vid större felprissättningar eller nedgångar i marknaden. Under 2025 yttrade sig detta primärt efter fallen vid Liberation Day, då vi köpte aktier samt ökade kreditrisken i portföljen på attraktiva nivåer.

Vår aktiva valutaförvaltning, våra aktiva globala aktiemandat samt vår ränteförvaltning slog samtliga sina avkastningsmål. Trots detta var den samlade aktiva avkastningen negativ, främst på grund av svag utveckling i den svenska aktieförvaltningen, där den stora andelen innehav i mindre bolag ledde till sämre avkastning jämfört med marknaden i stort. Inom reala tillgångar var avkastningen svagt positiv men nådde inte upp till avkastningsmålet för perioden. Den starka

utvecklingen på noterade aktiemarknader innebar även negativ relativ avkastning för de onoterade aktieinvesteringarna, trots positiv absolut avkastning.

Uppdatering av underliggande scenarioanalys

AP4:s långsiktiga allokering utgår från en scenarioanalys med ett tioårigt perspektiv, där ett basscenario sätts mot ett antal alternativa makroekonomiska utfall. Mot bakgrund av de omfattande förändringarna inom handelspolitik och geopolitik under 2025 valde vi att utvärdera och utmana den scenarioanalys från 2024 som låg till grund för fondens referensportfölj.

Granskningen visade att vi till stor del redan hade tagit höjd för den förändrade amerikanska handelspolitiken och dess globala följdverkningar i vår analys inför 2025. Däremot har spridningen i möjliga makroekonomiska utfall ökat, vilket förstärker behovet av en bred och diversifierad portfölj. Detta gäller särskilt i ljuset av ökade koncentrationsrisker kopplade till AI samt den ökade landkoncentrationen i flera marknadsindex.

Vi har arbetat för att stärka portföljens motståndskraft mot inflation och makroekonomisk osäkerhet sedan 2018 genom att öka andelen reala tillgångar och införa tillgångsslaget Defensiva aktier i AP4:s referensportfölj DNP. Inför 2025 ökade AP4 andelen Defensiva aktier i referensportföljen DNP i syfte att öka robustheten. Under årets första del, och framför allt under den volatila perioden runt Liberation Day, gav Defensiva aktier ett betydande bidrag till portföljen med en avkastning som överträffade både globala och svenska aktier. Under hösten, när volatilitet föll och AI-relaterade teman dominerade, mattades dock utvecklingen.

Utblick mot 2026

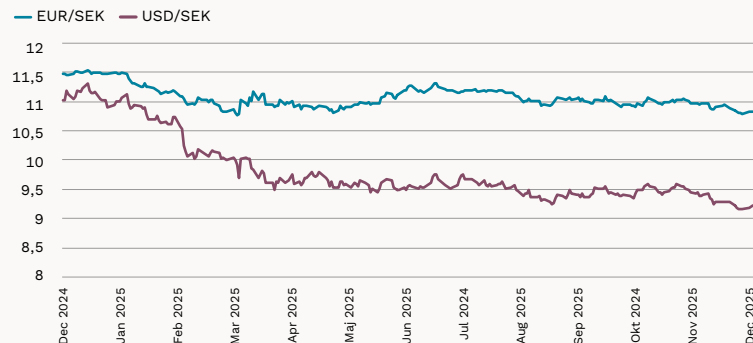
Tillväxten väntas förbli positiv 2026, stöttad av starkare realinkomster och en nära nog neutral penningpolitik. Enligt konsensusprognoser väntas tillväxten i USA bromsa in till strax under 2 procent, men vår bedömning är att tillväxten blir högre. Stark investeringsaktivitet inom AI, skattelättnader och fokus på ekonomisk utveckling inför mellanårsvalen talar för ett högre utfall för amerikansk tillväxt. Ytterligare räntesänkningar från Fed väntas också stimulera ekonomin. I Europa har tillväxtutsikterna stärkts av beslut som möjliggör en mer expansiv finanspolitik, särskilt i Tyskland. Effekterna bedöms bli gradvisa.

Samtidigt kvarstår osäkerheter kring geopolitiska risker och utvecklingen för global handel. Vi bedömer även att riskerna för högre inflation har ökat och förväntar oss att effekterna av de amerikanska tullarna kommer att synas i priserna under 2026, vilket talar för att inflationen kan landa över målet.

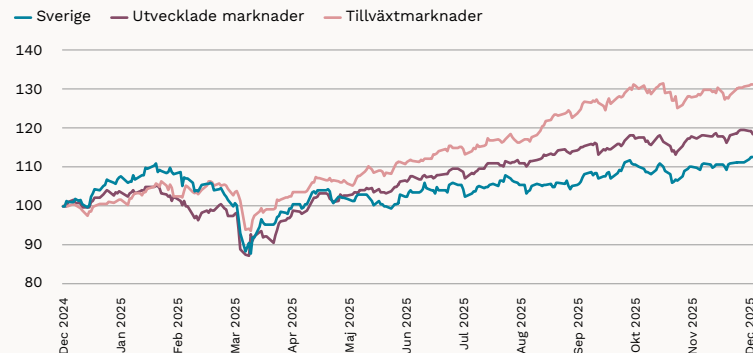
Det ökade globala fokuset på AI relaterade investeringar, såsom datacenterexpansion och energinfrastruktur samt kapitalbehovet kopplat till dessa, har lett till att flera delar av portföljen får en mer direkt eller indirekt exponering mot AI temat. Detta gäller särskilt investeringar inom kraftsektorn, i våra onoterade infrastrukturinvesteringar och inom både noterade och onoterade krediter. Den höga värderingen och de stora kapitalbehoven innebär sannolikt risk för felallokering av kapital. Likt tidigare tekniksiften väntas dock den underliggande teknologin skapa långsiktiga vinnare, även om de inte alltid är uppenbara från början.

Den växande korrelationen mellan traditionellt defensiva sektorer, exempelvis Utilities, och AI-drivna strukturella trender gör det extra viktigt att noggrant utforma den defensiva aktieexponeringen framöver.

Valutakursutveckling under 2025



Aktiemarknader under 2025, lokal valuta



Konsolidering av AP-fonder

Riksdagen beslutade under 2025 om förändringar i förvaltningen av buffertkapitalet i de allmänna pensionsfonderna (AP-fonderna). Beslutet innebär att de tre Stockholmsbaserade buffertfonderna konsolideras till två genom att AP1:s tillgångar och förpliktelser överförs till AP3 respektive AP4, samtidigt som tillgångar och förpliktelser i Göteborgsbaserade AP6 förs över till AP2. Lagändringarna träder i kraft den 1 januari 2026.

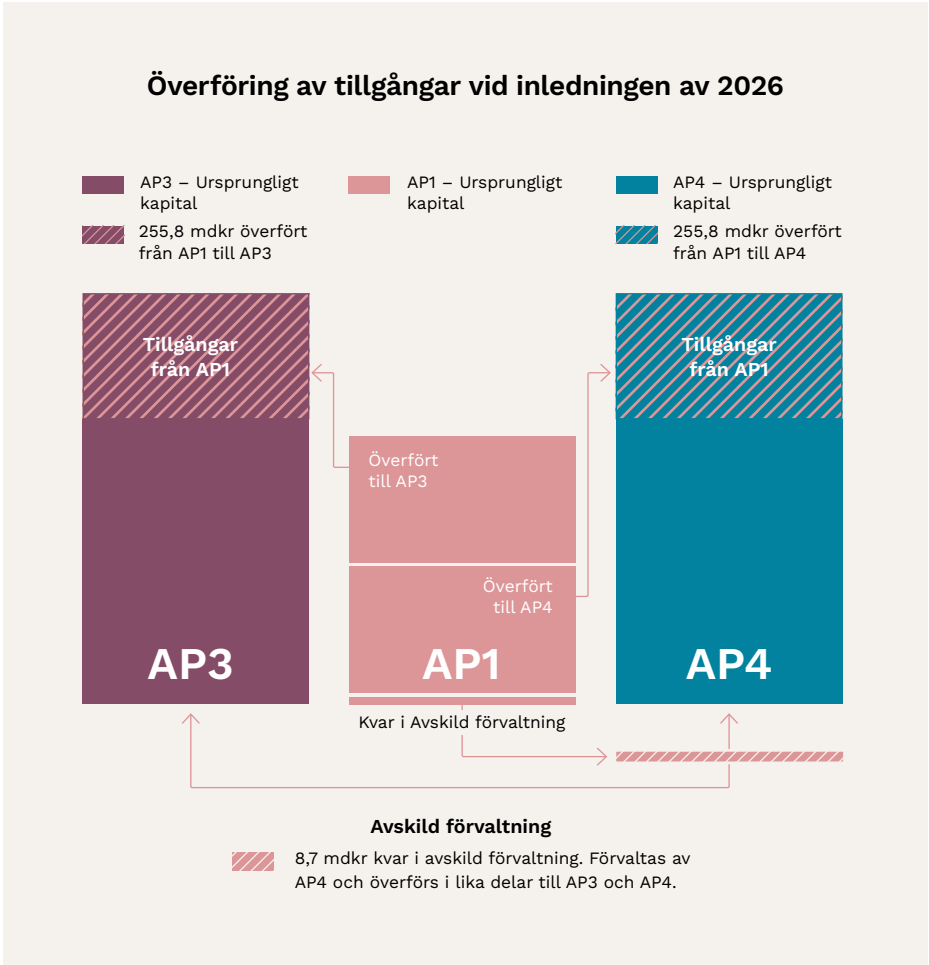
Året har i hög grad präglats av konsolideringsarbetet, där fokus har legat på att säkerställa en ordnad och ansvarsfull överlämning från AP1 till AP3 och AP4. Arbetet har varit omfattande och har genomförts i nära samverkan mellan de tre AP-fonderna, den av regeringen utsedde särskilde utredaren och Finansdepartementet. AP1 har under avvecklingsperioden 2025 fortsatt att bedriva den löpande förvaltningsverksamheten som oberoende myndighet.

Vid inledningen av 2026 överfördes AP1:s tillgångar och förpliktelser till AP3 och AP4. Av AP1:s utgående fondkapital 2025 om 520,2 miljarder kronor, överfördes i noterade aktier, räntebärande tillgångar och onoterade investeringar till ett värde om 511,5 miljarder kronor till AP3 och AP4. Det motsvarade mer än 98 procent av AP1:s utgående fondkapital 2025. En beskrivning av upplysningar med anledning av konsolideringen finns i not 1 på sidan 47. En sammanställning över överföringen återfinns i not 22 på sidan 63.

Regeringen har beslutat att vissa tillgångar kan förvaltas avskilt under en övergångsperiod. För den avskilda förvaltningen fortsätter den lag som styr AP1

att gälla i vissa delar, men de uppgifter som annars skulle ha utförts av AP1:s styrelse ska istället utföras av AP4:s styrelse. Det är mot denna bakgrund som AP4:s styrelse fastställer och undertecknar AP1:s årsredovisning för 2025. Efter överföringen av tillgångar från AP1 till AP3 och AP4 vid ingången av 2026 återstod ett fondkapital om 8,7 miljarder kronor i AP1, vilka kommer att förvaltas avskilt av AP4 från och med 2026. Avskilda tillgångar motsvarade mindre än 2 procent av AP1:s utgående fondkapital 2025. Avskilda tillgångar utgörs i huvudsak av onoterade fonder för vilka det inte bedöms vara kostnadseffektivt eller av annat skäl till nytta för pensionssystemet att överföra dessa tillgångar till AP3 och AP4. Vissa aktier, till ett mycket begränsat värde, är under sanktion eller är avnoterade och kan därför inte flyttas utan kvarstår i den avskilda förvaltningen.

AP4 ska förvalta dessa avskilda tillgångar till största nytta för pensionssystemet och när det är möjligt och lämpligt föra över de tillgångar som avskilts och de medel som inflyter från sådana tillgångar i lika delar till AP3 och AP4. AP3 och AP4 har överenskommit i delar om den samverkan som behövs för AP4:s uppdrag att förvalta och slutligen överföra de avskilda tillgångarna.



Förändringar i inkomstpensionssystemet



Mikael Anveden /
Chef för Strategisk
investeringsanalys



Jens Cronsten /
Senior kvantitativ
analytiker

Pensionsgruppen, som samlar företrädare för samtliga riksdagspartier, har under de senaste två åren initierat flera utredningar för att stärka inkomstpensionssystemet. De beslut och förslag som nu presenteras markerar viktiga steg mot ett mer långsiktigt och stabilt pensionssystem.

Flera av de frågor som nu behandlas har diskuterats under lång tid. De aktuella besluten markerar ett viktigt steg mot att skapa klarhet och långsiktighet i pensionssystemet. AP4 ser positivt på en regelbunden översyn av systemet och buffertfonderna, det är avgörande för att säkerställa måluppfyllelse och stärka förtroendet för det allmänna pensionssystemet.

Analys av överskottsutdelning

Pensionsgruppen kom i februari 2024 överens om att ta fram förslag på hur överskott i pensionssystemet kan hanteras. I augusti 2025 publicerades promemorian Utdelningsbart överskott

i inkomstpensionssystemet (Ds 2025:24), som i detalj beskriver ett förslag om att införa en gas. Promemorian remitterades under hösten och AP4 var en av remissinstanserna som lämnade kommentarer.

AP4 ser positivt på införandet av en gas

AP4 välkomnar Pensionsgruppens förslag att långsiktigt hantera utdelningsbart överskott inom ramen för inkomstpensionssystemet genom att införa en gas. AP4 bedömer att en gas som kompletterar den nuvarande bromsen leder till en bättre symmetri i inkomstpensionssystemet och att viss utdelning av överskottet i pensionssystemet är långsiktigt hållbart, säger Mikael Anveden, chef för Strategisk investeringsanalys.

AP4 välkomnar även att inkomstpensionssystemets skuld på cirka 100 miljarder kronor gentemot statsbudgeten genom förslaget skrivs av och anses slutreglerad. För pensionärer och pensionssparare innebär införandet av en gas på sikt högre förväntade pensioner, men också en ökad risk för att bromsen slår till. Därför är det viktigt att gasen utformas på ett så generationsneutralt sätt som möjligt.

Vi bedömer därför att förslaget om en gas när balanstalet överstiger en viss nivå bör kompletteras med ett krav på lägsta fonderingsgrad i systemet, det vill säga hur stor andel av pensionsskulden som motsvaras av finansiella tillgångar i AP-fonderna. Vi anser också att systemet gynnas av ett införande av ett utdelningstak som begränsar storleken på enskilda års utdelningar, säger Jens Cronsten, senior kvantitativ analytiker inom Strategisk investeringsanalys.

Andra aktuella förändringar i pensionssystemet

Riktåldern införs 2026 och ersätter den tidigare pensionsåldern. Den är dynamisk och justeras i takt med ökad livslängd för att säkra ett hållbart system. Från 2026 gäller riktåldern 67 år, vilket innebär att lägsta uttagsålder för inkomstpension blir 64 år. Detta stärker balanstalet och systemets robusthet, men vi vet ännu lite om hur arbetstagare kommer att anpassa sig, säger Jens Cronsten.

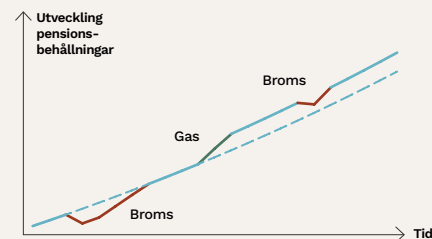
Ett annat sätt att höja pensionerna är en avgiftshöjning. Utredningen Pensionsnivåer och pensionsavgiften (SOU 2025:41) analyserar om dagens avgiftsnivå är tillräcklig. Den presenterades sommaren 2025, men inga förslag om förändringar har lagts fram.

Utredningen Uppdrag att göra översyn av buffertfonderna (Fi 2023:E) som tillsattes 2023 för att modernisera och effektivisera förvaltningen av buffertkapitalet har lett till en minskning av antalet AP-fonder, vilket trädde i kraft den 1 januari 2026. Se även sidan 10.

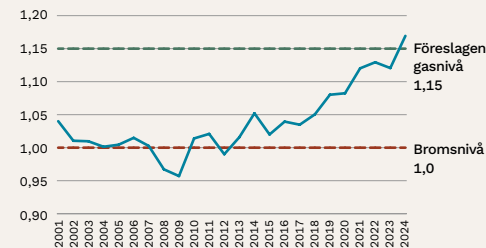
AP4 i en framtid med en eventuell gas

Detaljerna kring gasens utformning är ännu inte fastställda. Vi förväntar oss besked under våren 2026 och kommer därefter att genomföra en så kallad Asset Liability Managementanalys (ALM-analys) för att utvärdera konsekvenserna för portföljen. Som en del av vårt remissarbete har AP4 redan genomfört simuleringar av inkomstpensionssystemet för att analysera tillgångar och skulder. Vår bedömning är att gasen inte innebär stora förändringar i portföljstrategin, men rätt utformad kan den stärka pensionerna och öka systemets autonomi, avslutar Mikael Anveden.

Införandet av en gas i pensionssystemet skulle komplettera den nu befintliga bromsen och i förväntan ge högre pensioner.



Balanstalet har stigit senaste tio åren och väntas fortsätta stiga. Det finns därför ett behov av att hantera frågan om ett utdelningsbart överskott.



Framgångsrik driftsättning av nytt portföljsystem



Oscar Blomquist /
Chef Risk & system,
projektledare AP4



Nicklas Wikström /
Chef Risk &
verksamhetsstöd,
beställare AP4

AP4 har tillsammans med AP3 genomfört en övergång till en ny, modern och samlad systeminfrastruktur. Det nya portföljsystemet ersätter flertalet tidigare system och täcker hela verksamhetens flöde – från analys och ordreläggning till portföljhantering, riskmätning, regel- efterlevnad och finansiell redovisning. Det innebär ökad effektivitet, transparens och flexibilitet i investeringsprocessen.

Driftsättning av effektivt framtidssäkrat systemstöd

Som ett led i att modernisera och effektivisera AP4:s systemstöd driftsattes ett nytt portföljsystem under hösten 2025. Detta skedde efter förberedelsearbete som har pågått sedan 2023.

●● Projektet har engagerat en stor del av AP4:s personal inom både support- och förvaltningsorganisationen, samt ett antal konsulter som har delats med AP3. Byte av portföljsystem kräver noggrann planering i projektets alla led för att säkerställa en stabil och friktionsfri kapitalförvaltning under driftsättningen. AP4 har nu i samarbete med AP3 lyckats med detta och har framgångsrikt implementerat det nya systemstödet, säger Oscar Blomquist, chef Risk & system och projektledare på AP4.

Målbilden realiseras

●● Ordinarie handel och portföljförvaltning kunde ske i den nya systemmiljön redan första affärsdagen efter driftsättningen. I och med att systemet nu trimmas och arbetssätt samt roller successivt etableras, realiseras den målbild som sattes upp inför upphandlingen, bland annat att snabbare kunna möta förändrade

och nya behov både från verksamhet och omvärld. Det inkluderar att snabbare leverera väl underbyggda analyser och minska tiden till investeringsbeslut. Att öka transparens och tillgänglighet av data för rapportering och efterlevnadskontroll, leder i förlängningen till lägre operationell risk genom minskad komplexitet i infrastruktur och förvaltning, säger Nicklas Wikström, chef Risk & verksamhetsstöd samt beställare av det nya systemet på AP4.

Med det effektivare systemstödet frigörs nu tid till strategiskt viktig utveckling och analys samt till att skapa ett standardiserat, flexibelt och skalbart systemstöd med minskat personberoende. AP4 står nu väl rustade för att hantera framtida förändringar på kapitalmarknader i den nya systemmiljön. Därtill med en stark partner i AP3 för framtida samarbeten och synergier genom våra nära nog identiska systemplattformar.

Återblick

Systemimplementationen påbörjades 2019 med en omvärldsanalys tillsammans med övriga AP-fonder, vilken sedan ledde till en kravställning och en upphandling tillsammans med AP3. Implementationsarbetet har fört AP3 och AP4 närmare varandra, dels för långtgående samarbete inom systemutveckling och -support, dels genom en harmonisering av kärnan i AP-fondernas respektive IT-miljöer – portföljsystemen.

●● Utbytet mellan systemutvecklarna på AP3 och AP4 har varit stort under detta projekt och vi har skapat ett nära samarbete mellan fonderna. Möjligheterna att tillsammans driva utveckling och förändring under flera år framöver, med betydande synergieffekter, gör

oss till en stark motpart för att driva utvecklingen på marknaden, säger Oscar Blomquist om det omfattande projektarbete som nu har avslutats.

Tidpunkten för upphandlingen sammanföll med uppgraderingar hos flera systemleverantörer, vilket dels innebar att AP3 och AP4 tillsammans fick en stark ställning att kunde ställa krav på leverantören, dels föra en gemensam och starkare talan för vårt sätt att arbeta. Detta har gjort att vi tillsammans med systemleverantören och AP3 har kunnat driva utveckling och anpassning av systemet under projektets gång för att kunna tillgodose de två AP-fondernas behov.

Framåtblick

Då portföljsystemet är modulbaserat kommer AP4 framöver lättare kunna komplettera systemmiljön med ny funktionalitet utifrån externt drivna förändringar, såsom nya regelverk, och inte minst för att tillgodose kraven från en framtida förvaltningsorganisation. Därutöver baseras lösningen på molnbaserad teknik som gör det möjligt för AP4 att enkelt och kostnadseffektivt integrera nya datakällor, vilket är en framgångsfaktor i en datadriven samtid.

●● En stor fördel med AP4:s nya systemmiljö är att de olika delarna av organisationen nu har möjlighet att använda samma finansiella data i sina processer i och med att allt samlats till en central databas. Detta borgar för hög datakvalitet i beslutsunderlag och rapporteringsdata, och ger dessutom mycket goda förutsättningar för att effektivisera AP4:s processer. Vi ser redan nu, efter varit i drift i ett par månader att vi har kunnat effektivisera processer inom flera områden och ser fram emot att fortsatt arbete med detta under 2026, avslutar Nicklas Wikström.

Det här är AP4

Pensionssystemet har stärkts över tid tack vare AP-fondernas goda avkastning, en förändrad demografi med ökande befolkning, fler som förvärvsarbetar samt att pensionsåldern ersätts av en riktålder som följer medellivslängden.

Som pensionsfond i det svenska inkomst-pensionssystemet är AP4 en kapitalförvaltare med syfte att bidra till pensionssystemets styrka. Vår kapitalförvaltning utgår från det lagstadgade uppdraget, vår vision, investeringsfilosofi och verksamhetsstrategi samt våra värderingar.

Pensionssystemet och AP4

AP4:s uppdrag är att förvalta en del av det allmänna pensionssystemets buffertkapital för att med långsiktigt hög avkastning stärka pensionssystemet och därmed bidra till ekonomisk trygghet för dagens och morgondagens svenska pensionärer.

AP4 är en statlig myndighet och uppdraget i pensionsystemet utgår från lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder). I uppdraget ingår – förutom att förvalta kapitalet så att långsiktigt hög avkastning uppnås – att förvalta fondkapitalet på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Lagen anger även att särskild vikt ska fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning.

Inkomstpensionssystemet

Alla som har arbetat i Sverige får en allmän pension grundad på den egna inkomsten under arbetslivet. Det allmänna pensionssystemet har två delar, inkomstpension och premiepension. Varje år överförs 18,5 procent av den pensionsgrundande inkomsten för de som arbetar eller får annan pensionsgrundande ersättning till pensionssystemet. 16 procentenheter går till inkomstpensionen och 2,5 procentenheter till premiepensionen. Inbetalningen sker dels via arbetsgivaravgiften som betalas av arbetsgivaren, och dels via den allmänna pensionsavgiften som alla löntagare betalar. Utöver det allmänna pensionssystemet är det vanligt med tjänstepensioner som betalas av arbetsgivaren, samt privata pensionssparanden.

AP-fondernas roll

Inkomstpensionen är ett system där de pensionsavgifter som betalats in av dem som arbetat under året används för att betala ut pensionerna till de som

är pensionärer. Om inbetalningarna till systemet under ett år är mindre än vad som behövs för att betala ut pensionerna uppstår ett underskott. Då används AP-fondernas förvaltade kapital som en buffert för att täcka upp underskottet, och omvänt, om inbetalningarna är större än vad som behöver betalas ut, går pengarna till AP-fonderna (AP1-AP4) för förvaltning.

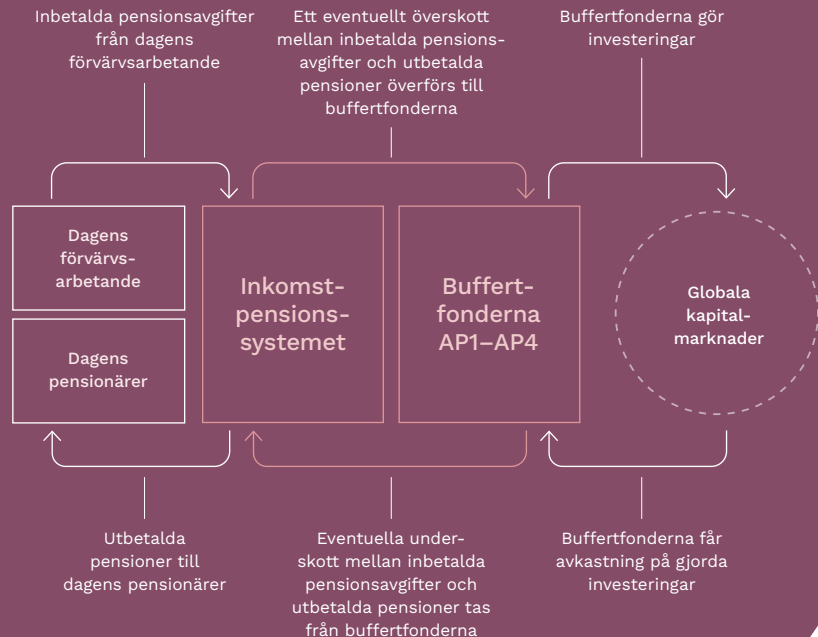
Om pensionssystemet av någon anledning kommer i obalans, det vill säga att åtagandena blir större än de tillgångar som finns, aktiveras en balansering, den så kallade bromsen. Det betyder att inkomstpensionen skrivs upp i långsammare takt till dess att pensionssystemets tillgångar åter är lika stora som pensionsåtagandena.

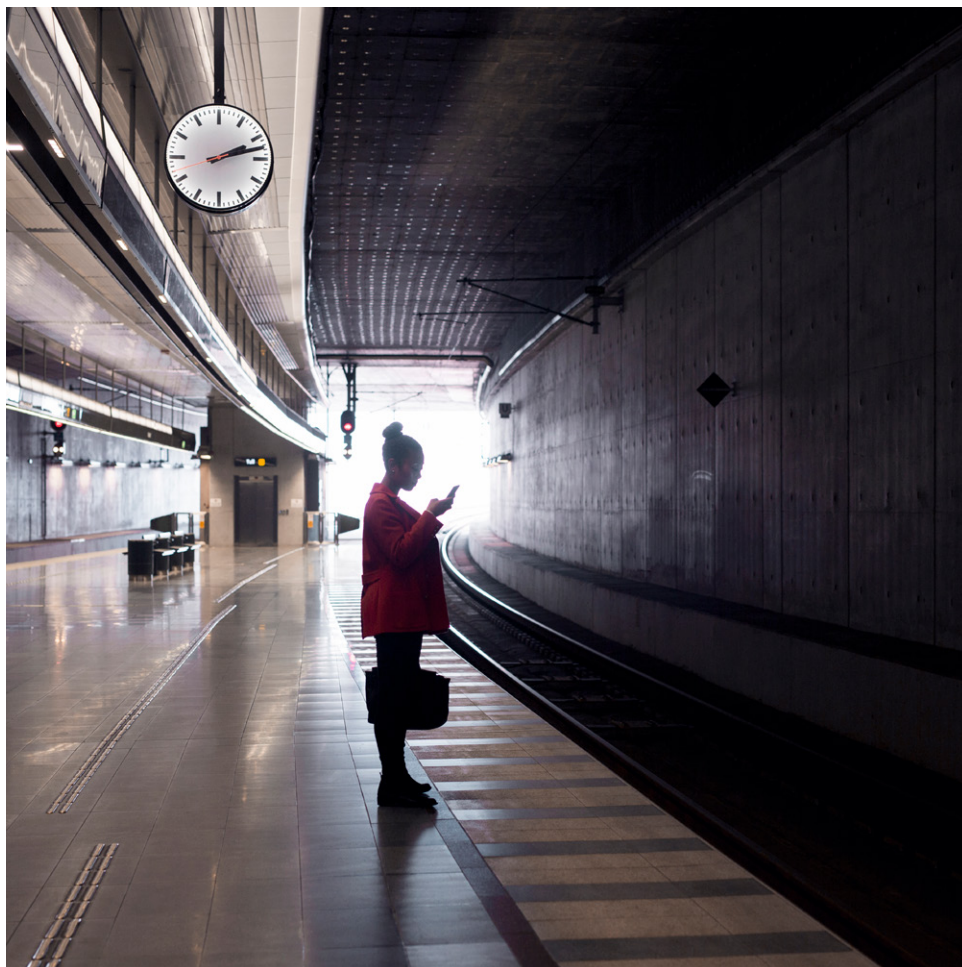
Pensionssystemet har gradvis stärkts tack vare AP-fondernas goda avkastning, en förändrad demografi med ökande befolkning, fler som förvärsarbetar samt förändringar i pensionssystemet såsom införande av riktåldern. Systemet har fungerat väl och som det var tänkt.

AP-fondernas stöd till pensionssystemet över tid

Vid starten av det nya pensionssystemet 2001 gjordes bedömningen att AP-fonderna skulle vara nettobetalare till pensionssystemet ungefär mellan åren 2010-2050, främst beroende på en högre andel pensionärer i förhållande till förvärsarbetande under denna tidsperiod samt utfasning av det föregående pensionssystemet. Sedan 2009 då de fyra AP-fonderna började att betala ut pengar till pensionssystemet har AP1-AP4 tillsammans betalat ut cirka 355 miljarder kronor till pensionssystemet. Tack vare att pensionssystemet gradvis har stärkts bedöms AP-fonderna nu vara nettobetalare i endast några få år till. Att de stora årskullarna födda på 1990- och 2010-talen är yrkesverksamma och betalar in pengar till systemet bidrar till detta.

Inkomstpensionssystemet





AP4:s strategiska plattform

AP4:s syfte är att bidra till pensionssystemets styrka genom att förvalta fondkapitalet till långsiktigt hög avkastning, göra ansvarsfulla investeringar och ta ett aktivt ägaransvar. AP4:s strategiska plattform utgår ifrån det lagstadgade uppdraget, vår vision, investeringsfilosofi och verksamhetsstrategi samt våra värderingar. Vi strävar efter att vara en global förebild inom vår bransch och att agera med långsiktighet och mod. På så vis bidrar vi till ekonomisk trygghet för dagens och morgondagens svenska pensionärer.

Vårt uppdrag

AP4 är en statlig myndighet med uppdraget att förvalta fondkapitalet till långsiktigt hög avkastning så att det blir till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet. I det arbetet beaktas också hur risken för sänkta pensioner kan minskas. Fondkapitalet ska även förvaltas på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande, utan att göra avkall på målet om långsiktigt hög avkastning.

Pensionssystemets betalningsförmåga garanteras genom att AP-fonderna har nödvändig betalningsberedskap. Då kan pensioner betalas ut även när pensionsutbetalningarna är större än pensionsinbetalningarna.

Vår vision

Vår vision är att vara en global förebild som levererar förstklassig avkastning med ett långsiktigt, hållbart och ansvarstagande perspektiv som utgångspunkt. Visionen är en grundläggande del av vår identitet och vårt arbete, och är den drivande kraften bakom vår strävan att vara i framkant bland pensionsfonder.

Långsiktighet är en viktig aspekt av vår vision och vi drar nytta av vårt unika mandat att vara långsiktiga, vilket ger oss möjlighet att fånga riskpremier. Vi har modet att tro på oss själva och agerar därefter, samt att vi har uthålligheten att hålla fast vid investeringsbeslut som vi tror på.

Även hållbarhet och ansvarstagande är centrala delar av vår vision. Vi investerar på ett hållbart sätt och tar ansvar för de bolag vi äger. Vi är medvetna om att vi hanterar dagens och morgondagens pensionärs pengar och vi tar det ansvaret på största allvar. Som en viktig samhällsaktör tar vi hänsyn till våra intressenter och vi agerar ansvarsfullt med det kapital vi förvaltar.

Våra värderingar

På AP4 arbetar vi för en sund företagskultur som en av de viktigaste förutsättningarna för att bygga och upprätthålla en hållbar och framgångsrik organisation. Våra värderingar ger stöd i hur vi agerar för att tillsammans nå vår fulla potential och bästa resultat.

Vår investeringsfilosofi

Investeringsfilosofin bygger på tre särdrag som beskriver AP4:s förutsättningar som förvaltare, samt sex olika investeringsövertygelser som anger hur vi ska agera för att skapa mervärde i förvaltningen. Investeringsfilosofin beskrivs på sidan 18.

Vår verksamhetsstrategi - strategiska förflyttningar

AP4:s verksamhetsstrategi beskriver inriktning och aktiviteter för AP4:s utveckling som förvaltningsorganisation. Verksamhetsstrategin utgår från sex viktiga förflyttningsområden. Tre av förflyttningarna är centrala för AP4 som kapitalförvaltare – investeringsportföljen, systemstöd och hållbarhet. De tre övriga förflyttningarna beskriver hur vi behöver arbeta tillsammans för att utvecklas som organisation och nå våra mål.

Våra medarbetare

Det är våra medarbetare som är avgörande för vårt värdeskapande i det allmänna pensionssystemet och som bidrar till att vi uppfyller vårt uppdrag. Att attrahera, behålla och utveckla människor med olika perspektiv och tankesätt är därför avgörande för att vi både idag och i framtiden ska fortsätta vara en pensionsfond i framkant.

Medarbetare med stort ansvar

Att arbeta på AP4 innebär en möjlighet att bidra till ett samhällsviktigt uppdrag, använda sin specialistkunskap, och ständigt utvecklas och växa i sin roll. Vi är en kostnadseffektiv organisation som bedriver en kunskapsintensiv verksamhet med förhållandevis få medarbetare. Det innebär att varje medarbetare har ett stort ansvar och en viktig roll för verksamhetens resultat och framgång.

Det innebär också ett personberoende och därför är det viktigt att i varje rekrytering identifiera rätt kompetenser för att långsiktigt utveckla och driva verksamheten framåt. AP4 har ett stort behov av olika nyckelkompetenser och det görs regelbundna kompetensinventeringar som resulterar i utvecklingsplaner både på enhets- och individnivå.

Arbetsmiljö och kultur

En god och positiv företagskultur är en av de viktigaste förutsättningarna för att bygga och upprätthålla en hållbar, och över tid framgångsrik organisation. Att uppmuntra till ett balanserat arbetsliv i kombination med ett gott ledarskap är därför viktiga områden som AP4 kontinuerligt arbetar med.

AP4 genomför årligen en medarbetarundersökning och däremellan mer frekventa och mindre omfattande pulsmätningar. Alla medarbetare på AP4 deltar i att ta fram handlingsplaner baserat på resultatet i medarbetarundersökning och pulsmätningarna, både enhetsvis och i en dedikerad medarbetargrupp.

Nyckeltal för medarbetare och AP4:s direkta miljöpåverkan redovisas på sidan 78.

Strategiska förflyttningar

- Framtidssäkrad investeringsportfölj
- Förstklassigt systemstöd
- Ledarskap inom hållbarhet
- Kontinuerlig utveckling för specialister
- Enkelhet som ledstjärna
- Kreativt samarbete

Värderingar

- Vi är affärsmässiga
- Vi har genomförandekraft
- Vi utmanar och tänker nytt
- Vi når framgång tillsammans



Strategi och verksamhet

Pensionsgruppen, som samlar företrädare för samtliga riksdagspartier, har under de senaste två åren initierat flera utredningar för att stärka inkomstpensionssystemet. Flera av de frågor som nu behandlas har diskuterats under lång tid. De beslut och förslag som nu presenteras markerar viktiga steg mot att skapa klarhet, långsiktighet och stabilitet i inkomstpensionssystemet.

AP4:s förvaltningsstruktur tar tillvara möjligheten att investera över flera tidshorisonter. Pensionssystemets behov analyseras på lång sikt över 40 år och i ett medelsiktigt perspektiv om 5-15 år tar vi hänsyn till makroekonomi och marknadsförutsättningar. Enskilda investeringsbeslut görs med tidshorisonter på upp till 10 år.

Förvaltningsstruktur utformad för uppdraget

Målet för AP4:s förvaltning är att nå en långsiktigt hög avkastning som bidrar till pensionssystemets styrka och som minskar risken för sänkta pensioner.

Investeringsfilosofi anger övergripande inriktning

AP4:s förvaltning utgår från pensionssystemets långsiktiga behov, det lagstadgade uppdraget med tillhörande placeringsbestämmelser och de möjligheter att investera som det ger.

AP4:s styrelse har antagit en investeringsfilosofi som utgår från uppdraget och dess förutsättningar och som utgör en övergripande inriktning för den operativa förvaltningen.

Investeringsfilosofin präglas av tre väsentliga särdrag, det vill säga förutsättningar som till viss del utmärker AP4 och som skapar möjligheter till framgångsrik förvaltning. Dessa särdrag är förmågan att:

- agera långsiktigt
- stora frihetsgrader att utforma förvaltningen på bästa sätt inom ramen för AP-fondslagen
- en portföljstorlek som möjliggör kostnads-effektiv förvaltning utan att begränsa investeringsmöjligheterna.

Särdragen kompletteras med investeringsövertygelser, vilka tydliggör hur AP4 ska agera för att skapa mervärde i förvaltningen. Investeringsövertygelserna berör:

- välavvägt risktagande
- ineffektiva marknader
- diversifiering
- hållbarhet
- kompetent organisation
- strukturerade processer

Förvaltningsstruktur med tre tidshorisoner

Förvaltningsstrukturen tar tillvara möjligheten att investera över flera tidshorisoner. För varje tidshorison anger styrelsen mål och investeringsriktlinjer.

1. Långsiktigt realt avkastningsmål

På 40 års sikt görs en så kallad Asset Liability Managementanalys (ALM-analys) som bedömer pensionssystemets långsiktiga behov av avkastningsnivå samt behov av utbetalningar från AP-fonderna för att täcka eventuella underskott. I detta arbete beaktar AP4 generationsneutralitet, det vill säga att inte en generation ska få en högre pension på bekostnad av en annan generation. Dessa bedömningar görs i ett tidsperspektiv om upp till 40 år. Analysen av pensionssystemet kombineras med en mycket långsiktig bedömning av förväntad avkastning för

olika tillgångsslag. Detta mynnar ut i dels ett långsiktigt avkastningsmål som för närvarande är 3,5 procents real årlig avkastning, samt beslut om intervall för portföljens aktieandel (50-70 procent), ränteportföljens genomsnittliga löptid (3-9 år) samt valutaexponering (20-40 procent). Detta skapar enligt AP4:s bedömning förutsättningar att nå en genomsnittlig avkastning över en 40-årsperiod med ett väl avvägt risktagande för att pensionssystemets tillgångar och skulder ska balansera och därmed undvika automatisk balansering i pensionssystemet.

2. Medelsiktigt realt avkastningsmål

I ett medelsiktigt perspektiv i intervallet 5-15 år går det att i större detalj göra bedömningar av makroekonomiska faktorer som tillväxt och inflation. Det går också att göra en marknadsbedömning som exempelvis beaktar värderingsnivåer. Dessa bedömningar ligger till grund för en mer detaljerad analys om förväntad avkastning för olika tillgångsslag. Detta leder till styrelsens beslut om Dynamisk normalportfölj (DNP), den referensportföljen för förvaltningen bestående av sammanviktade marknadsindex.

Beslut fattas även om ett medelfristigt avkastningsmål över 10 år, vilket är 3,5 procents real årlig avkastning. Inför 2025 höjdes detta mål från 3,0 till 3,5 procent. Förutsättningarna för normaliserade tillgångsavkastningar är sedan räntenormaliseringen 2022 bättre, varför det medelfristiga avkastningsmålet som kompletterat det långsiktiga avkastningsmålet kan justeras till att överensstämma med det långsiktiga avkastningsmålet om 3,5 procents årlig real avkastning.

3. Löpande förvaltning med aktivt avkastningsmål

Därefter tar den operativa förvaltningen vid med investeringsbeslut på upp till 10 års sikt. Dessa innefattar allokeringsbeslut mellan olika tillgångsslag och en breddning till tillgångar som inte finns representerade i DNP. Förvaltningens mål är att

överträffa avkastningen för DNP med 1 procent enhet per år med 5 års utvärderingshorisont. Förvaltningen styrs av ett riskmandat om maximalt 5 procents aktiv risk i förhållande till DNP.

Inom ramen för den löpande förvaltningen beslutas även om val av investeringsstrategi, såsom aktiv eller passiv förvaltning och om förvaltningen ska ske internt inom AP4 eller externt. AP4 använder extern förvaltning där förvaltningsstrategin är svår att bedriva internt eller där det inte är kostnadseffektivt att utveckla den interna förvaltningen. Aktiv förvaltning bedrivs företrädesvis inom strategier med strukturellt höga möjligheter att generera en överavkastning, exempelvis till följd av strukturella obalanser i finansiell prissättning eller höga inträdesbarriärer. AP4 beslutar om val av förvaltningsstrategi baserat på en bedömning av vad som förväntas ge bäst avkastning efter kostnader för vald strategi.

Slutligen fattas löpande investeringsbeslut vad gäller enskilda investeringar och andra finansiella instrument inom tillgångsslag och förvaltningsmandat.

Styrelsen styr och följer upp

AP4:s styrelse fastställer en årlig verksamhetsplan och de styrdokument som reglerar AP4:s förvaltningstruktur inklusive hållbarhetsarbete. Styrdokumentet följs upp varje år och revideras vid behov. Styrelsen har gett AP4:s vd i uppdrag att hantera hållbarhetsfrågor i investeringsverksamheten. Vd rapporterar löpande till styrelsen om hur sådana frågor hanteras och dess målfyllnelse.

Portföljens tillgångsslag och förvaltning

AP4 investerar i ett flertal tillgångsslag för att ha förutsättning att över tid uppnå avkastningsmålet. AP4 investerar i aktier och räntebärande, i Sverige och globalt samt i noterade respektive onoterade tillgångar. En närmare beskrivning av tillgångarnas förvaltning finns på sidorna 19-24.

Förvaltning per tillgångslag: Globala aktier



Pontus Lidbrink /
Chef Systematiska
aktier

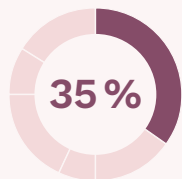


William Gan /
Analytiker inom
Systematiska aktier

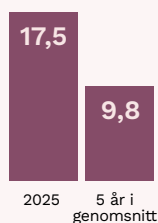
Strategi: Inkluderar systematisk kvantitativ förvaltning som kombineras med fundamentalt bolagsurval i klimatintensiva sektorer. En alfaplattform, tillväxtmarknader samt onoterade aktier förvaltas genom externa fonder.

Hållbarhet i förvaltningen: Implementerar lågkoldioxidstrategier, fundamentalt bolagsurval i resursintensiva sektorer, driver bolagsdialoger i samverkan med andra investerare samt röstar på bolagsstämmor.

Portföljandel 2025



Avkastning 2025



Globala aktier – med systematiska hållbarhetsstrategier

AP4:s globala aktieportfölj är bred, diversifierad och utformad för att leverera en långsiktigt stabil överavkastning. I den interna systematiska delen fokuserar arbetet på att kontinuerligt implementera och vidareutveckla AP4:s hållbarhetsstrategier, med utgångspunkt i en datadriven investeringsprocess.

Den största delen av förvaltningen sker internt och systematiskt med kvantitativa metoder. Förvaltningen av klimatintensiva sektorer hanteras separat av AP4:s fundamentala aktieteam, vilket beskrivs på sidan 32. Därutöver förvaltas en alfaplattform och tillväxtmarknader externt. Även onoterade aktier förvaltas genom externa fonder.

Hållbarhetsstrategier och klimatmål

●● AP4:s klimatstrategier bygger på analys av detaljerad bolagsspecifik data och förvaltningsstrategierna utvecklas löpande i takt med att nya insikter och bättre mätmetoder blir tillgängliga. Genom att integrera klimatdata i hela investeringsprocessen skapar vi en diversifierad portfölj som minskar klimatpåverkan samtidigt som den levererar en stabil avkastning, säger Pontus Lidbrink, chef Systematiska aktier.

●● Vi fortsätter vårt arbete med att minska portföljens koldioxidutsläpp. Utöver direkta utsläpp (Scope 1) och utsläpp från elanvändning (Scope 2) beaktar vi även indirekta utsläpp (Scope 3). Vår internt konstruerade modell, AP4 Alignment Score,

bedömer bolagens positionering i klimatomställningen genom att utvärdera hur väl bolagen är anpassade till 2-gradersmålet, hur de förväntas påverkas av en framtida energiomställning, samt premierar bolag som investerar i forskning, utveckling och innovation för att minska klimatpåverkan.

AP4 arbetar kontinuerligt med att analysera hur olika klimatparametrar påverkar portföljen och vi strävar efter att minska systematiska risker och stärka portföljens långsiktiga motståndskraft. Vi bevakar även närliggande områden såsom biologisk mångfald, fysiska klimatrelaterade risker och global vattenbrist, säger William Gan, analytiker inom Systematiska aktier.

Avkastning och portföljstruktur

Att skapa en portfölj som genererar stabil överavkastning relativt jämförelseindex är centralt för oss. Historiken visar att vi har lyckats väl, men vår ambition är att fortsätta utvecklas. Portföljen bygger idag på flera oberoende alfabaser och förvaltningsstrategier, vilket skapar en robust och väldiversifierad struktur som står stark under olika marknadsförhållanden.

●● I en omvälvande tid där hållbarhetsstrategier generellt har utvecklats sämre än den breda aktiemarknaden, är vi stolta över att fortsatt ha levererat positiv aktiv avkastning. Vår portfölj har visat sig vara robust och har stått emot utmaningar som handelstariffer och politisk osäkerhet, säger Pontus Lidbrink.

Marknadstrender och AI-tema

●● Ett dominerande tema under året har varit den starka tillväxten inom AI-relaterade investeringar, såsom grafikort, datacenter och energinfrastuktur. Trots portföljens breda spridning finns en koncentration till de tio största innehaven, där åtta är direkt kopplade till AI eller AI-driven omställning. Många etablerade mjukvarubolag upplever nu konkurrens från nystartade företag som bygger sin verksamhet kring den senaste AI-teknologin, säger William Gan.

●● Samtidigt har marknaden präglats av en rotation där traditionella kvalitetsbolag, bolag med stabilt kassaflöde och hög lönsamhet, har utvecklats svagare än breda index. Vissa av våra strategier har haft betydande exponering mot kvalitetsbolag, men tack vare portföljens diversifiering har avkastningen kompenserats från andra delar av portföljen, säger Pontus Lidbrink.

Extern förvaltning

●● Delar av portföljen förvaltas externt, främst inom områden där vi ser att specialiserad kompetens stärker helheten, såsom tillväxtmarknader och en separat alfaplattform. AP4:s globala aktieexponering kompletteras med även onoterade investeringar där vi får tillgång till teman och alfabaser som vi inte alltid kan hitta på de noterade marknaderna. Våra externa förvaltare är strategiska partners som bidrar till kunskapsutbyte och vår fortsatta utveckling, avslutas Pontus Lidbrink.

Förvaltning per tillgångsslag: Defensiva aktier



Nils Everling /
Portföljförvaltare
Systematiska aktier

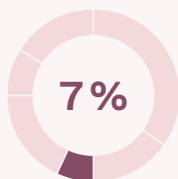


Julia Ripa /
Senior analytiker
Systematiska aktier

Strategi: Kvantitativ förvaltning.

Hållbarhet i förvaltningen: Tillför avkastningspotential och har stabiliserande egenskaper i en mer utmanande ekonomisk miljö. Investerar inte i exkluderade bolag.

Portföljandel 2025



Avkastning 2025



Defensiva aktier – för utmanande marknader

Defensiva aktier är ett tillgångsslag som är utformat för att stärka portföljen i de utmanande marknadsmiljöer som finns i AP4:s scenarioanalys. Tillgångsslaget infördes i portföljen 2022 med syfte att stärka förväntad avkastning i mindre gynnsamma marknadsscenarioer, samtidigt som risken i aktieexponeringen diversifieras.

Genom att investera i bolag med hög kvalitet och låg volatilitet kompletterar Defensiva aktier AP4:s exponering mot tillgångsslagen Svenska aktier och Globala aktier, särskilt i perioder med makroekonomisk osäkerhet och svagare marknadsscenarioer.

Den ursprungliga vikten för Defensiva aktier var vid införandet 2022 5 procent av den Dynamiska normalportföljen (DNP), den referensportfölj som styrelsen beslutar om och som är utgångspunkt för tillgångarnas fördelning i den operativa förvaltningen. Andelen Defensiva aktier ökades till 7 procent av DNP inför 2025.

●● Förvaltningen av Defensiva aktier sker genom en kombination av interna förvaltningsmandat och extern förvaltning. Den interna förvaltningen baseras på ett kvantitativt aktieurval i utvecklade marknader och syftar till att skapa en väldiversifierad exponering mot bolag som har låg volatilitet och hög kvalitet, som till exempel Mastercard, Nestle och ABB. Den defensiva ansatsen förväntas ge en stabilare avkastningsprofil jämfört med breda marknadsindex och minska portföljens sårbarhet vid större börsnedgångar,

exempelvis kopplat till den höga koncentrationen i amerikanska teknikaktier i globala index, säger Julia Ripa, Senior analytiker inom Systematiska aktier.

●● Sammansättningen av Defensiva aktier är dynamisk och anpassas löpande utifrån AP4:s scenarioanalys och syn på marknadsrisker. På så sätt säkerställs att tillgångsslaget fortsatt kan bidra med diversifiering allt eftersom AP4:s långsiktiga makroekonomiska analys utvecklas, säger Julia Ripa.

Under året har AP4 även kompletterat förvaltningen av Defensiva aktier genom investeringar i externa fonder. Dessa kompletterar den interna förvaltningen genom att tillföra ytterligare perspektiv, analysmetoder och datatillgång.

Ett separat internt mandat förvaltas med en strategi som söker exponering mot flera olika avkastningsdrivande bolagsegenskaper, utan att göra avkall på portföljens defensiva egenskaper.

●● Det kan handla om att beakta sentimentsignaler eller investerares positionering. Denna förvaltning integrerar "large language models" (LLM) i konstruktionen av kvantitativa signaler som används för aktieurvalet, genom att till exempel att extrahera och strukturera data från ostrukturerade källor såsom offentliga bolagshandlingar och nyhetsartiklar. Det gör att vi inte enbart behöver förlita oss på standardiserade databaser från externa leverantörer. Tillgången till sådan här ostrukturerad data har inte

varit en begränsande faktor tidigare, men AI hjälper oss att använda den i en skala som inte tidigare varit möjlig, säger Nils Everling, portföljförvaltare inom Systematiska aktier.

Användningen av LLM:er kräver dock uppmärksamhet så att inte nyare information än den som fanns tillgänglig vid det investeringstillfälle som modellen är avsedd att utgå från, används i en modellsimulering. Eftersom LLM:er regelbundet uppdateras innebär detta en risk för att modellen då får tillgång till information som sträcker sig längre fram än simuleringsperioden och därför gör test av modeller oanvändbara.

Trots dessa begränsningar kan AI-underbyggda signaler addera värde. På AP4 förvaltar vi en kvantitativ plattform som ger oss tekniska stödet att skalbart hantera nya datakällor, löpande formulera och analysera nya signaler som kan öka nyttan i våra kvantitativa förvaltningsmodeller, säger Nils Everling.

●● Marknaden 2025 har stundtals varit volatil, men i slutändan belönat expansiva och mer riskfyllda bolag än de kvalitetsbolag som väljs ut i den Defensiva portföljen. Trots detta har den kvantitativa strategin avkastat väl, då sentiment, positionering och värdering också har varit betydande marknadsdrivkrafter, något som strategin har kunnat fånga, avslutar Nils Everling.

Förvaltning per tillgångsslag: Räntebärande tillgångar



Torbjörn Kronblad /
Chef Räntebärande

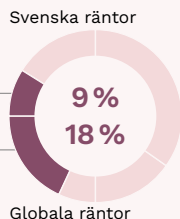


Per Svensson /
Senior portföljför-
valtare Alternativa
investeringar

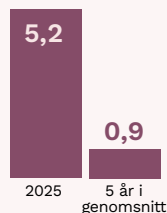
Strategi: Aktiv förvaltning av globala och svenska räntor i två mandat, ett för statspapper och överstatliga organ (så kallade SSA) och ett för likvida krediter. Inom Globala räntor förvaltas också ett mandat med illikvida högavkastande krediter.

Hållbarhet i förvaltningen: Bedömer hållbarhetstrender i investeringsbesluten, investerar i gröna och sociala obligationer.

Portföljandel 2025



Avkastning 2025



Räntebärande – god avkastning under 2025

Den likvida och kreditvärdiga ränteportföljen förvaltas internt på AP4 genom investeringar i dels räntepapper utgivna av stater och överstatliga organ, dels obligationer utgivna av företag. Den likvida portföljen kompletteras även med investeringar i illikvida högavkastande krediter.

Förvaltning av statspapper

●● Ränteförvaltningen inledde året med en positionering för fallande amerikanska långräntor, vilken gynnades av lägre inflation, en successivt svagare arbetsmarknad och indikatorer som tydde på avmattande konjunktur. I euroområdet var AP4 exponerade mot lägre räntor och minskade räntedifferenser mellan statsobligationer, vilket utmanades i mars när omfattande finanspolitiska stimulanser presenterades på både nationell och EU-nivå. Detta ledde till breda ränteuppgångar i euroområdet. Samtidigt gav en stor kort position i japanska statsobligationer ett betydande positivt bidrag, drivet av högre inflation och positiva tillväxtutsikter i Japan, vilket resulterade i stigande räntor, säger Torbjörn Kronblad, chef för Räntebärande.

Efter Liberation Day den 2 april förändrades marknadsläget snabbt. Amerikanska räntor steg, räntedifferensen i euroområdet vidgades och japanska räntor föll tillbaka när marknaden tog bort förväntningar om ytterligare räntehöjningar. I denna miljö ökade vi exponeringen mot lägre amerikanska långräntor, vilket senare blev en viktig avkastningsdrivare.

●● Under andra halvåret försvagades den amerikanska arbetsmarknaden vidare, inflationen låg stabilt och ledande indikatorer pekade på en svagare konjunktur. Detta skapade goda förutsättningar för portföljens positionering. Långa amerikanska räntor sjönk kraftigt och blev en av årets största överraskningar, då USA var en av få globala marknader där räntorna föll. Detta gav ett tydligt positivt relativt avkastningsbidrag och utgjorde en central drivkraft i resultatet. Samtidigt utvecklades positioneringen i euroområdet väl när räntedifferenser smalnade under hösten. I Japan steg räntorna kraftigt i de längre löptiderna, vilket ytterligare stärkte portföljens avkastning. Sammantaget bidrog dessa faktorer till god aktiv avkastning och året avslutas som ett av våra bästa år, säger Torbjörn Kronblad.

Förvaltning av krediter

Även företagsobligationer påverkades av Trump-administrationens utspel om handelsavtal och räntedifferensen mot statspapper steg både i USA och Europa från årets början fram till senvåren. Under andra halvåret när handelsavtalen klargjordes och förhandlingarna fortsatte med resultat att handelsavtalen minskade i omfattning, minskade dessa räntedifferenser. Att marknaden blev mer optimistisk ledde till stora flöden in i krediter, vilket tydligt märktes i den starka efterfrågan på nyemissioner men även i andrahandsmarknaden. Detta bidrog till att räntedifferenser minskade ytterligare. Krediter kan fortsätta att vara eftertraktade in i 2026 särskilt då fokus på räntor och att kommande räntesänkningar kan påverka dessa räntedifferenser positivt.

●● Även kreditportföljen levererade en hög aktiv avkastning under året, främst genom en positionering för minskade räntedifferenser, som vi ökade upp under våren. När osäkerheten kring handelsavtalen minskade och marknaden stabiliserades så gynnades portföljen av denna taktiska positionering, säger Torbjörn Kronblad.

Illikvida krediter

●● Utöver dessa två internt förvaltade mandat ingår i tillgångsslaget Globala räntor även en portfölj med illikvida och högavkastande krediter som förvaltas externt. Illikvida krediter utgör cirka 2,5 procent av AP4:s totalportfölj och har två strategiska syften. Den ska bidra till att diversifiera och komplettera de likvida delarna av ränteportföljen genom att möjliggöra en differentierad kreditexponering och bidra med övergripande portföljdiversifierande egenskaper. Den ska också stärka avkastningspotentialen för tillgångsslaget, säger Per Svensson, senior portföljförvaltare inom Alternativa investeringar.

●● Tillgångsslaget har vuxit kraftigt under tiden efter den globala finanskrisen och gynnas av förändringar i det regulatoriska landskapet. Där banker av kapitaltäckningsregler begränsas i att delta i samma utsträckning som var fallet tidigare. En stor del av denna utlåning sker numera via fonder som är specialiserade på kreditgivning inom olika segment. Att över tid kunna ha en allokering till illikvida krediter möjliggör att vi kan tillgodogöra oss denna högre avkastningspotential, avslutar Per Svensson.

Förvaltning per tillgångsslag: Valuta



Per Berglund /
Chef Valuta



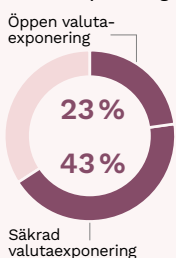
Mark Wong /
Portföljförvaltare
Valuta

Strategi: Valutasäkring av del av AP4:s öppna underliggande valutaexponering från investeringar i utländska aktier och räntebärande tillgångar.

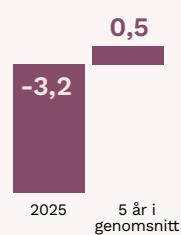
Aktiv intern förvaltning av valutaexponering i separat mandat.

Avkastningen nedan avser den öppna valutaexponeringen.

Valutaexponering



Avkastning öppen valutaexponering



Valutaförvaltning – riskhantering och möjligheter

Som en global investerare med exponering mot utländska valutor är målet med valutahanteringen är att hitta en balans mellan att stabilisera portföljens värde och att skapa avkastning. Detta görs genom att hantera risker med strategisk valutasäkring samt att tillvarata marknadens möjligheter med aktiv valutaförvaltning.

Strategisk valutasäkring

AP4:s underliggande valutaexponering uppgick till 66 procent av fondkapitalet och den öppna valutaexponering var 23 procent vid årets utgång. Den öppna valutaexponeringen avkastade -3,2 procent 2025 mot bakgrund av kronförstärkningen under året. Över 5 år har avkastningen varit i genomsnitt 0,5 procent per år.

Den strategiska valutasäkringen fyller en viktig funktion för att reducera portföljens totala risk. Genom att valutasäkra delar av våra utländska tillgångar motverkar vi effekterna av kraftiga och oförutsägbara valutavärdelser, vilket bidrar till att stabilisera tillgångarnas värde över tid. När vi räknar på den strategiska valutasäkringen tar vi hänsyn till valutaexponeringens riskminimerande egenskaper kombinerat med värdering. Parallellt arbetar vi med en aktiv förvaltning där målet är att skapa mervärde genom att agera på felprissättningar i marknaden över en kortare tids horisont, säger Per Berglund, chef för Valuta.

Aktiv valutaförvaltning

För analysprocessen och beslutsfattande i vår aktiva valutaförvaltning har vi en kvantitativ plattform med systematiska signaler. Dessa datadrivna modeller

stöttar oss både i valutasäkringen och i det aktiva risktagandet. Genom att kombinera fundamental makroanalys med systematiska modeller säkerställer vi en robust och modern förvaltning som bidrar till en stabil avkastning för pensionssystemet, säger Mark Wong, portföljförvaltare Valuta.

● Ett tydligt skifte i globala kapitalflöden fick stort genomslag på valutamarknaden under 2025. Den politiska osäkerheten i USA, förändrade räntedifferenser mellan olika valutor samt ökade valutaflöden för att valutasäkra bidrog till en markant försvagning av den amerikanska dollarn under året. Dollarn förlorade i denna marknadsmiljö sin traditionella roll som trygghamn, främst på grund av det eskalerande handelskriget och växande tvivel kring Federal Reserves oberoende. Handelskonflikterna skapade osäkerhet kring amerikansk handel och tillväxt, medan signaler om politisk påverkan på penningpolitiken underminerade förtroendet för dollarn. Samtidigt förstärktes sambandet mellan fallande amerikanska tillgångspriser och en svagare dollar, vilket accelererade kapitalutflödena, säger Per Berglund.

Vid årsskiftet 2024/2025 bedömde vi att dollarn var kraftigt övervärderad enligt våra värderingsmodeller. Under första kvartalet, när Trumps handelspolitiska agenda började tydliggöras gentemot Kanada och Mexiko, stärktes vår övertygelse om att dollarn skulle försvagas betydligt under året.

Under första halvåret 2025 drog AP4 nytta av att dollarn försvagades mot kronan. Därefter minskade

volatiliteten på valutamarknaden betydligt och USD/SEK handlade i ett relativt snävt intervall. Vår strategi har därmed gått från att vara trenddriven till mer taktisk, med fokus på att hantera positionen inom det smala kursintervallet. Parallellt hade vi även positioner för en högre EUR/USD, vilket visade sig gynnsamt i takt med att dollarn försvagades brett mot större valutor. Kombinationen av dessa positioner har bidragit positivt till vår övergripande FX-strategi under året.

● Osäkerheten kring dollarns framtid är fortsatt hög, men mycket talar för en ytterligare försvagning. Det eskalerande handelskriget har skapat betydande osäkerhet kring amerikansk tillväxt och export, samtidigt som Federal Reserves oberoende har ifrågasatts. Ett eventuellt byte av Jerome Powell mot en mer politiskt lojal ordförande skulle ytterligare öka marknadens oro för den amerikanska penningpolitikens trovärdighet och därmed öka risken för en svagare dollar. Kombinationen av dessa faktorer gör att dollarn sannolikt förblir under press i närtid, säger Mark Wong.

● Vi bedömer att den svenska kronan har goda förutsättningar att utvecklas starkt under 2026. Den expansiva finanspolitiken, i kombination med ökad upplåning via Riksgälden, skapar attraktiva investeringsmöjligheter i svenska statsobligationer med hög kreditvärdighet och en gradvis stabilisering av bostadsmarknaden. Efter flera år av kapitalutflöden ser vi nu en tydlig vändning, där inflöden till svenska tillgångar bör öka och därmed gynna kronan, avslutar Per Berglund.

Förvaltning per tillgångsslag: Svenska aktier



Jannis Kitsakis /
Chef Svenska aktier

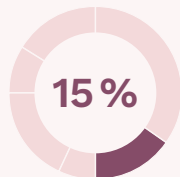
Strategi

Förvaltningen baseras på fundamental bolagsanalys. Målet är att identifiera bolag med långsiktig god värdetillväxt och aktier med omvärderingspotential. Aktiv ägarstyrning är en viktig del av strategin.

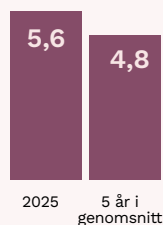
Hållbarhet i förvaltningen

Sektorbaserad riskanalys av hållbarhets-utmaningar. Arbetar i valberedningar för att skapa bästa möjliga styrelser samt röstar på bolagsstämmor.

Portföljandel 2025



Avkastning 2025



Svenska aktier – påverkad av global osäkerhet

AP4:s svenska aktieförvaltning har en lång historik av aktiv fundamental förvaltning. Det innebär att vi försöker identifiera bolag som har goda möjligheter till värdeskapande och som kan generera avkastning till sina aktieägare. Vi använder i stor utsträckning fundamental analys för att hitta rätt bolag och använder vårt lokala nätverk för att ligga nära innehaven.

●● Vårt mandat är långsiktigt vilket innebär att vi kan bära risk över tid. Det är en viktig parameter då det tillåter oss att ha tålamod i våra investeringar även under utmanande perioder. En förutsättning är dock att vi har balans i vår portfölj så att risktagandet sker på ett strukturerat sätt, säger Jannis Kitsakis, chef för Svenska aktier.

Ägarstyrning är en hörnsten i den svenska aktieförvaltningens investeringsfilosofi och vår ambition är att vara en aktiv ägare. En central kanal för vår ägarstyrning är arbete i valberedningar. Utöver det har vi ofta en dialog med bolagen och andra stora ägare kring till exempel incitamentprogram eller andra styrelseförslag på bolagsstämmorna.

●● Svenska aktiemarknaden genererade under 2025 en avkastning på 12,7 procent (mätt med det breda SIXRX-indexet). Det är förvisso sämre än många andra börser globalt, men en fullt godkänd avkastning med tanke på de osäkerhetsfaktorer som har funnits och den volatilitet som dessa osäkerheter har skapat under året. Både bolag och investerare har haft en

osäker och omväxlande politisk omvärld att förhålla sig till. Geopolitisk oro, krig, Trumpadministrationens handelsutspel med tariffer och många politiska uttalanden – även dessa främst från USA – ledde till stora börsslag under året, både generellt för börsen som helhet, men ibland endast på bolags- och sektornivå. säger Jannis Kitsakis.

AP4:s svenska aktieförvaltning gav en avkastning på 5,6 procent under 2025, vilket är lägre än marknaden som helhet. Vår portfölj har en fördelning där vi har en övertikt av små- och mellanstora bolag i förhållande till börsen som helhet. Det har över tid varit en gynnsam strategi och har passerat vårt långsiktiga mandat, då mindre bolag över tid generellt växer snabbare än större bolag. Under 2025 fungerade dock den strategin sämre. Uppgången under 2025 var nämligen ojämnt fördelad på Stockholmsbörsen, då större bolag som aggregat utvecklades cirka 15-20 procentenheter bättre än mindre bolag, beroende på vilket index man jämför med.

●● AP4:s portfölj är bred och innehåller fler än 100 aktier. Några exempel på aktier i vår portfölj som haft ett bra år och som bidragit positivt till totalavkastningen är Sandvik (+52 procent) som har gynnats av en stark gruvkonjunktur, Sinch (+52 procent) som efter några utmanande år levererade både tillväxt och förbättrade marginaler, BioArctic (+56 procent) som både haft kommersiell framgång med sin bromsmedicin mot Alzheimers och lyckats teckna fina avtal med sin lovande "braintransporter-teknologi"

samt Ovzon (+249 procent) som har fått fina ordrar till sin satellitkommunikationstjänst. Dessvärre äger vi också aktier som har haft ett utmanande år. Ett återkommande tema för aktier som utvecklats dåligt har varit bolag som visat hög tillväxt historiskt men som inte kunnat upprätthålla tillväxten under 2025. Exempel på tre sådana bolag som vi äger är Surgical Science (-79 procent) som tappade ett avtal med sin största kund, Yubico (-69 procent) som bland annat har drabbats av lägre efterfrågan från offentliga sektorn i USA samt, Xvivo (-62 procent) som såg en tillfällig avmattning på transplantationsmarknaden, säger Jannis Kitsakis.

●● Inför 2026 är vår bedömning att det ser relativt bra ut för den svenska aktiemarknaden och vår svenska aktieportfölj. Affärscykeln ser ut att förbättras för många svenska bolag då förhoppningar finns på ökade investeringar inom många områden, till exempel infrastruktur, bygg och renovering, samt en starkare konsumentefterfrågan. Vår förväntan är att det också ska leda till generella vinstökningar i bolagen, vilket många prognoser tyder på. Slutligen, tittar man på vår portfölj har merparten av våra innehav en stark finansiell ställning och en optimistisk syn på framtiden, avslutar Jannis Kitsakis.

Förvaltning per tillgångsslag: Reala tillgångar



Christian Sommer /
Senior portfölj-
förvaltare Alternativa
investeringar



Marcus Falkman /
Portföljförvaltare
Alternativa
investeringar

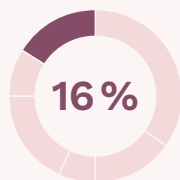
Strategi

Investeringar genom fonder, plattformar och saminvesteringar i noterade bolag och tillgångar inom infrastruktur och fastigheter, samt investeringar i noterade och onoterade fastighetsbolag.

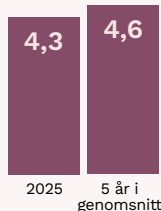
Hållbarhet i förvaltningen

Tematiskt fokus med inriktning på investeringar som stödjer hållbarhets-omställningen, till exempel i förnybar energi. Fossil energi exkluderas. Utvärderar och ställer krav på investeringarna. Aktivt ägarstyrningsarbete och dialog med investeringarna avseende klimatpåverkan och klimatstrategi.

Portföljandel 2025



Avkastning 2025



Infrastruktur – stabila långsiktiga investeringar med fokus på utdelning

Infrastruktur förvaltas inom ett brett mandat som täcker stora delar av världen i en balanserad väldiversifierad portfölj. De största sektorerna är digital infrastruktur och förnybar energi. Geografiskt är huvuddelen av portföljen i Europa, med betydande exponering även mot Nordamerika och tillväxtländer som Indien.

Investeringar i infrastruktur kompletterar fastighetsinvesteringarna inom tillgångsslaget Reala tillgångar och bidrar till stabilitet samt ger ett inflationsskydd i AP4:s totalportfölj. AP4 påbörjade en uppbyggnad av infrastrukturportföljen år 2018 och den har nu vuxit till närmare 30 miljarder kronor, motsvarande 5,1 procent av AP4:s fondkapital. Därutöver har AP4 gjort ytterligare investeringsutfästelser om cirka 11 miljarder kronor inom infrastruktur, vilka ännu inte har investerats.

Endast onoterade tillgångar ingår i AP4:s portfölj av infrastrukturinvesteringar och de har låg korrelation med börsen. Portföljen utgörs av cirka 30 aktiva investeringar i partnerskap med 12 externa förvaltare och består av hundratals underliggande tillgångar.

Den största andelen av AP4:s investeringar inom infrastruktur är driftsatta stabila tillgångar med låg risk och förväntade positiva reala kassaflöden (ofta kallad "core" infrastruktur). Dessa investeringar hålls under lång tid med fokus på hög utdelning och visst inflationsskydd. De utgör en viktig bas i portföljen med en portföljandel på ungefär 55 procent, säger Christian Sommer, senior portföljförvaltare Alternativa investeringar.

Portföljen kompletteras med investeringsstrategier som innebär aktivt bolagsbyggande med fokus på tillväxt och förvärv samt nybyggnadsprojekt inom infrastruktur, vilka innebär en högre risk och samtidigt en högre förväntad avkastning.

Aktivt bolagsbyggande är en strategi med lite högre risk som fokuserar mer på tilläggsförvärv och utbyggnad av existerande infrastruktur tillgångar i portföljen. Förvaltaren väljer i dessa fall att vidta åtgärder för att skapa maximalt värde i investeringen, säger Marcus Falkman, portföljförvaltare Alternativa investeringar.

Nybyggnadsprojekt innefattar uppförandet av nya infrastruktur tillgångar. Dessa projekt innebär relativt sett större risker än redan driftsatta tillgångar, de genererar inga löpande intäkter vid investeringstillfället, men den förväntade avkastningen är högre.

Digital infrastruktur och förnybar energi utgör majoriteten av AP4:s portfölj fördelat jämnt mellan fonder och plattformar med störst vikt i Europa. Exempel på sektorer som vi har investerat inom är vindkraft, vattenkraft, fjärrvärme, datacenter, fiber, avfallshantering och vattenrening. Bland delsektorer har datacenter i USA levererat högst avkastning under 2025, medan fiber i Storbritannien har haft negativ avkastning, säger Christian Sommer.

Uppbyggnaden av infraportföljen har varit framgångsrik och har gett en stabil avkastning på 6,7 procent per år över fem år, uttryck i svenska kronor. Avkastningen har

ej påverkats av volatiliteten på aktiemarknaden och har haft en låg korrelation till börsen.

Även inflationsskyddet har prövats med relativt gott resultat då många infrastrukturinvesteringar har långa kontrakt där en del är indexerade mot inflation vilket gav ett visst skydd under perioder av hög inflation, såsom perioden 2022-2023, säger Marcus Falkman.

Under 2025 har flera saminvesteringar gjorts med våra externa förvaltare. Till exempel deltog AP4 som saminvestering när förvaltaren syndikerade sin investering i det svenska bolaget OX2, som är en ledande aktör inom landbaserad vindkraft i Norden. Under året har en ny opportunistisk fondinvestering gjorts inom infrastruktur med fokus på Nordamerika. Det är en strategi som tidigare har saknats i portföljen och som går ut på att utnyttja den osäkra och turbulenta makroekonomiska miljön för att hitta intressanta investeringar, säger Marcus Falkman.

Portföljens avkastning sedan start och även de senaste 5 åren har varit i linje med infrastrukturmarknaden i Europa och globalt, det vill säga cirka 8-9 procent per år i lokal valuta.

Infrastruktur gynnas av starka långsiktiga trender så som, energi- och klimatomställning samt elektrifiering och digitalisering. Vår syn är att infrastruktur fortsatt kommer vara en attraktiv och viktig tillgångsklass även framöver, avslutar Christian Sommer.

Fokusområden för hållbarhet i förvaltningen

AP4 har definierat två hållbarhetsområden som är finansiellt väsentliga, då de har påverkan på portföljens långsiktiga avkastnings- och riskegenskaper samt även är investeringsbara.

1. Klimat & miljö

Vi identifierar systematiska risker med global påverkan på samhälle, ekonomier och förväntad avkastning. Vi inkluderar frågor som klimatförändring, klimatomställning, resurseffektivitet, biologisk mångfald och farliga utsläpp.

→ Läs mer på sidorna 30-33.

2. Ägarstyrning

Vi tar ansvar för att bidra till god utveckling i bolagen och bättre riskjusterad avkastning. Vi adresserar frågor som aktieägars rättigheter, styrelsers sammansättning, mångfald, ersättningsfrågor, transparens samt affärsetiska aspekter som korruption och mänskliga rättigheter.

→ Läs mer på sidorna 34-37.

Hållbarhet i förvaltningen

En förutsättning för långsiktigt framgångsrik förvaltning är att integrera hållbarhetsaspekter i investeringsprocesser och i enskilda investeringsbeslut, då det bedöms bidra till en bättre riskjusterad avkastning över tid.

Styrning av AP4:s hållbarhetsarbete

Eftersom AP4 förvaltar allmänna pensionsmedel är utgångspunkten i hållbarhetsfrågor den svenska statens värdegrund. AP-fonderna har tagit fram en gemensam värdegrund för förvaltning av fondmedlen, gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte ska placeras i respektive gemensamma riktlinjer för redovisning av hållbarhetsmålet.

AP4:s övergripande hantering av hållbarhets- och ägarstyrningsfrågor beskrivs i hållbarhetspolicyen respektive ägarpolicyen, vilka fastställs årligen av styrelsen. Dessa policyer anger syfte, mål och riktlinjer för hållbarhetsarbetet. De tillämpas för hela investeringsverksamheten, såväl för investeringar i Sverige som internationellt, samt för intern förvaltning och vid externa förvaltningsuppdrag.

Vd ansvarar övergripande för hållbarhetsfrågor i den löpande verksamheten. Enhetschefer i förvaltningen och portföljansvariga förvaltare har ett ansvar att hantera hållbarhetsfrågor inom sina respektive investeringsmandat. Vd rapporterar löpande till styrelsen om hur hållbarhetsarbetet fortgår och utvecklas.

Bred hantering av hållbarhetsaspekter AP4:s utgångspunkt är ett brett perspektiv avseende hållbarhetsaspekter i investeringsverksamheten, där väsentliga hållbarhetsaspekter inom såväl klimat och miljö, socialt ansvarstagande som bolagsstyrning beaktas och hanteras.

AP4:s förvaltning analyserar och integrerar hållbarhetsaspekter i förvaltningen anpassat till respektive tillgångsslag och förvaltningsmodell.

AP4:s investeringar i noterade aktier och krediter är föremål för en regelbunden genomlysning rörande kränkningar av internationella konventioner. Om bolag identifieras i denna process inleds en djupare analys följt av dialog som är AP4:s huvudsakliga medel för att påverka bolag. AP4 för dialog med bolag genom den egna förvaltningen liksom genom AP-fondernas etikråd (Etikrådet). Läs mer om Etikrådet på sidorna 28-29.

Fem implementeringsstrategier

AP4 har fem huvudsakliga implementeringsstrategier för hållbarhet i förvaltningen:

1. Mäta och rapportera hållbarhet

AP4 utvärderar löpande hållbarhetsdata för användning i förvaltningsstrategier och i rapportering. Transparent rapportering är något som AP4 också förväntar sig av de bolag och verksamheter som AP4 är investerad i.

2. Integrera hållbarhet i investeringsprocesser

AP4 integrerar hållbarhetsfaktorer i investeringsbesluten, anpassat till respektive tillgångsslag och investeringsprocess. Vid externa förvaltningsuppdrag utgör hållbarhet ett viktigt utvärderingskriterium.

3. Påverka som ägare, investerare och samhällsaktör

Ägarstyrning är ett verktyg för att över tid skapa och trygga tillgångsvärden. AP4 tar ansvar som ägare och investerare genom att påverka bolag i dialoger, andra investerare samt politiska beslutsfattare i hållbarhetsfrågor. AP4 samverkar med andra investerare i syfte att uppnå större tyngd i dialoger och annat påverkansarbete.

4. Reducera hållbarhetsrisker i portföljen

AP4 minskar exponeringen mot tillgångar som är förknippade med förhöjda hållbarhetsrisker. Därutöver exkluderar AP4 bolag vars verksamhet inte bedöms vara i linje med en föredömlig tolkning av de internationella konventioner som Sverige har undertecknat eller internationella riktlinjer som Sverige stödjer. AP4 investerar heller inte i värdepapper utgivna av bolag eller länder som är föremål för sanktioner av EU eller FN.

5. Investera i starka hållbarhetstrender

AP4 gör tematiska investeringar som bidrar till och drar fördel av hållbarhetsomställningen. Förståelse för och analys av olika hållbarhetsaspekter kan bidra till avkastningen genom att identifiera investeringsmöjligheter, till exempel specifika sektorer eller bolag som kan förväntas bidra till och dra fördel av omställningen till ett mer hållbart samhälle.

Dialog med intressenter ger ökad förståelse

AP4:s uppdrag innebär löpande dialog och samverkan med ett antal olika intressentgrupper, som på olika vis både påverkar och påverkas av AP-fondernas verksamhet. Att föra dialog med dessa intressenter ger en förståelse av AP-fondernas uppdrag och verksamhet, vår avkastning och vårt hållbarhets arbete. För en ökad transparens i rapportering och kommunikation är det därför viktigt att ta tillvara intressenters syn på dessa områden. En beskrivning av intressenter och dialoger återfinns på sidan 79.

Risikanalys

Som komplement till intressentdialogen och för att få bättre förståelse för riskområden som kan påverka AP4, görs en riskanalys inom förvaltningen för att identifiera och värdera väsentliga hållbarhetsrisker i investeringsportföljen. Riskanalysen görs med stöd i ESRS:s standarder och riskområden och utgår från dubbel väsentlighet, det vill säga utifrån de två dimensionerna påverkansmaterialitet och finansiell materialitet.

En närmare beskrivning av hållbarhetsrisker finns på sidan 82.

Påverkansmaterialitet

Påverkansmaterialitet beskriver hur portföljbolagens verksamhet kan påverka människor och miljö negativt. Risker för portföljens påverkan bedömdes vara störst inom:

- klimatförändring
- affärsetik
- arbetskraft i värdekedjan
- biologisk mångfald

Finansiell materialitet

Finansiell materialitet beskriver hur människor och miljö kan påverka bolagens finansiella ställning. En koncentration av hållbarhetsrisker identifierades inom sektorerna energi, råvaror, kraft och industri. Finansiella risker för portföljen bedömdes vara störst inom:

- klimatförändring
- biologisk mångfald
- konsumenters beteende
- affärsetik

Hållbarhetsområden enligt ESRS	Påverkansmaterialitet: Risk för AP4:s investeringsportföljs påverkan på omvärlden	Finansiell materialitet: Risk för omvärldens påverkan på AP4:s investeringsportfölj
Klimatförändring	●	●
Utsläpp	●	●
Vatten och marina resurser	●	●
Biologisk mångfald och ekosystem	●	●
Cirkulär ekonomi	●	●
Egen arbetskraft	●	●
Arbetskraft i värdekedjan	●	●
Påverkan på samhällen	●	●
Konsumenter och slutanvändare	●	●
Affärsetik	●	●

● Bedömd högre risk ● Bedömd medelrisk ● Bedömd lägre risk

Tillgångar som fondkapital inte placeras i

Eftersom AP4 förvaltar allmänna pensionsmedel är den svenska statens värdegrund utgångspunkt för hur fondkapitalet investeras.

Den svenska statens värdegrund konkretiseras bland annat i:

- Den svenska regeringsformen, som bygger på demokrati, grundläggande fri- och rättigheter, alla människors lika värde och den enskilda människans frihet och värdighet
- FN:s internationella konventioner som Sverige undertecknat, som rör bland annat miljö, mänskliga rättigheter, arbetsrätt, korruption och inhumana vapen
- ILO:s kärnkonventioner
- Internationella ramverk som Sverige stödjer, till exempel FN:s Global Compact, OECD:s riktlinjer för multinationella bolag, FN:s vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter (UNGP)
- Sveriges ställningstaganden i folkrättsliga frågor

Fondgemensamma riktlinjer

AP-fonderna har gemensamt tagit fram en värdegrund, riktlinjer för rapportering av hållbarhetsmålet samt för vilka tillgångar som fondkapital inte ska placeras i. Dessa går att ta del av på AP4:s hemsida.

Tillämpning av exkluderingar

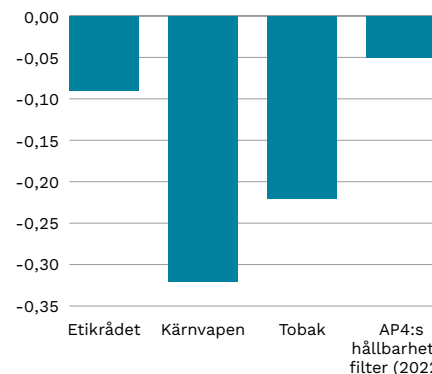
Hållbarhetsbaserade exkluderingar tas bort ur den av styrelsen beslutade referensportföljen DNP. Om exkludering avser direktägda innehav så avyttras dessa direkt ur portföljen, för såväl aktier som räntebärande värdepapper. I de fall AP4 är investerad i värdepappersfonder gör AP4 en utvärdering av fondförvaltarens process för hållbarhet samt sannolikheten för att förvaltaren kan komma att investera i bolag som AP4 exkluderat. AP4 begär en försäkran från förvaltaren att denna endast i undantagsfall innehåller dessa tillgångar samt meddelar att innehav av exkluderade bolag kan betyda att förvaltningsuppdraget avslutas. De externa förvaltarens hållbarhetsarbete såväl som underliggande innehav följs sedan kontinuerligt upp av AP4.

Avkastningspåverkan av hållbarhetsbaserade avyttringar

AP4 följer upp avkastningspåverkan av hållbarhetsbaserade avyttringar över utvärderingshorisonten fem år, eller från start av hållbarhetsbeslutet i det fall det avser en kortare tidsperiod än fem år. Avkastningsbidraget visar effekten av att ha valt bort dessa bolag jämfört med den globala aktieportföljens referensindex. Dessa beslut är dock inte affärsbaserade i den mening att de förväntas bidra till avkastningen.

Att inte äga de bolag som har exkluderats av Etikrådet, bolag med verksamhet inom kärnvapen och tobak, samt AP4:s hållbarhetsfilter har samtliga reducerat avkastningen de senaste fem åren.

Avkastningspåverkan från hållbarhetsbeslut 5 år (2021–2025), %



Avser ackumulerad avkastning över 5 år, eller kortare i det fall beslutet avser en kortare period än 5 år. Avkastningsbidraget är beräknat med Globala aktier som bas.

AP4 investerar inte i:



Kärnvapen

AP4 investerar inte i kärnvapenbolag då pågående uppdateringar och moderniseringar av kärnvapenprogram inte är i linje med icke-spridningsavtalets syfte att långsiktigt avveckla dessa vapen.



Tobak och cannabis

Konventionen för tobakskontroll syftar till att kraftigt minska tobakskonsumtionen, varför AP4 inte investerar i tobaksbolag. AP4 investerar heller inte i bolag verksamma inom cannabis baserat på FN:s konventioner om narkotiska preparat.



Fossila bolag som inte är i linje med Parisavtalet

AP4 investerar inte i bolag i vilka termiskt kol eller oljesand utgör en väsentlig del av omsättningen, då dessa energikällor inte är i linje med Parisavtalet.



Klustervapen och minor

Baserat på FN:s fördrag om förbud mot personminor och konventionen mot klustervapen investerar AP4 inte i bolag verksamma inom detta område.



Specifika bolag

AP4:s hållbarhetsfilter väljer bort bolag kopplade till allvarliga kränkningar av internationella konventioner. AP4 exkluderar också specifika bolag efter rekommendation av Etikrådet.

2025

35

pågående reaktiva
bolagsdialoger

9

proaktiva
projekt inom
fokusområden

55

bolag identifierade
med bekräftade
eller risk för
kränkning

30

uppnådda
delmål i reaktiva
bolagsdialoger

3 007

av AP-fondernas
bolag granskades

AP-fondernas etikråd – en viktig del i AP4:s hållbarhetsarbete

AP-fondernas etikråd (Etikrådet) är ett samarbete mellan AP1–AP4 för att med gemensam kraft påverka bolag till ett hållbart värdeskapande och till transparent rapportering.

Etikrådet arbetar huvudsakligen med bolag som finns i AP-fondernas aktieportföljer av utländska börsnoterade bolag. Samarbetet mellan AP-fonderna i det gemensamma Etikrådet innebär ökad tids- och kostnadseffektivitet och mer kapital och tyngd som part i en påverkansdialog. Samverkan resulterar också i möjlighet till engagemang i fler bolagsdialoger och internationella investerarinitiativ.

Ett av Etikrådets viktigaste uppdrag är att identifiera, analysera och påverka börsnoterade bolag som bedöms kränka internationella konventioner till att hantera och åtgärda olyckor och incidenter som inträffat. Arbetet syftar också till att säkerställa att bolaget har system och rutiner på plats för att förebygga incidenter och olyckor.

Etikrådet har också i uppdrag av AP-fonderna att proaktivt arbeta med prioriterade, väsentliga och komplexa hållbarhetsrisker och därmed stötta eller komplettera det arbete som respektive AP-fond bedriver.

Reaktivt påverkansarbete för ökat bolagsansvar

Av 3 007 granskade bolag under 2025, identifierades 55 bolag med bekräftad kränkning av en internationell konvention eller med befarad risk för en kränkning av sådan. Etikrådet förde vid ingången av året reaktiva

påverkansdialoger med 47 bolag i alla världsdelar. Bolagsdialogernas framdrift mätts i uppnådda delmål och under året har 7 bolag som Etikrådet fört dialog med uppnått de slutmål som Etikrådet satt upp och bolagsdialogerna har därmed framgångsrikt avslutats. Det innebär att Etikrådet påverkat dessa bolag till att hantera och åtgärda problemen och, inte minst säkerställt att åtgärder vidtagits för att förhindra att något liknande ska hända igen.

Projektarbete inom systemkritiska områden

Etikrådet driver det proaktiva arbetet i projektform och har under året arbetat i nio projekt och investerarinitiativ som bland annat omfattar direkt dialog med globala bolag. Nedan är de övergripande, prioriterade fokusområden som de proaktiva projekten ingår i.

Antimikrobiell resistens

Antimikrobiell resistens (AMR) bedöms vara en väsentlig systemrisk för såväl samhälle som AP-fondernas portföljer över tid och Etikrådet verkar för att öka medvetenheten om AMR och för att åstadkomma positiv förändring genom dialoger med relevanta bolag. AMR uppstår när bakterier, virus, svampar och parasiter inte längre svarar på läkemedel, vilket gör infektioner mer svårbehandlade och ökar risken för sjukdomsspridning, allvarlig sjukdom och dödsfall.

Första bidragande orsak till att AMR utvecklas är över- och felanvändning av antibiotika i intensiv industriell djurproduktion.

Klimat

Klimatomställningen är systemkritisk och Etikrådet arbetar inom två områden, dels med gruvsektorns hantering av hållbarhetsutmaningar utifrån det ökade behovet av kritiska mineraler och metaller vid omställningen, dels i omställningen av utsläppstunga branscher med ett fokus på stålproduktionen. Arbetet kompletterar och stöttar respektive AP-fonds klimatarbete och investeringar.

Techbolag och mänskliga rättigheter

Onlineplattformar och de stora Techbolagen spelar en allt viktigare roll i samhället. Detta innebär många möjligheter men också flera utmaningar som rör mänskliga rättigheter. Etikrådet leder ett internationellt samverkansprojekt med över 30 internationella institutionella investerare och för påverkansdialoger med ett antal stora Techbolag, som till exempel Alphabet (Google), Meta Platforms (Facebook) och Microsoft, med målet att bolagen ska stärka sitt arbete med mänskliga rättigheter.

Vatten

Vatten av god kvalitet och i tillräcklig mängd är avgörande för allt ifrån hälsa och sanitet till livsmedelsproduktion, kraftproduktion och andra industriprocesser. Vatten påverkas även av andra globala utmaningar, däribland klimatförändringar, förlust av biologisk mångfald och ofrivillig migration.

Barnarbete och tvångsarbete

Barnarbete och tvångsarbete förekommer över hela världen, men är särskilt vanligt inom vissa branscher och regioner. Bolag kan vara exponerade i sin direkta verksamhet eller genom sina leverantörskedjor. Detta är ett allvarligt problem och Etikrådet verkar för att förhindra att bolag exploaterar arbetskraft genom såväl dialog med enskilda bolag med betydande negativ påverkan som proaktivt på sektornivå.

Fördelning av reaktiva bolagsdialoger

Fördelningen av Etikrådets reaktiva bolagsdialoger under 2025 utifrån region, bransch och hållbarhetsområde där en möjlig eller bekräftad kränkning av en internationell konvention bedömts ägt rum.

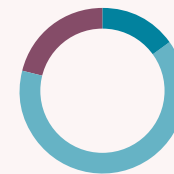
	2025	2024
Genomlysning av AP-fondernas innehav		
Antal genomlysta bolag i AP-fondernas portföljer	3 007	3 307
varav bekräftad kränkning	6	12
varav med risk för kränkning	49	77
varav utan anmärkning i granskning	2 952	3 218

Utveckling av antal bolag i aktiv dialog

Antal bolag med aktiv dialog vid årets ingång	47	54
Bolag med avslutad dialog med mål uppnått	-7	-8
Bolag med avslutad dialog på grund av andra anledningar ¹	-3	-
Bolag med vilka nya dialoger har inletts under året	6	3
Bolag av Etikrådet rekommenderade för exkludering	0	-1
Förändringar i AP-fondernas innehav	-8	-1
Antal bolag med aktiv dialog vid årets utgång	35	47

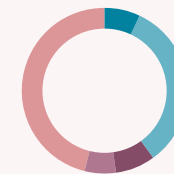
1. Antal bolag med avslutad dialog på grund av andra orsaker, till exempel att bolaget har sålt den berörda verksamheten.
2. Övriga avser branscherna Energi, Kraftförsörjning och IT.

Reaktiva dialoger



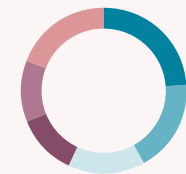
Per hållbarhetsområde

Miljö	15 %
Sociala frågor	64 %
Bolagsstyrning	21 %



Per region

Afrika	7 %
Asien & Oceanien	33 %
Europa	8 %
Latinamerika	6 %
Nordamerika	46 %



Per sektor

Konsumentvaror	24 %
Hälsovård	18 %
Material	15 %
Finans	12 %
Industri	12 %
Övriga ²	19 %

Fokusområde Klimat & miljö

Klimat & miljö är ett fokusområde för hållbarhet i AP4:s förvaltningsverksamhet. Fokusområdet innefattar klimatförändring och klimatomställning samt även områden som biologisk mångfald, resurseffektivitet och avfall.

Klimat & miljö är finansiellt väsentligt och utgör en systemrisk som påverkar den ekologiska, sociala och finansiella stabiliteten i såväl världsekonomin som hos enskilda länder. Det finns betydande risker och möjligheter – fysiska, regulatoriska, tekniska och sociala – för branscher och bolag kopplat till Klimat & miljö. Dessa risker kan komma att ha betydande inverkan på tillgångars värden och möjlighet att generera avkastning på lång sikt.

De senaste dryga hundra åren av industrialisering och samhällsutveckling har höjt den globala temperaturen med drygt 1°C. De nuvarande nationella klimatåtagandena om minskade koldioxidutsläpp är inte tillräckliga och jorden är på väg mot en temperaturhöjning på 2°C eller betydligt mer än så fram till år 2100. Med temperaturhöjningen och ökad risk för extrema väderhändelser med omfattande skador på natur och människor som följd är priset alltför högt för att inte agera tillräckligt snabbt. AP4 analyserar klimatomställningen för att identifiera vad som behöver prioriteras för att världen framgångsrikt ska uppfylla klimatmålen och nå klimatneutralitet. Analysen utgör ett viktigt arbetsverktyg för AP4:s klimatscenarioanalys, för den tematiska

hållbarhetsanalysen samt ligger till grund för enskilda investeringsbeslut i förvaltningsorganisationen.

Klimatomställning i linje med Parisavtalet

AP4 står bakom Parisavtalet och det mer ambitiösa svenska miljömålet att utsläppen av växthusgaser (CO₂e) ska vara netto noll år 2045. Under 2025 minskade den noterade aktieportföljens CO₂e-utsläpp avseende Scope 1 + 2 med 6 procent. AP4 har minskat CO₂e-utsläppet för den noterade aktieportföljen med 72 procent sedan 2010. Till 2030 är AP4:s mål att ytterligare halvera utsläppen från 2020 års nivå, med ambitionen att senast år 2040 nå netto noll.

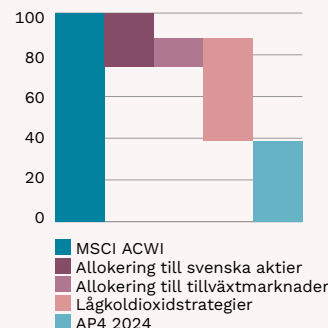
Transparent klimatrapporering

AP4 mäter och rapporterar CO₂e-utsläpp enligt gemensamma riktlinjer mellan AP-fonderna. AP4 rapporterar CO₂e-utsläpp för noterade aktier, onoterade fastighetsbolag, likvida krediter samt statsobligationer. Dessa omfattar tillsammans 82 procent av AP4:s fondkapital vid utgången av året. Se sidorna 84-85 för redovisning av CO₂e-utsläpp över tid. AP4 arbetar löpande för att bredda mätningen och rapporteringen till en ännu större del av portföljen, då data av tillräcklig täckning och kvalitet finns tillgänglig.

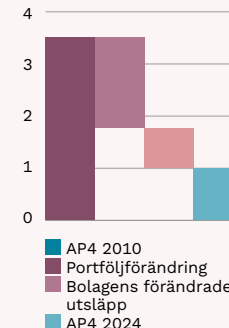
Investeringar i starka hållbarhetstrender

Nyckeln till en framgångsrik klimatomställning är en snabb utbyggnad av ett fossilfritt energisystem.

Bidrag till lägre CO₂e-utsläpp jämfört med globalt aktieindex, %

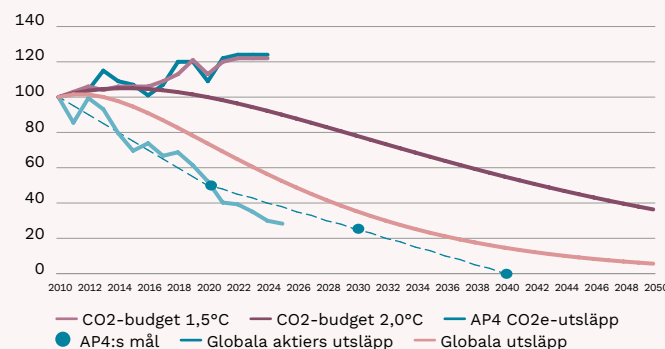


Förändrade CO₂e-utsläpp 2010–2025, MtCO₂e



Sedan 2010 har AP4:s koldioxidutsläpp minskat med 6 procent. Detta bidrar sammantaget till att AP4:s koldioxidavtryck är cirka 61 procent lägre än för ett brett globalt aktieindex. Minskningen av utsläpp sedan 2010 har till 50 procentenheter berott på att AP4 har minskat portföljens koldioxidutsläpp genom portföljförändringar. Bolagens utsläppsminskningar har över samma tidsperiod bidragit till minskningen med 22 procentenheter. För att uppnå klimatmålen framöver krävs att de bolag som AP4 är ägare i fortsätter att minska koldioxidutsläppen i sina respektive verksamheter.

Årliga utsläpp av växthusgaser, CO₂e¹



AP4:s koldioxidutsläpp för den noterade aktieportföljen har fortsatt att minska. Dessvärre ser vi inte motsvarande utveckling vad gäller globala utsläpp och inte heller vad gäller utsläppen för börsnoterade bolag globalt. För att AP4 ska nå målet om netto noll krävs att bolagen minskar sina utsläpp.

1. Källa: Robbie Andrew (2019) baserat på Global Carbon Project och IPCC SR15 samt AP4:s beräkningar. AP4:s utsläpp avser noterade aktieportföljens Scope 1 och 2. Globala utsläpp från IPCC. Globala aktier avser MSCI ACWI och Scope 1. Index 2010 = 100.

Det kommer att krävas betydande investeringar i produktion, lagring och distribution av fossilfri elenergi för att lyckas med detta. Tillgången till rimligt prissatt energi är en förutsättning för att upprätthålla en levnadsstandard som gör klimatomställningen socialt acceptabel och därmed också politiskt genomförbar. AP4 analyserar löpande hållbarhetstrender och utvecklingen inom olika sektorer. De olika förvaltningsenheterna söker aktivt investeringar som bedöms bidra till och dra fördel av omställningen till ett hållbart samhälle. Målsättningen är att göra bra investeringar ur både ett hållbarhets- och ett finansiellt perspektiv. De tematiska investeringarna bygger på en analys som AP4 gjorde första gången 2018 och som därefter har uppdaterats regelbundet. Analysen utgick från en bred omvärldsanalys för att identifiera investeringsteman som täcker cirka 90 procent av de globala utsläppen av växthusgaser.

Följande fem huvudsakliga investeringsteman identifierades:

- Fossil utfasning inom energisystem
- En renare industri
- Fossilfria transporter
- Levande biosfär
- Gröna byggnader och infrastruktur

I den tematiska analysen läggs fokus på att förstå vilka värdekedjor som påverkas och väntas bli vinnare respektive förlorare i hållbarhetsomställningen. Den tematiska analysen understödjer samtliga investeringsprocesser, utgör grunden för fundamentala urval inom resursintensiva sektorer och utgör dessutom underlag för att identifiera dedikerade tematiska investeringar.

Baserat på den tematiska hållbarhetsanalysen gjorde AP4 under 2025 nyinvesteringar uppgående till totalt 4,2 miljarder kronor. Dessa investeringar

utgjordes främst av nyutfästelser inom onoterade aktier samt likvida obligationer. Teman Gröna byggnader och infrastruktur, Fossil utfasning inom energisystem samt Social hållbarhet (inkl. hälsa) var de största investeringsteman under året.

Den teknologiska utvecklingen går snabbt och typiskt är kostnaden för en viss teknik avgörande för dess framgång. AP4 följer utvecklingen inom till exempel vätsgasframställning, energilagring och koldioxidinfångning.

Påverka som ägare

AP4 har över tid minskat portföljens koldioxidutsläpp genom portföljförändringar. För att uppnå klimatmålen måste även de bolag i vilka AP4 är ägare minska koldioxidutsläppen i sina respektive verksamheter.

Här har ansvarsfulla och långsiktiga ägare en viktig roll. Flera av de bolag som har stort klimat avtryck idag kommer att vara viktiga för omställningen. Internationella ägare spelar tillsammans en viktig roll för att påverka så att omställningen blir så effektiv som möjligt. Investerare kan definiera trösklar för aktiviteter som inte tolereras, till exempel prospektering och nyexploatering av kol och olja. Att schablonmässigt avyttra dessa bolag är enligt AP4:s mening inte att ta ansvar eller att bidra konstruktivt till omställningen.

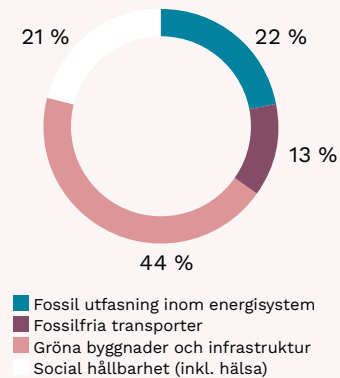
I rollen som ägare påverkar AP4 bolag och samarbetar med andra investerare för att bredda kunskapen om hur klimatfrågan kan adresseras i förvaltningsverksamheten. AP4 för även dialog med politiska beslutsfattare i syfte att skapa förutsättningar för klimatomställningen.

Tematiska investeringar

AP4 identifierar hållbarhetsområden och globala trender inom vilka investeringar kan ge såväl förväntat god avkastning som bidra till en hållbar utveckling. I den analysen läggs fokus på att förstå vilka värdekedjor som påverkas och väntas bli vinnare respektive förlorare i hållbarhetsomställningen. FN:s handlingsplan Agenda 2030 med de globala målen riktar sig till stater snarare än till bolag. De flesta av AP4:s tematiska investeringar bedöms dock bidra direkt eller indirekt till flera av de globala målen.

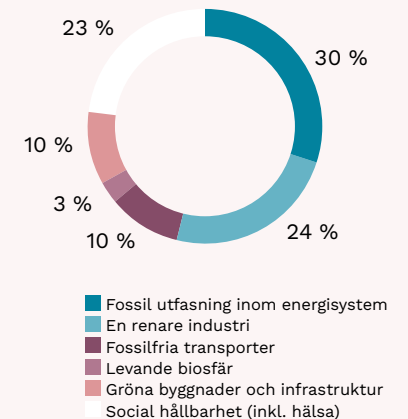
Fördelning tematiska hållbarhetsinvesteringar 2025

Under 2025 gjordes tematiska investeringar uppgående till 4,2 miljarder kronor.



Fördelning tematiska hållbarhetsinvesteringar 2021–2025

Under perioden 2021–2025 har AP4 gjort investeringar uppgående till totalt 46,7 miljarder kronor.





Jan Petersson /
Senior aktieförvaltare
Fundamentala aktier



Fredrik Skoglund /
Portföljförvaltare
Fundamentala aktier

Global aktieförvaltning av klimatintensiva sektorer

AP4 har under flera år arbetat med en aktiv fundamental aktieförvaltning i vad vi definierar som de klimatintensiva sektorerna. Dessa omfattar energi- och kraftbolag, basindustri som gruvor, skogs-, stål- och cementindustrin, transportbolag och fordonstillverkare.

●● För att ha en plats i AP4:s portfölj så ska det enligt vår bedömning finnas en ambitiös och realistisk energiomställningsplan för respektive företag. Samtidigt väger vi in en ekonomisk realism vid våra investeringar. Vi investerar med målsättningen att sänka koldioxidutsläppen, utan att det sker på bekostnad av avkastningen. Därför är en viktig komponent i vår förvaltning att hitta bolag där energiomställningen ger goda möjligheter till att skapa avkastning, säger Jan Petersson, senior aktieförvaltare Fundamentala aktier.

Efter att klimatomställningen under ett antal år har varit i fokus för många investerare globalt, har det efter att Donald Trump tog över presidentposten i USA svängt kraftigt. Ett av Trumps mantra har bland annat varit "drill baby, drill", sloandet av Inflation Reduction Act och USA:s utträde ur Parisavtalet. Många av USA:s största kapitalförvaltare har också valt att lämna internationella samarbetsorganisationer där man gemensamt arbetat för att få industrin att minska sina utsläpp, på grund av rädsla för repressalier från den nya administrationen.

●● Samtidigt har stigande energipriser efter Rysslands invasion av Ukraina försämrat förutsättningarna för europeisk industri. EU:s beslut att inte tillverka fossildrivna bilar i Europa efter 2035 har skjutits på framtiden, säger Fredrik Skoglund, portföljförvaltare Fundamentala aktier.

●● Under dessa för klimatomställningen turbulenta år har AP4 stått fast vid, och kommer också fortsätta att göra en ambitiös investeringsbedömning vad gäller förutsättningarna för omställning, oavsett hur de politiska vindarna blåser. Vi har under hela tiden valt att vara investerad i energisektorn, så länge vi sett att de bolag vi investerar i har tillräckligt ambitiösa omställningsprogram, även om de idag utvinner olja och gas. Vi tummar inte på våra omställningsambitioner även om vindarna nu i alla fall tillfälligt blåser i en annan riktning. Klimatomställningen är för viktig att se ur ett opportunistiskt perspektiv, samtidigt som vi heller aldrig frångått principen att sträva efter en så långsiktigt hållbar avkastning som möjligt, säger Jan Petersson.

●● Under året har vi inom teamet för den aktiva globala aktieförvaltningen inlett en aktiv förvaltning av fordonssektorn. Vi har gjort ett större internt analysarbete på cementindustrin, vilken står för cirka 6 procent av världens koldioxidutsläpp, men samtidigt är en nödvändig industri för ekonomisk tillväxt genom byggande av såväl infrastruktur som bostäder.

Analysen utmynnar ut i att detta är en industri som lämpar sig mycket väl för koldioxiduppfångning som en del av lösningen att komma tillrätta med de stora utsläppen. Under året lanserades till exempel den första storskaliga kommersiella koldioxiduppfångningsanläggningen i norska Brevik av det tyska företaget Heidelberg Material som är ett av AP4:s största innehav i de klimatintensiva sektorerna. Efter detta har bolaget gått vidare och bygger nu en ännu större koldioxiduppfångningsanläggning i Storbritannien, säger Fredrik Skoglund.

●● Utifrån vår tematiska analys har vi också haft ett stort fokus på hela värdekedjan från produktion av förnyelsebar energi till överföringen av den till de alltrner energikrävande datorhallarna som en följd av den snabba utvecklingen inom artificiell intelligens. Dess energiförbrukning förväntas dessutom att fördubblas fram till år 2030, vilket kommer att kräva en stor utbyggnad av energinätet, avslutar Jan Petersson.

Mått och mål: Fokusområde Klimat & miljö

Mål	Utfall	
→ Bidra till minskning av globala klimatutsläpp i enlighet med Parisavtalet	-6 % Förändring av portföljens CO2e-utsläpp under 2025. -72 % Förändring av portföljens CO2e-utsläpp sedan 2010.	AP4:s portfölj ska nå nettonoll senast år 2040. Delmål att halvera CO2e-utsläppen senast år 2030 jämfört med 2020. För utveckling över tid, se tabell i avsnitt Verksamhetsdata på sidan 84.
→ Göra investeringar som minskar klimatriskerna i portföljen	39 % Portföljens CO2e-utsläpp som andel av globalt aktieindex (MSCI ACWI). 45 % Portföljens CO2e-intensitet som andel av globalt aktieindex (MSCI ACWI).	Mäter den noterade aktieportföljens CO2e-utsläpp baserat på varje bolags CO2e-utsläpp viktat med AP4:s ägarandel i bolagen. Mäter respektive bolags CO2e-utsläpp i förhållande till dess omsättning, viktat enligt AP4:s portföljandel i respektive bolag.
→ Göra proaktiva investeringar som bidrar till och drar fördel av klimat-omställningen	4,2 mdkr Proaktiva investeringar baserat på hållbarhetstrender som bidrar till och drar fördel av omställningen till ett hållbart samhälle.	Nyutfästelser till proaktiva hållbarhetsinvesteringar inom den onoterade portföljen har gjorts om 3,0 mdkr. Inom noterade aktier uppgick sådana nyinvesteringar under 2025 till 0,2 mdkr och inom räntebärande 1,0 mdkr.

Mål	Utfall	
→ Utvärdera möjliga förvaltningsstrategier baserat på kartlagda indikatorer	Uppnått: Beskrivning av analys och implementering.	För förvaltning av kvantitativa systematiska globala aktier, se sidan 19. För fundamental förvaltning av klimatintensiva sektorer, se sidan 32.
→ Påverka för klimatomställning	-6 % Förändrade CO2e-utsläpp beroende på AP4:s portföljförändringar under 2025. 0 % Förändrade CO2e-utsläpp beroende på portföljbolagens minskade utsläpp under 2025.	AP4 har minskat portföljens CO2e-utsläpp genom portföljförändringar. Sedan 2010 har utsläppen minskat med 50 procentenheter på grund av portföljförändringar och med 22 procentenheter på grund av bolagens minskade utsläpp. För att uppnå klimatmålen måste även de bolag som AP4 är investerad i minska CO2e-utsläppen i sina respektive verksamheter. AP4 stödjer organisationer som Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) och Climate Action 100+ (CA100+). Den sistnämnda syftar till att påverka de 169 bolagen med störst koldioxidutsläpp att arbeta för att minska sin klimatpåverkan. Under 2025 har AP4 fört bolagsdialoger inom energisektorn för klimatmål.



Fokusområde Ägarstyrning

AP4:s ägararbete syftar till att skapa högsta möjliga avkastning över tid med målet att bolagens verksamhet ska utvecklas och drivas ansvarsfullt.

Aktiv ägarstyrning är ett effektivt verktyg för att över tid skapa och trygga aktieägarvärden. Inom ramen för ägarstyrning arbetar AP4 med frågor som styrelsesammansättning, kapitalstruktur, utformning av långsiktiga ersättningsprogram, mångfald i human-kapital, bolagens arbete med hållbarhetsfrågor samt transparens i rapportering. Arbetet beaktar bolagets olika intressenters synpunkter för att på bästa sätt främja bolagets långsiktiga utveckling. AP4 tar hänsyn till såväl övriga ägares intressen som det bästa för bolaget i fråga.

Ägare och marknadsaktörer

Väl fungerande aktiemarknader är grundläggande för att långsiktiga investerare ska ges möjlighet att skapa hög och långsiktig hållbar avkastning. AP4 arbetar ofta tillsammans med andra ägare och marknadsaktörer genom olika samarbeten och branschorganisationer, vilka beskrivs på sidan 38.

Ägarpolicyn – en ledstång

AP4:s ägarstyrningsarbete syftar till att skapa mesta värde för varje enskilt bolag och utgår från den bedömning som kontinuerligt görs av varje enskilt bolags specifika situation och behov. Arbetet utgår också från ägarpolicyns centrala principer om

aktieägares rättigheter, inflytande i väsentliga frågor inklusive hållbarhet samt vikten av transparent och relevant information. AP4:s ägarstyrningsarbete präglas av ansvarstagande, aktivt engagemang och långsiktighet.

Förutsättningarna och verktygen för att utöva ägarstyrning varierar mellan olika investeringsformer. Ägarverktyg som AP4 använder är bland annat löpande dialog med bolag där AP4 är ägare, både enskilt och i samverkan med andra ägare, arbete i valberedningar och att rösta på bolagsstämmor.

Ägarstyrning i svenska bolag

AP4:s innehav i svenska noterade aktier väljs ut genom fundamental aktiv förvaltning, vilket resulterat i att AP4 är en betydande ägare i ett flertal bolag. AP4 är bland de tio största ägarna i drygt 100 bolag samt bland de fem största ägarna i ett sjuttio-tal bolag. I dessa bolag följer vi utvecklingen noga samt för en löpande dialog med styrelser och ledning. AP4:s beslut och ställningstaganden rörande ägarstyrningsarbetet baseras på individuell analys av respektive bolags situation och förutsättningar för värdeskapande. I 42 bolag arbetade AP4 i bolagens valberedningar inför årsstämmor 2025 och har då ett ansvar att utvärdera styrelsernas arbete och prestation samt ett ansvar för successionen inom styrelserna.

Utöver de beslut som bereds av valberedningar så arbetar AP4 i huvudsak med ägarfrågor som är föremål för beslut på bolagsstämma såsom kapitalstruktur,

ersättnings- och incitamentsprogram samt strategiska frågor. AP4 arbetar även med ett särskilt fokus på incitamentsprogram. Program ska ge tydliga incitament och styra företagsledningars fokus i linje med den långsiktiga utveckling vi vill se i det enskilda bolaget.

Arbete i valberedningar

AP4 var representerad i valberedningarna för 42 bolag inför årsstämman 2025. I en majoritet av bolagen har AP4 arbetat i valberedningarna under många år, vilket ger möjlighet att fördjupa vår kunskap om och förståelse för bolagens utmaningar. Värde av innehaven i dessa bolag representerade under 2025, drygt 50 procent av det totala värdet av AP4:s svenska aktieportfölj. Arbetet i valberedningar innebär en möjlighet att långsiktigt påverka värdeskapande i en stor del av den totala svenska aktieportföljen och blir därutöver ett betydande riskhanteringsinstrument för AP4.

Som aktiv ägare är en av de viktigaste uppgifterna att utvärdera och föreslå val av styrelser. AP4 gör detta genom att arbeta i valberedningar där en väsentlig del är att utvärdera styrelsernas arbete och prestation samt analysera och identifiera de kompetenser och erfarenheter som behövs i varje enskild bolagsstyrelse. I dessa bedömningar utgår alltid AP4 från den analys som kontinuerligt görs för varje investering. AP4 intervjuar hela eller delar av styrelsen i samtliga bolag. Vanligtvis intervjuas samtliga ledamöter och styrelsens ordförande intervjuas i särskild omfattning.

AP4 har över tid sett att arbetsinsatsen för styrelser i noterade bolag har ökat i omfattning, komplexitet och tid. Det har inneburit större arbetsinsatser för styrelseledamöter och höjda krav på, för det enskilda bolaget, väsentliga erfarenheter och kompetenser. Rekrytering av nya ledamöter sker vanligtvis utifrån en långsiktig successionsplan och med ett starkt fokus på bolagens specifika utmaningar och kompetensbehov. Rekryteringar sker allt oftare med ett globalt perspektiv för att finna de bäst lämpade kandidaterna.

Ökad mångfald i bolagsstyrelser

AP4 har under många år arbetat för att minst en person av det underrepresenterade könet ska vara med som slutkandidat när nya styrelseledamöter föreslås. Det har över tid gett gott resultat och har bidragit till en ökad andel kvinnor i de bolagsstyrelser där AP4 arbetar i valberedningen. I de valberedningar där AP4 arbetade under 2025 ökade andelen kvinnor i bolagens styrelser med 1,7 procentenheter från 36,1 till 37,8 procent. Det är den högsta ökningen ett enskilt år för bolag där AP4 deltar i valberedningsarbetet. Nivån för genomsnittet för samtliga svenska börsbolag är 36,5 procent år 2025. Andelen kvinnor av nyvalda ledamöter där AP4 arbetade i valberedningarna var 64 procent.

Röstning på svenska stämmor

AP4 prioriterar svenska bolagsstämmor där AP4 har ett betydande aktieinnehav i bolaget eller där AP4 är en av bolagets större ägare, samt de stämmor där det förekommer frågor av principiell karaktär. Genom arbete i valberedningar inför stämposongen 2025 bidrog AP4 till förslag om val av styrelseordförande, styrelseledamöter, styrelsearvodet och revisorer i 42 bolag.

Frågor som behandlades inför och på de svenska stämmorna under 2025 var ofta knutna till ersättning, kapitalstruktur och styrelsernas arbete, frågor som AP4 arbetat med under många år. AP4 och majoriteten av de svenska ägarna vill se ersättningsprogram med relevanta och tydliga prestationskrav. AP4 har under året tagit ställning till ett åttiotall förslag till incitamentsprogram för anställda. I cirka 25 fall har AP4 haft en ingående dialog med bolagen innan styrelserna har fastställt förslagen. I ett tiotal fall har AP4 röstat för sådana förslag först efter att bolagen har ändrat förslagen utifrån AP4:s synpunkter. I fyra fall röstade AP4 emot förslagen, vanligtvis på grund av för låga, eller avsaknad av, prestationskrav. Två förslag presenterades avseende incitamentsprogram för styrelseledamöter.

Arbete i valberedningar

Arbete i valberedningar	2025	2024	2023	2022	2021
Svenska valberedningar där AP4 arbetat, antal	42	46	56	46	40
– motsvarar % andel av det antal bolag i vilka AP4 erbjöds att arbeta i valberedningen i kraft av ägande	82 %	92 %	93 %	92 %	85 %
Andel kvinnor i svenska bolagsstyrelser där AP4 arbetade i valberedning, %	38 %	36 %	38 %	38 %	36 %
Andel nyvalda kvinnor i svenska bolagsstyrelser där AP4 arbetade i valberedningen, %	64 %	45 %	54 %	39 %	20 %

Röstning på stämmor

Röstning på stämmor	2025	2024	2023	2022	2021
Röstning på stämmor (års- och extrastämmor) i Sverige, antal	121	136	131	125	147
– motsvarar % andel deltagande vid årsstämmor av AP4:s totala antal innehav i svenska noterade aktier	78 %	79 %	74 %	88 %	69 %
Röstning på utländska stämmor (års- och extrastämmor), antal	1 213	1 221	1 216	1 267	1 064
– motsvarar % andel av AP4:s totala antal innehav i globala noterade aktier	100 %	100 %	100 %	100 %	77 %

Sådana förslag har ofta ett kortsiktigt fokus och därutöver komplicerade villkor som kan påverka ledamöternas integritet, varför AP4 normalt inte ger stöd till sådana förslag. Då AP4 konsekvent kommunicerat denna syn har antalet förslag över tid minskat i de bolag där AP4 är ägare.

AP4 röstar vanligtvis för bemyndiganden avseende emissioner utan företrädesrätt på upp till 10 procent. AP4 ger stöd till större bemyndiganden endast i undantagsfall där särskilda skäl föreligger. I ett fåtal fall har AP4 gett stöd till bemyndigande upp till 20 procent i mindre bolag med stora förutsägbara kapitalbehov, i huvudsak bolag inom Life Science sektorn. De flesta aktieägarförslag som har lagts av enskilda mindre aktieägare på svenska stämmor har varit av sådan operativ karaktär att AP4 bedömt att stämman inte är rätt beslutsforum och har därför röstat emot förslagen. I vissa fall har förslagen inte bedömts vara i bolagens eller aktieägarnas intresse.

Ägarstyrning utländska bolag

I utländska bolag är AP4:s ägande mer spritt och ägarandelarna är ofta lägre än 0,1 procent av bolaget. AP4 använder en rad olika ägarverktyg i utlandet, till exempel enskild dialog med bolag, dialog med bolag i samverkan med andra ägare, samverka i olika investerarinitiativ samt rösta, och lägga förslag på bolagsstämmor. AP4 röstar med utgångspunkt i AP4:s Ägarpolicy, och med hänsyn tagen till skillnader i lagar, regelverk och praxis på lokala marknader. Aktieägars rättigheter, inflytande och transparens i informationsgivning från bolagen varierar från land till land.

Exempel på arbete under året är att AP4 i sitt proaktiva arbete mot antibiotikaresistens, som bedöms vara en allvarlig global systemrisk, har röstat för aktieägarförslag som efterfrågar ökad transparens från bolag om hur de använder och hanterar antibiotika i sin verksamhet, till exempel läkemedel inriktad på

djurhållning, eller genom att ställa krav till underleverantörer av kött råvaror tex snabbmatsrestauranger. Den allvarliga systemrisken med ökande antibiotikaresistens riskerar på sikt kunna omöjliggöra relativt enkla operationer och medföra stigande risk för allvarliga sjukdomsförlopp och död. AP-fondernas etikråd, ett samarbete mellan AP1-AP4, arbetar mot antibiotikaresistens som ett av sina fokusområden.

AP4 samarbetar med ett 60-tal internationella investerare inom Investor Initiative on Hazardous Chemicals (IIHC) där vi tillsammans för dialog med kemiföretag för att de ska öka transparensen och arbeta för att minska, fasa ut och ta fram alternativ till så kallade evighetskemikalier som till exempel PFAS. IIHC koordineras av ChemSec, som är experter på skadliga kemikalier.

AP4 för löpande ägardialoger med många bolag rörande bland annat bolagens hållbarhetsarbete för att hantera klimatriskerna och minska sina utsläpp av växthusgaser. AP4 driver också på för ökad publik transparens i bolagens rapportering. Exempelvis i det franska energibolaget TotalEnergies har AP4 fört en fördjupad dialog om bolagets arbete kring klimatomställning samt hållbarhetsarbete rörande bland annat utmaningar kring mänskliga rättigheter och miljö i olika länder där bolaget verkar. Under året har ett flertal möten hållits. Vid TotalEnergies årsstämma framförde AP3 och AP4 gemensamt önskemål om ytterligare information kring hållbarhetsaspekter avseende bolagets verksamhet i Afrika.

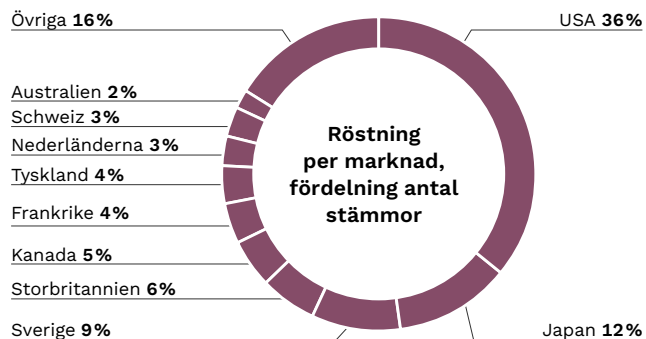
Under året har den amerikanska administrationens syn på bland annat hållbarhet, klimat och jämställdhet påverkat både delstater och myndigheter i USA till att fatta flera beslut som försämrar rättigheterna för bland annat minoritetsaktieägare. Detta gäller till exempel begränsningar i den grundläggande rätten att minoritetsaktieägare ska kunna få lägga aktieägarförslag till stämman. Denna övergripande negativa utveckling gällande hållbarhet och ägarstyrning av amerikanska

bolag gäller flera områden, som AP4 som ansvarsfull ägare, värnar om, till exempel klimatomställning, ökad transparens från bolag och om jämlikhet. AP4 följer noga utvecklingen i USA som utgör en betydande marknad i index och om hur beslutade förändringar i lagar och regler påverkar bland annat stora amerikanska börsnoterade bolag med internationell verksamhet.

Röstning på utländska stämmor

I utlandet röstar AP4, till exempel, för förslag som värnar små aktieägars rättigheter, möjligheten för aktieägare att lägga förslag till bolagsstämmor och kalla till extrastämma, för ökad mångfald i styrelser, att vd och ordförande inte är samma person och att revisorers uppdrag inte ska vara längre än 10 år. AP4 stödjer förslag som syftar till att bolag ska ha ett bra arbete och transparent rapportering rörande hållbarhet det vill säga hur bolaget hanterar klimat och miljö, socialt ansvarstagande och bolagsstyrning. Det gäller till exempel hur bolagen arbetar för att minska sina utsläpp av koldioxid respektive skadliga kemikalier, skydda mänskliga rättigheter, de anställdas hälsa och säkerhet, arbete för god affäretik, mot korruption och för transparens kring bolagets eventuella lobbyingaktiviteter.

Under 2025 röstade AP4 emot 9 procent av förslag till val av styrelseledamöter. Detta rörde huvudsakligen omval av ledamöter eller ordförande i styrelsekommittéer som berett förslag till stämman som inte följt bästa bolagsstyrningspraxis. Det gällde även berörda ledamöter som inte hört sammat tidigare stämmors framförda önskemål om förbättringar. Det kan till exempel gälla innehåll och transparens rörande ersättning till ledande befattningshavare, bristfällig mångfald i styrelsen eller att vd också föreslås att bli styrelsens ordförande samt transparens rörande till exempel ersättningsprogram till ledande befattningshavare där styrelsens sammansättning och oberoende inte följt bästa praxis.



Styrelseförslag avseende rörliga ersättningsprogram respektive skydd mot uppköp (takeover) röstade AP4 emot i 28 respektive 53 procent av förslagen.

Vad gäller aktieägarförslag avseende klimat, hälsa, bolagsstyrning samt sociala och mänskliga rättigheter röstade AP4 för aktieägarförslagen i 72 procent av fallen. Ibland läggs likartade aktieägarförslag till flera bolag gällande olika hållbarhetsfrågor. I de fall aktieägare föreslagit något som bolaget i fråga redan lämnat information om eller uppnått eller om förslaget är alltför detaljstyrande har AP4 vanligtvis röstat emot förslaget. Därför ger AP4 inte stöd till vissa aktieägarförslag.

Ägarstyrning onoterade bolag

AP4 gör onoterade investeringar i fastighetsbolag, fonder och riskkapitalföretag. AP4 verkar för att vara en ansvarstagande och aktivt engagerad långsiktig ägare och investerare. Aktivt engagemang och ägarstyrning är effektiva verktyg för att bidra till positiv utveckling i de bolag och fonder AP4 investerar i, vilket över tid bidrar till högre långsiktig värdeutveckling och minskade risker i investeringarna.

AP4 vill vara en betydande investerare för våra samarbetspartners och är representerad i totalt 82 investerarorgan såsom styrelser eller så kallade LPAC:s, motsvarande 85 procent av antalet investeringar. AP4 verkar i 8 bolagsstyrelser i onoterade bolag. Utöver den formella ägarstyrningen som regleras i investeraravtal arbetar AP4 även med informell styrning, främst genom olika dialoger. Det kan handla om att driva frågor genom dialog med ledningen eller förvaltarteamet i enlighet med AP4:s ägaragenda som ännu inte anammats av styrelsen eller diskussioner med andra ägare eller investerare i syfte att få till en förändring eller utveckling.

Slutligen arbetar AP4 även långsiktigt i olika branschorganisationer och forum för att därigenom skapa större förutsättningar för en bra ägarstyrning.

Mått och mål: Fokusområde Ägarstyrning

Mål	Utfall	
→ Arbeta i valberedningar i kraft av ägarandel	42 Antal valberedningar i svenska börsbolag 54 % Andel av portföljvärdet där AP4 är representerad i valberedningar 82 investerarorgan i onoterade investeringar	För en aktiv ägare är en av de viktigaste uppgifterna att utvärdera och tillsätta styrelser. AP4 gör detta genom att arbeta i börsbolags valberedningar. I några få valberedningar har AP4 valt att avstå från att ta plats i valberedningen till exempel beroende på att bolagsinnehavet är under avyttring eller i vissa fall när en annan institutionell ägare bedöms väl lämpad för arbetet. AP4 har arbetat i 82 investerarorgan inom onoterade investeringar, såsom styrelser, valberedningar och investerarkommittéer.
→ Arbeta för ökad mångfald i styrelserna, särskilt vad gäller jämnare könsfördelning	64 % Andel kvinnor av nyvalda ledamöter	Andelen kvinnor av nyvalda ledamöter var högre 2025 än föregående år.
→ Utöva rösträtten på svenska stämmor	121 Antal svenska stämmor där AP4 har röstat	AP4 prioriterar de svenska bolagsstämmor där AP4 har ett betydande aktieinnehav i bolaget eller där AP4 är en av bolagets större ägare, samt de stämmor där det förekommer frågor av principiell natur.
→ Utöva rösträtten på utländska stämmor	1 213 Antal utländska stämmor där AP4 har röstat	När AP4 röstar på utländska bolagsstämmor är frågor om transparent rapportering samt om god hantering av frågor som rör klimat, miljö, sociala aspekter och bolagsstyrning i fokus.
→ Stötta initiativ som verkar för aktieägares rättigheter och bolagens arbete med hållbarhet	Uppnått Kvalitativ bedömning	AP4 är medgrundare till Institutionella Ägares Förening (IÄF) och medlem i ICGN. AP4 stödjer även Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC), Transition Pathway Initiative (TPI) och Climate Action 100+ (CA100+), vilka syftar till att påverka bolagen med störst koldioxidutsläpp att arbeta för att minska sin klimatpåverkan. Se även nästa sida.

AP4:s hållbarhets-samarbeten

Genom att samarbeta med andra investerare inom hållbarhet får AP4 ökad tyngd att påverka bolag till förbättringar. Här presenteras några av de investerarsamarbeten och branschorganisationer som AP4 verkar genom.



Institutionella Ägares Förening

En förening för institutionella ägare på den svenska aktiemarknaden med syfte att främja god utveckling av självregleringen på aktiemarknaden. IÄF är en av huvudmännen till Föreningen för God sed på värdepappersmarknaden som verkar genom självregleringsorganen Aktiemarknadsnämnden, Aktiemarknadsnämndens självregleringskommitté, Kollegiet för svensk bolagsstyrning, Nämnden för svensk redovisningstillsyn och Rådet för finansiell rapportering.



Institutional Investors Group on Climate Change

Ett medlemsorgan för institutionella investerarsamarbete i syfte att hejda klimatförändringen. IIGCC faciliterar bland annat samverkan mellan institutionella investerare, samordning kring påverkansdialoger med bolag, politiker och andra investerare. IIGCC utvecklar vägledningar, verktyg och ramverk.



Principles for Responsible Investments

En organisation som verkar för ansvarsfulla investeringar i syfte att öka bolags och aktörers ansvarsfulla agerande inom etik och miljö. AP4 är undertecknare av dessa principer sedan 2007.



Investor Initiative on Hazardous Chemicals (IIHC)

Ett investerarlett samarbete mellan 60 institutionella investerare genom ChemSec, Internationella kemikalieskretariatet, en ideell miljöorganisation. Målet är att i gemensam påverkansdialog med bolag minska negativa effekter av farliga kemikalier och därmed de ekonomiska risker som de är kopplade till. Investerarna efterfrågar ökad transparens i bolagens rapportering, en publik tidsbestämd utfasningsplan samt att bolagen utvecklar säkrare alternativ till farliga kemikalier.



International Corporate Governance Network

Ett internationellt samarbete lett av institutionella investerare som främjar utveckling av effektiva standarder inom bolagsstyrning och institutionell ägarstyrning på global basis för att bidra till effektiva marknader och hållbara ekonomier. ICGN bildades 1995.



Transition Pathway Initiative

Ett internationellt samarbete lett av institutionella investerare som tillhandahåller en öppen databas med analys av hur bolag ställer om i linje med Parisavtalet. Analysen är akademiskt robust och oberoende och baseras på publik information och med transparent metodik. Analysen av bolagen ger stöd till andra investerarsamarbeten såsom CA100+. AP4 samverkar med AP1, AP3 och AP7, vilka har en gemensam representant i TPI:s styrgrupp för investerare.



Climate Action 100+

Ett investerarlett samarbete med syfte att föra dialog med och påverka de börsnoterade bolag som släpper ut stora mängder växthusgaser att vidta nödvändiga åtgärder för att begränsa klimatförändringen.

Fjärde AP-fondens hållbarhetsrapport för 2025

Revisorns yttrande avseende Fjärde AP-fondens hållbarhetsrapport

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

Fjärde AP-fonden (AP4) har upprättat en hållbarhetsrapport för verksamhetsåret 2025.

Hållbarhetsrapporten utgår från AP-fondernas gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet om föredömlig förvaltning har uppnåtts. AP4 eftersträvar att följa årsredovisningslagens riktlinjer

för hållbarhetsrapportering i dess lydelse enligt SFS 2016:947 (som inkluderar direktivet om icke-finansiella upplysningar).

Hållbarhetsrapporteringen återfinns i denna rapport på sidorna 13-38 samt 75-87.

Uppdrag och ansvarsfördelning

Det är styrelsen som har ansvaret för hållbarhetsrapporten för år 2025 och för att den är upprättad i enlighet med Fjärde AP-fondens principer för hållbarhetsrapportering.

Granskningens inriktning och omfattning

Vår granskning har skett med vägledning av FARs rekommendation RevR 12 Revisorns yttrande om den lagstadgade hållbarhetsrapporten. Detta

innebär att vår granskning av hållbarhetsrapporten har en annan inriktning och en väsentligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som en revision enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige har. Vi anser att denna granskning ger oss tillräcklig grund för vårt uttalande.

Uttalande

En hållbarhetsrapport har upprättats.

Stockholm den 19 februari 2026

Stockholm den 19 februari 2026

Johan Gyllenhoff
Ordförande

Henrik Rättzén
Vice ordförande

Helén Eliasson

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor

Monika Elling

Lars Fresker

Per Strömberg

Roine Vestman

Ingrid Werner

Aleksandar Zuza

Niklas Ekvall
Verkställande direktör

Årsredovisning

Riksdagen beslutade under 2025 om förändringar i förvaltningen av buffertkapitalet i de allmänna pensionsfonderna (AP-fonderna). Lagändringen som trädde ikraft den 1 januari 2026 innebär att de tre Stockholmsbaserade buffertfonderna konsolideras till två genom att AP1:s tillgångar och förpliktelser överförs till AP3 respektive AP4, samtidigt som tillgångar och förpliktelser i Göteborgsbaserade AP6 förs över till AP2.

AP4:s avkastning efter kostnader uppgick till 6,3 procent för 2025. Årets resultat uppgick till 34,4 miljarder kronor. Efter årets nettobetalningar om 4,6 miljarder kronor från AP4 till pensionssystemet ökade AP4:s fondkapital från 548,2 miljarder kronor vid ingången av 2025 till 578,1 miljarder kronor vid dess utgång. Vid ingången av 2026 överfördes tillgångar från AP1 till AP4. Fondkapitalet ökade i samband med det till 833,8 miljarder kronor.

Förvaltningsberättelse 2025

AP4:s avkastning efter kostnader blev 6,3 (10,1) procent. Resultatet uppgick till 34,4 (50,7) miljarder kronor. Fondkapitalet vid utgången av 2025 uppgick till 578,1 (548,2) miljarder kronor. Under den senaste tioårsperioden 2016–2025 har avkastningen efter kostnader varit i genomsnitt 8,0 (8,0) procent per år och det ackumulerade resultatet över tioårsperioden har varit 326,8 miljarder kronor.

Resultat och fondkapital

Årets resultat uppgick till 34,4 (50,7) miljarder kronor. Efter årets nettoöverföring från AP4 till det allmänna pensionssystemet om 4,6 (2,0) miljarder kronor ökade AP4:s fondkapital med 29,8 (48,7) från 548,2 miljarder kronor vid ingången av 2025 till 578,1 miljarder kronor vid dess utgång.

Mdkr	2025	2024
Ingående fondkapital	548,2	499,6
Nettoutbetalningar till pensionssystemet	-4,6	-2,0
Årets resultat	34,4	50,7
UTGÅENDE FONDKAPITAL	578,1	548,2

Uppdrag, åtagande och långsiktigt avkastningsmål

AP4:s uppdrag utgår från det lagstadgade uppdraget att förvalta fondmedlen på sådant sätt att de blir till största möjliga nytta för inkomst pensionssystemet. Den totala risknivån ska vara låg och vid vald risknivå ska fondkapitalet investeras så att långsiktig hög avkastning uppnås.

I syfte att konkretisera det långsiktiga uppdraget genomför AP4 vart tredje år en analys av åtagandena i pensionssystemet, en Asset Liability Managementanalys (ALM-analys). I denna analys eftersträvar AP4 den balans mellan förväntad avkastning och risk som bäst bidrar till att pensionssystemet långsiktigt stärks och som samtidigt begränsar

risken för att utgående pensioner sänks genom att den automatiska balanseringen aktiveras. I detta arbete beaktar AP4 att en generation inte gynnas på bekostnad av en annan.

Baserat på analysen fastställs AP4:s långsiktiga avkastningsmål och långsiktigt lämpliga intervall för aktieandel, valutaexponering samt räntebärande investeringars genomsnittliga duration (räntebindningstid).

AP4 genomförde senast en sådan ALM-analys under 2023, med slutsatserna att behålla det långsiktiga reala avkastningsmålet om 3,5 procent i genomsnitt per år. Lämpligt intervall för AP4:s aktieandel behölls oförändrat till 50–70 procent av fondkapitalet. Även intervallen för valutaexponering och ränteportföljens genomsnittliga duration behölls oförändrade till 20–40 procent respektive 3–9 år. Detta bedöms fortsatt säkerställa en väl avvägd balans mellan systemets långsiktiga finansiella ställning och riskerna för en balansering.

Under 2026 kommer AP4 att genomföra en förnyad ALM-analys.

Referensportfölj och medelsiktigt avkastningsmål

Den Dynamiska normalportföljen (DNP) utgör styrelsens beslut om AP4:s medelsiktiga tillgångsallokering. DNP är en referensportfölj bestående av ett antal olika tillgångsslag representerade av marknadsindex där relevanta sådana finns, som till exempel för noterade aktier och för räntebärande tillgångar. För tillgångsslaget Reala tillgångar fastställs ett realt avkastningsmål. Beslut om hållbarhetsbaserade exkluderingar återspeglas i konstruktionen av DNP. I samband med beslut om DNP fattar styrelsen också beslut om ett medelfristigt realt avkastningsmål över 10 år.

Vartannat år genomför AP4 en analys av medelfristiga makro-ekonomiska och marknadsrelaterade förutsättningar. Denna analys ligger till grund för styrelsens beslut om DNP och medelfristigt avkastningsmål. En sådan analys genomfördes senast under 2024 och ledde till beslut om följande förändringar inför 2025:

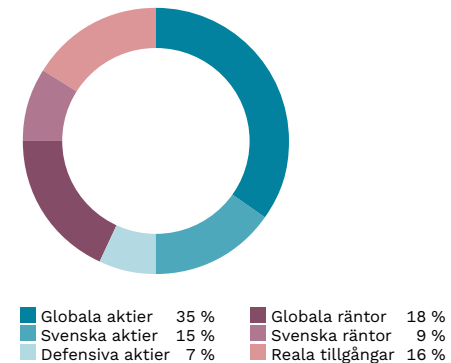
- Tillgångsslaget Defensiva aktiers andel av DNP ökade från 5 till 7 procent, med motsvarande minskning av andelen Räntor från 27 till 25 procent.

- Durationen för tillgångsslaget Globala räntor ökade från 5 till 6 år.
- Det medelfristiga avkastningsmålet höjdes från 3,0 till 3,5 procent per år.

En förnyad analys kommer att genomföras under 2026.

AP4:s långsiktiga uppdrag och en högre förväntad avkastning för aktier jämfört med räntebärande tillgångar motiverar en hög aktieandel i portföljen. AP4 har en betydande exponering till Sverige inom aktier och räntebärande, vilket motiveras av dels förväntad högre avkastning relativt flera andra marknader, dels goda möjligheter för AP4 att skapa överavkastning på denna marknad och även av lägre valutasäkringskostnader.

Tillgångarnas fördelning per 2025-12-31



Operativ portfölj

Den löpande förvaltningen av AP4:s fondkapital utgår från den tillgångsallokering som DNP anger samt det aktiva riskmandat om 5 procents aktiv risk (så kallad ex-ante tracking error) som styrelsen har beslutat om. Portföljens aktiva avkastning utvärderas i förhållande till utvecklingen för DNP. Totalavkastningen för AP4:s portfölj uppgick till 6,4 (10,2) procent före kostnader och 6,3 (10,1) procent efter kostnader.

Samtliga tillgångsslag redovisade en positiv avkastning under 2025. Den starka utvecklingen på de globala aktiemarknaderna och de fallande räntorna under 2025 var de huvudsakliga bidragsgivarna till den positiva avkastningen. Kronförstärkningen undr året gav ett negativt resultatbidrag från den öppna valutaexponeringen. Tillgångsslaget Globala aktier avkastade 17,5 (17,4) procent, Svenska aktier 5,6 (8,4) procent och Defensiva aktier 8,3 (14,5) procent. Tillgångsslaget Globala räntor avkastade 6,4 (0,1) procent och Svenska räntor 2,9 (3,6) procent. Reala tillgångar, som i huvudsak består av onoterade fastigheter och infrastruktur, redovisade en avkastning om 4,3 (2,9) procent.

Årlig avkastning, %	AP4	Avkastningsmål	Inkomstindex
1 år	6,3	3,8	5,7
5 år	6,1	7,5	3,8
10 år	8,0	6,3	3,3
Sedan 2001	6,5	6,0	3,1

AP4:s långsiktiga avkastning utvärderas över två tidsperioder, sedan det nya pensionssystemets start 2001 samt över den senaste tioårsperioden. Målsättningen är att överträffa såväl inkomstindexets utveckling som det av styrelsen fastställda avkastningsmålet.

Sedan starten 2001 har avkastningen efter kostnader i genomsnitt varit 6,5 (6,6) procent per år, att jämföra med det reala avkastningsmålet som uppräknat med inflation har varit i genomsnitt 6,0 (6,1) procent per år. Inkomstindex har ökat med 3,1 (3,0) procent per år över samma tidsperiod.

Den senaste tioårsperioden har avkastningen efter kostnader i genomsnitt varit 8,0 (8,0) procent per år, det reala avkastningsmålet har varit i genomsnitt 6,3 (6,4) procent per år och inkomstindex har ökat med i genomsnitt 3,3 (3,0) procent per år.

Tillgångsslag	Marknads- värde, mdkr	Portfölj- avkastning ¹ , %	Exponering ² , %	Avkastnings- bidrag ¹ , %	Resultat- bidrag ² , mdkr
Globala aktier	205,1	17,5	35,5	6,2	33,6
Svenska aktier	85,7	5,6	14,8	0,9	4,8
Defensiva aktier	40,3	8,3	7,0	0,6	3,3
Globala räntor	105,5	6,4	18,2	1,1	6,1
Svenska räntor	49,7	2,9	8,6	0,2	1,3
Reala tillgångar	91,7	4,3	15,9	0,7	3,8
Övriga tillgångar ³	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valuta	0,0	-3,2	0,0	-3,3	-18,2
Summa placeringstillgångar	578,0	6,4	100,0	6,4	34,7

- 1) Portfölj-avkastning, avkastningsbidrag och resultatbidrag redovisas före kostnader. Portfölj-avkastning efter kostnader uppgick till 6,3 (10,1) procent. Resultat efter kostnader uppgick till 34,4 (50,7) mdkr.
- 2) Underliggande värden för derivat i den passiva allokeringen fördelas på respektive tillgångsslag.
- 3) Består i huvudsak av kapitallösa mandat (så kallade overlay-mandat).

Den aktiva avkastningen i förhållande till DNP uppgick till -0,1 (-1,4) procentenheter mätt före kostnader. Förklaring till den negativa aktiva avkastningen 2025 var att tillgångsslaget Svenska aktier utvecklades sämre än jämförelseindex. Övriga tillgångsslag uppnådde en positiv aktiv avkastning under 2025.

AP4:s aktiva avkastning utvärderas över en femårsperiod. Över den senaste utvärderingsperioden har den aktiva avkastningen för AP4:s portfölj varit i genomsnitt -1,2 (-0,7) procentenheter per år, vilket är lägre än målet för aktiv avkastning som är 1,0 procentenhet per år. Förklaring till den lägre aktiva avkastningen än målet är främst att år 2020 med en positiv aktiv avkastning om 2,4 procent faller ur den rullande 5-årshorisonten, samt att Svenska aktier hade en negativ avkastning 2025.

Övriga tillgångar inkluderar i huvudsak förvaltning av aktiva kapital-lösa mandat. Avkastningsbidraget för 2025 uppgick till 0,0 (0,0) procentenheter.

Årlig aktiv avkastning före kostnader, %	2025	5 år (2021-2025)
AP4	-0,1	-1,2
Aktivt avkastningsmål	1,0	1,0

Portföljrisker

Portföljrisken för den operativa portföljen vid utgången av 2025, mätt som 12 månaders historisk standardavvikelse baserad på dagsobservationer, ökade till 6,8 procent i förhållande till föregående år 5,4 procent. Att använda dagliga marknadsrörelser under en ettårsperiod som mått på risk är vedertaget, men har begränsad relevans då AP4:s investeringshorisont är betydligt längre och att en betydande del av portföljen utgörs av onoterade investeringar med mindre frekventa omvärderingar.

Aktiv risk för den Operativa portföljen mäts i förhållande till DNP. Den aktiva risken för AP4:s operativa förvaltning, mätt med 12 månaders historisk standardavvikelse baserad på dagsobservationer, ökade under året och var vid årets utgång 1,7 (1,4) procent. Anledningen till detta var främst den högre volatiliteten i aktiemarknaderna under 2025 i jämförelse med föregående år. Ytterligare information finns i not 20.

Aktieexponering

Aktieexponeringen var vid utgången av året 57,3 (57,3) procent. Aktieexponeringen varierade under året mellan 54,3 (55,1) och 59,4 (58,2) procent.

Valutaexponering

Den öppna valutaexponeringen, det vill säga andelen tillgångar i utländska valutor som inte neutraliserats genom valutasäkring, uppgick vid utgången av året till 23,1 (19,4) procent av tillgångarna. Avkastningsbidraget från AP4:s öppna valutaexponering uppgick till -3,2 (1,1) procentenheter. Över fem år har AP4:s öppna valutaexponering bidragit till avkastningen i genomsnitt med 0,5 (0,9) procentenheter per år. AP4:s öppna valutaexponering i den operativa portföljen har under 2025 varierat mellan 19,0 (17,9) och 23,6 (22,0) procent.

Ränterisk

Ränterisken, mätt som modifierad duration, har under 2025 varierat mellan 4,6 (4,0) och 5,4 (5,4) procent. Vid årets utgång uppgick den räntebärande portföljens modifierade duration till 5,0 (4,8) procent. Andelen noterade AAA¹ kreditriskklassificerade obligationer minskade under året och uppgick vid årets slut till 26 (56) procent av den räntebärande portföljen. Andelen BBB¹ kreditriskklassificerade obligationer var vid utgången av året 13 (22) procent.

Emittentexponering

AP4:s tio största emittentexponeringar utgjorde vid utgången av 2025 tillsammans 146 (187) miljarder kronor. Av dessa utgjorde 43 (54) procent av exponering mot stater och 19 (13) procent av exponering mot bank- och finanssektorn. De tio största innehaven inom bank och finans motsvarade sammantaget en exponering på 52 (46) miljarder kronor.

Kostnader

AP4:s totala förvaltningskostnadsandel uppgick till 0,08 (0,07) procent, mätt i procent av det genomsnittliga fondkapitalet. Den totala förvaltningskostnaden består av rörelsekostnader och provisionskostnader.

Flerårsöversikt	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Ingående fondkapital (mdkr)	548,2	499,6	460,5	527,6	449,4	418,0	349,3	356,6	333,9	310,0
Nettobetalningar mot pensionssystemet (mdkr)	-4,6	-2,0	-4,8	-4,7	-7,5	-7,9	-6,5	-6,8	-7,4	-6,6
Årets resultat (mdkr)	34,4	50,7	43,9	-62,5	85,7	39,3	75,2	-0,5	30,1	30,5
Utgående fondkapital (mdkr)	578,1	548,2	499,6	460,5	527,6	449,4	418,0	349,3	356,6	333,9
Avkastning total portfölj före kostnader (%)	6,4	10,2	9,6	-11,8	19,3	9,7	21,8	-0,1	9,2	10,1
Avkastning total portfölj efter kostnader (%)	6,3	10,1	9,6	-11,9	19,2	9,6	21,7	-0,2	9,1	10,0
Aktiv avkastning före kostnader (%) ¹	-0,1	-1,4	-3,4	-3,8	3,5	2,4	4,4	2,3	-1,1	1,0
Avkastning total portfölj efter kostnader (%), annualiserad 5 år	6,1	6,8	8,9	6,9	11,6	9,8	9,3	8,1	11,5	12,0
Avkastning total portfölj efter kostnader (%), annualiserad 10 år	8,0	8,0	8,5	9,2	11,8	9,7	9,9	9,9	7,3	6,7
Standardavvikelse total portfölj, ex-post (%) ²	6,8	5,4	5,7	9,4	6,1	13,6	5,3	6,4	4,1	7,3
Standardavvikelse total portfölj, ex-post, 10 år (%) ³	8,7	9,1	9,1	9,0	7,8	8,3	6,7	7,5	8,6	8,8
Aktiv risk ex-post, aktiv förvaltning (%) ⁴	1,7	1,4	1,8	2,0	1,9	1,7	1,2	1,5	1,7	2,7
Valutaexponering (%)	23	19	22	19	21	21	20	18	18	27
Andel externt förvaltad kapital (%) ⁵	21	21	21	20	16	14	15	16	17	23
Förvaltningskostnadsandel exklusive provisionskostnader (%)	0,06	0,06	0,06	0,05	0,05	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
Förvaltningskostnadsandel inklusive provisionskostnader (%)	0,08	0,07	0,08	0,08	0,08	0,09	0,10	0,10	0,10	0,10

- 1) AP4:s operativa portfölj utvärderas mot en referensportfölj bestående av ett antal marknadsindex med fastställda tillgångsvikter. De marknadsindex som används är standardiserade och valutasäkrade till SEK i syfte att förenkla och öka transparensen. AP4 kan använda sin skattestatus som statlig pensionsfond och detta gav under 2025 ett positivt bidrag på 0,18 (0,17) procentenheter.
- 2) Avser daglig avkastningsdata om inget annat anges.
- 3) Avser kvartalsdata för totala tillgångar.
- 4) Aktiv risk, beräknad som standardavvikelse, mätt i årstakt, på skillnaden i avkastning mellan operativ portfölj och referensportfölj.
- 5) Inkluderar investeringar i riskkapitalföretag.

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

Rörelsekostnader

Rörelsekostnaderna består främst av personalkostnader samt informations- och IT-kostnader. AP4:s rörelsekostnader uppgick till 358 (291) miljoner kronor. Det motsvarar en förvaltningskostnadsandel om 0,06 (0,06) procent, mätt som rörelsekostnadernas andel av det genomsnittliga fondkapitalet.

Personalkostnaderna uppgick till 175 (170) miljoner kronor. Ökningen i förhållande till föregående år utgörs främst av den generella löneutvecklingen.

Informations- och IT-kostnader uppgick till 119 (84) miljoner kronor. Förändringen i förhållande till föregående år förklaras av generella kostnadsökningar, kostnader förknippade med implementering av ett nytt portföljsystemstöd samt förberedelser inför konsolideringen av AP-fonderna.

Övriga förvaltningskostnader uppgick till 64 (37) miljoner kronor. Ökningen i förhållande till föregående år beror på generella kostnadsökningar, den under 2025 genomförda systemimplementeringen samt förberedelserna inför konsolideringen.

Provisionskostnader

Provisionskostnaderna utgörs huvudsakligen av arvoden till externa förvaltare samt av depåbankskostnader.

Provisionskostnaderna uppgick till 89 (104) miljoner kronor. Det motsvarar en provisionskostnadsandel om 0,02 (0,01) procent, mätt som provisionskostnadernas andel av det genomsnittliga fondkapitalet.

Provisionskostnaderna minskade som en följd av lägre externa förvaltningsarvoden, beroende på avveckling av vissa externa fondinvesteringar. Andelen externt förvalt kapital uppgick till 21 (21) procent vid utgången av året.

Konsolidering och samverkan mellan AP-fonderna

Under 2025 har samverkan i huvudsak avsett förberedelser inför den konsolidering som sker av AP-fonderna den 1 januari 2026. Fokus har legat på att säkerställa en ordnad och ansvarsfull överlämning från AP1 till AP3 och AP4. Arbetet har varit omfattande och har genomförts i nära samverkan mellan de tre AP-fonderna, den av regeringen utsedde särskilde utredaren och regeringen. AP1 har under avvecklingsperioden 2025 fortsatt att bedriva den löpande förvaltningsverksamheten som oberoende myndighet.

AP-fondernas Samverkansråd bildades 2016 med syftet att samverka inom områden utanför investeringsverksamheten med målet att uppnå kostnadseffektivitet, effektivt resursutnyttjande samt erfarenhets- och kunskapsutbyte. Samverkan sker i elva samverkansgrupper och gemensamt för dessa är att de drivs utifrån det mervärde som skapas såväl för varje enskild AP-fond som för fonderna gemensamt.

Implementering av nytt portföljsystem

AP4 har tillsammans med AP3 upphandlat och implementerat ett nytt portföljsystem. Det upphandlade portföljsystemet omfattar hela affärsflödet och inkluderar analys och portföljhantering, orderläggning, efterlevnadskontroll, administration av transaktioner, finansiell bokföring samt uppföljning och rapportering av avkastning och risk. Det nya portföljsystemet är standardiserat, flexibelt och skalbart och kommer att ersätta flera nuvarande system och bidrar därmed till att förenkla systeminfrastrukturen och minska personberoendet. Fördelarna med den nya systemlösningen kommer även att innebära en ökad möjlighet att snabbare kunna möta nya och förändrade behov både från verksamhet och omvärld. Produktionssättning skedde under 2025.

Personal

Medeltalet anställda var under året 68 (67), beräknat som antal heltidstjänster. Vid årets slut uppgick totalt antal anställda till 72 (69) personer. AP4 hade en personalomsättning om 13 (21) procent. Efter justering för visstidsanställda/timanställda, i huvudsak extraarbetande studenter, var personalomsättningen 6 (11) procent.

Regeringen beslutade i maj 2025 om förnyat förordnande för hela AP4 styrelse. Inga förändringar skedde vad gäller enskilda ledamöter eller uppdragen som styrelsens ordförande respektive vice ordförande.

Ersättningar

För en pensionsförvaltare av statliga medel är det väsentligt att ersättningsnivåer till AP4:s anställda är rimliga, försvarbara och förklarbara. AP4 eftersträvar att ersättningar ska vara marknadsmässiga och möjliggöra för AP4 att rekrytera och behålla kompetent personal. AP4 ska inte vara löneledande. Ytterst ansvarar styrelsen för ersättningsfrågorna. 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 som har till uppgift att vara rådgivande till styrelsen och bereda ersättningsfrågor vad gäller vd och ledande befattningshavare. Ersättningsutskottet bereder även frågor som AP4:s principer för ersättningar och andra anställningsvillkor för samtliga anställda.

Den totala ersättningen för en anställd på AP4 bestod 2025 av fast lön, pensionsavsättning samt övriga förmåner. Övriga förmåner utgör ett begränsat värde och erbjuds samtliga anställda. Exempel på dessa är sjukvårdsförsäkring, gruppörsäkring och friskvårdsbidrag. AP4 hade vid årsskiftet fem parkeringsplatser som förmånsbeskattas vid användning. Ytterligare information finns i not 6 samt i AP4:s fondstyrningsrapport på sidorna 67-74.

Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång – Överföring tillgångar från AP1

Den 1 januari 2026 trädde förändringar i kraft vad gäller lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)¹. Lagförändringarna innebar bland annat att AP1 upphörde med sin verksamhet vid utgången av 2025. AP1:s tillgångar och förpliktelser fördes vid ingången av 2026 över till AP3 och AP4. Så långt det var möjligt fördelades tillgångar och förpliktelser lika mellan AP3 och AP4.

Tillgångar som inte kunde överföras vid årsskiftet kvarstår i AP1 och dess organisationsnummer. Sådana tillgångar ska förvaltas avskilt från övriga tillgångar. Avskilda tillgångar hos AP1 ska förvaltas av AP4.

En särskild utredare utsågs av regeringen² att bistå AP-fonderna i denna överföring. Utredarens delbetänkande³ gav ytterligare riktlinjer för AP-fondernas överföring av tillgångar och förpliktelser samt riktlinjer för AP4:s förvaltning av AP1:s avskilda tillgångar.

För en mer utförlig beskrivning av tillgångar och förpliktelser som förs över till AP4, se not 22.

1. Riksdagen beslutade den 20 maj 2025 efter att Finansutskottet i betänkande 2024/25:FiU36 ställt sig bakom regeringens förslag enligt proposition 2024/25:133 En effektivare förvaltning av buffertkapitalet.
2. En särskild utredare för de stockholmsbaserade AP-fonderna utsågs av regeringen den 20 mars 2025 enligt kommittédirektiv Dir. 2025:32.
3. Delbetänkande Om överföring av Första AP-fondens verksamhet och tillgångar till Tredje och Fjärde AP-fonderna SOU 2025:105.

Resultaträkning

Mnkr	Not	2025	2024
RÖRELSENS INTÄKTER			
Räntenetto	2	3 867	4 041
Erhållna utdelningar		7 132	5 744
Nettoreultat, noterade aktier och andelar	3	36 893	32 184
Nettoreultat, onoterade aktier och andelar	4	3 034	1 466
Nettoreultat, räntebärande tillgångar		651	-1 759
Nettoreultat, derivatinstrument		1 093	1 066
Nettoreultat, valutakursförändringar		-17 814	8 366
Provisionskostnader	5	-89	-104
SUMMA RÖRELSENS INTÄKTER		34 767	51 004
RÖRELSENS KOSTNADER			
Personalkostnader	6	-175	-170
Övriga administrationskostnader	7	-183	-121
SUMMA RÖRELSENS KOSTNADER		-358	-291
ÅRETS RESULTAT		34 409	50 713

Balansräkning

Mnkr	Not	2025-12-31	2024-12-31
TILLGÅNGAR			
Aktier och andelar, noterade	8, 19	337 152	330 690
Aktier och andelar, onoterade	9, 18, 19	105 428	102 405
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	10, 19	118 078	119 709
Derivatinstrument	11, 19, 21	10 856	6 050
Likvida medel		11 011	6 512
Övriga tillgångar	12, 21	50	183
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	1 779	2 179
SUMMA TILLGÅNGAR		584 354	567 728
SKULDER OCH FONDKAPITAL			
Skulder			
Derivatinstrument	11, 21	6 125	17 504
Övriga skulder	14, 21	119	444
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	15	26	1 540
Summa skulder		6 270	19 488
Fondkapital			
	16		
Ingående fondkapital		548 240	499 551
Nettoutbetalningar mot pensionssystemet		-4 565	-2 024
Årets resultat		34 409	50 713
Summa fondkapital		578 084	548 240
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL		584 354	567 728
Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden	17, 18		

Noter

Fjärde AP-fonden (AP4), organisationsnummer 802005-1952, är en av buffertfonderna inom det svenska pensionssystemet med säte i Stockholm. Årsredovisning för räkenskapsår 2025 har godkänts av styrelsen den 19 februari 2026. Resultat och balansräkning ska fastställas av regeringen.

Not 1. Redovisnings- och värderingsprinciper

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

AP-fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. AP4 uppfyller kravet på ett investmentföretag enligt IFRS 10. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att kassaflödesanalys inte upprättas och att IFRS 16 inte tillämpas.

Affärsdagsredovisning

Transaktioner i värdepapper och derivatinstrument på penning- och obligationsmarknaden, aktiemarknaden och valutamarknaden samt onoterade aktier 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, framförallt transaktioner avseende inlåning och utlåning, redovisas i balansräkningen per likviddagen, vilket överensstämmer med marknadspraxis.

Nettoredovisning

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

Omräkning av utländsk valuta

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

Aktier i dotterföretag/intresseföretag

Enligt lagen om allmänna pensionsfonder upptas både aktier i och lån till dotterföretag/intresseföretag till verkligt värde. Verkligt värde bestäms enligt samma metoder som tillämpas för onoterade aktier och andelar. Krav på att upprätta koncernredovisning föreligger inte. Lån till dotter- respektive intressebolag som avses hållas till förfall värderas till verkligt värde via Fair value option i IFRS 9. Hela värdeförändringen redovisas dock som del av aktieinnehavet på raden Nettoresultat, onoterade aktier och andelar.

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. Eget kapital-instrument innehas för handel och värderas därför till verkligt värde över resultaträkningen.

Skuldinstrument innehas för handel och värderas därför till verkligt värde över resultaträkningen. Lån till dotter- respektive intressebolag avses att hållas till förfall, men här utnyttjas fair value option för att lagen om allmänna pensionsfonders krav på värdering till verkligt värde ska uppfyllas. AP fonderna följer alla sina tillgångar utifrån verkligt värde. Nedan beskrivs hur värdet 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 AP4:s valda indexleverantör, oftast genomsnittskurs. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. Erlagda courtagekostnader resultatförs under Nettoresultat noterade aktier.

Onoterade aktier och andelar

För aktier och andelar som inte är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde baserat på värdering erhållen från motparten eller annan extern part. Värderingen uppdateras då ny värdering erhållits och justeras för eventuella kassaflöden fram till bokslutstillfället. I de fall AP4 på goda grunder bedömer att värderingen är felaktig sker en justering av erhållen värdering.

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

Värdering avseende onoterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärdeметoden i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad. Innehav i onoterade fastighetsföretag värderas med beaktande av uppskjutna skatteskulder till det värde som användes vid fastighetstransaktioner vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsföretagen.

Obligationer och andra räntebärande tillgångar

För obligationer och andra räntebärande tillgångar bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering (oftast köpkurs) enligt 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 instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller som innebär att kassaflöden diskonteras till relevant värderingskurva.

Som ränteintäkt redovisas ränta beräknad enligt effektivräntemetoden baserat på upplupet anskaffningsvärde. Det upplupna anskaffningsvärdet är det diskonterade nuvärdet av framtida betalningar, där diskonteringsräntan utgörs av den effektiva räntan vid anskaffningstidpunkten. Detta innebär att förvärvade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntjusteringstillfälle och ingår i redovisad ränteintäkt. Värdeförändringar till följd av ränteförändringar redovisas under Nettoresultatet för räntebärande tillgångar, medan värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas under Nettoresultat valutakursförändringar.

Derivatinstrument

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

Derivatkontrakt med positivt verkligt värde per balansdagen redovisas som tillgångar medan kontrakt med negativt verkligt värde redovisas som skulder. Värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas i resultaträkningen under Nettoresultat valutakursförändringar medan övriga värdeförändringar redovisas som Nettoresultat derivatinstrument.

Återköpstransaktioner

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

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som ränteintäkt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper kan bestå av värdepapper och/eller kontanter. I de fall AP4 har rätt att förfoga över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I de fall AP4 inte förfogar över säkerheten redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen utan anges separat i not under rubriken "Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden". Under denna rubrik redovisas även värdet av utlånade värdepapper, samt säkerheter för dessa.

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

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

Provisionskostnader

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

Förvaltararvoden för onoterade aktier och andelar redovisas som anskaffningskostnad och kommer därmed ingå i det orealiserade resultatet.

Rörelsens kostnader

Samtliga förvaltningskostnader, exklusive courtage, arvoden till externa förvaltare och depåbanksarvoden, redovisas under rörelsens kostnader. Investeringar i inventarier samt egenutvecklad och förvärvat programvara som inte är av väsentlig betydelse kostnadsförs i normalfallet löpande. Investeringar som ej uppfyller dessa kriterier aktiveras och skrivs av över den bedömda ekonomiska livslängden.

Skatter

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

AP4 är från och med 2012 registrerad till mervärdesskatt och därmed skattskyldig 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 miljoner kronor (mnkr), där inget annat anges.

Upplysningar med anledning av konsolideringen av AP-fonder

Mot bakgrund av att lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) träder i kraft den 1 januari 2026 har denna inte någon direkt påverkan på redovisade tillgångar, skulder, intäkter och kostnader i bokslutet 2025-12-31. En beskrivning av den påverkan som lagändringen medför på den finansiella rapporteringen framåtriktat framgår av not 22.

Not 2. Räntenetto

	2025	2024
Ränteintäkter		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	3 682	3 629
Övriga ränteintäkter	224	412
Summa ränteintäkter	3 906	4 041
Räntekostnader		
Övriga räntekostnader	-39	0
Summa räntekostnader	-39	0
RÄNTENETTO	3 867	4 041

Not 3. Nettoresultat, noterade aktier och andelar

	2025	2024
Resultat noterade aktier och andelar	36 955	32 232
Avgår courtage	-62	-48
NETTORESULTAT, NOTERADE AKTIER OCH ANDELAR	36 893	32 184

Not 4. Nettoresultat, noterade aktier och andelar

	2025	2024
Realisationsresultat	832	371
Orealiserade värdeförändringar	2 202	1 095
NETTORESULTAT, ONOTERADE AKTIER OCH ANDELAR	3 034	1 466

Externa förvaltarvoden till noterade tillgångar redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastar därmed realiserat nettoresultat för noterade tillgångar. Återbetalad management fee påverkar följaktligen realiserat resultat positivt. Under året har totalt 506 (347) mkr erlagts i förvaltararvoden avseende noterade tillgångar, varav 506 (347) mkr medger återbetalning. Under året har även 55 (42) mkr återbetalts och det realiserade resultatet för noterade aktier och andelar har därmed netto påverkats negativt med 451 (negativt med 305) mkr.

Not 5. Provisionskostnader

	2025	2024
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	-74	-91
Övriga provisionskostnader, inklusive depåbanksarvoden	-15	-13
PROVISIONSKOSTNADER	-89	-104

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden. Prestationsbaserade arvoden har under året uppgått till 96 (147) mkr och påverkar nettoresultatet för respektive tillgångsslag.

Not 6. Personal

Antal anställda

	2025		2024	
	Totalt	Kvinnor	Totalt	Kvinnor
Medelantal anställda ¹	68	27	67	26
Antal anställda den 31 december ²	72	28	69	26
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	8	3	7	3

- Medelantalet anställda personer är omräknat till heltidstjänster.
- Antal anställda per 31 december avser totalt antal anställda såväl tillsvidare som visstidsanställda.

Löner och arvoden

Styrelsearvoden fastställdes senast 2020 av regeringen enligt regeringsbeslut 2020-01-09 FI2020/00074/FPM. Styrelsen fastställer anställningsvillkoren för vd, efter beredning av ersättningsutskottet. En extern konsult gör årligen, på uppdrag av styrelsen och ersättningsutskottet, en utredning av ersättningsnivåerna för ledande befattningshavare inom AP4 och styrelsen kan härigenom verifiera att AP4 följer regeringens riktlinjer för ledande befattningshavare i AP-fonderna. Läs mer om ersättningar i Fondstyrningsrapporten.

Rörliga ersättningar

Styrelsen har beslutat att från och med 2024 tillämpas inte rörlig ersättning. För 2024 har 138 tkr återförts avseende rörlig ersättning hänförlig till 2023.

Pensioner och liknande förmåner

Vd:s anställningsavtal innehåller särskilda bestämmelser om pensionsförmåner och avgångsvederlag. Ordinarie pensionsålder är 65 år, men den anställda har rätt att kvarstå i tjänst till utgången av den månad då 69 (69) års ålder uppnås.

Från och med 2023 har den anställda enligt Lag om anställningsskydd (LAS) rätt att vara kvar i tjänst till utgången av den månad 69 års ålder uppnås. 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.

Ledningsgruppen samt övriga anställda har individuella anställningsavtal där uppsägningstiden är enligt gällande kollektivavtal mellan Finansarbetsgivarna och SACO. Pensionsrätten är antingen förmånsbestämd (BTP2) enligt gällande kollektivavtal mellan Finansarbetsgivarna och SACO eller premiebestämd (BTP1) enligt AP4:s pensionspolicy som innebär en pensionspremie om 30 procent på lönedelar över 7,5 inkomstbasbelopp. BTP2-planen är under avveckling, alla nyanställda från och med 2025-01-01 går in i BTP1-planen.

Alla anställda har rätt att göra löneväxling av bruttolön mot pensionspremie. Pensionspremieinbetalningen uppräknas då med 5,8 procent som motsvarar skillnaden mellan kostnad för löneskatt och sociala avgifter. Förfarandet är kostnadsneutralt för AP4.

AP4 har för samtliga anställda tecknat en sjukförsäkring som täcker upp del av inkomstbortfallet vid längre tid av sjukdom. Försäkringen aktiveras vid sjukdom över 90 dagar och är inkomstbaserad.

Övriga förmåner

Alla anställda har möjlighet att teckna en sjukvårdsförsäkring och en grupplivförsäkring som förmånsbeskattas.

AP4 har även 5 (5) stycken parkeringsplatser som anställda kunnat boka och blivit förmånsbeskattade för under året.

Förmånsvärdet av förmånerna ovan uppgick 2025 totalt till 368 (357) tkr.

Not 6. Forts. Personal

Personalkostnader i tkr, 2025	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	Varav löneväxling	Sociala kostnader ²	Summa
Styrelse och vd						
Styrelsens ordförande Johan Gyllenhoff	211	-	-	-	66	277
Övriga styrelseledamöter ¹	939	-	-	-	295	1 234
Verkställande direktör Niklas Ekvall	4 836	-	2 785	1 105	2 117	9 738
Övrig ledningsgrupp						
Chef Svenska aktier Jannis Kitsakis	2 828	-	1 468	13	1 204	5 500
Chef Risk & verksamhetsstöd Nicklas Wikström	1 927	-	1 253	444	874	4 054
Chefsjurist Theresa Einarsson ³	936	-	446	63	390	1 772
Chef Hållbarhet, ekonomi & kommunikation Tobias Fransson	2 454	-	1 458	-	1 084	4 996
Head of Allokering, likvida marknader & analys Magdalena Högberg	2 954	-	1 022	-	1 147	5 123
Chef Alternativa investeringar Jenny Askfelt Ruud	2 543	-	949	-	1 003	4 495
Chef HR Anette Segercrantz	1 814	-	451	-	667	2 932
Övriga anställda	72 144		25 877	1 915	28 983	127 004
Summa	93 586	-	35 709	3 540	37 830	167 125
Övriga personalkostnader						8 277
SUMMA PERSONALKOSTNADER						175 402

1. Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten.
2. I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.
3. Theresa Einarsson var medlem i ledningsgruppen t o m 2025-06-30. Max Mennfort tillträdde som Interim chefsjurist på konsultbasis fr o m 2025-07-01.

Personalkostnader i tkr, 2024	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	Varav löneväxling	Sociala kostnader ²	Summa
Styrelse och vd						
Styrelsens ordförande Johan Gyllenhoff	217	-	-	-	68	285
Övriga styrelseledamöter ¹	871	-	-	-	273	1 144
Verkställande direktör Niklas Ekvall	4 580	-	2 730	1 105	2 101	9 411
Övrig ledningsgrupp						
Chef Svenska aktier Jannis Kitsakis	2 800	-	1 349	-	1 207	5 356
Chef Risk & verksamhetsstöd Nicklas Wikström	1 877	-	1 149	370	869	3 895
Chefsjurist Theresa Einarsson	1 869	-	882	127	801	3 552
Chef Hållbarhet, ekonomi & kommunikation Tobias Fransson	2 369	-	1 257	-	1 049	4 675
Head of Allokering, likvida marknader & analys Magdalena Högberg	2 828	-	993	-	1 129	4 950
Chef Alternativa investeringar Jenny Askfelt Ruud	2 500	-	923	-	1 009	4 432
Övriga anställda	72 469	-138 ³	26 291	2 246	28 872	127 494
Summa	92 380	-138	35 574	3 848	37 379	165 195
Övriga personalkostnader						5 157
SUMMA PERSONALKOSTNADER						170 352

1. Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten.
2. I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.
3. Återföring avseende rörlig ersättning 2023.

Not 7. Övriga administrationskostnader

	2025	2024
Lokalkostnader	16	14
Informations- och IT-kostnader	119	84
Köpta tjänster	38	13
Övriga administrationskostnader	10	10
SUMMA ÖVRIGA ADMINISTRATIONSKOSTNADER	183	121
I posten köpta tjänster ingår ersättning till revisionsbolag		
Revisionsuppdrag, PwC	1,0	1,0
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget, PwC	0,1	0,1
Summa ersättning till revisionsbolag	1,1	1,1

Not 8. Aktier och andelar, noterade

	2025-12-31 Verkligt värde	2024-12-31 Verkligt värde
Svenska aktier	97 898	99 249
Utländska aktier	168 045	169 757
Andelar i svenska fonder	507	811
Andelar i utländska fonder	70 702	60 873
SUMMA AKTIER OCH ANDELAR, NOTERADE	337 152	330 690

Omfattningen av utlåning av värdepapper samt erhållna säkerheter för dessa framgår av not 17. Fullständig aktiespecifikation återfinns på AP4:s hemsida www.ap4.se.

Not 8. Forts. Aktier och andelar, noterade

Fem största innehaven i svenska aktier

2025-12-31	Antal aktier	Verkligt värde	Kapital, %	Röster, %
Lifco AB	23 240 000	8 180	5,12	3,19
Swedish Orphan Biovitrum AB	20 335 402	6 768	5,69	5,69
Atlas Copco AB	42 004 247	6 366	0,85	0,28
Getinge AB	21 000 000	4 595	7,71	4 81
Skandinaviska Enskilda Bank AB	19 400 000	3 785	0,95	0,96

2024-12-31

Lifco AB	23 671 010	7 589	5,21	3,25
Swedish Orphan Biovitrum AB	20 763 106	6 590	5,83	5,83
Atlas Copco AB	41 281 227	6 305	0,84	0,3
Getinge AB	21 007 390	3 814	7,71	4,81
Beijer Ref AB	20 461 256	3 337	4,04	2,69

Not 9. Aktier och andelar, onoterade

	2025-12-31 Verkligt värde	2024-12-31 Verkligt värde
Aktier i svenska intresseföretag	50 074	46 944
Aktier i utländska intresseföretag	1 147	1 371
Aktier och andelar i övriga svenska onoterade företag	10 149	10 195
Aktier och andelar i övriga utländska onoterade företag	44 058	43 895
SUMMA AKTIER OCH ANDELAR, ONOTERADE	105 428	102 405

Fem största innehaven i utländska aktier

2025-12-31	Antal aktier	Verkligt värde
Nvidia Corp	4 211 049	7 240
Apple Inc	2 538 148	6 361
Microsoft Corp	1 267 509	5 651
Alphabet Inc-cl a	1 905 639	5 559
Astrazeneca Plc	1 914 270	3 264

2024-12-31

Apple Inc	2 695 399	7 458
Nvidia Corp	4 458 449	6 615
Microsoft Corp	1 261 880	5 877
Alphabet Inc	2 051 893	4 304
Amazon.Com Inc	1 539 246	3 731

Not 9. Forts. Aktier och andelar, onoterade

Aktier i intresseföretag, 2025-12-31	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	25 613	83 692	2 991
Rikshem Intressenter AB	556806-2466	Stockholm	250	50	50	14 952	27 114	806
LSTH Svenska Handelsfastigheter AB	559009-2325	Stockholm	14 149 433	50	50	5 302	8 358	-1 233 ⁴
Polhem Infra KB	969789-2413	Stockholm	-	33	33	4 059	12 179	-128
Cinder Invest AB	559256-2630	Stockholm	10 000	20	20	148	605	3
4 to 1 Investments AB	559313-2490	Stockholm	6 250	25	25	0	1	-2
4 to 1 Investments KB	969795-3033	Stockholm	-	25	25	0	0	-2
AP4 Alternative Investments AB ¹	559386-5347	Stockholm	25 000	100	100	0	0	0 ⁴
AP4 Alternative Investments KB	969797-3965	Stockholm	-	100	100	0	0	0 ⁴
AP4 Investment AB ²	559130-3929	Stockholm	50 000	100	100	0	0	0 ⁴
AP4 Investment KB	969784-9959	Stockholm	-	100	100	0	0	0 ⁴
Polhem Infra AB	559183-3917	Stockholm	20 000	33	33	0	1	0
Summa aktier i svenska intresseföretag						50 074		
Aktier i utländska intresseföretag								
ASE Holdings II S.à.r.l.		Luxemburg	479 928 632	45	45	707	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings III S.à.r.l.		Luxemburg	715 075 291	36	36	342	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings S.à.r.l.		Luxemburg	5 746 493	38	38	98	Ej publikt	Ej publikt
Summa aktier i utländska intresseföretag						1 147		

Övriga innehav, 2025-12-31	Organisations-nummer	Säte	Kapital, %	Röster, %	Anskaffningsvärde
Fem största innehaven i övriga aktier & andelar, svenska onoterade företag³					
Proventus Capital Partners IV B AB	559116-2580	Stockholm	18	0	1 646
P Capital Partners V B AB	559344-9563	Stockholm	17	0	1 424
Infranode I (No. 1) AB	556982-5283	Stockholm	20	0	954
Alfvén & Didrikson AB	556954-4066	Stockholm	26	17	761
Gullspång Re:Food II Invest AB	559328-3467	Stockholm	25	9	700
Fem största innehaven i övriga aktier & andelar, utländska onoterade företag³					
Infrastructure Alliance Europe 1 SCSp		Luxemburg	26	-	2 802
Infrastructure Alliance Europe 2 SCSp		Luxemburg	37	-	2 719
Bridgepoint Direct Lending III Unlevered B SCSp		Luxemburg	9	-	2 209
LCM Partners COPS 4 SLP		Luxemburg	19	-	1 662
ASP LUX RAIF - PC FUND II		Luxemburg	12	-	1 572

1. AP4 och AP4 Alternative Investments AB samäger AP4 Alternative Investments KB (969797-3965), där AP4 har ett väsentligt inflytande.
2. AP4 och AP4 Investment AB samäger AP4 Investment KB (969784-9959), där AP4 har ett väsentligt inflytande.
3. Avser AP4:s innehav i kommanditbolagsstrukturer och andra liknande strukturer där AP4 inte har ett väsentligt inflytande.
4. Avser siffror offentliggjorda per 2024-12-31.

Fullständig aktiespecifikation återfinns på www.ap4.se.

Not 9. Forts. Aktier och andelar, onoterade

Aktier i intresseföretag, 2024-12-31	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	25 074	82 700	3 798
Rikshem Intressenter AB	556806-2466	Stockholm	250	50	50	14 555	26 307	1 005
LSTH Svenska Handelsfastigheter AB	559009-2325	Stockholm	14 149 433	50	50	4 364	8 358	-1 233 ⁵
Polhem Infra KB	969789-2413	Stockholm	-	33	33	2 804	8 410	375
Cinder Invest AB	559256-2630	Stockholm	10 000	20	20	147	601	22
4 to 1 Investments AB	559313-2490	Stockholm	6 250	25	25	0	1	-1
4 to 1 Investments KB ¹	969795-3033	Stockholm	-	25	25	0	1	-5 805
AP4 Alternative Investments AB ²	559386-5347	Stockholm	25 000	100	100	0	0	0
AP4 Alternative Investments KB	969797-3965	Stockholm	-	100	100	0	0	0
AP4 Investment AB ³	559130-3929	Stockholm	50 000	100	100	0	0	0
AP4 Investment KB	969784-9959	Stockholm	-	100	100	0	0	0
Polhem Infra AB	559183-3917	Stockholm	20 000	33	33	0	1	1
Summa aktier i svenska intresseföretag						46 944		
Aktier i utländska intresseföretag								
ASE Holdings II S.à.r.l.	Luxemburg		479 928 632	46	46	878	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings III S.à.r.l.	Luxemburg		715 075 291	36	36	389	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings S.à.r.l.	Luxemburg		5 746 493	38	38	104	Ej publikt	Ej publikt
Summa aktier i utländska intresseföretag						1 371		

Övriga innehav, 2024-12-31	Organisations-nummer	Säte	Kapital, %	Röster, %	Anskaffningsvärde
Fem största innehaven i övriga aktier & andelar, svenska onoterade företag⁴					
Proventus Capital Partners IV B AB	559116-2580	Stockholm	18	0	2 193
P Capital Partners V B AB	559344-9563	Stockholm	17	0	989
Infranode I (No. 1) AB	556982-5283	Stockholm	20	0	914
Alfvén & Didrikson AB	556954-4066	Stockholm	26	17	784
Areim Investment 3-5 AB	559111-1165	Stockholm	49	9	641
Fem största innehaven i övriga aktier & andelar, utländska onoterade företag³					
Infrastructure Alliance Europe 2 SCSp		Luxemburg	37	-	2 703
Infrastructure Alliance Europe 1 SCSp		Luxemburg	26	-	2 688
Bridgepoint Direct Lending III Unlevered B SCSp		Luxemburg	9	-	2 069
ASP LUX RAIF – PC FUND II		Luxemburg	12	-	1 925
LCM Partners COPS 4 SLP		Luxemburg	19	-	1 660

- Underliggande investering i Northvolt har skrivits ned till noll då bolaget är under rekonstruktion via en Chapter 11-process i USA och det i rådande läge är mycket svårt att bedöma eventuella kvarvarande värden.
- AP4 och AP4 Alternative Investments AB samäger AP4 Alternative Investments KB (969797-3965), där AP4 har ett väsentligt inflytande.
- AP4 och AP4 Investment AB samäger AP4 Investment KB (969784-9959), där AP4 har ett väsentligt inflytande.
- Avser AP4:s innehav i kommanditbolagsstrukturer och andra liknande strukturer där AP4 inte har ett väsentligt inflytande.
- Avser siffror offentliggjorda per 2023-12-31.

Fullständig aktiespecifikation återfinns på www.ap4.se.

Not 10. Obligationer och andra räntebärande tillgångar

	2025-12-31 Verkligt värde	2024-12-31 Verkligt värde
Fördelning per emittentkategori		
Svenska staten	148	176
Svenska bostadsinstitut	26 693	25 567
Övriga svenska finansiella företag	7 420	8 521
Svenska icke-finansiella företag	430	400
Utländska stater	64 075	64 612
Övriga utländska emittenter	19 311	20 433
SUMMA OBLIGATIONER OCH ANDRA RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR	118 077	119 709
Fördelning per instrumenttyp		
Övriga obligationer	110 992	113 105
Förlagslån	6 230	5 319
Reverslån	-	10
Aktieägarlån	-	-
Andelar i svenska räntefonder	-	-
Andelar i utländska räntefonder	855	1 275
Övriga instrument	-	-
SUMMA OBLIGATIONER OCH ANDRA RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR	118 077	119 709

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

Not 11. Derivatinstrument

	2025-12-31 Verkligt värde		2024-12-31 Verkligt värde	
	Positivt	Negativt	Positivt	Negativt
Aktierelaterade instrument				
Terminer	-	-	-	-
Swappar	-	-	-	-
Summa aktierelaterade instrument	-	-	-	-
Varav clearat	-	-	-	-
Ränterelaterade instrument				
FRA/Terminer	-	-	-	-
Swappar	11	32	303	369
Summa ränterelaterade instrument	11	32	303	369
Varav clearat	-	-	-	-
Valutarelaterade instrument				
Optioner	641	337	620	196
Terminer	2 600	585	5 127	16 857
Swappar	7 604	5 171	-	82
Summa valutarelaterade instrument	10 845	6 093	5 747	17 135
Varav clearat	-	-	-	-
SUMMA DERIVATINSTRUMENT	10 856	6 125	6 050	17 504
Varav clearat	-	-	-	-

Angående derivatinstrumentens användningsområden och riskhantering, se not 20.

Not 11. Forts. Derivatinstrument

Löptidsanalys

Merparten av AP4:s derivat har en löptid kortare än ett år. Endast ett antal valutaterminer, valutaoptioner, ränteterminer, credit default swappar, cross currency basis swappar, inflationsswappar och en total return swap har en längre löptid. Av dessa är det 3 (5) kontrakt som har ett negativt verkligt värde. Dessa redovisas i tabellerna nedan.

Löptidsanalys derivatpositioner med negativt verkligt värde, överstigande 12 mån löptid, 2025

Förfallostruktur Löptid	> 1 < 3 år	> 3 < 5 år	> 5 < 10 år	> 10 år
Cross Currency Basis Swap	-32	-	-	-
Credit Default Swap	-	-	0	-
Inflation Swap	-	0	-	-
Summa	-32	0	0	-

Löptidsanalys derivatpositioner med negativt verkligt värde, överstigande 12 mån löptid, 2024

Förfallostruktur Löptid	> 1 < 3 år	> 3 < 5 år	> 5 < 10 år	> 10 år
Cross Currency Basis Swap	-	-83	-	-
Credit Default Swap	-	-373	-	-
Valutaterminer	-	0	-	-
Summa	-	-456	-	-

Not 12. Övriga tillgångar

	2025-12-31	2024-12-31
Fordringar sålda ej likviderade fordringar	45	176
Övriga tillgångar	5	7
SUMMA ÖVRIGA TILLGÅNGAR	50	183

Not 13. Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2025-12-31	2024-12-31
Upplupna ränteintäkter	1 108	1 647
Upplupna utdelningar och restitutioner	590	482
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter ¹	81	50
SUMMA FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER	1 779	2 179

1. I posten ingår förutbetalda licensavgifter som redovisas i resultaträkningen över 12 år om 64 (37) mkr.

Not 14. Övriga skulder

	2025-12-31	2024-12-31
Leverantörsskulder	35	20
Skulder för köpta ej likviderade tillgångar	75	417
Övriga skulder	9	7
SUMMA ÖVRIGA SKULDER	119	444

Not 15. Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

	2025-12-31	2024-12-31
Upplupna räntekostnader	0	1 522
Upplupna personalkostnader	13	13
Upplupna externa förvaltningsarvoden	-	1
Övriga upplupna kostnader	13	4
SUMMA FÖRUTBETALDA INTÄKTER OCH UPPLUPNA KOSTNADER	26	1 540

Not 16. Fondkapital

	2025-12-31	2024-12-31
INGÅENDE FONDKAPITAL	548 240	499 551
Nettobetalingar mot pensionssystemet		
Inbetalda pensionsavgifter	91 695	89 186
Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten	-95 959	-90 923
Överflyttning av pensionsrätter till EG	0	-1
Reglering av pensionsrätt	1	-2
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-301	-284
Summa nettoutbetalningar mot pensionssystemet	-4 565	-2 024
Årets resultat	34 409	50 713
UTGÅENDE FONDKAPITAL	578 084	548 240

Not 17. Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden

	2025-12-31	2024-12-31
Ställda panter och ansvarsförbindelser		
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper ¹	23 808	24 112
Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal	4 914	3 806
Ställda säkerheter avseende OTC-derivatavtal ²	0	12 488
Åtaganden		
Investeringsåtaganden om framtida betalningar för alternativa och strategiska investeringar	31 455	30 450
Teckningsåtagande, se not 18	4 000	4 549
Övriga åtaganden, se not 18	5 000	5 000

- Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 24 860 (25 114) mnkr.
- Erhållna säkerheter avseende OTC-derivatavtal uppgår till 5 089 (137) mnkr.

Not 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. Avseende löner och ersättningar till styrelse och ledande befattningshavare, se not 6. Som närstående till AP4 betraktas samtliga intresseföretag, se även not 9.

	2025-12-31	2024-12-31
Vasakronan Holding AB		
Ränteintäkter	9	9
Erhållen utdelning	500	-
Åtagande ¹	4 500	4 500
Rikshem Intressenter AB		
Ränteintäkter	15	15
Åtagande ²	5 000	5 000

Not 18. Forts. Närstående

	2025-12-31	2024-12-31
LSTH Svenska Handelsfastigheter AB		
Aktieägartillskott under året	-	564
Polhem Infra KB		
Tillskott under året	1 233	255
ASE Holdings II S.å.r.l.		
Erhållen utdelning	17	-
ASE Holdings III S.å.r.l.		
Ränteintäkter	1	1
Aktieägartillskott under året	-	68
Ägarlån	9	10
Cinder Invest AB		
Aktieägartillskott under året	-	5
Erhållen utdelning	-	-
ASE Holdings S.å.r.l.		
Aktieägartillskott under året	17	33
Åtagande	-	49
4 to 1 Investments AB		
Aktieägartillskott under året	0	0
4 to 1 Investments KB		
Tillskott under året	0	0

- AP4 har åtagit sig att på Vasakronans begäran köpa företagscertifikat i bolaget upp till ett värde enligt ovan angivet belopp.
- AP4 har åtagit sig att vid anmodan lämna lånefinansiering till Rikshem upp till ett värde enligt ovan angivet belopp.

Not 19. Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

Verkligt värde	2025-12-31 Nivå 1	2025-12-31 Nivå 2	2025-12-31 Nivå 3	2025-12-31 Totalt
Finansiella tillgångar				
Aktier och andelar, noterade	308 721	28 431	0	337 152
Aktier och andelar, onoterade	-	-	105 428	105 428
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	113 959	3 263	855	118 078
Derivatinstrument	1	10 855	-	10 856
Summa finansiella tillgångar	422 681	42 549	106 283	571 514
Finansiella skulder				
Derivatinstrument	0	-6 125	-	-6 125
Summa finansiella skulder	0	-6 125	-	-6 125
NETTO FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER	422 681	36 424	106 283	565 389

Förändringar i nivå 3	Aktier och andelar, onoterat	Aktier och andelar, noterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar
Ingående balans 2025-01-01	102 405	-	1 285
Investerat	9 103	-	21
Sålt/återbetalt	-4 212	-	-105
Realiserad värdeförändring	36	-	11
Orealiserad värdeförändring	-1 903	-	-356
Förflyttning från nivå 1 eller 2	-	-	0
Förflyttning till nivå 1 eller 2	-	-	0
Utgående balans 2025-12-31	105 428	-	855

Verkligt värde	2024-12-31 Nivå 1	2024-12-31 Nivå 2	2024-12-31 Nivå 3	2024-12-31 Totalt
Finansiella tillgångar				
Aktier och andelar, noterade	284 725	45 965	-	330 690
Aktier och andelar, onoterade	-	-	102 405	102 405
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	113 736	4 688	1 285	119 709
Derivatinstrument	-	6 050	-	6 050
Summa finansiella tillgångar	398 461	56 703	103 690	558 854
Finansiella skulder				
Derivatinstrument	-	-17 504	-	-17 504
Summa finansiella skulder	-	-17 504	-	-17 504
NETTO FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER	398 461	39 199	103 690	541 350

Förändringar i nivå 3	Aktier och andelar, onoterade	Aktier och andelar, noterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar
Ingående balans 2024-01-01	88 588	-	4 430
Investerat	9 874	-	582
Sålt/återbetalat	-1 978	-	-715
Realiserad värdeförändring	489	-	32
Orealiserad värdeförändring	5 432	-	-3 044
Förflyttning från nivå 1 eller 2	-	-	-
Förflyttning till nivå 1 eller 2	-	-	-
Utgående balans 2024-12-31	102 405	-	1 285

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

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 ca 75 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). Ortspismetoden innebär att fastighetsinnehav jämförs med liknande objekt som sålts på öppen marknad medan indirekt avkastningsmetod innebär att framtida prognostiserade kassaflöden diskonteras.

Känslighetsanalys

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

Värderingarna i nivå 3 innehåller normalt en fördröjning som i positivt trendande marknad innebär en försiktig värdering och vice versa. En känslighetsanalys för AP4:s största fastighetsinnehav, Vasakronan, med ett verkligt värde för aktier och andelar på 25,6 mdkr, det vill säga närmare 25 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 -2,3/+ 2,6 mdkr.

För värderingen av AP4:s investeringar i riskkapitalbolag under onoterade aktier, motsvarande 42,2 mdkr, görs väsentliga antaganden om värderingsmultiplar och framtida kassaflöden. Om antagandet för multipeln på EV/ EBITDA ändras med +/- 5 procent skulle värderingen av dessa investeringar förändras med +/- 5,3 mdkr. Vad gäller AP4:s högvakastande räntebärande tillgångar under onoterade aktier samt obligationer och andra räntebärande tillgångar, motsvarande 14,2 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 +/- 0,3 mdkr.

Not 20. Risker

Nedan följer en beskrivning av hanteringen av verksamhetens huvudsakliga risker som utgörs av operativa och finansiella 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 AP4.

Fastställd och fondgemensam process och metodik

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. 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.

Ansvar och organisation

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 AP4 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. Risk & verksamhetsstöd ansvarar för att stödja och samordna hanteringen av operativa risker inom hela AP4. I detta ansvar ingår att utveckla och tillhandahålla expert och metodstöd samt att följa upp, utvärdera och utveckla riskhanteringsprocessen. Vidare ansvarar Risk & verksamhetsstöd för att minst årligen följa upp att den gemensamma metoden för riskhantering avseende operativa risker har efterlevts för samtliga kartlagda processer inom AP4. 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 av den oberoende enheten Risk & verksamhetsstöd 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 AP4:s räntebärande tillgångar orsakad av nominella ränterörelser på räntemarknaderna. AP4 hanterar ränterisk genom diversifiering över olika regioner och räntekurvor.

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 AP4 till maximalt 40 procentenheter. AP4:s placeringsspolicy fastställer slutlig valutaexponering i DNP.

Fastighetsprisrisk

Med fastighetsprisrisk avses förväntad variation i marknadsvärdet hos fastigheter. Fastighetsprisrisk hanteras genom diversifiering över fastighetstyper, såsom kontor, bostäder, industri etc. samt över regioner, i huvudsak inom Sverige men också via andra länder.

Placeringsstillgångarnas risk

För beräkning av finansiella risker används riskmåttet 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 tidsperioden 1 år och konfidensgraden 95 procent om inget annat anges.

Not 20. Forts. Risker

Tillgångsklass, 2025-12-31	VaR, ex-ante innehavsperiod 12 mån	Bidrag volatilitet % 12 mån portfölj	VaR innehavsperiod 1 dag ²
Globala aktier ¹	40 526	4,3	1 909
Svenska aktier	16 956	1,8	960
Defensiva aktier	6 473	0,7	284
Globala räntor ¹	1 426	0,1	57
Svenska räntor	399	0,0	6
Reala tillgångar ¹	11 856	1,2	90
Valuta och Övrigt	-1 392	-0,1	72
Summa placeringstillgångar	76 244	8,0	3 378

Tillgångsklass, 2024-12-31	VaR, ex-ante innehavsperiod 12 mån	Bidrag volatilitet % 12 mån portfölj	VaR innehavsperiod 1 dag ²
Globala aktier ¹	38 337	4,2	1 449
Svenska aktier	21 823	2,4	682
Defensiva aktier	5 135	0,6	194
Globala räntor ¹	3 454	0,4	125
Svenska räntor	390	0,0	16
Reala tillgångar ¹	24 110	2,7	105
Valuta och Övrigt	-2 852	-0,3	-20
Summa placeringstillgångar	90 397	10,0	2 551

1. För vissa av AP4:s 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 i AP4:s risksystem Axioma. AP4 har därför valt att använda alternativa noterade värdepapper eller andra approximationer för dessa innehav. Totalt är det för 18,5 procent av tillgångarna som approximationer används. Approximationer har gjorts enligt följande. Onoterade tillgångar inom globala räntor (2,5 procent), globala aktier (2,2 procent) samt reala tillgångar (13,8 procent) modelleras genom att vardera investering tilldelas en viss känslighet mot en av risksystemets fördefinierade s.k. PE-faktorer samt en kurvfaktor. Varje PE-faktor har i sin tur tilldelats känslighet mot en uppsättning av systemets övriga riskfaktorer, exempelvis Country, Growth etc.
2. För att möjliggöra jämförelse med AP1, AP2 och AP3 har AP4 även skattat VaR utifrån en endagsinnehavsperiod, 95 procents konfidensnivå samt en datalängd om ett år där observationerna ges lika vikt. Här har en simuleringsmetod med historisk avkastningsfördelning använts för beräkningen.

Not 20. Forts. Risker

Valutaexponering

AP4 valutasäkrar placeringstillgångarna med hjälp av valutaderivat i syfte att kontrollera AP4:s öppna valutaexponering. AP4:s öppna valutaexponering var vid årets utgång 23,1 (19,4) procent. I nedanstående tabell presenteras AP4:s valutaexponering.

Valutaexponering 2025-12-31	USD	JPY	TWD	HKD	CHF	INR	Övriga	Summa
Aktier och andelar	153 639	11 973	6 948	8 666	6 160	5 177	92 869	285 432
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	51 630	9 679	-	-	-	-	24 154	85 463
Derivatinstrument, exkl valutaderivat	0	-	-	-	-	-	0	0
Övriga fordringar och skulder, netto	6 597	463	-	49	94	-	1 735	8 938
Valutaderivat	-163 682	19 888	-821	-3 059	-784	-264	-97 589	-246 311
Valutaexponering, netto	48 184	42 003	6 127	5 656	5 470	4 913	21 169	133 522

Valutaexponering 2024-12-31	USD	JPY	NOK	HKD	CHF	INR	Övriga	Summa
Aktier och andelar	154 359	11 176	1 067	7 730	5 779	6 658	91 724	278 493
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	52 192	9 711	-	-	-	-	26 182	88 085
Derivatinstrument, exkl valutaderivat	-	-	-	-	-	-	-67	-67
Övriga fordringar och skulder, netto	2 274	319	-371	91	141	-	2 095	4 549
Valutaderivat	-160 117	4 519	6 298	-1 859	-633	-1 518	-111 338	-264 648
Valutaexponering, netto	48 708	25 725	6 994	5 962	5 287	5 140	8 596	106 412

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 DNP och limiter per ratingkategori. Kreditrisk per emittentgrupp/emittent begränsas av limiter vilka omfattar både emittent- och motpartsrisk.

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.

Ratingklasser ¹ , 2025-12-31	Obligationer ² , exponering	Icke standardiserade derivat		Resterande risk
		Verkligt värde ²	Pant / säkerhet	
AAA	30 565	-	-	-
AA	53 983	2 702	-2 986	-284
A	17 897	1 977	-3 381	-1 404
BBB	15 896	-	-	-
BB	-	-	-	-
Saknar rating ³	-	-	-	-
Summa kreditriskexponering	118 341	4 679	-6 367	-1 688

Ratingklasser ¹ , 2024-12-31	Obligationer ² , exponering	Icke standardiserade derivat		Resterande risk
		Verkligt värde ²	Pant / säkerhet	
AAA	66 594	-	-	-
AA	9 239	-7 673	4 811	-2 862
A	16 369	-4 737	6 558	1 821
BBB	26 357	-	798	798
BB	279	-	-	-
Saknar rating ³	607	-	-	-
Summa kreditriskexponering	119 445	-12 410	12 167	-243

1. Presenterad kreditriskklassificering (så kallad rating) avser en intern standard. Bedömningen i denna standard är baserad på vald ratingleverantörs (Moody 's Analytics UK Ltd) ratingbedömning.
2. Verkligt värde, inklusive upplupen ränta.
3. Avser förlagslån, obligationer samt aktieägarlån inom Alternativa investeringar och Fastigheter.

Not 20. Forts. Risker

Hantering av derivat

AP4 använder derivat inom de flesta förvaltningsmandaten. Derivaten 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 operativa 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 och CSA 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.

Likviditetsrisker

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

Likviditetsrisk i ett finansiellt instrument utgörs av risken för att instrumentet inte kan säljas eller endast kan säljas till ett väsentlig lägre pris än det marknadsnoterade priset. En stor del av AP4:s värdepapper är omedelbart omsättningsbara och belåningsbara. Illikvida finansiella instrument förekommer främst i form av tillgångar i onoterade bolag och

fastigheter men 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 AP4 har betalningsförpliktelse mot Pensionsmyndigheten. Det är då nödvändigt att hålla en stor andel likvida instrument. I dagsläget gör AP4 månatliga utbetalningar till Pensionsmyndigheten som i relation till befintligt kapital är relativt små men eventuella förluster på valutaterminer och aktieindexterminer kan vara av betydande storlek och dagliga prognoser över likviditet i SEK och valuta ska upprättas.

AP4:s likviditetsrisk i finansiella instrument begränsas av placeringsuniversum samt limiter för aktiv risk i kombination med val av

referensindex för räntebärande värdepapper och noterade aktier. Genom lagen om allmänna pensionsfonder begränsas likviditetsrisken dessutom genom att minst 20 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 2025-12-31, Löptid	< 1 år	1 < 3 år	3 < 5 år	5 < 10 år	> 10 år	Total
Nominellt stat	2 129	11 453	5 382	18 109	27 475	64 548
Nominellt kredit	5 684	-	14 003	31 544	2 562	53 793
Total	7 813	11 453	19 385	49 653	30 036	118 341

Förfallostruktur 2024-12-31, Löptid	< 1 år	1 < 3 år	3 < 5 år	5 < 10 år	> 10 år	Total
Nominellt stat	1 334	5 504	8 567	38 185	11 298	64 888
Nominellt kredit	11 740	13 449	23 861	5 507	-	54 557
Total	13 074	18 953	32 428	43 692	11 298	119 445

Samtliga skulder har en löptid understigande ett år förutom ett antal credit default swappar, cross currency basis swappar och inflationsswappar se not 11. Det sammanlagda marknadsvärdet på dessa kontrakt är dock begränsat och de har därför utelämnats i ovanstående tabell.

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

	Belopp som inte nettas i balansräkningen							Summa i BR
	Brutto-belopp	Nettade belopp i BR	Netto-belopp i BR	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Erhållna/lämnade säkerheter	Netto-belopp efter kvittning	Övrigt ¹	
2025-12-31								
Tillgångar								
Derivatinstrument	10 856	-	10 856	6 124	4 631	101	-	10 856
Summa	10 856	-	10 856	6 124	4 631	101	-	10 856
Skulder								
Derivatinstrument	6 125	-	6 125	6 124	-	1	-	6 125
Summa	6 125	-	6 125	6 124	-	1	-	6 125

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.

	Belopp som inte nettas i balansräkningen							Summa i BR
	Brutto-belopp	Nettade belopp i BR	Netto-belopp i BR	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Erhållna/lämnade säkerheter	Netto-belopp efter kvittning	Övrigt ¹	
2024-12-31								
Tillgångar								
Derivatinstrument	6 050	-	6 050	5 926	110	14	-	6 050
Summa	6 050	-	6 050	5 926	110	14	-	6 050
Skulder								
Derivatinstrument	17 504	-	17 504	5 926	11 315	263	-	17 504
Summa	17 504	-	17 504	5 926	11 315	263	-	17 504

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

Not 22. Händelser efter balansdagen

Till följd av en lagändring i lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) kommer verksamheten i AP1 att upphöra varmed AP1:s tillgångar och förpliktelser kommer att föras över vederlagsfritt till AP3 och AP4. Så långt det är möjligt kommer tillgångarna att fördelas lika mellan AP3 och AP4.

AP4 har bedömt att den ekonomiska innebörden av överföringarna av tillgångarna ska ses om ett tillskott, vilket innebär att de överförda tillgångarna kommer att redovisas som en ökning av fondkapitalet med en motsvarande ökning av redovisade tillgångar. Redovisade värden kommer att baseras på verkligt värde (marknadsvärde) på överföringsdagen.

Styrande för att fastställa överföringsdagen är den tidpunkt då avkastningen från de överförda tillgångarna tillfaller AP4, det vill säga ingen vinst eller förlust kommer att redovisas i samband med överföringen. Denna princip gäller såväl vid överföring direkt efter årsskiftet som vid framtida överföringar av avskilda tillgångar eller likvida medel från den avskilda förvaltningen till AP4. Det innebär att de tillgångar efter årsskiftet som på grund av tekniska och administrativa begränsningar överförs till AP3 och AP4 under de första arbetsdagarna 2026 likväl anses ha överförts vid ingången av räkenskapsåret 2026.

Av tabellen i denna not framgår de tillgångar som överförs till AP4 vid ingången av räkenskapsåret 2026.

De tillgångar som överförs vid ingången av räkenskapsåret 2026, uppgående till 255 765 miljoner kronor, avser primärt noterade aktier, räntebärande värdepapper, onoterade investeringar, derivat och likvida medel. Efter den överföring av tillgångar som skedde vid ingången av räkenskapsåret 2026 har inga ytterligare tillgångar överförs från AP1 till AP3 och AP4 till och med tidpunkten för avgivande av denna årsredovisning.

Kvarvarande tillgångar i AP1, uppgick vid tidpunkten för avgivande av denna årsredovisning till 8 680 miljoner kronor. Dessa kvarvarande tillgångar kommer successivt under 2026 att föras över vederlagsfritt till AP4 enligt den fastställda fördelningsprincipen innebärande att 50 procent tillfaller AP3 respektive AP4 vardera, alternativt kvarstanna i den juridiska personen AP1 och vara föremål för avskild förvaltning. AP4 har fått i uppdrag att ansvara för förvaltningen av de kvarvarande avskilda tillgångarna i AP1 som inte kan, inte bör eller inte hinner överföras till AP3 respektive AP4 vid årsskiftet. Det innebär att AP4 ansvarar för förvaltningen och beslutar utifrån vad som bedöms vara till största nytta för inkomstpensionssystemet om tillgångar ska överföras till AP3 och AP4 eller om tillgångar ska realiseras och likvida medel ska föras över i stället.

Eventuellt överskott efter att samtliga tillgångar i AP1 antingen förts över till AP3 respektive AP4 eller avyttrats inom ramen för den avskilda förvaltningen kommer efter avdrag för förvaltningskostnader att fördelas lika mellan AP3 och AP4. AP4 ska svara för kostnader hänförliga till AP1 om medel som inflyter från de tillgångar som förvaltas avskilt inte räcker för att täcka kostnaderna.

Således kan värdet på dessa kvarvarande tillgångar i denna not komma att påverkas av framtida värdeförändringar av marknadsvärdet och de angivna beloppen ovan ska därför snarast ses som en uppskattning av storleken på framtida överföringar. Tidpunkten för när dessa tillgångar kan överföras är dessutom svår att bedöma på grund av avtalsmässiga, legala begränsningar eller andra marknadsmässiga förutsättningar.

Post	Redovisade värden 2025-12-31	Justering för tillgångar som överförs vid årsskiftet 2025/26	Justerad ingående balans 2026 (inklusive överförda tillgångar)
Tillgångar			
Aktier och andelar, noterade	337 152	146 564	483 716
Aktier och andelar, onoterade	105 428	47 092	152 520
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	118 078	55 854	173 932
Derivatinstrument	10 856	1 956	12 812
Likvida medel	11 011	3 899	14 910
Övriga tillgångar	50	-	50
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 779	400	2 179
Summa tillgångar	584 354	255 765	840 119
Skulder			
Derivatinstrument	6 125	-	6 125
Övriga skulder	119	-	119
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	26	-	26
Summa skulder	6 270	-	6 270
Fondkapital	578 084	255 765	833 849
Summa fondkapital	578 084	255 765	833 849
Summa Skulder och Fondkapital	584 354	255 765	840 119

Styrelsens underskrifter

Stockholm den 19 februari 2026

Vår revisionsberättelse har lämnats den 19 februari 2026

Johan Gyllenhoff
Ordförande

Henrik Rättzén
Vice ordförande

Helén Eliasson

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor,
förordnad av regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor,
förordnad av regeringen

Monika Elling

Lars Fresker

Per Strömberg

Roine Vestman

Ingrid Werner

Aleksandar Zuza

Niklas Ekvall
Verkställande direktör

Revisionsberättelse

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

Rapport om årsredovisningen

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Fjärde AP-fonden för år 2025. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 40–64 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 2025 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.

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.

Annan information än årsredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och denna återfinns på sidorna 1–39 samt 67–88.

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 identifierats 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.

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 misstag.

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 misstag, 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 misstag 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:

- identifierar och bedömer vi riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för våra uttalanden. Risken för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på misstag, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.
- skaffar vi 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.

- utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.
- drar vi en slutsats om lämpligheten i att styrelsen och verkställande direktören använder antagandet om fortsatt drift vid upprättandet av årsredovisningen. Vi drar också en slutsats, 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 osäkerhetsfaktorer 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.
- utvärderar vi 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 2025. 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 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 räkenskapshandlingarna samt för förvaltningen av fondens tillgångar enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

Styrelsen ansvarar för Fjärde AP-fondens organisation och förvaltningen av Fjärde AP-fondens angelägenheter. Detta innefattar bland annat att fortlöpande bedöma Fjärde AP-fondens ekonomiska situation och att tillse att Fjärde AP-fondens organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och Fjärde AP-fondens 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 2025.

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 19 februari 2026

Peter Nilsson

Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Helena Kaiser de Carolis

Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Fondstyrning

Svensk kod för bolagsstyrning är vägledande för god praxis för svenska börsbolag. Syftet med koden är att stärka förtroendet för de svenska börsbolagen genom att främja en positiv utveckling av bolagsstyrningen i dessa bolag.

AP4 står bakom och stödjer bolagsstyrning och rapportering enligt Koden. AP4 är medlem i Institutionella Ägares Förening (IÄF), som i sin tur är en av huvudmännen för Kollegiet för svensk bolagsstyrning som ansvarar för Koden. Denna fondstyrningsrapport tar sin utgångspunkt i de delar av Koden som är tillämpliga för AP4 som myndighet.

Fondstyrningsrapport

Fondstyrningsrapporten beskriver AP4:s uppdrag och placeringsregler enligt lag, revision och utvärdering samt styrelsens organisation och arbete under 2025. Rapporten följer tillämpliga delar av Svensk kod för bolagsstyrning (Koden), som är vägledande för god praxis för svenska börsnoterade bolag. AP4 är 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) (AP-fondslagen). Innebörden av AP-fondslagen 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 AP-fondslagen har AP-fonderna egna självständiga styrelser, som bär ansvaret för organisation och förvaltning av medel. AP4:s styrelse och verksamhet får, enligt AP-fondslagen, varken styras av regeringsdirektiv eller av näringspolitiska eller ekonomisk-politiska intressen.

Riksdagen beslutade den 20 maj 2025 om vissa ändringar i AP-fondslagen, vilka trädde i kraft den 1 januari 2026. Förändringarna innebär bland annat att AP1:s verksamhet upphörde vid slutet av 2025 och att dess tillgångar och förpliktelser överfördes till AP3 och AP4 i lika delar. Vissa tillgångar som inte fördelas mellan AP3 och AP4 ska efter utgången av december 2025 innehåvas av AP1 men förvaltas av AP4 (så kallad avskild förvaltning). Vidare infördes sekretess vid anställning av vd, elektronisk underskrift, preciserade krav på kompetens i styrelserna, samt vissa tillfälliga

förändringar i placeringsriktlinjerna med anledning av konsolideringen. Förändringar som gäller från och med den 1 januari 2026 beskrivs i relevanta avsnitt i denna fondstyrningsrapport.

AP4:s uppdrag

AP4 ska förvalta pensionsmedlen på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande så att det ger största möjliga nytta för pensionssystemet. Målet om föredömlig förvaltning ska uppnås utan att det görs avkall på det övergripande målet om långsiktigt hög avkastning.

Placeringsregler

Placeringsreglerna för AP1-AP4 anges i AP-fondslagen. Placeringar får göras i alla marknadsnoterade och omsättningsbara instrument på kapitalmarknaden förutom råvarurelaterade instrument. Från och med den 1 januari 2026 hänvisar lagen endast till de tre AP-fonderna AP2, AP3 och AP4.

- Minst 20 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. Från och med den 1 januari 2026 har denna begränsning höjts till 3 procent för AP3 respektive AP4.
- Högst 10 procent av rösterna får ägas i ett enskilt börsnoterat företag (undantag för fastighetsbolag där ägandet före börsnotering översteg 10 procent).
- Högst 40 procent av tillgångarna får utgöras av illikvida tillgångar. Från och med den 1 januari 2026 till och med utgången av 2036 är denna begränsning 50 procent för AP2.

- Illikvida tillgångar får endast ägas indirekt via fonder, fastighetsbolag, riskkapitalföretag (eller saminvesteringar med dessa fonder och riskkapitalföretag).
- Högst 35 procent av rösterna får ägas i ett enskilt riskkapitalföretag. Från och med den 1 januari 2026 är denna begränsning höjd till 50 procent under förutsättning att AP-fonderna tillsammans äger 100 procent.

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 innehåser Helena Kaiser de Carolis och Peter Nilsson från PwC. Uppdraget gäller intill dess att AP4:s resultat- och balansräkningar för 2025 har fastställts och innebär även ett särskilt förordnande för PwC att samordna revisionen av AP-fonderna. Revisorerna avger en revisionsberättelse över sin granskning samt ett uttalande om att hållbarhetsrapport har upprättats. De rapporterar direkt till styrelsen, dels genom en skriftlig revisionsrapport, dels genom muntligt föredragning. Revisorerna deltar vid minst ett styrelsemöte per år. Revisorerna rapporterar årligen till Finansdepartementet.

Internrevision har genomförts av den upphandlade tjänsteleverantören Advisense som årligen genomför en riskanalys. Baserat på den fattar styrelsen beslut om granskningar. Under 2025 har ett sådant internrevisionsuppdrag genomförts.

Externa och interna regelverk

AP1-AP4 har gemensamt framtagna redovisnings- och värderingsprinciper, som syftar till att säkerställa att samma värderingsprinciper tillämpas 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 ersättningar, 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.

Med anledningen av den konsolidering av AP-fonderna som trädde i kraft den 1 januari 2026 har AP-fonderna gemensamt tagit fram gemensamma riktlinjer för hur konsolideringen ska redovisas och hur upplysningar ska lämnas i respektive AP-fonds årsredovisning.

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

- Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fondslagen).
- Lagar och principer som bland annat Förvaltningslagen och Lagen om offentlig upphandling samt Offentlighetsprincipen.
- Synpunkter från externa revisorer.
- Regeringens utvärdering och skrivelse till riksdagen.
- Riksdagens skrivelse.
- AP-fondernas gemensamma policyer samt redovisnings- och värderingsprinciper.
- AP4:s interna policyer och regelverk.
- AP4:s verksamhetsplan inklusive Hållbarhetspolicy och Ägarpolicy.
- Svensk kod för bolagsstyrning (Koden).

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.

Med anledningen av den konsolidering av AP-fonderna som trädde i kraft den 1 januari 2026 ankommer det på styrelsen för AP4 att utföra uppgifter som ankommer på styrelsen för AP1. Det innebär att ansvara för förvaltningen av kvarvarande tillgångar i AP1 och att upprätta årsredovisning även för AP1.

Hantering av intressekonflikter

Styrelsen beslutar årligen om en policy för hantering av eventuella intressekonflikter i AP4:s verksamhet. Vid varje styrelsemöte adresseras även frågan om jäv skulle föreligga vad gäller någon ledamot och agendapunkt.

Viktiga uppgifter för styrelsen är bland annat att fastställa:

- Arbetsordning för sitt arbete.
- Instruktion för vd.
- Policyer, regler och riktlinjer rörande bland annat verksamhet, personal (inklusive principer för ersättning och anställningsvillkor), finansiella och operativa risker samt etiska riktlinjer för medarbetare.
- Förvaltningsinriktning genom beslutade avkastningsmål, referensportföljen den Dynamiska Normalportföljen (DNP) samt riskmandat för den löpande förvaltningen.
- Årlig verksamhetsplan inklusive budget för AP4.

Utvärdering av styrelsens arbete

En utvärdering av styrelsens arbete görs varje år. Alla ledamöter deltar i detta arbete. Resultatet av utvärderingen ligger till grund för en diskussion inom styrelsen hur arbetet kan vidareutvecklas.

Styrelsens sammansättning

AP4:s styrelse ska bestå av nio ledamöter. 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. Styrelsens ledamöter utses av regeringen på grundval av sin kompetens att främja fondförvaltningen. En styrelseledamot utses längst för tiden till dess resultaträkning och balansräkning fastställts under tredje kalenderåret efter det år då ledamoten utsågs.

Styrelseledamöterna per den 31 december 2025 var Johan Gyllenhoff (ordförande), Henrik Rättzén (vice ordförande), Helén Eliasson, Monika Elling, Anders Johansson, Per Strömberg, Roine Vestman, Ingrid Werner och Aleksandar Zuza.

Regeringen beslutade den 11 december 2025 att från och med den 1 januari 2026 entlediga Anders Johansson som styrelseledamot och i hans ställe förordna Lars Fresker att vara ledamot i AP4:s styrelse.

Från och med den 1 januari 2026 preciseras i AP-fondslagen att styrelsen i sin helhet ska ha hög kompetens i kapitalförvaltning och tillräcklig

Styrelsens sammanträden 2025	Ersättnings- utskott ¹	Revisions- utskott ¹	Risk- utskott ¹	Närvaro/totala antalet möten	Erhållet arvode (tkr)
Johan Gyllenhoff, ordförande			x	7/8	211
Henrik Rättzén, vice ordförande		x	x	8/8	172
Helén Eliasson	x			8/8	111
Monika Elling	x			7/8	111
Anders Johansson	x			8/8	111
Roine Vestman		x		6/8	111
Per Strömberg		x		7/8	111
Ingrid Werner			x	6/8	111
Aleksandar Zuza				8/8	100

1 Avser utskottens ledamöter per 2025-12-31.

kompetens inom områdena: finansiell ekonomi, hållbarhet, illikvida tillgångar, intern styrning och kontroll, ledarskap, makroekonomi, offentlig förvaltning, pensionssystem och ägarstyrning

AP4:s styrelseledamöter presenteras närmare på sidan 73.

Styrelsens utskott

Styrelsen hade vid ingången av 2025 inrättat tre utskott: ersättnings-, revisions- och riskutskott, vilka bereder olika ärenden till styrelsen.

Ersättningsutskott

Ersättningsutskottet ska 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. Ersättningsutskottets ledamöter per den 31 december 2025 var Helén Eliasson (ordförande), Monika Elling och Anders Johansson.

Revisionsutskott

Revisionsutskottet ska vara beredande, bevakande och rådgivande åt styrelsen avseende AP4:s externa finansiella rapportering, redovisning, effektiviteten i AP4:s interna kontroll, internrevision, externrevision, uppföljning av AP4:s riskhantering avseende operativa risker samt regel- efterlevnad. AP4:s externa revisorer närvarar vid varje möte i utskottet.

Revisionsutskottets ledamöter per den 31 december 2025 var Henrik Rättzén (ordförande), Per Strömberg och Roine Vestman.

Riskutskott

Riskutskottet ska vara beredande, bevakande och rådgivande åt styrelsen med avseende på AP4:s styrning, uppföljning och rapportering av verksamhetens finansiella risker. Riskutskottets ledamöter per den 31

december 2025 var Ingrid Werner (ordförande), Johan Gyllenhoff och Henrik Rättzén.

Styrelsens arvoden

Arvoden till styrelseledamöterna bestäms av regeringen. Helårsersättningen för 2025 uppgick för styrelsens ordförande till 200 000 kronor, för vice ordförande till 150 000 kronor och för övriga ledamöter till 100 000 kronor vardera. Regeringen har även fastställt en årlig ram om totalt 100 000 kronor som ersättning för samtliga utskottsuppdrag.

Protokollförda sammanträden 2025

Under verksamhetsåret 2025 hade styrelsen åtta protokollförda sammanträden. Som framgår av tabellen på sidan 69 är styrelseledamöternas närvaro hög, i genomsnitt 90 procent. Vid styrelsens sammanträden har, utöver styrelsens ledamöter, även vd och föredragande tjänstemän på AP4 samt styrelsens sekreterare tillika jurist på AP4 deltagit.

I fokus under 2025

Fokus för styrelsearbetet 2025 utöver det löpande arbetet var bland annat relaterat till:

- Projekt för uppdatering av den Dynamiska Normalportföljen (DNP) som görs vartannat år.
- AP4:s arbete med riskbudgetering.
- Projekt för implementering av nytt portföljsystem.
- Förberedelser inför den konsolidering av AP-fonderna som trädde i kraft den 1 januari 2026.
- Ägarstyrningsarbetet och stämamosången.
- Hållbarhet, hållbarhetsrapportering samt uppdatering kring regelverksutveckling.
- Samverkan mellan AP-fonderna, inklusive AP-fondernas etikråds arbete.
- Verksamhetsplan inklusive budget för 2026.

Riskhantering på AP4

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

Riskhantering i tre steg

För att uppnå uppsatt avkastningsmål måste AP4 ta väl avvägda risker i förvaltningen. God riskhantering är nödvändig 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 – ramverk för risktolerans
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 riskutrymme. Styrelsen har för att hantera olika aspekter av riskstyrning inrättat dels ett riskutskott med tre ledamöter, dels ett revisionsutskott med tre ledamöter. 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, med låg risk för sänkta pensioner och därmed bidra till pensionssystemets finansiella styrka.

Placeringspolicyn beskriver bland annat förvaltningsinriktning genom beslutade avkastningsmål och den Dynamiska Normalportföljen (DNP) som tar sin utgångspunkt i AP4:s ALM-process (Asset Liability Management). Härutöver beskrivs även AP4:s riskmandat för den löpande förvaltningen. 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 regel efterlevnad (andra försvarslinjen) och funktioner för oberoende granskning (tredje försvarslinjen). AP4:s tillämpning av tre försvarslinjer är anpassad till vad om bedöms vara ändamålsenligt för AP4 och följer inte till fullo regulatoriska krav.

Tre försvarslinjer

Den första försvarslinjen, för riskhantering och kontroll ligger på den direkta affärsverksamheten vilket inkluderar varje förvaltande enhet inom placeringsverksamheten men även affärsstödande funktioner som Ekonomi, Affärsstöd och enheten Juridik.

Den andra försvarslinjen omfattar funktionen Riskkontroll inom Risk & verksamhetsstöd samt Compliance. Riskkontroll och Compliance är enheter som är oberoende från placeringsverksamheten och som rapporterar direkt till vd och styrelse.

Den tredje försvarslinjen vilar på internrevisionen. Internrevisor var under 2025 en av AP1, AP2 och AP4 gemensamt upphandlad tjänsteleverantör. Styrelsen beslutar årligen om i vilken omfattning och för vilka områden internrevision genomförs. Internrevisionen genomför årligen en riskanalys och baserat på den fattar styrelsen beslut om granskningar.

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 övergripande tillgångsallokeringen i den Dynamiska Normalportföljen (DNP) samt AP4:s riskmandat för den löpande förvaltningen. 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 risktagandet. Operativa risker inom AP4 ska hanteras genom en fastställd och fondgemensam process och metodik. 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

Funktionen Risk & verksamhetsstöd ansvarar för uppföljning av AP4:s finansiella och operativa risker. Det innebär att kontrollera att lagstadgade placeringsregler, Mål och riktlinjer, Riskhanteringsplanens krav samt vd-beslut efterlevs i verksamheten. I Risk & verksamhetsstöds 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.

Risk & verksamhetsstöd är uppdelad i fyra olika funktioner: Affärsstöd, IT, Risk & system samt Riskkontroll. Av dessa ingår funktionerna Risk & system och Riskkontroll i AP4:s riskhantering. Risk & system ansvarar för värderingsprinciper av samtliga instrument samt daglig analys, kontroll och rapportering av avkastning, risk (prognos och utfall) och riskjusterad avkastning. Riskkontrollfunktionen ansvarar för limituppföljning utifrån rådande regelverk och kontroll av finansiella risker. 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 regelbundet 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 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 till exempel nya leverantörer, finansiella instrument, motparter, marknader, 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 efterlevnad av lagar, förordningar och andra föreskrifter, policyer, instruktioner och interna regler inklusive etiska riktlinjer. I ansvaret ingår att vara ett stöd för verksamheten samt att analysera verksamhetens regelbrottsrisker.

Ersättningar på AP4

AP4:s roll som statlig myndighet och 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 utan att vara löneledande, samt möjliggör för AP4 att attrahera och behålla duktiga anställda.

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 utskott. 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

AP-fondernas gemensamma policy för ersättningsvillkor, personalförmåner, representation och tjänsteresor utarbetades gemensamt av AP1-AP4, AP6 och AP7 under 2012, vilken har antagits årligen av AP4:s styrelse. Denna gemensamma övergripande policy kompletteras av AP4:s mer detaljerade interna policyer och riktlinjer, bland annat AP4:s Ersättningspolicy. Policyer och riktlinjer är föremål för årlig översyn.

AP4:s Ersättningspolicy

Enligt AP4:s Ersättningspolicy består den totala ersättningen fram till 31 december 2025 av fast lön, pension samt övriga förmåner.

Lön

Lönen ska vara marknadsmässig, konkurrenskraftig, utan att vara löneledande. Lönen fastställs individuellt och bestäms med hänsyn till ansvaret och svårighetsgraden på arbetsuppgifterna samt av den kompetens och arbetsförmåga som den anställda besitter. AP4 tillämpar inte rörlig ersättning.

Pension

AP4 följer den så kallade BTP-planen enligt tillämpligt kollektivavtal (Finansarbetsgivarna (tidigare 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. Styrelsen har beslutat att nyanställda från och med 2025 ska följa den så kallade BTP1-planen.

Löneväxling/förstärkt tjänstepension

Alla anställda har rätt att göra löneväxling av bruttolön mot pensionspremie på ett för AP4 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 uppmuntrar föräldraledighet och kompenserar därför viss del av mellanskillnaden mellan lön och föräldraersättning. AP4 har fem parkeringsplatser som de anställda under året har kunnat använda och som då förmånsbeskattats.

Uppsägningstid och avgångsvederlag

Uppsägningstid följer reglerna i kollektivavtalet mellan Finansarbetsgivarna (tidigare 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 2025 för samtliga tillsvidareanställda

Styrelsen har, med hjälp av externa konsulter, under året låtit genomföra dels en lönekartläggning utifrån Diskrimineringslagen, dels en extern marknad jämförelse. Lönekartläggningen utifrån ett jämställdhetsperspektiv visade att det inte finns några markanta löneskillnader vare sig vad gäller lika arbete, likvärdigt arbete eller i kvinnodominerade grupper. Den externa marknad jämförelsen, där AP4:s löner jämfördes med motsvarande tjänster inom finansiell sektor i Sverige visade att AP4:s lönenivåer är i linje med såväl AP4:s Ersättningspolicy som med regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna. Efter att ha tagit del av resultatet av jämförelseanalysen kunde styrelsen konstatera att AP4 tillämpar ersättningsnivåer som ligger inom fastlagda riktlinjer samt att lönerna är marknadsmässiga, rimliga och försvarbara utan att vara löneledande. Vidare konstaterades vad gäller de ledande befattningshavarna att ersättningarna ryms inom ramen för regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare för AP-fonderna.

Styrelse



Johan Gyllenhoff

Ordförande 2024, ledamot sedan 2023
Född 1962
Civ. ek.

Övriga uppdrag: Chef Group Finance Vattenfall. Ordförande: Vattenfall Eldistribution AB, Försäkringsaktiebolaget Vattenfall Insurance. Ledamot: Kärnavfallsfonden



Henrik Rättzén

Vice ordförande 2024, Ledamot sedan 2019
Född 1965
Civ. ek.

Övriga uppdrag: Senior Advisor. Ordförande: Alektum, Brandkontoret, Freedom Group, Bumbee Labs. Ledamot: Nordnet, Hedvig, Wateraid



Helén Eliasson

Ledamot sedan 2020
Född 1971
Fil. kand. social omsorg

Övriga uppdrag: Regionråd, ordförande regionstyrelsen Västra Götaland. Ledamot: SKR:s styrelse, regionfullmäktige Västra Götaland



Monika Elling

Ledamot sedan 2020
Född 1962
Civ. ek.

Övriga uppdrag: Ordförande: Talent Eye AB. Ledamot: Sareq AB



Lars Fresker

Ledamot sedan 2026
Född 1963
Officersutbildningar inom Försvarsmakten

Övriga uppdrag: Vice ordförande: Kåpan Tjänstepension. Ledamot: Hemvist Förvaltning, Kåpan Fastigheter



Per Strömberg

Ledamot sedan 2022
Född 1968
PhD Carnegie Mellon University, B.Sc. Econ. Handelshögskolan Stockholm

Övriga uppdrag: Professor i finansiell ekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm. Andre vice preses, Kungliga Vetenskapsakademien. Ledamot: Nasdaq Clearing AB, Priskommittén för Sveriges Riksbanks pris i ekonomiska vetenskaper till minne av A. Nobel



Roine Vestman

Ledamot sedan 2024
Född 1978
Ph.D. i nationalekonomi, New York University, M.Sc., Handelshögskolan i Stockholm.

Övriga uppdrag: Professor i national-ekonomi vid Stockholms universitet, föreståndare för Centrum för penningpolitik och finansiell stabilitet (CeMoF). Ledamot: Finansinspektionen, Riksgäldens vetenskapliga råd



Ingrid Werner

Ledamot sedan 2017
Född 1961
Ek. doktor, Hedersdoktor vid Handelshögskolan

Övriga uppdrag: Ordförande: Dimensional Mutual Funds and ETFs, Academic Advisory Board for Swedish House of Finance (SHoF). Ledamot: Scientific Council for SFI



Aleksandar Zuza

Ledamot sedan 2020
Född 1975
Civ. ek.

Övriga uppdrag: Utredare IF Metall

Ledning



Niklas Ekvall

Verkställande direktör

Född 1963

Anställd 2016

Ekonomie doktor och docent i finansiell ekonomi, Civ. ing.

Tidigare befattningar på Nordea, Carnegie, AP3, Handelsbanken och Handelshögskolan

Övriga uppdrag

Ordförande: Swedish House of Finance Handelshögskolan i Stockholm.

Ledamot: Vasakronan AB, Hans Dahlborgs Stiftelse för Bank- och Finansforskning



Jenny Askfelt Ruud

Chef Alternativa investeringar

Född 1973

Anställd 2018

Civ. ek.

Tidigare befattningar på Enwise, Ratos, McKinsey & Company, Arts Alliance och Morgan Stanley



Tobias Fransson

Chef Hållbarhet, ekonomi & kommunikation

Född 1968

Anställd 2003

Civ. ek.

Tidigare befattningar på ABB, SEB och Capto Financial Consulting



Magdalena Högborg

Chef Allokering, likvida marknader & analys

Född 1983

Anställd 2013

Civ. ing, civ. ek. och CFA® charterholder, CFA Institute

Tidigare befattningar på VPD och Astando



Jannis Kitsakis

Chef Svenska aktier

Född 1976

Anställd 2008

Civ. ek.

Tidigare befattningar på Handelsbanken



Max Mennfort

Chefsjurist interim

Född 1969

Konsult sedan 2025

Jur. kand. och civ. ek.

Tidigare befattningar på Vinge, SEB, Marginalen Bank, Euroclear, DBT Capital



Anette Segercrantz

Chef HR

Född 1963

Anställd 2025

Fil. kand. Personal, arbete och organisation (PAO)

Tidigare befattningar på Storebrand, SPP, AMF, Thomas Cook samt egen konsultverksamhet



Nicklas Wikström

Chef Risk & verksamhetsstöd

Född 1968

Anställd 2008

Master redovisning och finansiering, CEFA

Tidigare befattning på Afa Försäkring

Verksamhetsdata

AP4:s koldioxidutsläpp har fortsatt att minska. Tyvärr sker inte motsvarande minskning av utsläppen globalt eller för börsnoterade bolag. För att uppnå klimatmålen krävs att de bolag som AP4 är ägare i fortsätter att minska koldioxidutsläppen i sina respektive verksamheter.

Detta avsnitt innehåller fördjupad och mer detaljerad rapportering om portföljutveckling, intressenter, riskanalyser samt nyckeltal för fokusområdena Klimat & miljö och Ägarstyrning.

Avkastning över tid

Avkastning per tillgångsslag över olika tidshorisonter

Avkastningsberäkningar görs enligt metoden tidsviktad avkastning, så kallad Time Weighted Rate of Return (TWRR).

Avkastning per tillgångsslag beräknas före AP4:s interna rörelsekostnader, då dessa kostnader inte allokeras ut per tillgångsslag. Vid extern förvaltning i värdepappersfonder redovisas dock avkastningen efter provisionskostnader i form av förvaltningsarvoden samt depåbankskostnader och andra eventuella administrativa kostnader som dras direkt på fondandelsvärdet. Dessa provisionskostnader reducerar portföljvärdet och därmed även avkastningen för dessa externa fondinvesteringar.

AP4:s operativa förvaltning utvärderas mot den Dynamiska normalportföljen (DNP), en referensportfölj som fastställs av styrelsen. DNP består av ett antal marknadsindex sammanviktade med fastställda vikter per tillgångsslag. De index som används är standardiserade och valutasäkrade till svenska kronor. Sedan 2022 justeras dessa index för eventuella hållbarhetsbaserade exkluderingar. Tillgångsslaget Reala tillgångar utvärderas inte mot ett marknadsindex utan mot ett realt avkastningsmål om KPI + 3 procentenheter.

Aktiv avkastning är beräknad som skillnad i avkastning mellan Operativ portfölj och referensportföljen DNP.

I samband med beslut om DNP fastställs även ett medelfristigt avkastningsmål över 10 år. För åren 2018 till och med 2024 var det målet 3 procents real avkastning per år. Åren dessförinnan var målet 4,5 procents real årlig avkastning. Från och med 2025 är målet 3,5 procent.

Avkastningen jämförs även med inkomstindexets utveckling. En avkastning som överstiger inkomstindexets utveckling bidrar till att stärka pensionssystemet.

Tillgångsslag ¹	1 år (2025)	5 år (2021–2025) ⁷	10 år (2016–2025) ⁷	Jämförelseindex ^{8,9}	Vikt i DNP ⁹ , % Jämförelse- index ⁸
Globala aktier, %	17,5	9,8	10,2	MSCI All Countries	
- varav aktiv avkastning ² , %	0,2	-0,8	0,0		
Svenska aktier, %	5,6	4,8	10,9	SIX-RX	
- varav aktiv avkastning, %	-7,1	-4,6	0,1		
Defensiva aktier ³ , %	8,3	-	-	MSCI World faktorindex	
- varav aktiv avkastning, %	0,5	-	-		
Räntebärande ⁴ , %	5,2	0,9	1,3	Globala räntor: ICE BNP-viktat, 5 års duration	
- varav aktiv avkastning, %	3,0	1,6	0,9	Svenska räntor: ICE, 4 års duration	
Reala tillgångar ⁵ , %	4,3	4,6	11,1	KPI + 3%	
- varav aktiv avkastning, %	0,1	-2,9	5,2		
AP4 total portfölj, %	6,4	6,2	8,0	Dynamisk normalportfölj (DNP)	
- varav aktiv avkastning, %	-0,1	-1,2	0,3		
Inkomstindex, %	5,7	3,8	3,3		
Medelsiktigt avkastningsmål ⁶ , %	3,8	7,5	6,3		

1. Avkastning i denna tabell avser före rörelsekostnader, då kostnader inte fördelas ut per tillgångsslag. AP4:s avkastning efter totala förvaltningskostnader uppgick till 6,3 procent för 2025.
2. AP4 kan använda sin skattestatus som statlig pensionsfond och för 2025 gav det ett positivt bidrag på 0,18 procentenheter.
3. Tillgångsslaget Defensiva aktier infördes 2022, varför data inte finns för längre tidshorisonter.
4. Räntebärande tillgångar utgörs av de två tillgångsslagen Globala räntebärande och Svenska räntebärande, vilka förvaltas som en portfölj.
5. Reala tillgångar utgjordes före år 2018 endast av Fastigheter och dessa utvärderades då mot MSCI ACWI.
6. Medelsiktigt avkastningsmål är KPI + 3,5% sedan 2025, för åren 2018-2024 var målet KPI + 3%, dessförinnan var målet KPI + 4,5%.
7. Avser årlig genomsnittlig avkastning över respektive tidshorisont.
8. Jämförelseindex är sedan 2022 justerade för hållbarhetsbaserade exkluderingar.
9. Avser per 31 december 2025.

Portföljallokering över tid

Tabellerna beskriver hur fondkapitalet var allokerat vid utgången av respektive år avseende tillgångsslag, valutaexponering samt fördelning mellan intern och extern förvaltning. Externa förvaltare och deras mandat vid utgången av 2025 redovisas nedan.

AP4 använder extern förvaltning där förvaltningsstrategin är svår att bedriva internt eller där det inte är kostnadseffektivt att utveckla den interna förvaltningen. AP4 allokerar kapitalet mellan intern och extern förvaltning baserat på vad som bedöms ge bäst nettoavkastning efter kostnader.

Externa förvaltare av noterade tillgångar

Förvaltare	Mandat
AQR	Noterade aktiestrategier
Blackrock	Marknadsneutrala aktie-, kredit- och räntestategier
Northern Trust	Aktier tillväxtmarknader

Tillgångarnas fördelning över tid

Tillgångsslag, %	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Globala aktier	35	36	34	31	40	40	39	39	41	40
Svenska aktier	15	15	16	16	17	17	16	15	17	18
Defensiva aktier	7	6	5	5	-	-	-	-	-	-
Globala räntor	18	18	19	21	16	20	21	22	21	23
Svenska räntor	9	9	9	9	12	11	11	12	12	11
Reala tillgångar	16	16	16	18	15	13	13	12	10	9

Valutaexponering, %	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Total valutaexponering	23,1	19,4	21,6	19,3	20,9	21,0	19,8	18,4	18,4	26,9
- varav USD	8,3	8,9	10,0	9,1	12,6	10,1	9,7	8,0	14,2	16,9
- varav EUR	0,5	-0,6	0,6	-1,0	-0,7	1,4	1,4	0,0	0,3	3,1
- varav GBP	0,0	-1,2	-0,1	0,8	0,7	0,9	0,8	1,1	1,0	3,0
- varav JPY	7,3	4,7	4,1	2,3	1,3	1,3	1,0	1,1	1,4	2,1
- varav Övriga valutor	7,0	7,6	7,0	8,1	7,0	7,3	6,9	8,2	1,5	1,8

För valutaexponering, se även not 20.

Andel externt förvaltad kapital

Andel av kapital, %	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Andel internt förvaltad kapital	79	79	79	80	84	86	85	84	83	77
Andel externt förvaltad kapital	21	21	21	20	16	14	15	16	17	23

Nyckeltal HR och direkt miljöpåverkan

Tabellerna beskriver nyckeltal för AP4:s medarbetare samt direkt miljöpåverkan.

Andelen kvinnor i ledningsgruppen exklusive vd uppgår till 36 procent. Andelen kvinnor av totalt antal chefer exklusive vd uppgår till 43 procent. Personalomsättningen var 21 procent för 2024. Efter justering för visstidsanställda/timanställda, i huvudsak extraarbetande studenter, var personalomsättningen 6 procent.

AP4:s väsentligaste hållbarhetsrisker och miljöpåverkan är indirekta, via de innehav som ingår i AP4:s portfölj och den verksamhet som dessa innehav bedriver. Att beakta hållbarhetsaspekter är därför en viktig och integrerad del i AP4:s kapitalförvaltning, då det långsiktigt förväntas bidra till en högre riskjusterad avkastning. AP4:s direkta hållbarhetsrisker och miljöpåverkan i den egna verksamheten är betydligt mindre, eftersom AP4:s verksamhet bedrivs vid ett enda kontor i Stockholm med 68 medarbetare. Det är dock en viktig kulturfråga att leva som vi lär. AP4 följer därför upp och rapporterar på detta sätt direkt miljöpåverkan i den egna verksamheten.

Nyckeltal medarbetare	2025	2024	2023	2022	2021
Antal medarbetare, medelantal	68	67	66	61	62
- varav kvinnor, %	40	39	37	39	37
Antal personer i ledningsgruppen, medelantal	8	7	7	7	7
- varav kvinnor, %	36	43	43	43	32
Medelålder, år	46	46	45	47	46
Personalomsättning, %	13	21	12	22	14
Sjukfrånvaro, %	2,6	1,7	3,0	1,1	1,3

AP4:s direkta miljöpåverkan	2025	2024	2023	2022	2021
Elförbrukning i eget kontor, MWh	71	74	77	103	89
Fjärrkylaförbrukning i eget kontor, MWh	45	37	33	52	44
Värmeförbrukning i eget kontor, MWh	43	35	35	48	50
Vattenförbrukning, m3	434	466	468	443	375
Pappersförbrukning, ton	0,6	0,6	0,5	0,5	0,1
Andel miljömärkt papper av total pappersförbrukning, %	100	100	100	100	100
Tjänsteresor med flyg, tusen mil	48	49	57	34	2
Tjänsteresor med flyg, utsläpp ton CO2e	44	49	56	36	3

AP4:s intressentdialoger

Intressentgrupp / Aktörer	AP4 påverkas/påverkar	Exempel på dialoger 2025	Väsentliga frågor
För dem vi utför vårt uppdrag			
Uppdragsgivare Riksdag, regering, pensionsgruppen	- AP4 påverkas genom lagstiftning, styrelsetillsättning, årlig utvärdering. - AP4 påverkar genom dialog, löpande och vid årlig utvärdering, samt som remissinstans.	Regeringen genomför en årlig utvärdering av AP-fonderna och överlämnar en skrivelse till riksdagen. Utvärderingen baseras på AP-fondernas rapportering och en fördjupad analys. Regeringen utser även AP-fondernas revisor. Årlig rapportering och utvärdering, möten med statsråd och tjänstemän.	Avkastning, föredömlig förvaltning, rapportering, pensionssystemet.
Allmänhet Nuvarande och framtida pensionärer	- AP4 påverkas genom förväntan om hög avkastning och föredömlig förvaltning. - AP4 påverkar genom att bidra till ett robust pensionssystem och en ansvarsfull verksamhet.	Information om AP4:s arbete, både finansiellt och hållbarhet genom utförlig rapportering. Extern rapportering, möten med representanter, webbsida.	Avkastning, föredömlig förvaltning, pensionssystemet.
Medier Svenska och utländska medier	- Påverkar AP4 genom granskning av verksamheten och omvärldsinformation. - AP4 påverkar genom intervjuer, samtal, löpande information, pressreleaser, ekonomiska rapporter, hemsidan och möten.	Pressreleaser, nyhetsartiklar, intervjuer, inlägg i sociala medier.	Hållbarhetsarbete, avkastning, AP-fondernas uppdrag och roll i pensionssystemet.
Med dem vi utför vårt uppdrag			
Medarbetare Nuvarande och framtida medarbetare	- AP4 påverkas genom medarbetarnas arbete, engagemang och deltagande. - AP4 påverkar genom att vara (och visa upp) AP4 som attraktiv arbetsgivare.	Löpande dialog med medarbetare, arbetsmiljödialog, säkerhetsronder, medarbetarsamtal, incidentuppföljningar, återkommande medarbetarundersökningar för ständiga förbättringar i arbetsklimatet. Medarbetarundersökning, utvecklingssamtal, interna och externa enkäter, webbsida, sociala medier (LinkedIn), talar och deltar på seminarier.	Ersättning, villkor, arbetsmiljö, utvecklingsmöjligheter, ansvarsfull investerare.
Portföljbolag och externa förvaltare Majoritetsägda bolag, noterade/ noterade direktägda bolag, indirekt ägda bolag i extern förvaltning, externa förvaltare	- AP4 påverkas genom att de bidrar till fondens avkastnings- och hållbarhetsmål. - AP4 påverkar genom dialog och aktivt ägande.	Hållbarhetsfrågor diskuteras med portföljbolag och förvaltare inom ramen för den löpande investeringsverksamheten. Möten, nätverk, utvärderingar, röstning på bolagsstämmor, arbete i valberedningar uppföljningsmöten med externa förvaltare.	Avkastning, hållbarhetsmål, strategier, ägarstyrning.
Finansbranschen Leverantörer finansiella tjänster, motparter, samarbeten	- AP4 påverkas genom tjänster och samarbete. - AP4 påverkar genom kravställande. - AP4 påverkar genom engagemang.	Nätverk med svenska och internationella branschkollegor för att driva gemensamma frågor samt kompetensutbyte, te x Etikrådet, TPI och PRI. Regelbunden dialog.	Avkastning, innehav, strategier, föredömlig förvaltning, forskning.
Leverantörer Kontor, administration, IT-tjänster	- AP4 påverkas genom pris och kvalitet på varor och tjänster. - AP4 påverkar genom kravställande vid upphandling.	Information från leverantörer används i AP4:s hållbarhetsrapportering. Möten, avtal och uppföljning.	Avtalsvillkor, kvalitet, hållbarhet.
De som påverkas av våra investeringar			
Civilsamhälle och natur	- AP4 påverkas genom att de uppmärksammar fonden på utmaningar och möjligheter. - AP4 påverkas genom vetenskaplig fakta. - AP4 påverkar genom dialog och i investeringar med bolagen.	Dialog med organisationer och experter med kunskap i sakfrågor och om lokala förhållanden, t ex TPI, FAIRR och ChemSec. AP-fondernas etikråd bjuder årligen in intressegrupper till ett möte i samband med att Etikrådets rapport presenteras. Då informerar Etikrådet om sitt arbete och för en dialog med intressenterna. Möten med organisationer, media, webbsida, extern rapportering såsom årsredovisning.	Hållbarhetsarbete, rapportering, ställnings-taganden, forskning, nya insikter.

Risker i portföljen

I AP4:s investeringsprocess ingår att identifiera och hantera såväl makroekonomiska, finansiella som hållbarhetsrelaterade risker och möjligheter, vilka kan komma att påverka portföljens långsiktiga utveckling.

Utöver dessa risker finns även risker förknippade med AP4:s interna verksamhet i form av operativa risker (till exempel personalrisker, systemrisker och process-risker) samt övriga verksamhetsrisker (som till exempel anseenderisker). Hur dessa hanteras beskrivs på sidorna 15-16 och 58-61 samt i fondstyrningsrapporten på sidorna 68-72.

Riskområden

	Pensionssystemets långsiktiga behov och strukturella ekonomiska samhällsfaktorer	Medelfristig ekonomisk utveckling och finansiella marknader
Identifiering	Identifierar risker för pensionssystemet på lång sikt över 40 år: • Demografisk utveckling. • Arbetsmarknadens utveckling. • Långsiktiga avkastningsförväntningar på finansiella marknader. • Arbetet görs i form av en ALM-analys.	Identifierar risker i ett tioårsperspektiv med fokus på intervallet 5–15 år, vilket möjliggör analys av mer detaljerade cykliska skeenden avseende: • Makroekonomiska scenarier • Finansmarknadernas värderingsnivåer • Klimatomställning
Styrning	AP4 genomför vart tredje år en ALM-analys (Asset Liability Management) där arbetet löpande redovisas för styrelsen och där fastställs: • Långsiktigt avkastningsmål. • Beslut om riskutrymme uttrycks som intervall för aktieandel, valutaexponering och ränteportföljens genomsnittliga löptid (så kallad duration).	AP4 genomför vartannat år en fördjupad analys av medelfristig ekonomisk utveckling och finansiella marknader. Baserat på risker och möjligheter beslutar styrelsen därefter årligen om: • Dynamisk Normalportfölj (DNP), en referensportfölj bestående av flera sammanviktade marknadsindex eller avkastningsmål
Hantering	AP4 genomför en omvärldsanalys med olika scenarier som påverkar förutsättningarna för pensionssystemet. AP4 utgår från Pensionsmyndighetens prognoser kombinerad med egna stresstester av arbetsmarknad, demografi och avkastningsförväntningar.	Scenarier för den makroekonomiska utvecklingen, inklusive klimatomställningens eventuella påverkan på dessa scenarier, ränteutveckling och värdering på aktier presenteras för styrelsen.
Mål	Söker den kombination av avkastningsmål och risknivå som är bäst lämpad för pensionssystemet på kort och lång sikt.	• Medelfristigt reallt avkastningsmål var 3,0 procent åren 2018–2024. Från och med 2025 är målet 3,5 procent. • Aktivt avkastningsmål om 1 procentenhet. • Aktivt riskutrymme om 5 procentenheter.
Resultat	Som en reflektion av pensionssystemets nuvarande styrka i kombination med rådande marknadsläge med låg förväntad avkastning, och med bibehållen generationsneutralitet, sänktes det långsiktiga reala avkastningsmålet 2018 från 4,5 till 4,0 procent och från och med 2021 till 3,5 procent.	• AP4:s förvaltning utvärderas över olika tidshorisonter: • Total avkastning utvärderas sedan starten 2001. AP4:s avkastning över perioden 2001–2025 har varit i genomsnitt 6,5 procent per år, att jämföra med det långsiktiga avkastningsmålet som har varit i genomsnitt 6,0 procent. • Aktiv avkastning utöver DNP mäts över rullande 5 år och har för perioden 2021–2025 varit i genomsnitt -1,2 procentenheter per år, att jämföra med målet om 1,0 procentenheter per år.

Riskområden

	Klimatrisker, klimatomställning och övriga miljörisker	Mänskliga rättigheter och sociala förhållanden	Korruption
Identifiering	Klimatförändring och klimatomställning är systematiska risker med global påverkan på samhälle, ekonomier och förväntad avkastning. Klimatrisker utgörs av fysiska risker (temporära som extremväder, översvämning, och permanenta som höjning av havsnivåer) samt omställningsrisker. Risker som förändringar i skatteregler, sektorkrav och efterfrågan kan ge en försämrad konkurrenskraft för vissa bolag och sektorer samt ge förhöjda kostnader i form av skatter, försäkringspremier och löpande investeringar.	AP4 har en bred global portfölj med mer än 1 200 bolag, i syfte att skapa hög riskjusterade avkastning och samtidigt vara kostnadseffektiv. Vissa av dessa bolag har hemvist eller verkar i länder där hantering av mänskliga rättigheter och övriga sociala förhållanden inte är i nivå med de internationella konventioner som Sverige har ratificerat. Det innebär risk för att mänskliga rättigheter kan komma att kränkas och andra negativa sociala förhållanden i bolag som AP4 är investerad i.	Korruption är ett globalt problem som förekommer i många länder och branscher. Det är skadligt och kostsamt för samhällen, det snedvrider sund konkurrens och undergräver tillgångsvärden liksom människors förtroende för politiska och ekonomiska system. Olika former av korruption är vanligt förekommande hållbarhetsrisker för många bolag. Med en bred global aktieexponering är korruption ett hot mot portföljens långsiktiga avkastning.
Styrning	Styrelsen har adresserat betydelsen genom fastställande av Klimat & miljö som ett av två fokusområden i förvaltningen. Ägarstyrning är det andra fokusområdet som anger att AP4 ska arbeta som en aktiv och engagerad ägare för att bidra till att portföljbolag arbetar för att hantera klimat- och miljörisker. Det är även ett av fokusområdena för Etikrådet.	AP4 har tillsammans med AP1-AP3 inrättat AP-fondernas etikråd som ansvarar för en systematisk omvärldsbevakning av mer än 3000 bolag och låter löpande genomlysna portföljen för eventuella överträdelser av mänskliga rättigheter eller andra konventioner. Etikrådet arbetar även proaktivt i projekt för att bidra till att mänskliga rättigheter efterlevs och att sociala förhållanden förbättras.	AP4 har tillsammans med AP1-AP3 inrättat AP-fondernas etikråd som ansvarar för en systematisk omvärldsbevakning av mer än 3000 bolag och låter löpande genomlysna portföljen för identifiering av eventuella fall av korruption.
Hantering	AP4 minskar risken genom optimeringsstrategier där bolagsvikter i respektive sektor justeras baserat på bolagens koldioxidintensitet. Inom klimatintensiva sektorer görs ett fundamentalt bolagsurval för att koncentrera innehaven i bolag som utöver starka affärsmodeller även ligger i framkant vad gäller omställningen till en klimatneutral verksamhet. AP4 gör tematiska investeringar som bidrar till och drar fördel av klimatomställningen. AP4 är en aktiv ägare och för dialog med bolag, internationellt genom Etikrådet eller andra samarbetsorgan för investerare.	Etikrådet kan vid bekräftad överträdelse av en internationell konvention av enskilt bolag besluta att inleda en dialog med bolaget i syfte att få till en positiv förändring. Om dialogen inte leder till önskat resultat kan Etikrådet rekommendera AP-fonderna att exkludera bolag ur portföljen. AP4 genomför ett projekt i förvaltningen med syfte att proaktivt kartlägga riskbilden för olika branscher och länder avseende mänskliga rättigheter.	Etikrådet bedriver reaktiva dialoger med bolag, då korruption har bekräftats, samt proaktiva projekt i syfte att stävja korruption inom branscher och länder där detta är ett stort problem. AP4 ställer krav på transparens och diskuterar med bolagen bland annat hur policyer, riktlinjer och rutiner för att förhindra korruption är utformade och hur uppföljning bedrivs. Verktyg som kan minska och förebygga korruption inkluderar bland annat ökad transparens, visseblåsarfunktioner och förbättrad uppföljning av företagens interna regler. AP4 samarbetar gärna med andra investerare i detta arbete och röstar i linje med detta arbete på bolagsstämor.
Mål	AP4 stödjer Parisavtalet och ska minska portföljens koldioxidutsläpp i linje med Parisavtalets mål om begränsad temperaturförändring. AP4 ska halvera utsläppen till 2030, mätt från år 2020 för att vara nettonoll senast år 2040.	AP4 arbetar för att öka förvaltningens kunskap om risken för brott mot mänskliga rättigheter och att för att identifiera dessa risker. AP4 ska genom Etikrådets arbete identifiera allvarliga incidenter och kränkningar av mänskliga rättigheter i portföljbolagen och arbeta för att bolagen åtgärdar dessa liksom att bolagen arbetar förebyggande i syfte att förhindra att nya incidenter sker. Etikrådet ska genom sitt proaktiva arbete stödja bolags arbete med sociala utmaningar i syfte att förhindra allvarliga incidenter.	AP4 arbetar för att öka förvaltningens kunskap om risken för korruption och för att proaktivt identifiera dessa risker. AP4 ska genom Etikrådets arbete identifiera allvarliga incidenter rörande korruption i portföljbolagen och arbeta för att bolagen åtgärdar dessa liksom att bolagen arbetar förebyggande i syfte att förhindra korruption. Etikrådet ska genom sitt proaktiva arbete stödja bolagens arbete mot korruption.
Resultat	- Sedan 2010 har portföljens koldioxidutsläpp minskat med 72 procent. AP4:s aktieportfölj har ett koldioxidutsläpp som är 61 procent lägre än ett brett globalt aktieindex (MSCI ACWI). Etikrådets genomlysning av portföljen registrerade 55 bekräftade fall eller med risk för kränkningar under 2025. - Etikrådet bedrev vid utgången av året 35 reaktiva bolagsdialoger, varav miljöfrågor utgjorde 15 procent av dessa.	Etikrådets genomlysning av portföljen registrerade 55 bekräftade fall eller med risk för kränkningar under 2025. Etikrådet bedrev vid utgången av året 35 reaktiva bolagsdialoger, varav sociala aspekter inklusive mänskliga rättigheter och arbetsrätt utgjorde 64 procent av dessa.	Etikrådets genomlysning av portföljen registrerade 55 bekräftade fall eller med risk för kränkningar under 2025. Etikrådet bedrev vid utgången av året 35 reaktiva bolagsdialoger, varav bolagsstyrning inklusive affärsetik såsom korruption avsåg 21 procent av dessa.

Beskrivning av hållbarhetsrisker

AP4:s uppdrag och långsiktiga investeringsperspektiv ställer krav på att identifiera risker och möjligheter kopplade till hållbarhetsfrågor. AP4 genomförde senast under 2023 en analys av hållbarhetsrisker i portföljen utifrån EU:s regelverk CSRD och de två perspektiven påverkansmaterialitet (hur portföljen påverkar omvärlden) och finansiell materialitet (hur omvärlden påverkar portföljens finansiella ställning). Identifierade risker utifrån ESRS redovisas i tabell. Störst risker utifrån båda perspektiven bedömdes vara klimat, biologisk mångfald, arbetskraft i värdekedjan (människliga rättigheter) och affärsetik (korruption).

Klimatrisker

I dag ligger AP4:s största hållbarhetsrisker i klimatförändringarna och i den omställning som krävs för att möta dessa. En minskad klimatpåverkan är en förutsättning för en stabil och förutsägbar ekonomisk utveckling och därmed också för AP4:s möjligheter att lyckas med uppdraget. Vid omställningen till ett samhälle som i mindre utsträckning utnyttjar fossila bränslen, kommer utsläppen av växthusgaser att bli allt dyrare. Det betyder att bolag som förorsakar stora utsläpp kommer att värderas och prissättas annorlunda jämfört med idag. Därför måste klimatrisker finnas med i AP4:s långsiktiga bedömningar av hela branscher och enskilda bolag.

AP4 har identifierat ett antal teman som är väsentliga för klimat-omställningen. AP4 identifierar och investerar i sådana bolag som kan bidra till – och gynnas av – den pågående klimatomställningen, något som över tid skapar betydande möjligheter för portföljens utveckling.

Beslutet om att AP4 inte ska äga vissa fossilt inriktade bolag, liksom beslutet om att investera i lågkoldioxidstrategier, bidrar tillsammans till att portföljens totala koldioxidutsläpp minskar. Besluten minskar också AP4:s exponering mot såväl kortsiktiga marknadsrisker, som gentemot mer långsiktiga risker relaterade till omställningen.

Människliga rättigheter

Brister i och kränkningar av människorliga rättigheter finns inom många olika branscher, särskilt i sådana med långa och svåröverskådade leverantörskedjor. Brister och kränkningar förekommer också i länder där rätts-systemet är svagt. Därför är det en hållbarhetsrisk när AP4 står som ägare

av bolag med hemvist i länder med svag lagstiftning. Samma sak gäller även när bolag med hemvist i länder med en stark lagstiftning, som exempelvis Sverige, verkar i sådana länder.

United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights, UNGP, är FN:s ramverk för hur både stater och bolag ska agera för att undvika att förhindra negativ påverkan eller kränkningar av människorliga rättigheter. Enligt UNGP ska bolag införa processer för att identifiera och hantera negativ påverkan eller kränkningar av rättigheterna. På detta område arbetar AP4, både genom Etikrådet och tillsammans med andra investerare och intressenter, för att påverka bolag så att de åtgärdar kränkningar och förhindrar framtida negativ påverkan.

Korruption

Korruption är ett globalt problem som också förekommer i många branscher och länder. Korruption kostar samhället stora pengar, förstör förutsättningarna för en sund konkurrens och minskar medborgarnas förtroende för det politiska och ekonomiska systemet. Korruption är en vanlig hållbarhetsrisk för många bolag och därmed också för AP4, som investerar i noterade bolag över hela världen.

Att förhindra och bekämpa korruption är en viktig hållbarhetsfråga. Därför ingår frågan om hur arbetet med antikorrupsionsfrågor hanteras i bolagen nästan alltid i de proaktiva dialoger som AP4, genom Etikrådet, för med portföljbolagen. Det gemensamma målet för Etikrådets dialoger och för AP4:s arbete mot korruption, där AP4 röstar på bolagsstämmor och stödjer globala initiativ, är att portföljbolagen ska stärka sitt arbete mot korruption. I dialogerna diskuterar AP4 med portföljbolagen om hur de policyer, riktlinjer och rutiner som ska förhindra korruption är utformade och hur de följs upp. Här finns verktyg som kan minska, eller förebygga, korruption, som exempelvis en ökad transparens, införandet av visselblåsarfunktioner och förbättrad uppföljning av interna regler.

Hållbarhets- områden enligt ESRS	Påverkans- materialitet: Risk för AP4:s investerings- portföljs påverkan på omvärlden	Finansiell materialitet: Risk för omvärldens påverkan på AP4:s investeringsportfölj
Klimatförändring	●	●
Utsläpp	●	●
Vatten och marina resurser	●	●
Biologisk mångfald och ekosystem	●	●
Cirkulär ekonomi	●	●
Egen arbetskraft	●	●
Arbetskraft i värdekedjan	●	●
Påverkan på samhällen	●	●
Konsumenter och slutanvändare	●	●
Affärsetik	●	●

● Bedömd högre risk ● Bedömd medelrisk ● Bedömd lägre risk

Röstningsdata

Röstning i enskilda frågor på svenska bolagsstämmor 2025

AP4 röstade inför årsstämmor under 2025 vid 121 svenska bolagsstämmor. Frågor som behandlades inför och på de svenska stämmorna under 2025 var ofta knutna till ersättning, kapitalstruktur och styrelsernas arbete. AP4 vill se ersättningsprogram med relevanta och tydliga prestationskrav.

Fråga ¹	Styrelserns förslag			Aktieägares förslag		
	Antal	AP4 för	AP4 emot	Antal	AP4 för	AP4 emot
Styrelseledamöter	-	-	-	-	100%	0%
Incitamentsprogram - varav för anställda - varav för styrelseledamöter	75 -	95% -	5% -	- 2	- 0%	- 100%
Fastställa bokslut, revisorer etc ²	-	100%	0%	-	-	-
Kapitalstruktur, organisation, förvärv - varav nyemissioner utan företrädesrätt	171 100	96% 89%	4% 11%	- -	- -	- -
Miljö och hälsa	-	-	-	2	0%	100%
Socialt och mänskliga rättigheter	-	-	-	-	-	-
Övrigt	-	-	-	2	0%	100%

1. Tabellen ovan redovisar hur AP4 röstade vid dessa stämmor uppdelat på typ av fråga samt om förslag till stämman presenterats av styrelsen eller av enskilda aktieägare.
2. Det stora antalet enskilda beslutspunkter i denna kategorin utgörs av formaliafrågor såsom val av ordförande vid stämman, val av justeringspersoner, upprättande och godkännande av röstlängd, godkännande av dagordning och prövning av om stämman har blivit behörigen sammankallad. Vid poströstning kan frågan om justeringspersoner utgå. Förslag till revisorer läggs av valberedningen.

Röstning i enskilda frågor på utländska bolagsstämmor 2025

AP4 röstade under 2025 vid 1 213 utländska bolagsstämmor. När AP4 röstar på utländska bolagsstämmor är frågor om transparent rapportering och god hante- ring av frågor som rör klimat, miljö, sociala aspekter och bolagsstyrning viktiga. I utländska bolag röstar AP4 till exempel för förslag som värnar små aktieägares rättigheter, möjligheten för aktieägare att lägga förslag till bolagsstämmor och kalla till extrastämma, för

ökad mångfald i styrelser, att vd och ordförande inte är samma person och att revisorers uppdrag inte ska vara längre än 10 år. AP4 stödjer förslag som syftar till att bolag ska ha ett bra arbete och transparent rapportering rörande hållbarhet. Läs mer om röstning på utländska stämmor och fördjupad information kring tabellen nedan på sidorna 36-37.

Fråga ¹	Styrelserns förslag			Aktieägares förslag		
	Antal	AP4 för	AP4 emot	Antal	AP4 för	AP4 emot
Styrelseledamöter	10 249	89%	9%	107	59%	41%
Incitamentsprogram	2 174	62%	28%	48	58%	42%
Fastställa bokslut, revisorer etc	2 672	78%	21%	96	35%	65%
Skydd mot uppköp (takeover)	147	47%	53%	0	-	-
Kapitalstruktur, organisation, förvärv	1 259	59%	41%	2	100%	0%
Miljö och hälsa	13	54%	46%	97	88%	12%
Bolagsstyrning	0	-	-	72	72%	28%
Socialt och mänskliga rättigheter	117	100%	0%	179	64%	36%

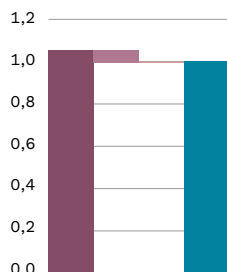
1. Tabellen ovan redovisar hur AP4 röstade vid dessa stämmor uppdelat på typ av fråga samt om förslag till stämman presenterats av styrelsen eller av enskilda aktieägare. Om andel röster för och emot inte summerar till 100 procent så beror det på att AP4 har valt att avstå från att rösta i vissa fall.

Koldioxidavtryck

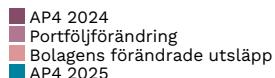
AP4 mäter och rapporterar växthusgasutsläpp (CO₂e) enligt gemensamma riktlinjer mellan AP-fonderna. Dessa riktlinjer omfattar noterade aktier vilka utgjorde 59 procent av AP4:s portfölj vid utgången av 2025. AP-fonderna kompletterade från och med 2023 rapporteringen att även inkludera portföljbolagens indirekta utsläpp i värdekedjan (så kallade Scope 3) samt att basera mätning av utsläpp på andel av totalt bolagsvärde (Enterprise Value including Cash – EVIC). Att fördela utsläpp i förhållande till EVIC innebär att även kreditgivare allokeras sin andel av respektive bolags utsläpp.

Utöver noterade aktier redovisar AP4 även utsläppen för onoterade fastigheter och infrastruktur, statsobligationer samt för likvida krediter. Detta redovisas på följande sida.

Förändrade CO₂e-utsläpp 2025, MtCO₂e



Under 2025 minskade portföljens utsläpp med 6 procent. Minskningen av utsläpp 2024 berodde till 6 procentenheter på att AP4 har minskat portföljens koldioxidutsläpp genom portföljförändringar och till 0 procentenheter på bolagens minskade utsläpp.



Koldioxidavtryck för den noterade aktieportföljen

Mätetal	Mätetal baserat på EVIC ⁵		Mätetal baserat på ägarandel ⁵						
	2025	2024	2025	2024	2023	2022	2021	2015	2010
Koldioxidutsläpp, Scope 1 & 2 (mn tCO ₂ e) ¹	0,73	0,66	1,00	1,05	1,23	1,38	1,42	2,45	3,52
Förändring av portföljens koldioxidutsläpp Scope 1 & 2 i förhållande till föregående år, %	11%	-22%	-6%	-15%	-11%	-3%	-23%	-13%	-
- varav förändring beroende på förändringar i portföljens innehav, %-enheter	-8%	-19%	-6%	-11%	-9%	-5%	-18%	-	-
- varav förändring beroende på förändringar i bolagens utsläpp, %-enheter	19%	-3%	0%	-4%	-2%	3%	-5%	-	-
Koldioxidutsläpp, Scope 3, mn tCO ₂ e	8,78	7,3	13,80	11,8	11,4	-	-	-	-
Relativt koldioxidutsläpp, Scope 1 & 2, tCO ₂ e/mnkr ²	2,14	2,0	2,92	3,2	4,4	5,3	4,2	14,0	-
Portföljviktad koldioxidintensitet, Scope 1 & 2 (WACI), tCO ₂ e/mnkr ³	4,58	4,5	4,58	4,4	5,3	6,3	6,8	-	-
Förändring av portföljens koldioxidintensitet (WACI) i förhållande till föregående år, %	2%	-16%	4%	-16%	-16%	-7%	-23%	-	-
- varav förändring beroende på förändringar i portföljens innehav, %-enheter	13%	-6%	16%	-6%	-6%	5%	-21%	-	-
- varav förändring beroende på förändringar i bolagens utsläpp, %-enheter	-12%	-10%	-12%	-10%	-10%	-13%	-1%	-	-
Kartlagt marknadsvärde som andel av totalt fondkapital, %	59%	61%	59%	61%	57%	56%	64%	56%	-
Kartlagt marknadsvärde som andel av totala aktier, %	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	-
Andel av marknadsvärdet för vilket det finns rapporterad utsläppsdata för Scope 1 & 2 ⁴ , %	93%	88%	93%	88%	84%	78%	72%	-	-

- Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp.
- Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp i förhållande till portföljens marknadsvärde.
- Summan av portföljbolagens respektive koldioxidintensitet, det vill säga ett bolags koldioxidutsläpp i förhållande till dess omsättning, viktat baserat på respektive bolags andel av portföljen.
- För resterande del av portföljen uppskattas utsläppsdata.
- CO₂-utsläpp redovisas från och med 2023 baserat dels på bolagens totala värde (EVIC), dels baserat på ägarandel i bolagen.
- I årsrapport för 2023 avsåg Scope 3 endast underleverantörers utsläpp, så kallade "upstream Scope 3". Från och med årsrapport 2024 inkluderas även användning av bolagens produkter, så kallad "downstream Scope 3".

Koldioxidavtryck för noterade aktier

Under 2025 minskade den noterade aktieportföljens CO₂e-utsläpp mätt som Scope 1 och 2 med 6 procent. Sedan 2010 har dessa utsläpp minskat med totalt 72 procent, vilket bidrar till att minska klimatriskerna i portföljen.

Koldioxidavtryck för onoterade fastigheter

Sedan 2019 mäter och rapporterar AP4 CO₂e-utsläppen för onoterade fastighetsinvesteringar. I dessa bolag är AP4 vanligen en betydelsefull investerare med betydande ägarandel och påverkansmöjligheter. Sedan 2020 bedrivs en kontinuerlig dialog med bolagen om respektive bolags klimatstrategi och klimatrisker samt arbete för att vidare sänka CO₂e-utsläppen framöver, vilket följs upp med ett till två års frekvens. Både Vasakronan och Rikshem, AP4:s två största fastighetsbolagsinnehav, har som mål att vara klimatneutrala i egen verksamhet 2030.

Koldioxidavtryck för likvida krediter

Sedan 2023 mäter och rapporterar AP4 CO₂e-utsläppen för den likvida kreditportföljen. Denna rapportering bygger på AP-fondernas uppdaterade riktlinjerna för CO₂e-rapportering som för noterade tillgångar som bygger på att ett bolags utsläpp fördelas över hela kapitalstrukturen (Enterprise Value including Cash - EVIC), såväl över aktier som bolagens skuldfinansiering.

Koldioxidavtryck för statsobligationer

Sedan 2024 mäter och rapporterar AP4 CO₂e-utsläppen för innehav i statsobligationer. Denna rapportering omfattar Scope 1.

Koldioxidavtryck för den onoterade fastighetsportföljen

Mätetal	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Koldioxidutsläpp, Scope 1 & 2, mn tCO ₂ e ¹	0,013	0,014	0,015	0,018	0,019	0,019
Koldioxidutsläpp, Scope 3, mn tCO ₂ e	0,11	0,18	0,26	-	-	-
Relativt koldioxidutsläpp Scope 1 & 2, tCO ₂ e/mnkr ²	0,26	0,29	0,28	0,4	0,5	0,5
Portföljviktad koldioxidintensitet, Scope 1 & 2 (WACI), tCO ₂ e/mnkr ²	2,1	2,4	2,7	3,2	3,7	4,3
Kartlagt marknadsvärde som andel av totalt fondkapital, %	8%	9%	9%	11%	9%	9%
Kartlagt marknadsvärde som andel av onoterade fastigheter, %	100	100	100%	100%	100%	100%
Andel av marknadsvärdet för vilket det finns rapporterad utsläppsdata för scope 1 & 2 ⁵ , %	98%	97%	95%	96%	97%	97%

Koldioxidavtryck för den likvida kreditportföljen

Mätetal	2025	2024
Koldioxidutsläpp, Scope 1 & 2, mn tCO ₂ e ¹	0,032	0,040
Koldioxidutsläpp, Scope 3, mn tCO ₂ e	0,422	0,42
Relativt koldioxidutsläpp, Scope 1 & 2, tCO ₂ e/mnkr ²	1,592	1,9
Portföljviktad koldioxidintensitet, Scope 1 & 2 (WACI), tCO ₂ e/mnkr ²	2,24	3,3
Kartlagt marknadsvärde som andel av totalt fondkapital, %	4%	4%
Kartlagt marknadsvärde som andel av krediter, %	100%	100%
Andel av marknadsvärdet för vilket det finns rapporterad utsläppsdata för scope 1 & 2 ⁵ , %	-	80%

Koldioxidavtryck för statsobligationer

Mätetal	2025	2024
Koldioxidutsläpp, Scope 1, mn tCO ₂ e ¹	1,37	1,17
Relativt koldioxidutsläpp, Scope 1, tCO ₂ e/mnkr ²	21,4	18,2
Portföljviktad koldioxidintensitet, Scope 1 (WACI), tCO ₂ e/mnkr ²	21,3	16,7
Kartlagt marknadsvärde som andel av totalt fondkapital, %	11%	12%
Kartlagt marknadsvärde som andel av statsobligationer, %	100%	100%
Andel av marknadsvärdet för vilket det finns rapporterad utsläppsdata för Scope 1, %	100%	100%

1. Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp.

2. Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp i förhållande till portföljens marknadsvärde.

3. Summan av portföljbolagens respektive koldioxidintensitet, det vill säga ett bolags koldioxidutsläpp i förhållande till dess omsättning, viktat baserat på respektive bolags andel av portföljen.

4. För resterande del av portföljen uppskattas utsläppsdata.

5. CO₂e-utsläpp för onoterade investeringar redovisas baserat på ägarandel i bolagen. För likvida krediter redovisas CO₂e-utsläpp baserat på bolagens totala värde (EVIC). För statsobligationer avses Scope 1.

TCFD-tabeller

En central del av TCFD:s rekommendationer är att utvärdera och redovisa klimatrelaterade risker. Dessa redovisas enligt föreslagen struktur i tabell A1 nedan. I tabellen ges exempel på risker som bolagen ska beakta och hantera i sin verksamhet och investeringsanalys, och hur riskerna kan bedömas påverka en investering i bolag, branscher och geografiska marknader. Riskerna är beräknade med en investeringshorisont på upp till tio år.

Anpassad TCFD tabell A1 med exempel på klimatrelaterade risker

Klimatrelaterade risker	Möjlig finansiell påverkan	AP4
Regulatoriska risker		
- Ökad prissättning på utsläpp av växthusgaser - Ökade krav på klimatrapportering - Ökade regleringar för produkter och tjänster - Ökad exponering mot stämningar i domstol	- Ökade rörelsekostnader (t ex kostnader för regellefterlevnad, försäkringspremier) - Avskrivningar, nedskrivningar och förtida utfasning av existerande tillgångar till följd av regelverksförändringar - Ökade kostnader och/eller minskad efterfrågan för produkter eller tjänster som en följd av böter och domslut. - Anseenderisk som påverkar efterfrågan och prissättning	AP4 investerar sedan 2012 för att minska klimatriskerna i portföljen. Detta görs genom att i aktieportföljen tillämpa kvantitativt förvaltade lågkoldioxidstrategier, vilka reducerar exponeringen mot bolag som har hög koldioxidintensitet, vars mål och planer inte bedöms vara i linje med Parisavtalet samt med begränsad förmåga att hantera ökad prissättning på koldioxidutsläpp. Detta gäller framför allt bolag med väsentlig verksamhet inom termiskt kol och oljesand, vilka AP4 avyttrade 2018. Inom de resursintensiva sektorerna energi, kraftproduktion, råvaror och transportsektorn gör AP4 dessutom ett fundamentalt bolagsurval vilket möjliggör att identifiera bolag som bedöms påverkas av ökade regulatoriska risker. Dessa portföljförändringar reducerar sammanlagt AP4:s koldioxidavtryck till 41% av den för ett brett globalt aktieindex. Även i kreditportföljen reduceras exponeringen mot bolag som inte bedöms vara i linje med den pågående klimatomställningen för att nå Parisavtalets mål.
Tekniska risker		
- Substituering av nuvarande produkter och tjänster till alternativ med lägre koldioxidutsläpp - Ej framgångsrika investeringar i ny teknologi - Kostnader för omställning till lågkoldioxidteknologier	- Avskrivningar och förtida utfasning av existerande tillgångar - Minskad efterfrågan på produkter och tjänster - Kostnader för forskning och utveckling av nya och alternativa teknologier - Investeringar i teknisk utveckling - Kostnader för att anpassa/använda nya metoder och processer	AP4 har en långsiktig investeringshorisont, vilket gynnar möjligheterna att inkludera tekniska risker förknippade med klimatomställningen i investeringsbedömningarna. Detta görs i AP4:s tematiska hållbarhetsanalys som söker identifiera hållbarhetstrender, dess styrka och tidsperspektiv med målsättning att förstå vilka värdekedjor som påverkas, identifiera vinnare och förlorare och i förlängningen hitta investeringsbara teman för AP4:s operativa förvaltning. Tekniska risker begränsas även genom de lågkoldioxidstrategier och det fundamentala urval som beskrivs under regulatoriska risker ovan.

OMSTÄLLNINGSRISKER

Klimatrelaterade risker	Möjlig finansiell påverkan	AP4
Marknadsrisker		
- Förändringar i kunders preferenser - Osäkerhet i marknadssignaler - Ökande kostnader för råmaterial	- Minskande efterfrågan på varor och tjänster på grund av förändrade kundpreferenser - Ökande produktionskostnader som följd av förändrade råvarupriser och krav på avfallshantering - Plötsliga och oväntade förändringar i energikostnader - Ändrad intäktsmix vilket leder till minskade intäkter - Ändrad prissättning av tillgångar (exempelvis fossila reserver, mark och värdepapper)	Marknadsrisker hanteras genom den tematiska analys som beskrivs för tekniska risker ovan och genom de lågkoldioxidstrategier som beskrivs under regulatoriska risker ovan. Inom utvalda resursintensiva sektorer sker dessutom ett fundamentalt urval, till exempel inom råvarusektorn.
Anseenderisker		
- Förändrade konsumtionspreferenser - Stigmatisering av bransch - Ökad oro från intressenter eller negativ återkoppling från intressenter - Ökad exponering mot stämningar i domstol	- Minskade intäkter till följd av minskad efterfrågan på produkter/tjänster - Minskade intäkter till följd av minskad produktionskapacitet (exempelvis försenade tillstånd, störningar i leverantörskedjan) - Minskade intäkter till följd av negativ påverkan på som till exempel förmågan att attrahera och behålla personal - Minskad tillgång på kapital	AP4 anser att bolag på sikt inte kan vara framgångsrika och ge sina ägare en stabil avkastning om inte hållbarhetsaspekter får en adekvat och prioriterad behandling av respektive styrelse och bolagsledning. Varumärkesrisk är därför en väsentlig hållbarhetsrisk som är naturligt integrerad i AP4:s investeringsanalys och processer.
Akuta risker		
Allvarligare extrema väderhändelser såsom cykloner och översvämningar	- Minskade intäkter till följd av minskad produktionskapacitet (på grund av störningar i transporter och leverantörskedja) - Minskade intäkter och högre kostnader till följd av negativ påverkan på personal (exempelvis hälsa, säkerhet, frånvaro) - Avskrivningar och förtida utfasning av existerande tillgångar (exempelvis skador på fastigheter eller tillgångar i högriskområden) - Ökande rörelsekostnader (exempelvis vattenbrist hos vattenkraftverk och kylvatten till fossil- och kärnkraft) - Ökade kapitalkostnader (exempelvis skador på produktionsanläggningar) - Lägre intäkter på grund av lägre försäljning/produktion - Ökande försäkringspremier och risk för minskad tillgång på försäkring av tillgångar i högriskområde	AP4 har, baserat på studier av aktuell forskning, gjort bedömningen att det finns ett negativt samband mellan klimatförändringar och tillväxt, framförallt för enskilda områden men även på aggregerad nivå. Uppskattningsvis hälften av effekten på tillväxt från klimatförändringar borde kunna avhjälpas genom anpassning. Sambandet mellan förändrade nederbörds mängder och tillväxt är tydligare i torrare länder. Extremväder och naturkatastrofer är negativa för befolkningen i utsatta regioner, men effekterna på tillväxt kan vara såväl positiva som negativa. Effekten av höjd vattennivå är negativ för ekonomin. Dock är orsakssambanden så många och osäkra att det är svårt att säga något mer specifikt kring tillväxt- och avkastningspotentialen eller för den delen utnyttja insikterna i dagsläget för konkreta omlokeringar av portföljen. Fysiska klimatrisker inkluderas även i klimatscenarioanalysen och bedömningen är att den mest uppenbara risken är stagflation på grund av en negativ utbudsschock.
Långvariga risker		
- Förändringar i nederbörds mönster och extrema variationer i vädermönster - Stigande medeltemperatur - Stigande havsnivåer		

OMSTÄLLNINGSRISKER

FYSISKA RISKER

En central del av TCFD:s rekommendationer är att utvärdera och redovisa klimatrelaterade möjligheter. Dessa redovisas enligt föreslagen struktur i tabell A2 nedan. I tabellen ges exempel på möjligheter som bolag ska beakta i sin verksamhet. AP4 beaktar i sin investeringsanalys hur sådana möjligheter är hanterade och hur de kan bedömas påverka en investering i bolag, branscher och geografiska marknader. Bedömningen görs med en investeringshorisont upp till tio år.

Anpassad TCFD tabell A2 med exempel på klimatrelaterade möjligheter

Klimatrelaterade möjligheter	Möjlig finansiell påverkan	AP4	Klimatrelaterade möjligheter	Möjlig finansiell påverkan	AP4
Resurseffektivitet			Produkter och tjänster		
- Användning av effektivare transporter - Användning av effektivare produktions- och distributionsprocesser - Återanvändning - Flytt till energieffektivare byggnader - Minskad vattenanvändning och vattenkonsumtion	- Minskade rörelsekostnader (exempelvis genom effektivitetsvinster och kostnadsminskningar) - Ökad produktionskapacitet vilket leder till ökade intäkter - Värdeökning på fasta tillgångar (exempelvis energieffektiva fastigheter) - Fördelar för personal (exempelvis förbättrad arbetsmiljö vad gäller hälsa och säkerhet, mer nöjda medarbetare) vilket leder till lägre kostnader	AP4:s analys av hållbarhetsteman har identifierat breda områden. AP4 har, baserat på den tematiska analysen, gjort onoterade investeringar inom resurseffektivitet. Inom noterade bolag globalt har AP4 inom energisektorn fokuserat investeringarna till de bolag som är på väg att bli integrerade energibolag med ökande andel investeringar i förnyelsebar energi. Vad gäller kraftbolagen är fokus på producenter av förnyelsebar energi, elnätverksbolag vilka gynnas av elektrifieringen samt vattenbolag vilka har låga koldioxidutsläpp. Viktiga teman för de bolag AP4 fortsätter att investera i inom råvarusektorn är återvinning, produktion av material som ersätter koldioxidintensiva material samt skogägande bolag. Inom transportsektorn är fokus på järnvägsoperatörer, logistikbolag och speditörer.	- Utveckling och/eller expansion av produkter och tjänster med låga utsläpp - Utveckling av lösningar för klimatanpassning och försäkringslösningar - Utveckling av nya produkter genom forskning och utveckling - Förmåga att diversifiera affärsverksamheter - Förändringar i konsumtionspreferenser	- Ökade intäkter genom ökad efterfrågan på produkter och tjänster med lägre koldioxidutsläpp - Ökade intäkter genom att möta nya behov som uppstår under omställningen (till exempel försäkringslösningar) - Förbättrad konkurrensposition som reflekterar ändrade konsumtionspreferenser och leder till ökade intäkter	AP4 söker, utvärderar och genomför tematiska proaktiva investeringar inom specifika hållbarhetsområden. Exempel på sådana investeringar är gröna obligationer, alternativa investeringsfonder med uttalad hållbarhetsinriktning och direktägda bolag med tydligt hållbarhetsfokus som del av affärsstrategin, till exempel inom fastigheter och infrastruktur.
Energikällor			Marknader		
- Användning av energi med lägre utsläpp - Policyer som stödjer omställning - Användning av nya teknologier - Deltagande i marknader för koldioxidutsläpp - Decentraliserad elkraftsproduktion	- Minskade tillverkningskostnader - Minskad exponering mot ökande priser på fossil energi - Minskad exponering mot växthusgasutsläpp och därför mindre känslig för ökade kostnader på koldioxidutsläpp - Avkastning på investering i lågutsläppsteknologier - Ökad tillgång till kapital (på grund av att fler investerare föredrar lågutsläppsproducenter) - Förbättrat anseende vilket leder till ökad efterfrågan på varor/tjänster	AP4:s tematiska analys har identifierat breda områden. AP4 har, baserat på den tematiska analysen, gjort onoterade investeringar inom energiomställning och förnyelsebar energi.	- Tillgång till nya marknader - Användning av incitament från offentlig sektor - Tillgång till nya tillgångar och platser som behöver försäkringsskydd	- Ökade intäkter genom tillgång till nya och framväxande marknader (exempelvis genom partnerskap med regeringar och utvecklingsbanker) - Ökad diversifiering av finansiella tillgångar (exempelvis gröna obligationer och infrastruktur)	AP4 söker och investerar i dedikerade hållbarhetsinvesteringar på olika marknader och tillgångsslag som kan bidra till och gynnas av den pågående klimatomställningen.
			Motståndskraft och återhämtningsförmåga		
			- Deltagande i program för förnyelsebar energi och tillämpning av energieffektivare metoder - Ersättning/diversifiering av olika resurser	- Ökat marknadsvärde genom planering för hantering av klimatrelaterade risker (exempelvis infrastruktur, mark, byggnader) - Ökad pålitlighet i leverantörskedjans förmåga att verka under olika förhållanden - Ökade intäkter genom nya produkter och tjänster för att hantera klimatförändringen och dess risker	AP4 söker och investerar i dedikerade hållbarhetsinvesteringar på olika marknader och tillgångsslag som kan bidra till och gynnas av den pågående klimatomställningen.

1974

AP4 etableras med ett startkapital på 500 miljoner kronor. Betydande investeringar det första verksamhetsåret görs genom nyemissioner i Volvo, Atlas Copco och MoDo.

1979

AP4 befrias från inkomstskatt, men istället ska 80 procent av direktavkastningen årligen överföras till de övriga AP-fonderna som bidrag till pensionsutbetalningar.

1984

AP4 får ett formellt avkastningskrav från riksdagen att investera så att god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses. Förvaltningen är nu så omfattande att man inför automatisk databehandling.

1989

Investeringar i utländska aktier tillåts uppgå till 10 procent av fondkapitalet. Att investera i och följa utländska konkurrenter bedöms öka kunskapen om de svenska bolagen på en allt mer internationell aktiemarknad.

2001

Det nya pensionssystemet införs och AP-fonderna kan nu investera i alla typer av noterade värdepapper. Fonderna kan direktinvestera i onoterade fastighetsbolag och AP1-AP4 blir samägare av AP Fastigheter, numera Vasakronan.

2012

AP4 gör de första investeringarna i lågkoldioxidstrategier och blir en global pionjär på området.

2020

Vissa ytterligare förändringar i placeringsreglerna ökar flexibiliteten i onoterade investeringar och förbättrar förutsättningarna för en kostnadseffektiv förvaltning.

1974

Ett halvsekel i svenska pensionärs tjänst

2025

1978

En rösträttsbegränsning om maximalt 10 procent införs. AP4 är nu den enskilt största aktieägaren i bland annat Astra och Volvo.

1980

Styrelsen tar principbeslutet att AP4 ska ges möjlighet att investera i onoterade bolag. Syftet är att bidra med riskkapital i bolag som kan bli börsnoterade. Den första onoterade investeringen görs i Lindab Ventilation och uppgår till 5 miljoner kronor.

1986

AP4 tar fram Sveriges första institutionella ägarpolicy som svar på det omfattande korsägandet på börsen, vilket begränsar minoritetsskyddet. AP4 tar nu större ansvar gentemot mindre aktieägare och blir samtidigt en mer aktiv ägare.

1993

AP4 leder en grupp svenska institutionella investerare i Volvo, där man som huvudägare tar ansvar för att forma en bolagsstyrelse. Det sker efter den misslyckade Volvo-Renaultaffären som lämnar bolaget utan styrelse. Nu formas praxis om valberedningar på svensk aktiemarknad.

2007

Etikrådet bildas av AP1-AP4, ett samarbete som genom dialog påverkar internationella bolag att ta hänsyn till miljö, sociala frågor och bolagsstyrning. Det bidrar till bättre bolag och till minskad risk i AP-fondernas tillgångar.

2019

Nya placeringsregler möjliggör att upp till 40 procent av fondkapitalet får investeras i illikvida tillgångar. Kravet om extern förvaltning tas bort och lägsta andel räntebärande investeringar sänks till 20 procent.

2025

AP4 förvaltar vid utgången av 2025 över 578 miljarder kronor. Ackumulerat resultat är mer än 640 miljarder kronor. Efter konsolideringen av AP-fonderna vid inledningen av 2026 förvaltar AP4 totalt 834 miljarder kronor.