



AP2

Andra
AP-fonden

ÅRSREDOVISNING 2019

Andra AP-fonden

Andra AP-fonden är en av fem buffertfonder i det svenska pensionssystemet och en av norra Europas **största pensionsfonder**. Fonden förvaltar 381,3 miljarder kronor inom i princip alla tillgångsslag och över hela världen. Vi är ledande **specialister** på det svenska **pensions-systemet** och strävar efter att vara en kapitalförvaltare i **världsklass**. Vi är globalt **ledande** i att **integrera hållbarhet** i våra investeringar, till **nytta för pensionssystemet**. Fonden är en **långsiktig** och **ansvarsfull** kapitalförvaltare.



Innehåll

VERKSAMHETSBERÄTTELSE

Överblick

Året i korthet	2
VD-ord	4
Omvärld	8
Det svenska pensionssystemet	10

Förvaltning

Uppdrag, mål och vision	12
Experter på pensionssystemet	18
Investeringsstrategi	20
Svenska aktier	24
Kvantitativ förvaltning	25
Alternativa investeringar	26
Räntor/MEFIX	28
Tillväxtmarknader	29
Medarbetare	30
Kostnader	34
IT	35

Hållbarhet

Omställning till hållbar utveckling	36
FN:s mål för hållbar utveckling	38
Hållbarhetsrapportering	40
Hållbarhetsdata	46

ÅRSREDOVISNING

Förvaltningsberättelse


Resultat och utveckling 2019	49
Årets resultat	50
Portföljens avkastning	52
Den noterade portföljens relativa utveckling	53
Alternativa investeringars utveckling	55
Intern styrning och kontroll	60
Riskhantering	62
Valutaexponering	68
Kostnader	69

Räkenskaper och noter

Resultaträkning	72
Balansräkning	73
Redovisnings- och värderingsprinciper	74
Noter	76
Revisionsberättelse	88
Aktier, andelar och räntebärande värdepapper	90

Fondstyrning


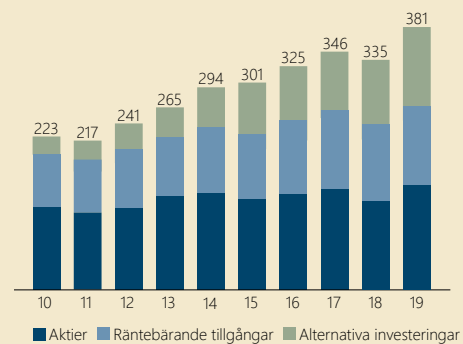
Fondstyrningsrapport	94
Styrelse	98
Ledning	99
Finansiella definitioner	100



Under året har Andra AP-fonden utvecklat sin hållbarhetsstrategi.

Läs mer på sidan 42.

Andra AP-fondens fondkapital 2010–2019, mdkr



AP-fonderna ska förvalta kapitalet så att det blir till största nytta för pensionssystemet.

Läs mer på sidan 10.

Redovisade värden avser "exponerade värden" där inte annat anges. Dessa omfattar, utöver bokförda verkliga värden, även allokerad (men ej investerad) likviditet till det aktuella tillgångs-slaget samt övriga tillgångar som utgör säkerhet för ingångna derivatpositioner. I balansräkningen särredovisas tillgångslag, derivat och likvida medel till verkliga värden. Beloppen är angivna i tkr, tusentals kronor, mnkr, miljoner kronor, respektive mdkr, miljarder kronor, i enlighet med Språkrådets rekommendation. Siffrorna inom parantes anger föregående år. I löptext kan AP2 användas istället för Andra AP-fonden.

Andra AP-fondens årsredovisning omfattar perioden januari–december 2019 och offentliggjordes den 10 februari 2020.

Läs mer...

Fondens hållbarhetsrapport och GRI-redovisning finns på www.ap2.se

Läs även AP-fondernas etikråds årsrapport på www.etikradet.se

Året i korthet

Resultatet för 2019 var fondens högsta någonsin och uppgick till 53,0 mdkr. Fonden överträffar sitt långsiktiga avkastningsantagande på 4,5 procent. De senaste fem åren har fondens genomsnittliga årliga reala avkastning uppgått till 5,9 procent och de senaste tio åren har avkastningen varit 7,2 procent.

Fondkapitalet

Fondkapitalet uppgick till **381,3 (334,8) mdkr** den 31 december 2019.

381,3

Resultatet

Årets resultat uppgick till **53,0 (-4,3) mdkr**.

53,0

2

Kostnader

Rörelsens kostnader, uttryckt som förvaltningskostnadsandel, var fortsatt låga och uppgick till **0,07 (0,06) procent**.

0,07

Nettoutflöde till pensionssystemet

Nettoutflöde till pensionssystemet på **-6,5 (-6,8) mdkr**.

-6,5

Relativ avkastning

Den relativa avkastningen för fondens totala portfölj, exklusive alternativa investeringar och kostnader, uppgick till **-0,9 (-0,2) procent**.

-0,9

Total avkastning

Avkastningen på den totala portföljen uppgick till **15,9 (-1,3) procent**, inklusive provisionskostnader och rörelsens kostnader. Exklusive dessa kostnader avkastade portföljen **16,1 (-1,2) procent**.

15,9

Femårsöversikt, finansiella nyckeltal

	2019	2018	2017	2016	2015
Fondkapital, flöden och resultat, mnkr					
Fondkapital	381 350	334 828	345 931	324 522	300 624
Nettoflöden mot pensionssystemet	-6 520	-6 773	-7 375	-6 637	-4 944
Årets resultat	53 042	-4 330	28 784	30 535	11 661
Avkastning, %					
Avkastning total portfölj före provisionskostnader och rörelsens kostnader	16,1	-1,2	9,1	10,5	4,1
Avkastning total portfölj efter provisionskostnader och rörelsens kostnader	15,9	-1,3	9,0	10,3	4,0
Annualiserad avkastning efter provisionskostnader och rörelsens kostnader, 5 år	7,4	6,9	9,8	10,6	8,0
Annualiserad avkastning efter provisionskostnader och rörelsens kostnader, 10 år	8,4	8,8	6,0	5,5	5,7
Risk, %					
Standardavvikelse ex-post, total portfölj ¹	6,4	7,2	8,9	8,7	8,7
Sharpekvot ex-post, total portfölj	4,0	neg	2,9	1,9	0,5
Förvaltningskostnadsandel i % av förvaltad kapital					
Förvaltningskostnadsandel inkl. provisionskostnader	0,15	0,14	0,15	0,15	0,18
Förvaltningskostnadsandel exkl. provisionskostnader	0,07	0,06	0,06	0,07	0,07
Valutaexponering, %					
	34	32	33	31	30

¹ Beräknad på tio års kvartalsavkastning.

3

Nyckeltal hållbarhet

	2019	2018
Andra AP-fondens noterade aktieportfölj		
Aktieportföljens absoluta utsläpp av växthusgaser (Scope 1 och 2) (mn tCO ₂ e)	1,6	1,7
Koldioxidintensitet relaterat till ägarandel av bolagens marknadsvärde (tCO ₂ e/mnkr)	11	13
Koldioxidintensitet relaterat till ägarandel av bolagens omsättning (tCO ₂ e/mnkr)	14	15
Koldioxidintensitet, viktat medeltal (tCO ₂ e/mnkr)	14	16
Marknadsvärdet av fondens portfölj som täcks in av CO ₂ e-data (mdkr)	144	130,5
Tjänsteresor		
Andel tågresor mellan Göteborg och Stockholm, %	97	88
Koldioxidutsläpp från:		
Tåg, inrikes, ton CO ₂ e	0	0
Flyg inrikes, ton CO ₂ e	1	5
Flyg utrikes, ton CO ₂ e	187	169
Interna miljöindikatorer		
El, kWh	128 300	126 000
Förnybar el, %	100	100
Kopieringspapper, inköpt (A4), kg	191	315
Antal utskrifter	70 900	107 000
Övrigt		
Andel kvinnor, %	34	35
Andel kvinnor i ledande befattning, %	28	33
Andel medarbetare som genomgått utbildning i mänskliga rättigheter, %	99	N/A

Starkt år – högsta resultatet någonsin

2019 blev ett år som för vår del präglades av nya placeringsregler, hållbarhetsfrågor samt den omvärldsturbulens som vi har vant oss vid som det nya normala. Turbulensen till trots var utvecklingen på många av världens finansmarknader stark. Vårt resultat för året var det högsta hittills och uppgick till 53 mdkr. Avkastning efter kostnader uppgick till 15,9 procent, vilket är väsentligt högre än vår långsiktiga avkastningsförväntan. Samtliga tillgångsslag hade en positiv avkastning. Den aktiva delen av vår förvaltning bidrog tyvärr negativt, främst på grund av utvecklingen i vår svenska aktieförvaltning och i den taktiska allokeringen.

4

Vårt uppdrag är långsiktigt och vi utvärderar därför resultatet över en längre period. Vår genomsnittliga reala avkastning under den senaste fem- och tioårsperioden uppgår till 5,9 respektive 7,2 procent, vilket väl överstiger den förväntade.

Föredömlig förvaltning

De nya placeringsreglerna började gälla i januari 2019. Enligt riksdagens beslut ska AP-fonderna bedriva en föredömlig förvaltning med ansvarsfulla investeringar och ett ansvarsfullt ägande utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning. I begreppet föredömlig innefattas själva sättet som vi bedriver vår verksamhet på. Detta innebär bland annat att investeringarna ska främja en hållbar utveckling, att de ska ha den avkastning och risk som är den bästa utifrån pensionssystemets behov, att vi ska tillämpa ett vetenskapligt förhållningssätt och att vi ska agera aktivt som ägare. Kort sagt uppfattar vi formuleringen föredömlig som en tydlig förväntan från lagstiftarnas sida om att fonderna ska fortsätta att ligga i framkant inom sin verksamhet. Det ligger väl i linje med

AP2:s interna värdering om att arbeta med ständiga förbättringar och vår vision om att bedriva en förvaltning i världsklass.

För att vi som kunskapsorganisation ska kunna uppnå det måste vi hela tiden lära mer. En viktig del av vårt strategiska arbete de senaste åren har handlat om att öka kompetensen inom såväl hållbarhetsfrågor som nya typer av tillgångsslag. Som ett led i det träffar därför alla medarbetare regelbundet framstående akademiker och praktiker för att få information och föra dialog om relevanta områden. Vi deltar också i många olika konferenser och sammankomster, nationellt som internationellt, såväl som föredragshållare som deltagare. Allt för att utveckla vår förmåga att analysera och bedöma bolag, branscher, länder och deras framtida utveckling.

Under 2019 har vi arbetat med att addera hållbarhetsaspekter i vår kvantitativa förvaltning av kreditportföljer. Våra internationellt uppmärksammade flerkomponentindex med hållbarhetsprägel för internt förvaltade globala aktier togs i bruk 2018. Att ta fram liknande index för

krediter kompliceras något av att likviditeten i vissa krediter kan vara begränsad, men vi hoppas kunna lansera nya kreditindex under 2020.

Under året har vi även avinvesterat från tobaksproducenter och bolag som är involverade i underhåll och modernisering av kärnvapen. De besluten fattades mot bakgrund av den nya lagstiftningen för AP-fonderna, som höjer ambitionsnivån för hållbarhet. I detta fall betyder det att vi följer andemening och syfte med, snarare än bokstavligen, de konventioner som Sverige har skrivit under – konventionen för tobakskontroll samt icke-spridningsavtalet för kärnvapen.

Hållbarhet permanent på agendan

Något som starkt har präglat 2019 är utvecklingen av hållbarhetsfrågorna. Det allmänna intresset har ökat, till viss del sannolikt drivet av det fokus på klimatförändringar som Greta Thunberg har bidragit till, men också de allt tätare forskningsrapporterna om klimatet. Även diskussioner om sociala frågor som jämlikhet och mänskliga rättigheter lyfts allt oftare.

*”Att **kontinuerligt utveckla** sättet att arbeta med **hållbarhet** är något som vi gjort under **lång tid** och som tydligt präglar vår **organisation**”*



Det är bra att dessa frågor permanent hamnar på agendan. Det är också bra att intresset för hur AP-fonderna möter dessa utmaningar blir allt större. Fonderna arbetar på uppdrag av alla Sveriges nuvarande och framtida pensionärer, och för oss är det en viktig del i att bibehålla ett högt förtroende för vår verksamhet att vi på ett öppet sätt kan förklara hur vi arbetar och vilka ställningstaganden som vi gör.

I en så publik roll som AP-fonderna har är det naturligt att det ställs krav från olika håll om vad vi ska investera i, eller inte investera i, hur vi ska arbeta, var vi ska bedriva vår verksamhet och så vidare. Det finns tyvärr inget facit över hur den bästa portföljen ser ut eller vilket det bästa arbetssättet är. För vår del handlar det om ett långsiktigt arbete där vi, utifrån det uppdrag vi fått av Riksdagen, ska göra vårt allra bästa för att vara till största nytta för pensionssystemet. I det ligger att ur ett långsiktigt perspektiv

(30 år) analysera olika möjliga tillgångslag, olika marknader och olika sätt att exponera kapitalet på. Vårt arbete ska enligt uppdraget ske på ett sådant sätt att ingen generation missgynnas på bekostnad av en annan och vi ska tillämpa ett vetenskapligt förhållningssätt. Vi förväntas också vara en aktiv ägare som genom vårt agerande tar ansvar för investeringarna och driver förändring där den behövs. I alla dessa delar av vårt arbete integrerar vi frågor om hållbarhet.

Att kontinuerligt utveckla sättet att arbeta med hållbarhet är något som vi gjort under lång tid och som tydligt präglar vår organisation. Det är också något som vi, och flera andra pensionsfonder, brukar uppmärksammas positivt för internationellt. Jag hoppas att de intressenter som visar ett stort engagemang för, och har synpunkter på, hur vår verksamhet ska bedrivas också är beredda att ta sig den tid som behövs för att ordentligt sätta sig in i både hur

vårt uppdrag ser ut, vilka avvägningar det kräver och hur verksamheten de facto bedrivs. Från vår sida ska vi fortsätta göra det vi kan för att upplysa om detta – den här årsredovisningen samt vår separata hållbarhetsrapport är exempel på sådan information.

När det gäller den globala hanteringen av klimatförändringarna, är det uppenbart att alla parter behöver dra sitt strå till stacken. I detta har den finansiella sektorn, tillsammans med företag och andra aktörer i näringslivet, givetvis ett stort ansvar och kan göra mycket. När det gäller vad vi konkret gjort på AP2 redovisas mer om detta på sidorna 36–47 i denna årsredovisning samt i vår separata hållbarhetsrapport. Det som dock framförallt behövs nu, för att åstadkomma väsentlig och varaktig omställning mot ett fossilfritt samhälle, är att regeringar världen över fattar beslut om olika typer av policyåtgärder. De åtgärder som hittills har vidtagits är knappast

Leaders Group 2019

FN:s principer för ansvarsfulla investeringar (PRI) har inkluderat AP2 i "Leaders' Group 2019". I denna grupp ingår kapitalägare som PRI identifierat som ledande avseende val av externa förvaltare för noterade aktier och/eller riskkapital. AP2 fick ett utnämmande inom båda kategorierna. Genom "Leaders' Group" vill PRI visa upp bra ledarskap och höja standarderna för ansvarsfulla investeringar bland alla sina signatärer.

97%

Att resa är en ofrånkomlig del i arbetet med att förvalta en global portfölj. Under 2019 gjordes 97 procent av resorna mellan Göteborg–Stockholm med tåg.

tillräckliga för att uppnå de åtaganden som följer av Parisavtalet. Allt eftersom tiden går, och realiteterna av klimatförändringarna framstår som allt mer uppenbara, är det ofrånkomligt att man från policyhåll kommer att behöva agera mer tydligt än vad som skett hittills. Frågan för oss som investerare är inte om regeringarna kommer att agera utan när, vilka åtgärder de kommer att besluta om och vad som kommer att bli effekterna av dessa beslut. Detta är något som är svårt att prognosticera. Samtidigt fortsätter vi vårt eget arbete för att integrera hållbarhetsfrågorna med full kraft.

Sociala frågor allt viktigare

Även om det är miljö, och i synnerhet klimatförändringarna, som drar till sig allra störst intresse bland hållbarhetsfrågorna, får även de sociala frågorna allt större utrymme. I ljuset av att många av FN:s 17 globala mål för hållbar utveckling handlar om social rättvisa och att klyftorna ser

ut att öka på många håll i världen, är det en naturlig utveckling. De sociala frågorna ligger också i tangentens riktning för miljöfrågorna, särskilt där klimatförändringarna förväntas slå hårdast mot de redan mest utsatta.

Inom området sociala frågor publicerade AP2 under 2019 sin första rapport om mänskliga rättigheter enligt rapporteringsramverket UN Guiding Principles Reporting Framework. Vi har sedan 2016 haft ett särskilt projekt för att öka integrationen av frågor som rör mänskliga rättigheter i våra investeringsbeslut och vi ser rapporten som ett led i att öka transparensen kring vårt arbete i dessa frågor. Vår förhoppning är att det ska inspirera andra i branschen att göra samma sak.

Vi ser även en utveckling där allt fler statliga organisationer ger ut sociala obligationer. Marknaden för gröna obligationer har vuxit kraftigt under de drygt tio år som gått sedan vi investerade i den första som gavs ut på marknaden. Som en av de första svenska institutionerna att investera i sociala obligationer, ser vi gärna att även den marknaden växer på ett liknande sätt.

Experter på pensionssystemet

Utifrån vårt uppdrag har vi under årens lopp utvecklat en unik expertkompetens avseende att analysera pensionssystemets utveckling och behov framåt i tiden, för att kunna konstruera den portfölj som bäst uppfyller vårt mål att vara till största möjliga nytta för pensionssystemet. Under 2019 har vi kompletterat

analysen ytterligare genom att inkludera de risker som klimatförändringarna innebär för den ekonomiska tillväxten.

I maj 2020 träder nya kompletterande placeringsregler för AP-fonderna förhoppningsvis i kraft. Tillsammans med den större förändring som trädde i kraft i januari 2019 ger det oss bättre möjligheter att fortsätta utveckla vår portfölj. Vår ambition framöver är att öka andelen onoterade tillgångar samt exponeringen mot tillväxtmarknader.

För att vi ska kunna fortsätta att utveckla och förbättra vår förvaltning är det avgörande att vi kan rekrytera och behålla den bästa kompetensen på fonden. Vår starka kultur med stort engagemang för hållbarhet, vår ambitiösa vision och vår platta organisation, där kreativa idéer från samtliga medarbetare välkomnas, är viktiga för att uppnå detta och något vi ska fortsätta att vårda.

Jag vill avsluta med att tacka alla mina kollegor på AP2 för ett engagerat och framgångsrikt arbete under 2019. Jag ser fram emot att under 2020 fortsätta att tillsammans utveckla vårt arbete för alla Sveriges nuvarande och kommande pensionärer.

Eva Halvarsson, VD

15,9%

Avkastningen på den totala portföljen uppgick till 15,9 (-1,3) procent, inklusive provisionskostnader och rörelsens kostnader.

Konjunkturavmattning och geopolitik

Den globala ekonomin mattades av under 2019, drivet av en försvagad industrikonjunktur. Med stöd från starka arbetsmarknader höll tjänstesektorn länge emot, men började också att försvagas under hösten. Handelskonflikten mellan USA och Kina eskalerade under året och påverkade också ekonomin negativt. Den svagare utvecklingen föranledde flera centralbanker att byta fot och sänka sina styrräntor. Konjunkturen bedöms stabiliseras runt årsskiftet för att sedan återhämta sig längre fram under 2020.

Geopolitikens påverkan på ekonomin

Handelskriget mellan USA och Kina bidrog tydligt till konjunkturavmattningen under 2019. President Trump valde att eskalera konflikten genom att både höja tullarna som infördes 2018 och införa nya tullar på kinesisk import. En tydlig konsekvens var en nedgång i de globala handelsvolymerna, där USA och Kina stod för närmare hälften av försvagningen.

Vid sidan om minskad handelstillväxt går det också att koppla den relativt stora nedgången i företagsförtroendet under året till handelskonflikten. En annan konsekvens var en kraftig nedgång i investeringsviljan, med fallande investeringar som följd. Det drevs av en osäkerhet om vilka villkor som företagen ska verka under, varför många bolag valt att avvakta med sina investeringar. Vid sidan om effekterna som nämnts, bromsade företagsvinsterna in påtagligt på global nivå. Dessutom har osäkerheten kring Brexit minskat investeringsviljan.

Industrin har dragit det kortaste strået

Industrisektorn saktade in markant under 2019 och stod för en stor del av den globala konjunkturavmattningen. Mot slutet av året befann sig industrisektorn, i cirka en fjärdedel av de största ekonomierna, i recession. Ett sätt att följa företagsförtroendet i industrin är att följa inköpschefsindex. På global nivå började inköpschefsindex i industrin falla från mycket höga nivåer redan i början av 2018. Strax

före sommaren 2019 föll index under 50. Efter sommaren noterades den lägsta nivån sedan eurokrisen 2012.

Industrisektorn var särskilt svag i Tyskland som, med sitt stora exportberoende, drabbades hårt av den minskade globala handeln. En av de tyngsta delarna i den tyska industrin är bilindustrin, som mötte stora utmaningar och en generell nedgång i global efterfrågan under året. En del av utmaningarna var av strukturell karaktär, som omställningen mot elbilar. Andra var av delvis temporär karaktär som de nya utsläppreglerna som infördes efter sommaren 2018, vilket stoppade upp produktionen och skapade flaskhalsar. Det infördes också dieselförbud i vissa städer i Tyskland, vilket sänkte försäljningen. Dessutom återgick Kina till tidigare bilskatter i två steg under 2017 och 2018. Som den största bilmärket i världen, spelar den typen av förändringar stor roll och uppskattas ha bidragit till att cirka 20 procent av den globala produktionen och köpen tidigare lades till 2016–17 och därmed drabbade efterfrågan 2018–19. Analyser som gjorts pekar på att upp till hälften av nedväxlingen i den globala industriproduktionen, sedan toppen 2017, drivs av bilsektorn. Dock brukar inte industrin dra med sig övriga sektorer, vilket talar för att en recession i den globala ekonomin inte är att vänta, även om riskerna ökat.

Starka arbetsmarknader har gett stöd till tjänstesektorn

Ett skäl till att en global recession tycks mindre sannolik i nuläget är att tjänstesektorn, i kontrast till industrin, har utvecklats relativt väl. Det har gjort att arbetsmarknaderna kunnat fortsätta förbättras och att sysselsättningen stigit. Arbetslösheten i världen nådde den lägsta nivån på 40 år samtidigt som löneutvecklingen, främst i utvecklade länder, fortsatte växa i relativt god takt. Det har i sin tur gjort att även privat konsumtion fortsatt växa. Privat konsumtion är en av de delar i ekonomin som bidrar mest till global tillväxt.

Arbetsmarknaden är däremot inte den första sektorn som ger vika under en konjunkturcykel, utan snarare en av de sista. Studerar man arbetsmarknadsdata närmare har det efter sommaren kommit tecken på en inbromsning. Takten som nya jobb skapas globalt har avtagit under andra halvåret och i vissa regioner har redan arbetslösheten börjat stiga.

Centralbankerna har bytt fot

I slutet av 2018 förväntades den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, höja styrräntan tre gånger under 2019, men istället sänktes den. Centralbanker i en lång rad både utvecklade länder och tillväxtländer har också gjort som den amerikanska. Den svenska Riksbanken utgör ett av få undantag i sammanhanget. I gengäld är den svenska styrräntan fortfarande

extremt låg, trots den höjning till noll som banken gjorde i december. Det förändrade agerandet från merparten av centralbankerna beror framförallt på den konjunkturinbromsning som följt i spåren av handelskonflikten. Det har möjliggjorts eftersom det nästan inte finns något större inflationstryck någonstans. De stimulanser som räntesänkningarna har bidragit med har minskat effekterna av handelskonflikten, bland annat eftersom finansiella tillgångar kunnat fortsätta stiga. Många börser runt om i världen var vid årsskiftet nära sina högsta nivåer någonsin. Även finansiella stimulanser i både Kina och i viss mån USA har hjälpt till att minska effekterna av de höjda tullarna.

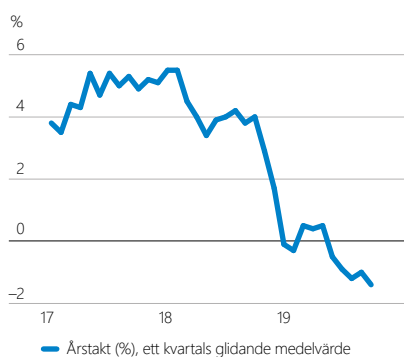
Geopolitiska lösningar

De geopolitiska riskerna kommer finnas kvar även under 2020. Trots att Kina och USA nådde ett så kallat fas 1-avtal kan det förväntas fler utspel från president Trump, som dessutom går in i ett valår och kommer att göra allt för att bli omvald. Även om Storbritannien lämnar EU under ordnade former vid utgången av januari 2020, ska den framtida relationen förhandlas fram under en övergångsperiod. Normalt sett är handelsavtalsförhandlingar processer som tar många år.

Som nämnts, finns indikationer på att takten i sysselsättningsökningen avtagit. Därför kan det förväntas att arbetslös-

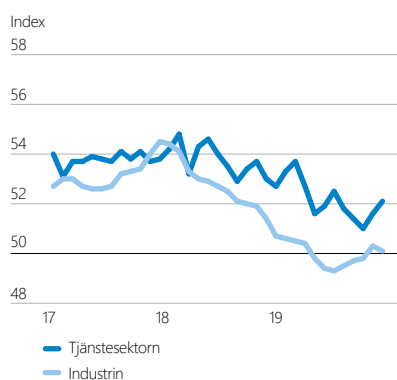
heten så småningom börjar stiga, men eftersom det sker från mycket låga nivåer är det osannolikt att det kommer få dramatiska konsekvenser. Det kommer antagligen att visa sig i lägre privat konsumtion framöver. Å andra sidan finns det tecken på att avmattningen i industrin håller på att stabiliseras, vilket delvis syns i grafen på inköpschefsindex i industrin. Bland annat väntas nedgången i bilindustrin minska och Kinas efterfrågan väntas till att bli positiv under året. Sammantaget gör det att konjunkturen bedöms stabiliseras runt årsskiftet för att successivt återhämta sig längre fram under 2020.

Globala handelsvolymerna (% årstakt)



Källa: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis

Globala inköpschefsindex (tillväxt över 50)



Källa: JP Morgan/Markit Economics

Det svenska inkomstpensionssystemet

I det svenska pensionssystemet bestäms framtida pensioner av var och ens inkomster, där hela livsinkomsten räknas. En viktig del i pensionssystemet är den automatiska balanseringen, den så kallade bromsen, som gör att pensionerna räknas upp i en långsammare takt i tider då systemets skulder överstiger tillgångarna.

Det allmänna pensionssystemet i sin nuvarande form infördes 2001. Det ersatte då det tidigare ATP-systemet som inte bedömdes vara hållbart i längden. En skillnad mot det tidigare systemet är att hela livsinkomsten ligger till grund för pensionen. En annan skillnad är att pensionerna kopplas till den samhälls-ekonomiska utvecklingen och systemets finansiella ställning.

Det allmänna pensionssystemet består av två delar: inkomstpensionssystemet, där AP1, AP2, AP3, AP4 och AP6 ingår, och premiepensionssystemet, där AP7 ingår. Av den så kallade pensionsgrundande inkomsten betalas 16 procent in till inkomstpensionssystemet och 2,5 procent till premiepensionssystemet.

Inkomstpensionssystemets finansiella ställning ges av dess balansräkning. Tillgångarna i systemet utgörs av avgifts-tillgången, som representerar värdet av framtida pensionsavgifter, och kapitalet i AP1, AP2, AP3, AP4 och AP6. Av tillgångarna utgör AP-fonderna en förhållandevis liten del, cirka 15 procent. Skulderna utgörs av pensionskulden, som representerar värdet på upparbetade pensionsrätter. Systemets finansiella ställning sammanfattas genom kvoten mellan tillgångar och skulder, det så kallade balanstalet.

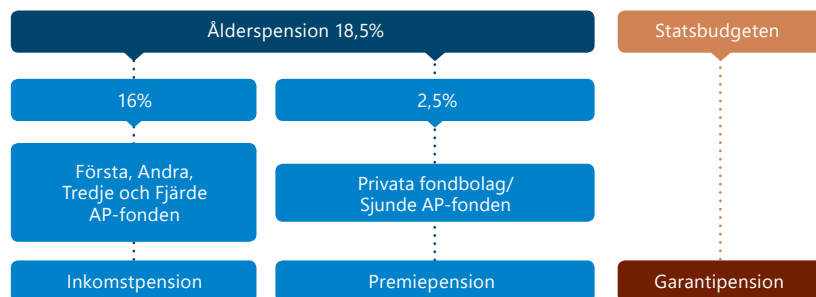
System i balans

När balanstalet överstiger 1,0 är systemet i balans. Då räknas pensionerna upp, som tänkt, i takt med inkomstindex. Om syste-

met däremot inte är i balans, det vill säga när balanstalet understiger 1,0, aktiveras en mekanism som benämns automatisk balansering. Denna mekanism bromsar (därför den vanliga benämningen "bromsen") uppskrivningstakten på pensionskulden. Det innebär att pensionerna räknas upp med en lägre tillväxttakt än inkomstindex.

Den automatiska balanseringsmekanismen medför att systemet kan vara autonomt (självreglerande). Detta är en av systemets hörnstenar. Det innebär att systemet inte är beroende av att staten skjuter till kapital vid ett underskott. Konsekvensen är dock att pensionärerna under en period får det relativt sett sämre ställt än om systemet hade varit i

Det svenska pensionssystemet



Inkomstpensionssystemet är ett så kallat fördelningspensionssystem. Det innebär att inbetalningarna till pensionssystemet (avgifterna) från förvärvsarbetande finansierar utbetalningarna till pensionärerna. Avgifterna fonderas således inte, till skillnad från exempelvis premiepensionssystemet, utan ger istället upphov till pensionsrätter. Dessa pensionsrätter skrivs varje år normalt sett upp med den genomsnittliga inkomstutvecklingen i Sverige, det så kallade inkomstindex.

*”Avkastningen på **AP-fondernas** kapital har bidragit till att den automatiska balanseringen **undvikits** under flera år”*



11

balans. Det beror på att tillväxten i pensionerna blir lägre än vad den annars skulle varit, eller rent av negativ. När systemet åter är i balans och slutar ”bromsa” kan det dock sägas att systemet ”gasar” för att hinna ifatt inkomstindex igen.

Pensionsrätterna för de som inte tagit ut någon pension under en balanseringsperiod kommer därför i slutändan inte nödvändigtvis att påverkas. För pensionärerna, det vill säga de som fått utbetalningar under balanseringsperioden, leder dock en balanseringsperiod ofrånkomligen till en förlust. Det beror på att pensionsutbetalningarna under

balanseringsperioden varit lägre än de skulle varit utan balanseringen.

Bromsen har undvikits

Avkastningen på AP-fondernas kapital har bidragit till att den automatiska balanseringen undvikits under flera år, trots att AP-fonderna utgör en förhållandevis liten del av pensionssystemet.

Under 2008 aktiverades dock bromsen till följd av stora uppräknningar av pensioner och pensionsrätter året dessförinnan samt den kraftiga nedgången på världens börser. När detta väl hände påverkades pensionerna år 2010. Ytterligare en

aktivering av bromsen skedde 2009 till följd av den kraftiga konjunktur- och selsättningsnedgången i spåren av den globala finansiella krisen. I takt med att de finansiella marknaderna återhämtat sig och ekonomin börjat växa igen gick systemet vid årsskiftet 2017/2018 ut ur den balanseringsperiod som inleddes årsskiftet 2009/2010.

Läs mer...

Läs mer på www.pensionsmyndigheten.se

Fondens uppdrag, mål och vision

Andra AP-fonden är en oberoende statlig myndighet som självständigt förvaltar medel inom försäkringen för inkomstgrundad ålderspension. Tillsammans med de övriga så kallade buffertfonderna är Andra AP-fonden en del av det allmänna pensionssystemet. Fondens verksamhet regleras ytterst i lag.

Uppdraget som buffertfond innebär att AP2, med sin avkastning, långsiktigt ska bidra till balansen i pensionssystemet och därigenom en god pensionsutveckling, även i tider av ekonomiska och demografiska svängningar. Den 1 januari 2019 trädde en reviderad lag i kraft som reglerar AP-fondernas verksamhet och som innebär förändringar bland annat avseende uppdrag och placeringsregler.

AP-fonderna ska förvalta kapitalet så att det blir till största nytta för pensionssystemet. De ska också ha den betalningsberedskap som utflödena ur fonderna kräver.

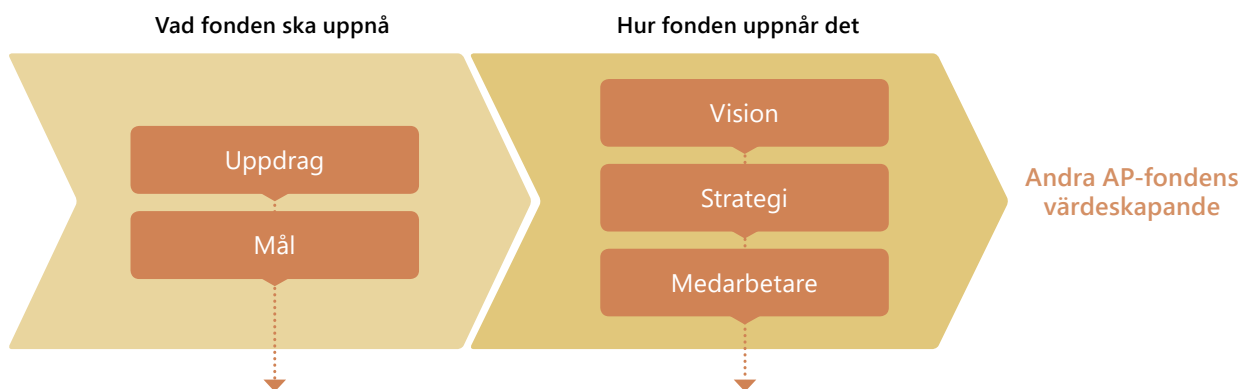
Uppdrag och mål

Enligt lagen är målet med AP-fonderna att de ska förvalta fondmedlen på sådant sätt att de blir till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension. Den totala risknivån ska vara låg, mätt i utgående pensioner.

I fondernas uppdrag ingår att förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Särskild vikt ska fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas, utan att göra avkall på det övergripande målet att vara till största möjliga nytta för pensionssystemet.

Föredömlig innebär både att investeringarna ska ha den risk och avkastning som är den bästa, sett utifrån pensionssystemets behov, och att hållbarhet ska vara en integrerad del i förvaltningen. Målet om föredömlig förvaltning ska uppnås utan att AP-fonderna gör avkall på det övergripande målet om långsiktigt hög avkastning.

AP-fondernas förvaltningsuppdrag innebär att effekterna på pensionerna av den automatiska balanseringen ska begränsas, eftersom det enbart är genom denna som AP-fondernas avkastning är kopplad till utgående pensioner.



Ytterst har AP2 ett viktigt uppdrag från riksdagen – att maximera avkastningen samtidigt som risken ska vara låg. Placeringsstrategin ska utgå från effekterna på de utgående pensionerna samt ta hänsyn till den betalningsberedskap som utflödena ur fonderna kräver.

För att uppnå uppdraget har AP2 en ekonomisk målsättning som är kopplad till pensionssystemet och placeringarnas förväntade effekt på pensionerna.

För att leverera det som krävs för uppdraget och det ekonomiska mål som satts upp har fonden en vision och en långsiktig strategi för att skapa värde.

AP2:s förmåga att rekrytera medarbetare, behålla dem och bidra till deras utveckling är en förutsättning för att nå fondens långsiktiga mål. För det krävs en stark kultur och gemensamma värderingar.

*”Uppdraget betonar att alla generationer ska **behandlas** lika, så kallad **generationsneutralitet**”*



Uppdraget betonar att alla generationer ska behandlas lika, så kallad generationsneutralitet. En stark utveckling av samhälls-ekonomi och befolkningsdemografin ställer lägre krav på en hög avkastning i AP-fonderna och vice versa. Totalt utgör buffertfonderna cirka 15 procent av tillgångarna i pensionssystemet. Övriga 85 procent är värdet av den så kallade avgiftstillsättningen, som speglar det framtida värdet av de löpande pensionsinbetalningarna.

Ny lagstiftning

Enligt den reviderade lagen för AP-fonderna, som började gälla den 1 januari 2019, trädde nya placeringsregler i kraft som bland annat innebär

större möjligheter att placera i illikvida tillgångar. AP-fonderna ska också samverka för att ta fram en gemensam värdegrund för förvaltningen av fondmedlen, gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet har uppnåtts samt gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedlen inte bör placeras i. Dessa gemensamma riktlinjer finns att läsa i sin helhet på www.ap2.se

Målsättning kopplad till pensionssystemet

Målet för AP2:s placeringsverksamhet, som det fastställts av fondens styrelse, är att minimera konsekvenserna av den

automatiska balanseringen på 30 års horisont genom att bedriva föredömlig förvaltning av kapitalet.

Fonden väljer, utifrån en analys av pensionssystemet, en strategisk portfölj, som representerar den tillgångssammansättning som bedöms ha bäst förutsättning att nå målet under den valda horisonten. Långsiktiga antaganden om avkastning och risk för de olika tillgångarna, liksom hur dessa avkastningar förhåller sig till utvecklingen av samhälls-ekonomi och demografin, är mycket centrala för analysen. Den strategiska portfölj som AP2 har fastställt förväntas generera en långsiktig genomsnittlig årlig real avkastning på 4,5 procent,

Placeringsregler

Enligt lag ska AP-fonderna följa placeringsreglerna, vilka kortfattat är:

- Huvudsakligen förvärva eller inneha sådana tillgångar som är likvida. Med likvida tillgångar avses penningmarknadsinstrument eller överlåtbara värdepapper som är, eller inom ett år från emissionen avses bli, föremål för handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför det europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) m.m.
- Minst 20 procent av fondens tillgångar ska vara placerade i fordringsrätter med låg kredit- och likviditetsrisk.
- Högst 40 procent av tillgångarna får exponeras för valutarisk.
- Högst 10 procent av fondens tillgångar får exponeras mot en emittent eller grupp av emittenter med inbördes anknytning.
- Aktier i börsnoterade svenska bolag får högst motsvara 2 procent av det samlade börsvärdet.
- Fonden får högst äga 10 procent av rösterna i ett enskilt börsnoterat företag.
- Vid investeringstillfället får maximalt 40 procent av det verkliga värdet av de tillgångar som fonden innehar vara placerade i illikvida tillgångar.
- Näringspolitiska eller ekonomiskpolitiska hänsyn ska inte tas i placeringsbesluten.
- Fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning.

inklusive kostnader. Avkastningen kan variera väsentligt över tid.

AP2 har de senaste tio åren avkastat 124,4 procent, vilket innebär en genomsnittlig avkastning på 8,4 procent per år. Efter avdrag för inflation motsvarar det en årlig real avkastning på 7,2 procent. För 2019 har den reala avkastningen uppgått till 13,9 procent.

Långsiktig strategisk plan

Fondens nuvarande strategiska färdplan implementerades 2018. Till 2020 har fonden som målsättning att ha realiserat en ny och hållbar strategisk målportfölj samt infört en verksamhetsnära och värdeskapande digital plattform och moderna

arbetssätt. För att nå den planen har fonden kopplat ett antal strategier som sedan brutits ner till flera effektmål som fonden kontinuerligt följer upp. Under 2020 inleds arbetet med kommande plan.

En hållbar strategisk portfölj

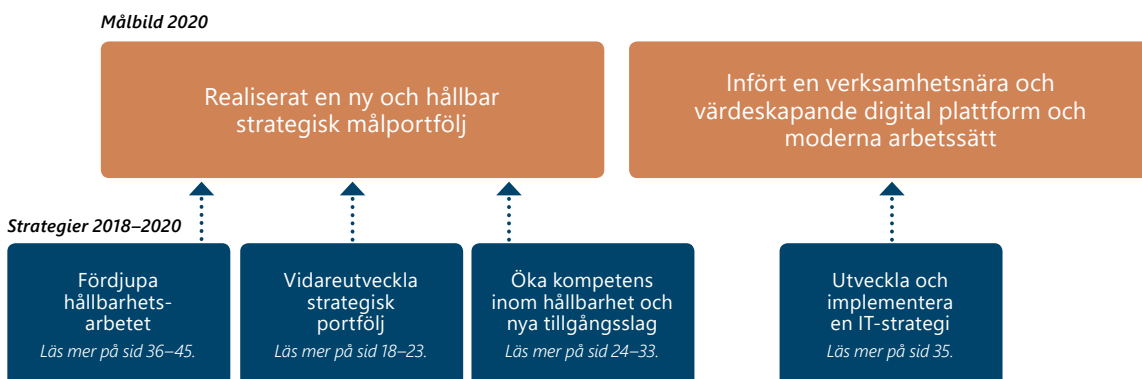
Med en hållbar strategisk portfölj menas en strategisk portfölj som, genom att hållbarhet integrerats i underliggande delbeslut, har bättre förutsättningar att uppfylla det övergripande målet om att vara till största möjliga nytta för pensionssystemet på lång sikt. Integrering av hållbarhet är nödvändigt för att uppnå målet. En hållbar strategisk portfölj, utan att avkall görs på det övergripande

målet, syftar också till att främja en hållbar utveckling. Läs mer om fondens investeringsstrategi på sidan 20.

Digital plattform och moderna arbetssätt

Sedan ett par år tillbaka har AP2 haft en långsiktig satsning på IT, vilket innebär att IT varit ett fokusområde med målbild 2020. Ambitionen har varit att utveckla och implementera en IT-strategi som är anpassad efter AP2:s förvaltningsstrategi. Inom ramen för den strategiska planen arbetar fonden därför med att införa en verksamhetsnära och värdeskapande digital plattform och moderna arbetssätt. Under 2019 fastslog fonden en ny IT-strat-

AP2:s långsiktiga strategiska plan



4,5%

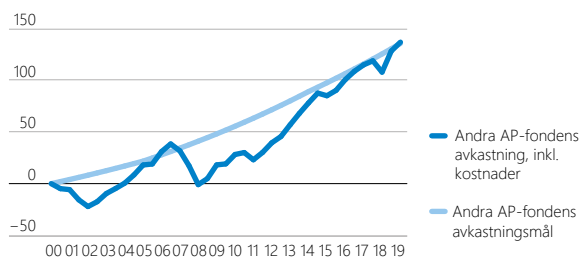
En portföljsammansättning som förväntas generera en långsiktig genomsnittlig årlig real avkastning på 4,5 procent.

tegi, vars övergripande syfte och mål avser att stärka fondens IT-infrastruktur och kompetens samt säkra att fondens verksamhet fortsatt är säker och effektiv. Detta införlivas i en ny digital plattform med utgångspunkt från AP2:s behov och de krav som ställs på finansiella aktörer. Den nya digitala plattformen stödjer och stimulerar fondens medarbetare att lättare och snabbare kunna införa nya moderna arbetssätt, och därmed effektivisera verksamheten. Läs mer på sidan 35.

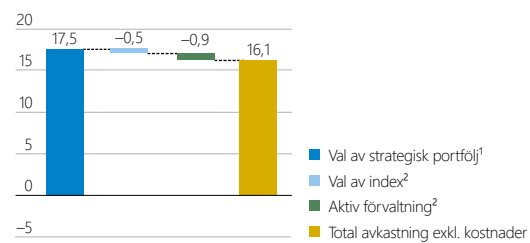
Fondens vision

AP2:s vision, Förvaltning i världsklass, fungerar både som bränsle och vägvisare för fondens medarbetare. Den hjälper fonden att motivera och attrahera medarbetare, att prioritera samt att fatta rätt beslut och omfattar samtliga delar av fondens verksamhet. AP2 har fastställt en portföljsammansättning som förväntas generera en långsiktig genomsnittlig årlig real avkastning på 4,5 procent.

Akkumulerad real avkastning, sedan start, %



Andra AP-fondens värdeskapande, %



¹ Bidrag från alternativa investeringar -1,1 procent och från marknadsnoterad portfölj 18,6 procent.
² Marknadsnoterade tillgångar.

”Fondmedlen ska förvaltas på ett **föredömligt** sätt genom **ansvarsfulla investeringar** och ansvarsfullt **ägande** utan att göra avkall på det övergripande målet om **hög avkastning**”

Experter på pensionssystemet

För att kunna fullgöra sitt uppdrag att vara till största möjliga nytta för pensionssystemet måste Andra AP-fonden ta systemets framtida behov i beaktande i sina investeringsbeslut. Fonden har därför blivit experter på hur inkomstpensionssystemet fungerar.

Det är flera steg mellan uppdragsbeskrivningen och faktiska investeringsbeslut. I ett första steg har AP2 konkretiserat uppdragsbeskrivningen i målet att minimera konsekvenserna av den automatiska balanseringen, den så kallade bromsen, på 30 års sikt. Det är nämligen enbart genom bromsen som det finns en koppling mellan avkastningen på fondkapitalet och utgående pensioner. 30 år bedöms samtidigt vara en lämplig period för att uppnå kravet på generationsneutralitet.

Egenutvecklad ALM-modell

Nästa steg är att hitta en metod för att bedöma vilken långsiktig portfölj som bäst uppfyller målet. Eftersom avkastning och risk hänger ihop måste en avvägning göras. Portföljens förväntade avkastning

behöver vara så pass hög att den bidrar till att systemets tillgångar växer i tillräcklig takt. Samtidigt kan inte risken i placeringarna vara så hög att sannolikheten för att bromsen slår till blir för stor.

För det syftet har fonden utvecklat en ALM-modell, där ALM kommer från engelskans Asset and Liability Management. Modellen simulerar ett stort antal utfall för inkomstpensionssystemet för varje år under den 30-åriga prognosperioden. Utifrån simuleringarna kan sedan den långsiktiga portföljsammansättning skapas som förväntas innebära lägst framtida pensionsförluster på grund av bromsen.

Demografin spelar stor roll

Inkomstpensionssystemet är ett fördelningspensionssystem, vilket innebär att avgifterna som betalas in av dagens för-

värvsarbetande betalas ut direkt till dagens pensionärer. Om inbetalningarna överstiger utbetalningarna förs överskottet till buffertfonderna, där pengarna investeras. På samma sätt förs pengar ut från buffertfonderna om utbetalningarna är större än inbetalningarna. När systemet startade 2001 var avgifterna större än pensionsutbetalningarna. Sedan 2009 gäller dock det omvända, då de stora årskullarna som föddes på 40-talet började gå i pension. Totalt har AP2 till och med 2019 haft ett nettoutflöde om cirka 43 mdkr till pensionssystemet och nettoutflödet från buffertfonderna förväntas fortsätta under många år framöver.

Demografin och hur den utvecklas framöver är således avgörande för valet av långsiktig portfölj. I fondens simuleringar används ett, för pensionssystemet, pessimistiskt scenario för befolkningsutvecklingen. Det innebär färre födda barn, längre livslängd, låg nettoinvandring och en framtid där pensionsavgifter från relativt sett färre yrkesaktiva ska finansiera pensionsutbetalningar till fler pensionärer. Ett sådant scenario motiverar en långsiktig portfölj med förhållandevis hög förväntad avkastning och risk.

Valet av det pessimistiska scenariot beror på att det är i första hand då som det krävs en god avkastning på buffertkapitalet för att minska risken för att bromsen slår till. Om ett mer optimistiskt scenario materialiseras, och avgifter från

Klimatförändringar beaktas i ALM-analysen

Klimatförändringarnas betydelse för den ekonomiska utvecklingen i världen väntas bara fortsätta att öka. De påverkar förutsättningarna för all sorters mänsklig aktivitet, från jord- och skogsbruk till industri och hur städer fungerar. Samtidigt har olika länder och industrier olika förutsättningarna för att hantera förändringarna. Vissa länder är på grund av sitt geografiska läge extra utsatta medan andra har näringsliv som domineras av industrier som i vissa fall måste upphöra eller kraftigt begränsas.

För AP2, som har en lång placeringshorisont, är det avgörande att beakta en så viktig faktor i investeringsbesluten. Det måste göras hela vägen från högsta strategiska nivå ner till den enskilda placeringen. Under året har därför de risker som klimatförändringar innebär lyfts in i ALM-analysen, fondens verktyg för att hitta rätt strategisk portfölj.

”De senaste **simuleringarna** visar nu en mycket bättre **finansiell ställning fram till 2049**”

relativt fler yrkesaktiva finansierar pensionsutbetalningar till färre pensionärer, bedöms de negativa konsekvenserna av att ha valt en portfölj anpassad till det pessimistiska scenariot som små. De negativa konsekvenserna förknippade med motsatt val kan däremot bli stora.

Utöver demografi är makroekonomiska variabler som sysselsättningsgrad, ekonomisk tillväxt och inkomstutveckling centrala i ALM-analysen. Så är även bedömningar av framtida förväntad avkastning och risk, samt hur den inbördes korrelationen mellan tillgångsklasserna och ekonomin i stort kommer att se ut.

Fonden ser varje år över de antaganden som ligger till grund för ALM-analysen. Bedömningen utgår från den akademiska forskningen på området. Under det senaste året har till exempel riskerna som klimatförändringarna innebär för den ekonomiska tillväxten inkluderats. Därefter uppdateras ALM-analysen inför beslutet om en långsiktig strategisk portfölj, vilket fondens styrelse fattar i december varje år.

Ljusare framtidsbild

Sedan ALM-modellen infördes 2004 har bilden av pensionssystemets framtida utveckling förändrats betydligt. För bara några år sedan visade fondens simuleringar att bromsen kunde förväntas slå till regelbundet under de kommande 30

åren. De senaste simuleringarna visar nu en mycket bättre finansiell ställning fram till 2049.

Orsakerna är flera. Bland annat har en hög realiserad avkastning för AP2 och de andra buffertfonderna de senaste åren bidragit till att systemets finansiella ställning i utgångsläget är god. Idag är värdet på tillgångarna cirka fem procent högre än pensionskulden. Därutöver har befolkningsökningen till följd av de senaste årens invandring bidragit, liksom den höjda pensionsåldern kommer att göra. Det beror på riksdagens beslut från oktober 2019 om att, som ett första steg, höja den lägsta åldern för inkomstpension från 61 till 62 år. Den förändringen gäller från 2020. Riksdagen beslutade också att införa en så kallad riktålder, kopplad till medellivslängden, som på sikt bestämmer den lägsta åldern för inkomstpension.

Mot slutet av fondens 30-åriga horisont förväntas den lägsta åldern för att ta ut pension ha ökat till 66 år, vilket kan jämföras med dagens genomsnittsålder för att ta ut pension som är 64,5 år. En senare pensionsålder betyder, allt annat lika, att mer avgifter betalas in till systemet och att den finansiella ställningen förbättras. Fonden började redan förra året att inkludera effekterna av höjd pensionsålder i valet av långsiktig portfölj. Effekterna är svårbedömda men potentiellt stora.

Fortsatt analysarbete

När fonden blickar framåt kommer stora årskullar av pensionärer fortsatt att vara en utmaning, även om de senaste årens kraftiga befolkningsökning och goda avkastning för buffertfonderna gjort utsikterna något mer positiva. Fonden kommer fortsätta att analysera vad den förändrade framtidsbilden, i synnerhet en höjd pensionsålder, innebär för valet av långsiktig portfölj. En starkare ställning för pensionssystemet innebär att fonden kan välja en portfölj med lägre förväntad avkastning och risk och ändå bidra till en god utveckling av pensionerna för nuvarande och framtida pensionärer. Likaså kommer betydelsen av klimatförändringar i ALM-analysen att fortsätta vara en central fråga. Det sätt som AP2 integrerar konsekvenserna av klimatrisk i ALM-analysen behöver utvecklas över tid, inte minst i takt med att ny forskning inom området kommer och kunskapen växer.



En hållbar investeringsstrategi

Fondens expertis på pensionssystemet ligger till grund för en förvaltning där hållbarhet genomsyrar arbetet.

AP2:s syn på de viktigaste framgångsfaktorerna för investeringsstrategin sammanfattas av fondens investeringsövertygelser (se nedan).

Startpunkten för AP2:s investeringsstrategi är en gedigen analys av pensionssystemet och dess behov de kommande 30 åren. Med stöd av den egenutvecklade ALM-modellen väljs den långsiktiga strategiska portfölj vars förväntade avkastning och risk gör störst nytta, det vill säga som minimerar framtida pensionsbortfall på grund av att den automatiska balanseringsmekanismen slår till (se sidorna 18–19).

Hållbarhet är viktigt för fondens avkastning och har därför en central roll i strategin och för investeringsbesluten på alla nivåer. I AP2:s investeringsövertygelser har hållbarhet också en framträdande roll i två av de övergripande övertygelserna. Det innebär att det är lönsamt att ta hänsyn till hållbarhet i förvaltningen, och att klimatförändring har en särställning inom ramen för hållbarhet och utgör en så kallad systemrisk. Eftersom klimatförändringarnas långsiktiga påverkan på den ekonomiska tillväxten och de finansiella marknaderna är stor, har ALM-analysen utvecklats under 2019 så att klimatrisker nu beaktas i de framtidsblickande antagandena.

Systematiskt risktagande och diversifiering skapar värde

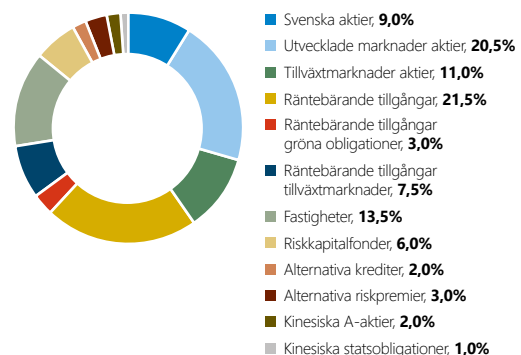
Den höga förväntade avkastningen, som krävs för att fullgöra fondens uppdrag, uppnås i första hand genom att exponera fondkapitalet mot olika systematiska finansiella risker, så kallade systematiska riskpremier. Det kan åstadkommas både genom allokeringar till breda tillgångslag, som aktier och obligationer, och genom hur enskilda värdepapper inom respektive tillgångsklass väljs.

Det långsiktiga uppdraget lägger grunden för ett uthålligt risktagande. Samtidigt har fonden ett stort fokus på diversifiering, så att risktagandet blir så effektivt som möjligt. Genom att ha en

Investeringsövertygelser

1. Gedigen analys av pensionssystemet centralt för strategivalet.
2. Systematiskt risktagande krävs.
3. Diversifiering minskar risken.
4. Aktiv förvaltning skapar mervärde.
5. Hållbarhet lönar sig.
6. Klimatförändringar är en systemrisk.
7. Långsiktigt uppdrag ger speciella möjligheter.
8. Människor och kultur är kritiska för framgång.
9. Stabila processer är en förutsättning för bra resultat.
10. Hög kostnadseffektivitet ger bättre resultat.

Andra AP-fondens strategiska portfölj 2019 (% av fondens kapital)



väldiversifierad portfölj med många olika tillgångsslag, i såväl utvecklade som tillväxtländer, sprider fonden sina risker. Även exponeringen mot utländska valutor väljs för att totalrisken i portföljen ska bli så låg som möjligt.

En viktig del av fondens uppdrag är att främja en hållbar utveckling, dock utan att avkall görs på det övergripande målet. Den strategiska portföljen innehåller investeringar som direkt bidrar till en hållbar utveckling. Bland annat har fonden sedan länge haft en strategisk allokering till gröna obligationer och beslutade under 2019 att öka den från 1,0 till 3,0 procent, vilket motsvarar strax över 11 mdkr. Fonden beslutade också om en

allokering till så kallad hållbar infrastruktur, det vill säga tillgångar som bidrar till en hållbar utveckling i linje med Parisavtalet.

Den valda strategiska portföljen förväntas ge en real avkastning på i genomsnitt 4,0 procent per år under den kommande 30-årsperioden. På kortare sikt, med nu gällande låga räntenivåer, kan avkastningen dock förväntas bli lägre.

Hållbara jämförelseindex

Efter den strategiska allokeringen mellan tillgångsslagen är nästa steg i processen att med hjälp av forskning och ett betydande internt analysarbete besluta om den strategiska allokeringen inom tillgångsslagen.

Hur ska till exempel sammansättningen av enskilda aktier i fondens aktieportföljer se ut? För i huvudsak de noterade tillgångarna görs detta genom att välja utformningen av jämförelseindexen. På så vis kan exponeringen mot olika riskpremier förbättras jämfört med att välja traditionella index som enbart utgår från bolagens marknadsvärden.

De senaste åren har fonden lagt mycket fokus på att integrera hållbarhetsfaktorer jämte mer traditionella riskfaktorer som värdering i de internt utvecklade indexen. Det är ett arbete som ställer höga krav på den interna analysen, eftersom hållbarhet inom finansiell ekonomi fortfarande är relativt nytt som akademiskt forsknings-

Jämförelseindex för den noterade strategiska portföljen den 31 december 2019

		Index
Aktier	Sverige	SEW: "Likaviktat Sverigeindex" CSRX: "Carnegie Small Cap Return Index"
	Utländska aktier	MSCI World ¹ , MSCI World Multifaktor ¹
	Tillväxtmarknader	MSCI Emerging Markets ¹ , MSCI Emerging Markets Multifaktor ¹
Räntebärande tillgångar	Svenska nominella räntor	SHB Swedish All Bond ⁴
	Utländska statsobligationer	Bloomberg Barclays Global Government Index ²
	Utländska kreditobligationer	Bloomberg Barclays Global Credit Index ⁵
	Globala gröna obligationer	Bloomberg Barclays MSCI Custom Green Bond Index
	Statsobligationer på tillväxtmarknader	JP Morgan ESG EMBIGD ^{6,7} , JP Morgan GBI-EM Global Div ^{3,7}

¹ Anpassade index, justerade efter uteslutna bolag och skattenivåer.

² Anpassade index, exkluderat Japan och tillväxtländer enligt MSCI.

³ Anpassat index, exkluderat Ryssland, enskilt land får ej väga mer än 15 procent och ej ha lägre kreditvärdighet än BBB.

⁴ Anpassat index, exkluderat obligationer med en löptid längre än 20 år samt Kommuninvest.

⁵ Anpassade index, exkluderat Japan och tillväxtländer enligt MSCI samt där emitterad volym understiger 500 miljoner dollar.

⁶ Anpassat index, exkluderat Venezuela.

⁷ Information has been obtained from sources believed to be reliable but J.P. Morgan does not warrant its completeness or accuracy.

The Index is used with permission. The Index may not be copied, used, or distributed without J.P. Morgan's prior written approval.

Copyright 2017, J.P. Morgan Chase & Co. All rights reserved.

*”Hållbarhetsfaktorer är sedan länge en del av den modellstyrda **aktiva förvaltningen** av globala aktier”*



22

område. Utöver egna index använder fonden även i några fall externt utvecklade index som integrerar hållbarhet.

Inom alternativa onoterade tillgångsslag är utgångspunkten för portföljsammansättningen inte index. I stället formuleras strategier som syftar till att åstadkomma uppsatta mål för allokeringarna, däribland krav på hållbarhet i placeringarna och hos de externa förvaltare som anlitas.

Aktiv förvaltning

Utöver avkastningen som kommer av en långsiktig exponering mot systematiska riskpremier skapas ytterligare mervärde genom aktiv förvaltning, det vill säga investeringsbeslut som avviker från jämförelseindexen. Fondens mål är att addera 0,5 procentenheter till den årliga avkastningen genom aktiv förvaltning.

Även inom den aktiva förvaltningen är hållbarhet en integrerad del av investeringsprocessen. Till exempel är hållbarhetsfaktorer sedan länge en del av den modellstyrda aktiva förvaltningen av globala aktier. Under de senaste fem åren har den genomsnittliga aktiva förvaltningen genererat –0,04 procent, vilket motsvarar –0,1 mdkr.

Intern förvaltning

AP2 förvaltar flertalet tillgångsslag internt och fokuserar resurserna till områden där fonden bedöms ha störst möjlighet att lyckas utifrån marknad, erfarenhet, kompetens och processer. Fonden förvaltar 81 procent av kapitalet internt.

Extern förvaltning

Fonden använder sig av externa förvaltare för tillgångsslag och mandat där fonden inte har de interna resurser som krävs eller där de externa förvaltarna tillför ett mervärde till fondens egen förvaltning. Merparten av AP2:s externa förvaltning är aktiv.

De externa förvaltarna upphandlas utifrån kriterier som investeringsstil, kvalitet och metodik i analysarbetet, organisation och bemanning, ESG, kostnader samt historisk avkastning.

Löpande utvärdering

Investeringsstrategin utvärderas löpande för att säkerställa att arbetet som utförs i förvaltningen tillför värde. Den strategiska portföljens realiserade avkastning och risk jämförs då med en mycket enklare basportfölj som tas fram med samma ALM-analys. Med betydligt färre tillgångsslag att välja mellan består basportföljen av 65 procent globala aktier och 35 procent svenska obligationer. Utvärderingen, som görs i oktober varje år, visade i år att den strategiska portföljen de senaste elva åren haft en överavkastning på 0,58 procentenheter per år samtidigt som risken har varit lägre, vilket totalt motsvarar 14,4 procent över perioden.

Intern förvaltning

Intern förvaltning sker inom följande tillgångsslag:

- Svenska aktier
- Utvecklade marknader, aktier
- Tillväxtmarknader, aktier
- Tillväxtmarknader, räntor
- Svenska räntor
- Utländska stats- och kreditobligationer på utvecklade marknader
- Globala gröna obligationer
- Taktisk allokering
- Fastigheter (via direktägda bolag)
- Delar av portföljen med alternativa riskpremier
- Kinesiska statsobligationer.

Extern förvaltning

Under 2019 använde sig AP2 av extern förvaltning inom följande områden:

- Utvecklade marknader, aktier
- Tillväxtmarknader, aktier
- Alternativa investeringar (riskkapitalfonder, konventionella fastigheter, skogs- och jordbruksfastigheter, kinesiska A-aktier, alternativa krediter samt delar av portföljen med alternativa riskpremier).

Aktiv förvaltning av svenska aktier

Under 2019 har Andra AP-fonden fortsatt att integrera hållbarhet i den aktiva förvaltningen av svenska aktier. Det kräver en levande process och mångfacetterade beslut.

Fondens förvaltning av svenska aktier utgår från två mandat: ett för stora bolag som har ett investeringsuniversum på cirka 60 bolag och ett för småbolag som har cirka 270 bolag. Eftersom det finns ett visst överlapp blir det totalt cirka 300 bolag att bevaka.

– Vi är stockpickers och baserar våra val på en egen fundamental analys. Vi kan inte följa alla 300 bolag nära hela tiden, men vi försöker träffa och hålla en levande dialog med så många som möjligt, säger Jonas Eixmann, aktiechef på AP2.

Fundamental analys innebär en noggrann analys av ett bolags räkenskaper, affärsmodell, marknader och framtidsutsikter. När fonden har en åsikt om en aktie som avviker från marknaden, uttrycks den genom att aktien över- eller underviktas jämfört med jämförelseindex. Storleken på avvikelsen beror till stor del på graden av övertygelse, och har fonden en stark övertygelse kan avvikelsen vara hög.

Jämförelseindex för storbolagsportföljen är ett internt framtaget likaviktat Sverigeindex, vilket historiskt haft en väsentligt bättre avkastning än vanliga marknadsvärdesviktade index. För småbolagsportföljen är jämförelseindex Carnegie Small Cap Return Index.

Högre aktiv andel

Under de senaste åren har det aktiva inslaget, det vill säga avvikelsen jämfört med jämförelseindex, ökat i portföljen. Det har för det mesta gått bra, exempelvis har småbolagsportföljen haft en positiv överavkastning åtta av de senaste tio åren med en överavkastning på 118 procentenheter, men under 2019 har det gått sämre.

– Vi har haft några positioner som har gått emot oss och det har svidit. En utmaning med att vara en aktiv förvaltare är att kunna hålla sig kall i sådana situationer, men ändå snabbt kunna byta fot om det behövs. Vi har fördelen att kunna vara långsiktiga, men samtidigt är det inget vi ska gömma oss bakom, säger Jonas Eixmann.

Hållbarhet har blivit en allt viktigare samhällsfråga och precis som andra samhällstrender påverkar det vissa bolag positivt och andra negativt. Förvaltarteamet arbetar därför tillsammans med fondens hållbarhetsanalytiker för att kartlägga bolagens risker och möjligheter på ett sätt som gör det levande i investeringsprocessen.

– Vi vill inte att det ska vara en engångsföreteelse. Hållbarhet är precis som andra investeringsrisker något som måste följas och utvärderas löpande, säger Jonas Eixmann.

Hållbarhet en viktig del av analysen

Frågan hur en aktiv förvaltare ska förhålla sig till hållbarhet är dock mångfacetterad och fonden har aldrig arbetat efter metoden att välja bort hela sektorer. Jonas Eixmann tar exemplet SSAB. Stålbolaget står för cirka 85 procent av koldioxidutsläppen i småbolagsportföljen.

– Skulle vi sälja alla SSAB-aktier minskar vi vårt koldioxidavtryck drastiskt, men samtidigt är SSAB en av de bättre stålproducenterna i världen som dessutom satsar på att kraftigt minska sina koldioxidutsläpp i framtiden. Lyckas bolaget med det borde aktien kunna prestera bra, så det är inte alltid så enkelt som att bara sälja det med störst påverkan, säger Jonas Eixmann.

118%

En överavkastning i småbolagsportföljen på 118 procentenheter de senaste tio åren.

Nya verktyg för hållbarhet i kvantförvaltningen

De ökande datamängderna gör att den kvantitativa förvaltningens möjligheter växer. Under 2019 har Andra AP-fonden använt nya verktyg för att ytterligare integrera hållbarhetsfaktorer i förvaltningen.

Kvantitativ förvaltning innebär att med hjälp av statistisk analys hitta egenskaper hos företaget, så kallade faktorer, som antingen för sig själva eller tillsammans med andra är indikativa för framtida avkastning. Detta är en del av fondens aktiva förvaltning och sker inom områdena utländska aktier, globala krediter och svenska räntebärande papper.

Snabb utveckling

Just nu händer det mycket inom kvantinvesteringssvärlden. Dels har den exponentiella ökningen av processorkraft gjort det möjligt att analysera och behandla data på nya sätt, dels har mängderna och typerna av tillgängliga data ökat kraftigt.

– Vi är på väg in i en ny värld. Jag får frågor flera gånger i veckan om att köpa mer eller mindre ovanliga data. Det kan till exempel vara antal besök i butiker eller hur ofta ett varumärke nämns på internet, säger Tomas Morsing, chef för Kvantitativa strategier.

Utvecklingen har gått snabbt. Det som för tio år sedan inte ens betraktades som data, som exempelvis texter, är idag lätta att analysera. Även bilder och ljudupptagningar kan nu analyseras, säger Tomas Morsing. Men samtidigt som mängden data ökar är det en gammal sanning som fortfarande råder: data som används av alla kommer att vara reflekterad i marknadens prissättning.

Egna data

AP2 arbetar därför på egen hand med att både ta fram egna faktorer ur andras rådata och att samla in egna data. I ett sådant projekt som har löpt under året har fonden använt textanalysverktyg för

att hitta bolag som har vad som kan kallas för en "grön" verksamhet, till exempel inom uppenbara områden som förnyelsebar energi.

– Vi kan även gå väldigt djupt och leta efter bolag som till exempel tillverkar delkomponenter till li-ionbatterier. Vi vill hitta alla de bolagen, sortera upp dem efter vilken typ av "grön" verksamhet de har och därefter gå vidare med vår vanliga analys, säger Tomas Morsing.

Hållbara kreditindex

I aktieförvaltningen har AP2 sedan många år arbetat aktivt med att få med hållbarhetsfaktorer i förvaltningen. 2018 implementerades nya internt framtagna flerfaktorindex med hållbarhetsprägel för de utländska aktieinnehavarna. Under 2019 har fonden arbetat med att vidareutveckla indexen, men också med att ta fram liknande index för kreditportföljerna.

– Det är lätt att göra i teorin, eftersom faktorerna till stora delar är samma som för aktier. I praktiken är det dock mycket svårare och orsaken till det är att likviditeten på marknaden kan vara dålig. Att det helt enkelt inte finns några säljare till de företagsobligationer du vill köpa, säger Tomas Morsing.

Målet har varit att, precis som för aktieindexen, konstruera ett multifaktorindex som har en tydlig hållbarhetsprägel och minst samma riskjusterade avkastning som nuvarande portfölj.

– Det har varit ett jättestort projekt, men det har gått bra. Vi hoppas kunna lansera indexen 2020, säger Tomas Morsing.

Alternativa investeringar

I gruppen Alternativa investeringar samlas fondens externa förvaltningsmandat. Det är tillgångsklasser som sinsemellan är olika, men som ändå har vissa gemensamma utmaningar.

Flera av mandaten inom Alternativa investeringar förvaltar illikvida tillgångar. Illikviditet är en av flera systematiska riskpremier som ger avkastning och en som AP2, som en långsiktig investerare med förutsägbara flöden, gärna exponerar sig emot.

I och med förändringen i buffertfondernas placeringsregler, som trädde i kraft 2019, ökade fondens möjligheter att placera i illikvida tillgångar. Med de regler som eventuellt träder i kraft under 2020 väntas de möjligheterna öka ytterligare.

– Investeringar som vi gör idag ser vi resultatet av om kanske så långt fram som 5–7 år. Därför måste vi tänka framåt väldigt mycket, så att vi gör kloka investeringsval. Det gäller att hela tiden vara på tå och tänka om det är något vi missar? Vad passar bäst långsiktigt i våra portföljer? Har förvaltarna ett tydligt hållbarhetsfokus? säger Anders Strömblad, chef för Alternativa investeringar.

Gemensamma utmaningar

Fondens externa förvaltning sker oftast via fonder, men ibland också genom bolag som fonden äger tillsammans med likasinnade institutionella investerare, vilka delar fondens värderingar om långsiktighet och hållbarhet. Ett sådant exempel är Vasakronan inom fastigheter. Även om egenskaperna som gör en bra förvaltare är olika för tillgångsslagen, är

utmaningen för de som arbetar i gruppen gemensam – att hitta skickliga förvaltare som passar AP2.

– Det handlar inte bara om att kunna leverera en bra avkastning till en låg kostnad, utan också om att det ska vara förvaltare som vi kan ha ett kunskapsmässigt utbyte med. För oss är det viktigt att förstå våra förvaltares process, inte minst inom hållbarhet, säger Patrik Jonsson som är ansvarig för fondens externa förvaltare av noterade tillgångar.

Utvecklar branschen

Hållbarhet är ett område vars betydelse för samhället och investeringsvärlden har ökat de senaste åren och som förväntas fortsätta öka i framtiden. Fondens hållbarhetsarbete tar sig olika uttryck. För gruppen Alternativa investeringar handlar det delvis om att vara med och utveckla branschen.

AP2:s VD Eva Halvarsson är ledamot i styrelsen för Principles for Responsible Investment (PRI), ett FN-stött organ som arbetar för att främja hållbara investeringar. Anders Strömblad sitter både i PRI:s kommitté för Private Equity och i styrelsen för ILPA, branschorganisationen för investerare i riskkapitalfonder, vilka båda två är med och tar fram riktlinjer för branschen. Dessutom sitter Helena Olin, som är ansvarig för fondens fastig-

hetsinvesteringar, i kommittén som stödjer GRESB (ett globalt hållbarhetsindex för fastigheter) i deras arbete.

Löpande utvärdering

Det dagliga arbetet handlar om att utvärdera förvaltarnas processer och att följa upp deras rapportering. Det tar sig lite olika uttryck beroende på vilket tillgångsslag det gäller. Inom fastigheter är hållbarhetsutvärderingen från GRESB ett viktigt verktyg.

– Alla våra fonder och bolag ska vara medlemmar i GRESB och vi följer årligen upp deras resultat i utvärderingen. Målet är att det ska vara bättre än året innan. För våra bolag har vi även en årlig hållbarhetsdag, då vi går igenom året som gått och utvärderar hur vi kan bli bättre, säger Helena Olin.

Fondens fastighetsinvesteringar har nu ett GRESB-betyg på i snitt 95 av 100, vilket är ett av branschens bästa.

För de tillgångar som avdelningen är förvaltningsansvarig för, är hållbarhetsarbetet därmed en viktig del, såväl i due diligence-processen av nya förvaltare som för den löpande utvecklingen.

– Det finns en mångfacetterad frågeskala inom hållbarhet, med både risker och möjligheter, som gör det till ett viktigt fokusområde för oss, säger Anders Strömblad.

*”Därför måste vi **tänka framåt** väldigt mycket, så att vi gör kloka **investeringsval**”*

Noterade externa mandat

Patrik Jonsson, ansvarig för externa förvaltare av noterade tillgångar

AP2 har under åren ökat den interna förvaltningen av aktier och därmed tagit hem flera mandat från externa förvaltare. Några finns dock kvar, bland annat för kinesiska A-aktier, som är noterade på kinesiska fastlandsbörsen.

– Utmaningen är att hitta förvaltare som vi kan samarbeta med. Vi vill lära oss hur det fungerar inne i Kina och samtidigt höja deras nivå inom till exempel hållbarhet, säger Patrik Jonsson.

Under året har fokus bland annat varit på att utvärdera ett nytt tillgångsslag – onoterade krediter.

– Det är en fortsättning på ett tema som vi såg efter finanskrisen 2008. När bankernas möjligheter att låna ut minskar, ökar efterfrågan på alternativa krediter, säger Patrik Jonsson.

Fastigheter

Helena Olin, ansvarig för konventionella fastigheter

Inom fastigheter letar AP2 efter långsiktiga investeringar i växande regioner med fokus på kontor. I utvecklade länder görs investeringarna via bolag, till exempel Vasakronan i Sverige, tillsammans med likasinnade investerare.

– Den största utmaningen är att bedriva ett bra styrelsearbete och att hålla sig uppdaterad om vad som händer avseende marknader, teknikutveckling och förändrat kundbeteende. Nu är utmaningen också att hitta bra investeringar, eftersom värderingarna är historiskt höga, säger Helena Olin.

Under året har fonden fokuserat på att öka investeringarna i Asien, som görs via fonder och sidoinvesteringar till dessa, och på enskilda större projekt i de europeiska och amerikanska bolagen.

– US Office Holdings har nästan 30 procent av portföljen i projekt, så det har tagit mycket tid under året, säger Helena Olin.

Risikkapitalinvesteringar

Camilla Axvi, ansvarig för risikkapitalinvesteringar

Inom risikkapital förhåller sig fonden till en målallokering mellan olika geografier och investeringsstilar, till exempel venture, tillväxt och buy-out. Utmaningen är att hålla sig uppdaterad om marknadens utveckling och att hitta högkvalitativa förvaltare som bedöms ha förutsättningar att leverera en bra framtida avkastning.

– Vi har en global portfölj dit vi nu, efter ändrade placementsregler och ny strategisk målallokering, ökar vår allokering, vilket innebär att vi gör fler och i specifika fall större investeringar. Som en del av portföljkonstruktionen utvärderas befintliga förvaltare och strategier aktivt mot nya alternativ. Vi ser att urvalet av strategier och antalet förvaltare på risikkapitalmarknaden har ökat, vilket har ökat våra valmöjligheter. Till exempel finns det fonder med ett mer uttalat fokus på hållbarhet nu, vilket är intressant, säger Camilla Axvi.

– Fler valmöjligheter kräver dock disciplin, dels i termer av att vi har en stringent urvalsprocess i val av strategi, dels att den totala utvärderingen till stor del handlar om att säkerställa processer, bedöma människor och organisationskulturer. Detta kräver frekventa möten och att vi också träffar investeringsteamet och deras organisation på plats, säger Camilla Axvi.

Skogs- och jordbruksinvesteringar

Jessika Ingvarsson, ansvarig för skogs- och jordbruksinvesteringar

En utmaning inom skogs- och jordbruksinvesteringar är att hitta format som matchar fondens investeringshorisont, som för dessa investeringar uppgår till minst 20 år. Vanliga fondstrukturer har ofta en investeringshorisont på 10 år, vilket är för kort.

– Därför är våra investeringar inom jordbruk genom bolag tillsammans med andra investerare, som delar våra värderingar om långsiktighet och hållbarhet. På grund av investeringarnas karaktär har vi ett mycket stort fokus på hållbarhet. Genom styrelsearbete i bolagen kan vi vara med och påverka förvaltarnas hållbarhetsarbete och ha ett utbyte av kunskap samt ge förslag till ytterligare utveckling och förbättring inom området, säger Jessika Ingvarsson.

Handelskriget mellan Kina och USA påverkade både jordbruks- och skogsmarknaderna kraftigt under året.

– Vi följer konflikten noga, men eftersom vi är fullinvesterade kan vi inte göra så mycket. Likväl ser vi värdet av vår geografiska diversifiering. När till exempel export och råvarupriser i USA sjunker, gynnas andra regioner där vi är investerade, säger Jessika Ingvarsson.

Låga räntor en utmaning

Andra AP-fonden har under 2019 ökat sin strategiska allokering till den snabbt växande marknaden för gröna obligationer. Därutöver försöker fonden, samtidigt som den brottas med låga räntor, att öka exponeringen mot hållbarhet inom sina andra mandat.

”Centralbankernas obligationsköp har gjort att vissa riskpremier har minskat”

Avdelningen för marknad, exponering, valutor och ränteförvaltning hanterar fondens handel, säkrar dess valutor och ser till att de faktiska allokeringarna avspeglar den av styrelsen beslutade strategiska portföljen.

– Olika tillgångar avkastar ju olika vid olika tillfällen. För att balansera effekterna av det i portföljen justerar vi nettoexponeringarna med derivat, till exempel olika indexterminer för aktier. Det är betydligt mer kostnadseffektivt än att handla med de underliggande värdepappren, säger Ole-Petter Langeland, chef för MEFIX.

Därutöver har avdelningen tre mandat för obligationsförvaltning: ett svenskt, ett globalt och ett grönt. I de svenska och globala mandaten fokuseras det på statsobligationer och högt kreditvärdiga organisationer, som till exempel den Europeiska Investeringsbanken (EIB).

Flacka räntekurvor

Den ekonomiska utvecklingen i utvecklade länder, inte minst i Europa, där kriserna avlöste varandra under några år – först finanskrisen och sedan eurokrisen – har lett till ett utmanande läge med en mycket stimulatív penningpolitik.

– Centralbankernas obligationsköp har gjort att vissa riskpremier har minskat och att räntekurvorna nu är mycket flackare än de brukar vara vid låga räntor. Det gör det svårare att skapa avkastning även om man köper längre löptider, säger Ole-Petter Langeland.

Fler hållbara obligationer

Samtidigt som det låga ränteläget måste hanteras, fokuserar avdelningen mycket på hållbarhet. Utöver att fondens strategiska allokering till gröna obligationer har ökat, finns ambitionen att öka de hållbara inslagen i de andra mandaten. Antalet låntagare som använder obligationsmarknaderna för att finansiera hållbara projekt utanför miljösektorn växer också.

– Nu finns det till exempel sociala obligationer, jämställdhetsobligationer och blå obligationer för att finansiera vattenprojekt. Ofta är obligationerna kopplade till FN:s hållbarhetsmål. Ska till exempel Världsbanken låna pengar och vi kan välja mellan en vanlig obligation och en hållbarhetsobligation, försöker vi välja den hållbara, säger Ole-Petter Langeland.

Svårare utvärdering

För gröna obligationer finns det regelverk som styr rapporteringen och som gör det möjligt att kvantifiera den positiva miljöpåverkan. För sociala obligationer är det svårare. Om den spanska utvecklingsbanken ICO lånar pengar för att främja utvecklingen i Andalusien, kommer den att rapportera vilka projekt som finansierades och makroekonomiska data för regionen.

– Men det är svårt att särskilja effekten som projekten hade gett jämfört med den allmänna ekonomiska utvecklingen i Spanien. Uppföljningen blir därför inte lika djupgående och kvantitativ som för gröna obligationer, men vi tycker ändå att det är ett bättre sätt att använda pengarna om vi får samma avkastning, säger Ole-Petter Langeland.

Hållbarhetsrisker allt viktigare för tillväxtmarknader

En framgångsrik förvaltning av tillväxtmarknadsobligationer handlar om att förstå sina risker. I allt större utsträckning handlar de om hållbarhet.

Av AP2:s strategiska portfölj är 8,5 procent allokerad till statsobligationer på tillväxtmarknader. Totalt investerar fonden i drygt 60 olika tillväxtmarknadsländer, där några av de största exponeringarna är Kina och Brasilien. Avkastning och risk hänger ihop och i fallet statsobligationer kan riskerna ta sig många uttryck.

– Utmaningen är att många av marknaderna kan vara ganska volatila och ibland illikvida. Det gäller att följa upp och förstå riskerna i positionerna som man tar. För det kan gå fel. Venezuela är ett typexempel på ett land som blivit oförmöget att betala tillbaka sina skulder, säger Kristian Hartelius, chef för Tillväxtmarknader.

Bedömer politiska risker

Fonden fokuserar mycket på att integrera hållbarhet i förvaltningen. För statsobligationer på tillväxtmarknader görs det i ett första steg genom att integrera hållbarhetsfaktorer i jämförelseindexet. Men hållbarhet tas också i beaktande i nästa steg, som är den aktiva förvaltningen.

– Vi använder oss bland annat av bedömningar för politiska risker, graden av intern konflikt och styrkan i det juridiska systemet för att förstå och kunna agera proaktivt, säger Kristian Hartelius.

Det har gjort att fonden under året har lyckats undvika både Venezuela och Libanon, två länder vars obligationer har utvecklats svagt.

Internt utvecklade modell

Som ett led i analysarbetet görs regelbundna studiebesök på de viktigaste marknaderna, men för att kunna hålla den nödvändiga bredden förlitar sig fonden på externa källor.

– Det är en styrka med det sättet vi modellerar, det vill säga att vi kan hålla en bredd och lika gärna vikta upp Ghana och Gambia som Brasilien. Men det förutsätter bra datakällor, säger Kristian Hartelius.

I den internt utvecklade modellen finns både klassiska makroekonomiska ansatser och inslag som känns igen från kvantitativ investeringsmetodik. Förvaltningsteamet arbetar nu med att i högre grad integrera miljöfaktorer och klimatrisker.

– Det har traditionellt inte varit så lätt att relatera klimat- och miljöfaktorer till priser på statsobligationer, men det kommer att

bli allt viktigare. Länder som har stora omställningskostnader framför sig kommer att få se en påverkan på bland annat statsbudgeten. Att förstå de länkarna och väva in dem i förvaltningen är något vi arbetar mycket med, säger Kristian Hartelius.

Väl kalkylerade risker

Utöver att välja rätt länder kan fonden påverka sin risk och avkastning genom att välja var på räntekurvan exponeringen ska vara. Obligationer med längre löptid är mer känsliga för förändringar i ränteläget och har vanligtvis en högre avkastning. Fondens modell har verktyg för att tajma förändringar i räntekurvan, men som regel och över tid ska fonden ta risken över hela kurvan.

– Ska vi kunna leverera rätt riskjusterad avkastning till pensionssystemet måste vi göra det. Vårt jobb är att ta risker, men vi ska ta de väl kalkylerade risker som vi tror mest på, säger Kristian Hartelius.

*”Det har traditionellt inte varit så lätt att relatera **klimat- och miljöfaktorer** till priser på statsobligationer, men det kommer att bli **allt viktigare**”*

Medarbetare med hög kompetens och starkt engagemang

Andra AP-fondens förmåga att rekrytera medarbetare, behålla dem och bidra till deras utveckling är en förutsättning för att nå fondens långsiktiga mål. Ett led i fondens långsiktiga strategi är att med egna resurser löpande bygga upp en alltmer affärs- och kostnadseffektiv förvaltning.

AP2 är en utpräglad kunskapsorganisation, där medarbetarnas specialistkunskaper, kreativitet och engagemang är avgörande för ett framgångsrikt resultat. Som förvaltare av buffertkapitalet har fonden ett viktigt uppdrag. Det ställer stora krav på fonden att agera med gott omdöme i verksamheten, och att vara transparent med hur arbetet bedrivs. Detta är frågor som ofta diskuteras internt på AP2. Fonden har en gemensam värdegrund och tydliga interna policyer för hur man ska agera.

Kultur och värderingar

Under året har samtliga medarbetare på AP2 arbetat med självledarskap och personliga värderingar och kopplat dem till fondens gemensamma värderingar: långsiktigt värdeskapande, ansvarsfulla, respekt och ständiga förbättringar. Syftet

med värderingsarbetet är att vidareutveckla AP2:s starka kultur och skapa samsyn kring fondens värderingar samt att lägga grunden till att värderingarna blir ett styrmedel som används i fondens vardag. Kulturen präglas av personligt ansvar och individualitet inom ramen för en stark teamanda. Etiskt agerande är en viktig del av kulturen och ingår som en självklar del i fondens värderingar.

Arbetsmiljö och hälsa

AP2 ska sträva efter en arbetsmiljö, där varje medarbetare trivs och kan utvecklas i sitt arbete. Det ska även vara en miljö som minimerar risker för ohälsa. Därför är det viktigt att samtliga medarbetare kan påverka sin egen arbetssituation. En bra och trivsamt arbetsmiljö är en förutsättning för att fonden ska kunna nå sina mål och vara en attraktiv arbets-

givare. AP2 bedriver ett systematiskt arbetsmiljöarbete genom att undersöka, åtgärda och följa upp den fysiska och psykosociala arbetsmiljön. Motion och hälsa är en viktig del av fondens kultur och alla anställda erbjuds friskvårdsbidrag och regelbundna hälsokontroller. Medarbetarnas hälsa följs också upp i det årliga medarbetarsamtalet. AP2 uppmuntrar till en sund och hållbar livsstil och arbetar aktivt för att skapa hög trivsel.

Under 2019 har fondens mer variationsbaserade arbetssätt fortsatt att utvecklas, vilket har gett ett mer inspirerande och hållbart kontor. Det innebär en större flexibilitet att välja arbetsplats utifrån den för dagen aktuella arbetsuppgiften. Andra fördelar är att medarbetarna får ökad förståelse för varandras arbete, lättare att mötas och kommunicera, vilket stärker kulturen och fondens

Arbetsmiljö och hälsa

AP2 uppmuntrar till en sund och hållbar livsstil och arbetar aktivt för att skapa hög trivsel. Som ett led i fondens hälsoarbete har två medarbetare utbildats till hälsoinspiratörer.

Värderingar

- Långsiktigt värdeskapande
- Ansvarsfulla
- Respekt
- Ständiga förbättringar

”AP2 ser styrkan i mångfald och i ett inkluderande förhållningssätt”

värderingar såsom ständiga förbättringar.

AP2 arbetar aktivt med frågor som jämställdhet, mångfald, arbetsmiljö och diskriminering. Arbetet utgår från fondens jämställdhets- och mångfaldsplan, arbetsmiljöpolicy och diskrimineringspolicy. Alla medarbetare informeras vid anställning om fondens policyer och riktlinjer. Fonden för också en kontinuerlig dialog kring dessa frågor.

Utveckling av ledarroll

Ett tydligt ledarskap som efterlever AP2:s värderingar och ledarbeteenden är ett viktigt konkurrensmedel. Att vara ledare på AP2 innebär att leva upp till krav och förväntningar från både ledning och medarbetare. Ledarens uppgift är bland annat att vara ett föredöme och visa personlig omtanke samt skapa förutsättningar för inspiration och motivation, något som leder till utveckling för verksamheten och medarbetarna. Fondens ledare träffas regelbundet varje år i syfte att stärka kvaliteten på ledarskapet i hela verksamheten.

Kompetensutveckling

Alla medarbetare erbjuds löpande kompetensutveckling inom sina arbetsområden. Samtliga medarbetare genomgår kontinuerligt utbildning i hållbarhetsfrågor.

Även samtliga styrelseledamöter har genomgått utbildning. Den har bland annat omfattat omvärldstrender inom hållbarhetsområdet, FN:s globala hållbarhetsmål, vad som händer globalt inom finansbranschen, AP2:s hållbarhetsarbete och Etikrådets arbete. Under året har samtliga medarbetare genomgått en utbildning kring mänskliga rättigheter. Som en del i fondens successionsplanering har en utbildning – att leda utan att vara chef – genomförts under året.

Kompetensutbyte

Utöver ett stort kompetensutbyte internt, lägger AP2 stor vikt vid samverkan med andra investerare, både i Sverige och utomlands. Fonden har under året haft kompetensutbyte med en rad andra investerare, främst från fondens affärsnätverk. Bland annat har AP2 ett nära samarbete med New Zealand Superannuation Fund, Generation Investment Management, ABN Amro Pension Fund, Publica Pension Fund och Nuveen. Att aktivt ta del av aktuell forskning inom det finansiella området är en självklarhet för AP2. Egen forskning bedrivs av anställda på fonden, och medarbetare på fonden deltar även på konferenser där forskningsresultat presenteras. Läs mer om forskning, som fondens medarbetare deltagit i, på fondens webbplats.

Mångfald

AP2 ser styrkan i mångfald och i ett inkluderande förhållningssätt. AP2 värderar och utvecklar medarbetarnas arbetsinsats och kompetens oavsett ålder eller etnisk tillhörighet och vill vara en attraktiv arbetsgivare för både kvinnor och män. Fonden erbjuder flexibla arbetstider, arbete under eget ansvar samt föräldralön för att underlätta för både män och kvinnor att kombinera arbete med familjeansvar. Av fondens medarbetare var tre föräldralediga under delar av 2019.

Som ett led i AP2:s mångfaldsarbete stödjer fonden organisationen Mitt Liv. Organisationen arbetar för att öka mångfald och integration på den svenska arbetsmarknaden. Via deras mentorprogram får fem av fondens anställda årligen möjlighet att vara mentorer åt akademiker med utländsk bakgrund, som saknar arbete motsvarande sin kompetens. Via Mitt Liv har samtliga fondens medarbetare fått utbildning i mångfaldsfrågor. Dessutom har fondens ledare utbildats separat i dessa frågor.

Ersättningar

För att rekrytera och behålla rätt medarbetare strävar AP2 efter att erbjuda sina medarbetare ersättningar som ska vara motiverande och marknadsmässiga.

”Som en **global kapitalförvaltare** inom en rad olika tillgångsslag **skapas** det många **specialistroller** och **karriärvägar**”



Styrelsen i AP2 beslutar om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Riktlinjerna utvärderas årligen av styrelsen och ska vara förenliga med regeringens riktlinjer för anställningsvillkor i AP-fonderna. Det avser såväl beslutsordning som konstruktion samt bedömning av rimliga och ändamålsenliga ersättningar inom fonden. Styrelsen säkerställer att såväl VD:s som övriga ledande befattningshavares ersättningar ryms inom styrelsens riktlinjer. Läs mer om ersättningar på sidan 78.

Samtliga anställda omfattas av kollektivavtal mellan Bankinstitutens Arbetsgivareorganisation (BAO) och Jusek/Civilekonomernas Riksförbund/Sveriges Ingenjörer för akademiker (SACO).

Rekrytering

Som en global kapitalförvaltare inom en rad olika tillgångslag skapas det många specialistroller och karriärvägar.

AP2 tillämpar i första hand intern rekrytering och uppmuntrar intern rörlighet. På så sätt kan kunskaper och erfarenheter tas tillvara bättre. Fonden har under flera år samarbetat med Handelshögskolan och Chalmers tekniska högskola i Göteborg och kunnat erbjuda studenter möjlighet

till projektanställningar, praktikplatser och sommarvikariat. På detta sätt har en god rekryteringsbas skapats för framtida medarbetare.

Identifiering av personalrelaterade risker

AP2 ska skapa förutsättningar för att attrahera och behålla medarbetare med den kompetens och erfarenhet som krävs för att verksamheten ska kunna bedrivas på bästa möjliga sätt. Fondens förmåga att behålla kompetenta och engagerade medarbetare är avgörande för att driva utvecklingen i enlighet med den strategiska planen och uppnå fastställda mål. Om fonden inte har tillgång till rätt kompetens vid rätt tillfälle, kan verksamhet och resultat påverkas negativt.

Fonden arbetar därför kontinuerligt med kompetensutveckling i syfte att utveckla verksamheten och uppnå fastställda mål. I samband med det årliga medarbetarsamtalet identifieras medarbetarnas prestationer och potential. För att identifiera fokusområden som förväntas öka medarbetarnas nöjdhet och engagemang, genomför fonden regelbundna medarbetarundersökningar.

Arbete mot korruption

AP2 har nolltolerans mot korruption och arbetar kontinuerligt med förebyggande arbete. Fonden har bland annat en etikpolicy, en compliancepolicy och en representationspolicy som föreskriver hur fondens medarbetare ska agera i dessa frågor.

Det förebyggande arbetet drivs av fondens compliancefunktion och sker bland annat genom utbildningar och framtagande av interna dokument. AP2:s ledare har ansvar för att deras medarbetare förstår och agerar i enlighet med policyerna. Det sker fortlöpande genom information, diskussioner och samtal.

Samtidigt har alla medarbetare ansvar för att tillämpa policyerna. AP2 har en så kallad whistleblower-funktion, dit anställda anonymt kan rapportera till exempel oetiskt agerande. Fondens chefsjurist svarar övergripande för uppföljning av hur riktlinjerna efterlevs och rapporterar till styrelsen om viktiga etiska frågor som rör verksamheten och de anställdas agerande.

Kostnadseffektivitet, en del av föredömlig förvaltning

För Andra AP-fonden är det viktigt med hög kostnadseffektivitet. Det är till och med så viktigt att det är en av fondens investeringsövertygelser, formulerat som att hög kostnadseffektivitet ger ett bättre resultat.

För att nå hög kostnadseffektivitet måste alla kostnader beaktas, inte bara synliga kostnader som personalkostnader, courtage och avgifter av olika slag, utan även kostnader som inte syns tydligt i resultaträkningen såsom marknadspåverkan, skatter och performance-relaterade avgifter.

Kostnadseffektivitet ur ett globalt perspektiv

En etablerad metodik för att mäta och jämföra pensionsfonders kostnadseffektivitet ur ett internationellt perspektiv har utvecklats av CEM (Cost Effectiveness Measurement Inc.). Metodiken möjliggör en jämförelse som tar hänsyn till ett flertal faktorer, som starkt påverkar den samlade kostnaden för att bedriva förvaltning: storleken på förvaltad kapital, andel aktiv och extern förvaltning samt fördelningen mellan olika tillgångslag. Pensionsfonders kostnader jämförs med en globalt sammansatt grupp av kapitalförvaltare, som har en liknande storlek och portföljsammansättning.

AP2 har deltagit i CEM:s årliga jämförelsestudie sedan 2004 och enligt den senaste analysen, som avser 2018, bedriver AP2 en fortsatt framgångsrik och kostnadseffektiv förvaltning. Fondens kostnadsnivå är med god marginal fortsatt lägre än jämförelsegruppens, cirka 26 procent, vilket främst förklaras av en betydligt lägre andel extern förvaltning och en kostnadseffektiv intern förvaltning. Läs mer på sidan 69.

Mervärdesskatt

AP-fonderna är från och med 2012 registrerade för mervärdesskatt och därmed skattskyldiga till mervärdesskatt för förvärv från utlandet. Eftersom fonderna, till skillnad från andra myndigheter, inte har rätt att återfå betald mervärdesskatt, innebär mervärdesskatteregistreringen en direkt ökning av fondens kostnader för denna typ av tjänster. Under 2019 uppgick kostnaden för svensk moms på förvärvade tjänster från utlandet till 30 (33) mnkr.

Viktigt samarbete med rätt partner

Förutom kompetens inom den egna organisationen har fonden också tillgång till kompetens genom samarbetet med AP1, AP3, AP4 samt AP7. Inom områden som inte äventyrar oberoendet fonderna emellan, samarbetar AP-fonderna för att uppnå kostnadsbesparingar, synergier och ett effektivt resursutnyttjande. Viktigt är också att säkerställa ett relevant utbyte av erfarenheter, kunskap och arbetssätt mellan organisationerna.

Under 2016 initierade respektive VD för AP1, AP2, AP3 och AP4 ett ytterligare ökat fokus på samarbete mellan fonderna. Samarbetet sker idag i olika etablerade forum i form av nio samordningsgrupper med varierande sammansättning av representanter från de olika AP-fonderna. Gemensamt för dessa samarbeten är att de drivs utifrån det mervärde som samarbetet skapar både för varje enskild fond och för fonderna

gemensamt. Under året har en ny samordningsgrupp bildats för att gemensamt fokusera på problemställningar som kan lösas med hjälp av moderna teknologiska plattformar.

Illikvida tillgångar

Enligt den nya AP-fonds lagen får andelen illikvida tillgångar i respektive AP-fonds totala portfölj uppgå till högst 40 procent, en förändring som möjliggör en ökad investeringstakt och volym inom dessa typer av tillgångar. En naturlig följd är därmed ett ökat fokus på rapportering från fondernas förvaltare vad gäller kvalitet, transparens och rapporteringsformat.

Under 2019 har AP-fonderna gemensamt identifierat de branschspecifika utmaningar som fonderna delar med de flesta andra globala institutionella investerare. Fonderna kan konstatera att det finns ett starkt gemensamt intresse av att hitta hållbara lösningar på lång sikt, och att AP-fonderna spelar en central roll genom att aktivt driva frågorna om standarder, transparens och digitaliseringsgrad tillsammans med övriga aktörer.

Fortsatt satsning på IT och ny digital plattform

Inom ramen för Andra AP-fondens strategiska arbete har en av målbilderna varit att införa en verksamhetsnära och värdeskapande digital plattform och moderna arbetssätt. Ambitionen är att utveckla och implementera en IT-strategi som är anpassad efter AP2:s förvaltningsstrategi.

Under 2019 fastslog fonden en ny IT-strategi, vars övergripande syfte och mål avser att stärka fondens IT-infrastruktur och kompetens samt säkra att fondens verksamhet fortsatt är effektiv. En ny digital plattform byggs med modern arkitektur och teknologi, vilket ger fonden en infrastruktur som både är skalbar, tillgänglig och kostnadseffektiv utifrån de krav som ställs på finansiella aktörer.

Säkerhetsarbete

AP2 följer de cyberhot och faktiska IT-attacker som sker i omvärlden. Fonden har ett fortlöpande arbete med fokus på säkerhet kring IT-infrastrukturen och ser kontinuerligt över nätverk, applikationer och informationssystem samt utbildar och informerar medarbetarna för att förebygga cyberhot. Förutom fondens fortlöpande säkerhetsarbete utförde externa specialistföretag under 2019 en djupgående granskning samt simulerade attacker på både utsidan och insidan av fondens infrastruktur för att erhålla en bättre insikt i eventuella sårbarheter samt få en åtgärdslista för att ytterligare förebygga eventuella attacker. Även om granskningarna och de simulerade attackerna påvisade att AP2 är väl skyddat, fortsätter cybersäkerhet att vara ett av fondens prioriterade områden för att vara väl förberett på omvärldens snabbt ökande cyberhot.

Globalt och nationellt samarbete

Som en konsekvens av den IT-satsning som AP2 gör, blev fonden under 2019

inbjuden att medverka och bli medlem i GITOS (Global Investment Technology and Operations Symposium). GITOS syfte är att agera forum för ledande institutionella investerare så att de kan dela erfarenheter och information kring områden som data, teknologi, informationssystem, gemensamma leverantörer, innovation och operationella modeller inom de finansiella marknaderna. AP2 kommer under 2020 vara drivande inom ett GITOS-initiativ, vars syfte är att bli mer innovativt och kostnadseffektivt vad gäller hantering av marknadsdata.

På nationell nivå arbetar AP2 i nära samarbete med de övriga AP-fonderna. Information och erfarenhetsutbyte sker tillsammans med gemensam koordinering av upphandlingar för att vara mer resurs- och kostnadseffektiva. Under 2019 initierade AP2, tillsammans med de övriga fonderna, ytterligare ett samarbete i form av ett gemensamt innovationsforum. Avsikten med forumet är att hjälpas åt att "trendspana" samt gemensamt undersöka och förstå framtida teknologi som skulle kunna påverka AP-fondernas verksamhet. Till skillnad från andra av AP-fondernas samverkansgrupper kommer innovationsforumet vara representerat av deltagare från AP-fondernas samtliga avdelningar, inte bara IT. Det långsiktiga målet med forumet är att bli mer innovativa, proaktiva och få en bättre samsyn kring en införandestrategi för fondernas tekniska plattformar, vilket på sikt beräknas ge synergieffekter.

Nyttjande av moln

Fonden har som ambition att bli än mer effektiv i sin verksamhet och vill dra nytta av molntjänster. Den flexibilitet det innebär att dynamiskt kunna skala upp delar av infrastrukturen samt den ökade tillgängligheten molnleverantörerna erbjuder, passar fondens behov väl. Dock kommer fonden behöva avvakta utfallet av statens molnutredning innan en komplett molnstrategi kan läggas. Utredningen beräknas vara klar den 31 maj 2021 och till dess kommer fonden ha fortsatt behov av att underhålla och vidareutveckla infrastruktur i externa datahallar.

Arbetet under 2020

Under 2020 fortsätter implementeringen av den fastslagna IT-strategin. Arbetet med den modulbaserade digitala plattformen fortsätter och stort fokus läggs på att modernisera och effektivisera fondens sammanlänknings med externa system. Utvalda system kommer outsourcas för att erhålla kostnadsbesparingar, minimera operativ risk och frigöra tid för fondens drift- och supportpersonal att fokusera på andra, av fonden, prioriterade system. Fondens kommer även fortsätta sitt löpande arbete med hållbarhet och integreringen av hållbara lösningar genom att byta till en nybyggd modern datahall som har hållbarhet i fokus. Den nya datahallen kommer att drivas med förnybar el och återanvända den alstrade värmen i Göteborgs Stads fjärrvärmesät.

Bidrar till omställningen mot hållbar utveckling

Andra AP-fonden har under lång tid arbetat med att integrera hållbarhet i förvaltningen, bland annat med fokus på klimatförändringar som spelar en central roll för en hållbar utveckling och även för den framtida ekonomiska utvecklingen och avkastningen på finansiella tillgångar. I och med den nya AP-fondslagen som infördes 2019 ska förvaltningen fästa särskild vikt vid hur en hållbar utveckling kan främjas, dock utan att göra avkall på det övergripande uppdraget om att vara till så stor nytta som möjligt för pensionssystemet.

I grund och botten krävs politiska åtgärder för att den globala temperaturökningen ska begränsas i linje med Parisavtalet. Det hindrar dock inte att institutionella investerare såsom AP2 har en viktig roll att fylla.

Att begränsa den globala uppvärmningen till två grader Celsius, eller helst 1,5 grader Celsius, som världens länder enades om på klimatmötet (COP21) i Paris 2015, innebär en tydlig färdriktning mot ett samhälle utan nettoutsläpp av växthusgaser. Specialrapporten som FN:s klimatpanel (Intergovernmental Panel on Climate Change, IPCC) publicerade i oktober 2018 visar att det är möjligt att begränsa uppvärmningen till 1,5 grader Celsius. Det kräver dock att koldioxidutsläppen 2030 måste ha minskat med 40 till 60 procent jämfört med 2010, och att nettonollutsläpp nås 2050, om inte stora negativa utsläpp tillåts.

AP2 arbetar med att ta fram olika mätetal för att beskriva portföljens utveckling i förhållande till Parisavtalet. Som ett första steg inför fonden ett mätetal som tydliggör hur stor del av förändringen av koldioxidavtrycket som beror på att portföljbolagen ändrat sina utsläpp och hur stor del som beror på att innehaven i bolagen förändrats. AP2 har valt att enbart ta med bolagens direkta utsläpp (Scope 1), eftersom det är dessa utsläpp som bolagen har full kontroll över. Det är först när bolagen minskar sina faktiska utsläpp som utsläppen i atmosfären minskar och en förbättring av klimatet sker. I AP2:s arbete med att bidra till omställningen arbetar fonden med olika medel för att påverka portföljbolagen att ställa om och minska sina koldioxidutsläpp.

I diagrammet nedan visas utvecklingen av den noterade aktieportföljens totala koldioxidavtryck 2017–2019 för Scope 1.

Fondens totala koldioxidutsläpp har minskat med cirka 40 procent på två år. Minskningen beror främst på att fonden införde nya ESG-index för globala aktier 2018, som beaktar bolagens koldioxidintensitet. Portföljbolagens utsläpp har under denna period ökat med undantag för svenska bolag, vars utsläpp minskade något från 2017 till 2018.

Genom att AP2 nu redovisar förändring för portföljen respektive bolagen kan fonden på ett bättre sätt följa upp bolagens omställning mot ett lågkoldioxid-samhälle. Mer data om fondens andra mätetal för koldioxidavtryck finns på sidan 46.

Investeringar i hållbara strategier

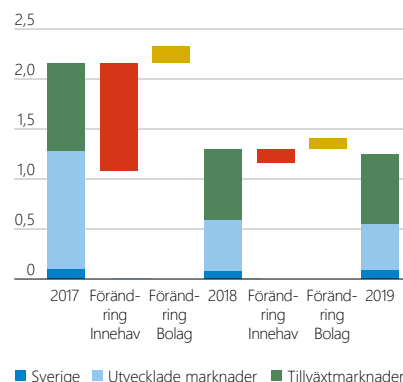
Att skapa ett koldioxidsnålt samhälle kräver bland annat en omställning av energi- och transportsystem. Flera av de riskkapitalfonder som AP2 investerar i fokuserar på bolag vars produkter och tjänster möjliggör resurseffektiva lösningar. AP2:s investeringar i gröna obligationer och skogsfastigheter är två andra exempel på investeringar med hållbara strategier, som har en positiv klimateffekt. Fonden arbetar även med att utveckla de interna ESG-indexen så att fler investeringar kan ske i bolag med "grön" verksamhet. Det bedöms också finnas stora investeringsbehov i hållbar

Bidra till omställningen

AP2 vill vara med och bidra till omställningen mot ett samhälle i linje med Parisavtalet. Det gör fonden genom:

- Investeringar i hållbara strategier
- Dialoger med bolag
- Dialoger med beslutsfattare.

Den noterade aktieportföljens totala koldioxidavtryck (miljoner ton CO₂)



”Det *bedöms* också finnas *stora investeringsbehov* i hållbar infrastruktur”



37

infrastruktur och fonden beslutade därför under året om en allokering till detta. Sådana investeringar ligger väl i linje med AP2:s övergripande uppdrag om att främja en hållbar utveckling, utan att avkall görs på det övergripande målet.

Dialog med bolag

AP2 deltar aktivt i Climate Action 100+, ett internationellt dialogprojekt som lanserades i december 2017. Investeringarna som är med i initiativet kommer under en femårsperiod att samarbeta kring dialoger med cirka hundra bolag, som står för världens största utsläpp av växthusgaser. Syftet är att få dem att minska sina utsläpp så att de ligger i linje med Parisavtalet, att de rapporterar i enlighet med Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) och att bolagens

styrelser tar ett tydligt ansvar för arbetet med klimatfrågan. AP2 leder tillsammans med Öhmans dialogen med AB Volvo, som är ett av bolagen i initiativet. En rapport som visar utvecklingen av dialogerna i detta initiativ publicerades i september 2019 och finns tillgänglig på Climate Action 100+ webbplats.

I december 2019 hade drygt 370 investerare skrivit under initiativet. Läs mer på www.climateaction100.org

Dessutom bidrar AP2 genom att sprida kunskap och påverka finansiella aktörer avseende TCFD och betona vikten av att rapportera klimatrisker och möjligheter.

Dialog med beslutsfattare

AP2 är sedan flera år medlem i Institutional Investor Group on Climate Change (IIGCC). Organisationen arbetar med att

göra investerarens engagemang i klimatfrågan tydlig för beslutsfattare och med att framföra investerarens krav på policyåtgärder, som möjliggör ökade investeringar i klimatsmarta lösningar. Bland annat har IIGCC tillsammans med ett flertal andra investeringsorganisationer publicerat ett dokument, Global Investor Statement on Climate Change, som beskriver hur investerare kan bidra och vilka förväntningar investerare har på regeringar. Drygt 470 investerare har skrivit under detta dokument. AP2 har, tillsammans med cirka 200 globala investerare, uppmanat regeringarna i G7- och G20-länderna att leva upp till Parisavtalet, driva på ett snabbt genomförande och uttrycka sitt fortsatta stöd för detta arbete.

FN:s globala mål för hållbar utveckling

I september 2015 antog FN:s 193 medlemsländer enhälligt 17 globala hållbarhetsmål. Målen, som ska vara uppnådda 2030, syftar till att avskaffa fattigdom och skapa en hållbar värld. De 17 globala målen har delats upp i 169 delmål och varje delmål mäts med olika indikatorer.

Varje land har ansvar för implementering och uppföljning av hållbarhetsmålen. För att nå målen krävs att regeringar, civilsamhället och näringslivet arbetar tillsammans.

De 17 hållbarhetsmålen är integrerade och odelbara, vilket innebär att inget mål kan nås på bekostnad av ett annat och att framgång krävs inom alla områden för att målen ska kunna uppnås. I FN:s hållbarhetsmål är Parisavtalet integrerat.

Som global investerare har AP2 möjlighet att på olika sätt bidra till målen både genom fondens hållbarhetsarbete och genom de investeringar som fonden gör.

Exempel på investeringar

AP2 har investerat i riskkapitalfonden The Rise Fund, som förvaltas av TPG Growth. The Rise Fund har en storlek på 2,1 miljarder dollar i åtagande från främst globala institutioner, vilket gör den till den största så kallade impactfonden som någonsin etablerats. Fondens mål är att uppnå mätbara, positiva sociala och miljömässiga resultat samt marknadsmässig finansiell avkastning. Samtliga investeringar ska ha en positiv påverkan på åtminstone ett av FN:s globala hållbarhetsmål. The Rise Fund mäter hur stor konkret påverkan en potentiell investering förväntas ha under sin investeringslivscykel, med fokus på det påverkansresultat som definieras av FN:s globala hållbarhetsmål.

Gröna och sociala obligationer

AP2 arbetar aktivt med att implementera och utveckla hållbarhetsaspekter inom förvaltningen. Fonden har under en längre tid aktivt investerat i gröna och sociala obligationer. Dessa obligationer är transparenta om hur likviden investeras i främjande projekt för klimatet och för sociala utmaningar. Dessa projekt är i regel direkt kopplade till minst ett av FN:s hållbarhetsmål.

Att investera i gröna och sociala obligationer har varit ett effektivt och framgångsrikt sätt att implementera hållbarhetsaspekter i fondens ränteförvaltning och därmed få en ökad transparens och förståelse avseende hållbarhetsfrågor i ränteportföljen. AP2 har investerat i gröna obligationer sedan 2008 och gjorde första investeringen i en social obligation 2014.

Fonden har en ambition att aggregera rapporteringen för dessa obligationer för att återge en samlad bild av hållbarhetsaspekter inom ränteförvaltningen. Det finns idag ingen uttalad standard för rapporteringen och den ser väldigt olika ut bland annat beroende på emittenternas verksamhetsområden, var man verkar etc. Under året har AP2 analyserat och sammanställt rapporteringen för fondens samtliga gröna och sociala obligationer. En tydlig bild i rapporteringen är att allt fler emittenter kopplar sina projekt till FN:s 17 hållbarhetsmål. Av årets rapporterade projekt är det hälften som redovisar bidrag till FN:s mål. För de emittenter som inte rapporterat enligt målen har

fonden använt ramverket som International Capital Market Associations (ICMA) tagit fram. Läs mer på www.icmagroup.org

Syftet med analysen har varit att åskådliggöra praktisk implementering och diversifiering av hållbarhet inom AP2:s ränteförvaltning.

Totalt är fonden idag investerad i 74 olika emittenter för gröna och sociala obligationer. Dessa finansierar cirka 3 000 projekt, varav cirka hälften är gröna och hälften är sociala.

Aktivt engagemang

AP2 är också på andra sätt engagerad i målen. Fondens VD, Eva Halvarsson, har vid många tillfällen redogjort för hur fondens investeringar bidrar till målen. Eva Halvarsson har dessutom gjort ett flertal intervjuer, främst i utländska medier, om fondens arbete.

Fondens hållbarhetsanalytiker ingår också i PRI:s Advisory Committee avseende FN:s globala hållbarhetsmål.

AP2 har deltagit i finansbranschens kommission "Finance Against Slavery and Trafficking (FAST)", som presenterade sin slutrapport – Unlocking Potential: A Blueprint for Mobilizing Finance Against Slavery and Trafficking – inför FN:s generalförsamling i New York i september 2019.

FAST syftar till att avhjälpa slaveri, människohandel, tvångsarbete och barnarbete i enlighet med mål 8.7 i FN:s mål för hållbar utveckling. AP2 har varit en av endast två institutionella investerare som deltagit i kommissionens arbete.

Bidrar till FN:s globala mål för hållbar utveckling

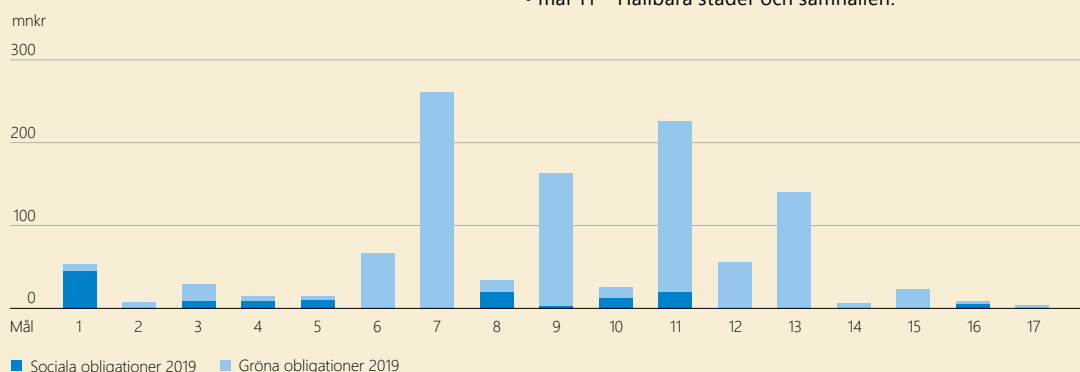
AP2:s analys visar att fonden totalt har 14,5 mdkr investerat i gröna och sociala obligationer som är direkt kopplade till något av FN:s hållbarhetsmål.

AP2:s analys visar att de gröna obligationerna i fondens portfölj främst bidrar till

- mål 7 – Hållbar energi för alla
- mål 11 – Hållbara städer och samhällen
- mål 9 – Hållbar industri, innovationer och infrastruktur.

De sociala obligationerna bidrar främst till

- mål 1 – Ingen fattigdom
- mål 5 – Jämställdhet
- mål 11 – Hållbara städer och samhällen.



Kartläggning av portföljen

Att investera i både gröna och sociala obligationer ger en större bredd av hållbarhetsaspekter i ränteportföljen. En genomgång av rapporteringen för samtliga innehav i sociala och gröna obligationer på projektnivå, där varje projekt kopplas till FN:s hållbarhetsmål, ger en tydlig bild av en hållbart diversifierad ränteportfölj. Gröna obligationer fokuserar främst på hållbarhetsmål kopplade till miljö och klimat medan sociala obligationer fokuserar på områden som fattigdom och jämställdhet. I diagrammet ovan visas marknadsvärdet för fondens totala innehav om 14,5 mdkr i förhållande till FN:s hållbarhetsmål.



AP2 har, tillsammans med några av Europas största pensionsförvaltare, skrivit under ett ställningstagande om vikten av att som institutionell investerare investera i lösningar som bidrar till FN:s mål för hållbar utveckling. Fonden anser att det är viktigt med en gemensam defini-

tion av "Sustainable Development Investments" och uppmuntrade i ställningstagandet andra stora institutionella investerare att vidta liknande åtgärder.

Fonden har även skrivit under initiativet "Stockholm Declaration". Genom initiativet tillkännagav både svenska och

internationella investerare att FN:s mål för hållbar utveckling ska utgöra ett centralt ramverk att arbeta efter gällande investeringar mot 2030.

Hållbarhetsrapportering

Andra AP-fondens hållbarhetsarbete omfattar miljö, etik, sociala frågor och bolagsstyrning. Målet för fondens hållbarhetsarbete är att skapa och skydda värden och att bidra till en hållbar utveckling.

Genom att inkludera hållbarhetsaspekter i analyser och investeringsprocesser får fonden ett bredare och bättre underlag för beslut. Fonderna arbetar också för att bibehålla ett stort förtroende genom att verka för att vara ledande inom hållbarhet samt bidra till att utveckla god sed i kapitalförvaltningsfrågor.

Väsentliga händelser under året

- Under året har fonderna tagit fram en ny hållbarhetsstrategi samt reviderade investeringsövertygelser som lyfter fram hållbarhet. Fonderna har också tagit fram en ny ägarstyrningsstrategi.
- Med stöd i de reviderade lagreglerna för AP-fonderna avseende föredömlig förvaltning har fonderna under 2019 avinvesterat från totalt cirka 60 tobaksbolag samt bolag involverade i underhåll och modernisering av kärnavapensystem.
- För andra året i rad publicerade AP2 under februari en rapport i enlighet med TCFD:s (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) ramverk.
- Som en av de första investeringarna i världen, publicerade AP2 under året en rapport om fondens arbete med mänskliga

rättigheter i enlighet med ramverket för FN:s vägledande principer.

- FN:s principer för ansvarsfulla investeringar (PRI) har inkluderat AP2 i "Leaders' Group 2019". I denna grupp ingår kapitalägare som PRI identifierat som ledande avseende val av externa förvaltare för noterade aktier och/eller riskkapital. AP2 har fått ett utnämmande inom båda kategorierna.
- Koldioxidavtrycket i fondens noterade aktieportfölj har minskat med hälften på två år.

AP2:s ramverk

AP2 är en statlig myndighet, vars verksamhet regleras i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder. Från och med den 1 januari 2019 är lagen reviderad. I AP-fondernas uppdrag ingår att generera en hög avkastning samtidigt som risken ska vara låg. Placeringsstrategin ska utgå från effekterna på de utgående pensionerna samt ta hänsyn till den betalningsberedskap som utflödena ur fonderna kräver. Det är viktigt att AP2 har allmänhetens förtroende och agerar på ett ansvarsfullt sätt. I den reviderade

lagen står det att AP-fonderna ska förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande.

För fonderna är både hållbarhet och ett ansvarsfullt agerande högt prioriterat. Ett proaktivt förhållningssätt till miljö, etik, sociala frågor och bolagsstyrning är medel för att uppnå målet om en god riskjusterad avkastning.

Styrande dokument för hållbarhetsarbetet

AP2 har ett flertal policyer och riktlinjer som ligger till grund för arbetet med hållbarhet (se beskrivning på sidan 41). Information och utbildningar om dessa sker kontinuerligt. Fonderna gör en årlig översyn av policyer och riktlinjer, och uppföljning sker genom kontroller och rutiner i verksamheten.

Regelverk och konventioner som OECD:s riktlinjer för multinationella företag och bolagsstyrning, FN:s Global Compact, FN:s principer för ansvarsfulla investeringar, FN:s vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter, Aktiebolagslagen, Svensk kod för bolags-

Om hållbarhetsrapporten

Andra AP-fonden upprättar en separat utförlig hållbarhetsrapport, inklusive GRI-index, som publiceras på fondens webbsida. Hållbarhetsinformationen i årsredovisningen är endast översiktlig. Fonderna har också som ambition att följa det som anges i årsredovisningslagen 6 kap. 11–12 §§. I detta avsnitt inkluderas information om klimat samt respekt för mänskliga rättigheter. Information om antikorrupcion finns att läsa på sidan 33 och om sociala förhållanden och anställningar på sidan 30.

Fondens definition av hållbarhet

För AP2 utgår hållbarhetsarbetet från fondens uppdrag och innebär ett långsiktigt agerande för att skydda och skapa värden i investeringarna – utifrån ett ekonomiskt, miljömässigt och socialt perspektiv.

Andra AP-fondens styrning av hållbarhetsrelaterade frågor

Beslutsnivå	Kategori	Styrdokument	Uppföljning	Mål och utfall 2019
STYRELSEN	Strategi	Verksamhetsplan, inkl. ägarpolicy och hållbarhetspolicy	Följs upp av styrelse och fondledning.	Mål: Långsiktig förväntad årlig real avkastning på 4,5%. Utfall: På fem år, 5,9%, på tio år 7,2%.
	Avkastning		Följs upp av styrelse och fondledning och rapporteras i årsredovisning och halvårsrapport.	
	Förhållningsregler	Etikpolicy	Chefsjuristen svarar övergripande för uppföljning av hur riktlinjerna efterlevs och rapporterar till styrelsen om viktiga etiska frågor som rör verksamheten och de anställdas agerande.	Mål: Ingen form av korruption, givande eller tagande av muta. Utfall: 0 fall.
		Compliancepolicy		
	Principer för representation och gåvor			
VD / FONDLEDNING	Hållbarhet	Policy för mänskliga rättigheter	Arbetet följs upp av styrelsen, fondledning samt styrgrupper.	Mål: Se separat hållbarhetsrapport. Mål: Öka andel tågresor Göteborg–Stockholm. Minska antal utskrifter. Utfall: Se separat hållbarhetsrapport. Utfall: Se sidan 46.
		Finansiella hållbarhetsområden		
		Miljöpolicy		
		Hållbarhetsstrategi		
VD / FONDLEDNING	Personalhandbok	Personalpolicy	VD är ansvarig för att policyer och planer upprättas. Det övergripande arbetet planeras och följs upp av fondens personalchef.	Mål: Öka andelen kvinnliga chefer på Andra AP-fonden. Mål: Ingen medarbetare ska utsättas för kränkande särbehandling. Utfall: 28 (33)%. Utfall: 0 fall.
		Jämställdhets- och mångfaldsplan		
		Diskrimineringspolicy		
		Arbetsmiljöpolicy		
		Representationspolicy		
		Resepolicy		

styrning och andra specifika bolagsstyrningskoder som ICGN Global Stewardship Principles och UK Stewardship Code samt EU:s arbete med Sustainable Finance ligger också till grund för AP2:s arbete med hållbarhet.

AP2 stödjer och arbetar med att implementera de FN-stödda principerna för ansvarsfulla investeringar, PRI – Principles for Responsible Investment. Fonden skrev under dessa principer redan 2006, då de lanserades. AP2 följer även PRI:s riktlinjer för ansvarsfulla investeringar i jordbruk. Dessa utarbetades 2011 av AP2 tillsammans med en grupp internationella investerare. AP2:s rapportering om implementeringen av dessa principer återfinns på fondens webbplats.

Organisation och ansvarsfördelning

AP2:s styrelse fastställer riktlinjer och policyer i ägarfrågor och har gett fondens VD i uppdrag att i den löpande verksamheten hantera dessa. Fondledningen, tillsammans med chefen för strategiavdelningen och fondens seniora hållbarhetsanalytiker, ansvarar för det strategiska hållbarhetsarbetet samt implementering och uppföljning. Det löpande arbetet hanteras inom fondens olika avdelningar.

För att fortsatt framgångsrikt integrera hållbarhetsfrågorna i förvaltningen gjorde AP2 under våren en omorganisation och fondens hållbarhetsanalytiker ingår nu i kapitalförvaltningens strategiavdelning.

Det löpande arbetet med ägarstyrning hanteras av fondens Ägargrupp som

består av medlemmar från fondledningen och chefen för svensk aktieförvaltning. Utifrån fondens ägarstyrningsstrategi tar Ägargruppen fram handlingsplaner samt följer kontinuerligt upp arbetet.

AP2:s styrelse får vid varje styrelsemöte en rapport om fondens hållbarhets- och ägarstyrningsarbete.

AP-fondernas etikråd

Dialoger med utländska bolag samordnas genom AP-fondernas etikråd (Etikrådet). Etikrådet är ett samarbete mellan AP1, AP2, AP3 och AP4, vilket startade 2007. Etikrådet har förebyggande och reaktiva ägardialoger med bolag spridda över hela världen.

Hållbarhetsstrategi med utgångspunkt från uppdraget

De bolag som Etikrådet för en dialog med identifieras framförallt i den genomlysning som görs två gånger per år av AP-fondernas samtliga aktieinnehav för att undersöka om något bolag kränker någon internationell konvention. Denna genomlysning görs av en extern konsult. Arbetet utgår från principerna om engagemang, agerande och förändring med målet att göra skillnad. Etikrådet identifierar bolag som kan kopplas till kränkningar av en konvention och arbetar med att påverka bolagen att ta itu med konstaterade kränkningar samt att implementera förebyggande system och åtgärder för att förhindra framtida kränkningar. I syfte att påverka bolagen är dialog ett viktigt verktyg för Etikrådet. Läs mer på www.etikradet.se

Intressentdialog och väsentlighetsanalys

Genom sin verksamhet och sina investeringar har AP-fonderna inverkan på människor, miljö och samhälle. För att identifiera de viktigaste hållbarhetsfrågorna genomförde AP1, AP2, AP3 och AP4 en väsentlighetsanalys under 2017.

En central del av analysen var en dialog med representanter för fondernas viktigaste intressentgrupper, som i stor utsträckning påverkas av eller påverkar fondernas verksamhet. Intressentdialogen genomfördes i form av en workshop. Fondernas mål med workshopen var att identifiera intressenternas förväntningar och prioriterade frågor, få återkoppling på fondernas nuvarande hållbarhetsarbete samt ta del av intressenternas tankar kring det fortsatta hållbarhetsarbetet.

Samtliga intressentgrupper hade uppfattningen att det som är viktigast är AP-fondernas agerande i investeringar och förvaltning, mot bakgrund av att den mest väsentliga inverkan sker där. Långsiktig avkastning ansågs som ett överordnat mål och inte ett specifikt hållbarhetsmål.

Det konstaterades att valet av prioriterade hållbarhetsfrågor varierar mellan de olika bolag och fonder som AP-fonderna investerar i. Dock lyftes tre frågor fram som särskilt viktiga och högst prioriterade: indirekt miljöpåverkan, indirekt klimatpåverkan och mänskliga rättigheter.

Varje AP-fond har därefter också gjort en egen prioritering av hållbarhetsfrågorna utifrån den egna fondens förutsättningar.

Hållbarhetsstrategi

Under året har AP2 arbetat med en hållbarhetsstrategi. Strategin utgår från det lagstadgade uppdraget samt fondens investeringsövertygelse. Strategin speglar också fondens vision och värderingar. Investeringsövertygelserna ger de yttre ramarna för fondens syn på hållbarhet i förvaltningen. Därutöver har, givet övertygelserna, ett antal mer konkreta principer för hållbarhet fastställts. Hållbarhetsstrategin utgår från dessa principer och syftar till att konkretisera aktiviteterna som ska utföras för att nå det övergripande målet om en hållbar strategisk målportfölj, vilket inkluderar en portfölj i linje med Parisavtalet. Läs mer på sidan 20.

AP2:s sex principer för hållbarhet är:

1. AP2 integrerar hållbarhet i alla investeringsprocesser.
2. AP2 söker aktivt investeringar som bidrar till en hållbar utveckling.
3. AP2 arbetar utifrån fokusområdena.
4. AP2 använder dialog som ett verktyg.
5. AP2 tillämpar ett vetenskapligt förhållningssätt.
6. AP2 strävar efter att vara ledande inom hållbarhet.

Hållbarhetsstrategin innehåller också mål för att kunna analysera hur fondens arbete med hållbarhet påverkar avkastning och risk.

Klimat

Klimatfrågor integreras i fondens analys- och beslutsprocesser för alla tillgångsslag där det är relevant. Ambitionen är att utveckla portföljen i linje med Parisavtalet. Utgångspunkten i fondens klimatarbete är att både minska den finansiella klimatriskerna och bidra till omställningen. AP2 har i ett dokument som finns publicerat på fondens webbplats redogjort för sitt förhållningssätt till klimatomställningen och beskrivit varför och hur fonden arbetar med klimatfrågan.

AP2:s fokusområden

AP2:s hållbarhetsarbete koncentreras främst till några prioriterade fokusområden, som fonden anser är viktiga för en bättre långsiktig avkastning. Syftet med att fokusera fondens resurser till ett antal områden är att uppnå resultat inom områden som är finansiellt materiella. Inom de valda fokusområdena finns stor kunskap och erfarenhet, eftersom AP2 sedan länge har arbetat med frågorna. Fonden räknar också med att arbeta med områdena under en lång tid framöver.

Under året har fonden sett över sina fokusområden och beslutat att lägga till ett, mänskliga rättigheter, eftersom även detta är ett område som är av stor vikt och inom vilket fonden sedan ett par år har ett strukturerat arbete.

Fondens fokusområden inom hållbarhet är:

- Klimat
- Ägarstyrning
- Mångfald
- Mänskliga rättigheter.

Arbetet med fokusområdena drivs både gentemot bolag där AP2 har störst kapital investerat och/eller där fonden har en stor ägarandel och inom sektorer som bedöms ha stora finansiella hållbarhetsrisker. Anledningen till detta är att fonden ska fokusera på områden och bolag som är de finansiellt viktigaste. Arbetet med mänskliga rättigheter drivs främst utifrån ett allvarlighetsperspektiv, i enlighet med FN:s vägledande principer. Detta kan ske i samverkan med andra investerare för att uppnå förbättringar i ett enskilt bolag och/eller inom en sektor. Arbetet med fokusområdena bedrivs även internt.

Nedbrutna mål på lång och kort sikt för respektive fokusområde samt aktiviteter för att nå målen anges i fondens årliga affärsplan för hållbarhet och i handlingsplanerna för respektive tillgångsslag. En utförlig rapportering för respektive fokusområde finns att läsa i fondens hållbarhetsrapport, www.ap2.se/sv/nyheter-rapporter/rapporter/hallbarhets-och-agarstyrningsrapporter

Läs mer...

Läs mer om fondens arbete med fokusområdena på www.ap2.se

Förvaltning i världsklass



GLOBALA MÅLEN
för hållbar utveckling



Klimat



Ägarstyrning



Mångfald



Mänskliga
rättigheter



*”Klimatfrågor integreras i fondens analys- och beslutsprocesser för **alla tillgångsslag** där det är relevant. **Ambitionen** är att utveckla portföljen i linje med **Parisavtalet**”*



44

Klimatförändringar bedöms kunna få stor inverkan på den långsiktiga avkastningen. Att integrera klimataspekter i riskbedömningar och investeringsbeslut blir därför allt viktigare. Finansiella klimatrisker kan delas upp i två grupper: omställningsrisker och fysiska risker. Omställningsrisker delas upp i regulatoriska risker, teknologiska risker, marknadsrisker och varumärkesrisk. Fysiska risker delas upp i akuta och systematiska risker.

Sedan 2013 pågår ett arbete med att analysera finansiella klimatrisker för fossila energibolag och kolbaserade elkraftbolag. En viktig del i detta arbete är att bedöma om de klimatrisker bolagen står inför är prissatta av marknaden. AP2:s arbete med att analysera finansiella

klimatrisker fokuserar på regulatoriska risker för bolag inom fossil energi och elkraftssektorn. I fondens arbete ingår även analyser av teknologier och marknader för fossil energi. Totalt har AP2 avinvesterat från aktier och företagsobligationer i 80 bolag på grund av finansiella klimatrisker.

Fonden redovisar på sidan 46 koldioxidavtrycket för noterade aktier i enlighet med AP-fondernas nya gemensamma riktlinjer. Fonden minskade under året sin koldioxidintensitet med sju procent jämfört med föregående år. Den portföljviktade koldioxidintensiteten minskade med 12 procent.

För andra året i rad publicerade AP2 under året en rapport i enlighet med

TCFD:s (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) ramverk.

AP2 har tillsammans med AP1, AP3 och AP4 skrivit brev till cirka 80 globala bolag och uppmanat dem att redovisa i enlighet med TCFD. AP-fonderna stödjer rekommendationerna i TCFD:s ramverk, eftersom det ökar bolagens transparens och bland annat ger investerare den information som behövs för att bedöma ett bolags klimatrisker och möjligheter.

Fondens egen direkta miljöpåverkan är relativt begränsad. Den egna miljöinventeringen visar att den största miljöpåverkan från AP2:s kontor kommer från elenergianvändning samt koldioxidutsläpp i samband med resor. Interna mål har satts upp baserat på den interna miljöpolicy, n

bland annat görs 97 procent av alla resor mellan Göteborg och Stockholm med tåg. Fonden har också under året genomfört en workshop för alla anställda med syfte att minska resandet för att på så sätt reducera koldioxidavtrycket, minska kostnaderna och förändra arbetssätt genom att till exempel använda videomöten i större utsträckning.

Respekt för mänskliga rättigheter

AP2 arbetar aktivt för att ta hänsyn till mänskliga rättigheter i hela sin verksamhet samt med att vidareutveckla fondens integrering av dessa frågor i investeringsprocessen. Fondens styrelse antog 2017 en policy för mänskliga rättigheter och under året har en intern obligatorisk grundläggande utbildning i mänskliga rättigheter genomförts för samtliga medarbetare.

Som en av de första investerarna i världen, publicerade AP2 under året en rapport om fondens arbete med mänskliga rättigheter i enlighet med ramverket för FN:s vägledande principer. Rapporten beskriver hur fonden ser på sitt ansvar att respektera mänskliga rättigheter och vilka processer fonden har för att integrera mänskliga rättigheter i verksamheten. Rapporten beskriver områden där fonden tagit viktiga steg för att utveckla sitt arbete, men redogör också för några av de utmaningar som identifierats. Läs mer på www.ap2.se

Sedan 2016 har AP2 strukturerat arbetat med att öka integreringen av mänskliga rättighetsfrågor i sina investeringsbeslut. AP2 arbetar både reaktivt och proaktivt och som ett viktigt steg i det proaktiva arbetet har fonden utvecklat sin riskidentifiering. Fonden har tidigare bedömt risker för potentiell negativ påverkan som den själv kan orsaka eller som kan finnas hos dess leverantörer. För att identifiera risker kopplade till sitt innehav arbetar fonden för närvarande med att utveckla en kvantitativ modell, som

kan kartlägga mänskliga rättighetsrisker i olika sektorer, länder och portföljbolag. Syftet med modellen är att, baserat på allvarlighet, underlätta prioriteringen av var fonden bör lägga sina förebyggande insatser.

Samarbete med andra investerare

Förutom samarbetet mellan AP-fonderna i Etikrådet har AP2 samarbeten med andra svenska och utländska investerare. AP2 är även medlem i samt stödjer olika svenska och internationella initiativ inom miljö, etik och bolagsstyrning. Fonden samarbetar med andra investerare för att påverka ny lagstiftning, främst inom bolagsstyrning. Dessa samarbeten blir allt viktigare för att kunna påverka och åstadkomma förändringar, och därmed långsiktigt förbättra aktieägarvärdet.

Samarbete kring klimatfrågan

Genom medlemskapet i IIGCC (Institutional Investors Group on Climate Change) samarbetar AP2 med andra europeiska investerare kring klimatfrågor. Målet är att föra fram investerarnas röst i klimatfrågan samt engagera företag, myndigheter och andra investerare för att uppmärksamma långsiktiga risker och möjligheter som uppstår i och med klimatförändringar.

IIGCC är en effektiv plattform för att föra fram investerarnas önskemål inom klimatområdet. Det är också ett bra sätt för fonden att få den senaste informationen om olika klimatrelaterade investeringar. Läs mer på www.iigcc.org

En fullständig hållbarhetsrapport för 2019 finns på www.ap2.se/sv/nyheter-rapporter/rapporter/hallbarhets-och-agarstyrningsrapporter

Revisorns yttrande avseende Andra AP-fondens hållbarhetsrapport

För Andra AP-fonden, org.nr 857209-0606

Uppdrag och ansvarsfördelning

Det är styrelsen som har ansvaret för hållbarhetsrapporten för år 2019 och för att den är upprättad i enlighet med Andra AP-fondens principer för hållbarhetsrapportering som motsvarar de som framgår av årsredovisningslagen.

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 revisionspraxis i Sverige har. Vi anser att denna granskning ger oss tillräcklig grund för vårt uttalande.

Uttalande

En hållbarhetsrapport har upprättats.

Göteborg den 6 februari 2020

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor

Hållbarhetsdata

Klimat/Miljö

Koldioxidavtryck för den noterade aktieportföljen, Scope 1 och 2

Mätetal	2019	2018	2017
1. Totalt koldioxidutsläpp (miljoner tCO₂e)	1,6	1,7	2,6
Sverige	0,1	0,1	0,2
Utvecklade marknader	0,6	0,7	1,4
Tillväxtmarknader	0,9	0,9	1,1
Förändring av portföljens totala koldioxidutsläpp i förhållande till föregående år (%)	-3		
- varav förändring beroende på förändringar i portföljens innehav (%-enheter)	-10		
- varav förändring beroende på förändringar i bolagens utsläpp (%-enheter)	7		
2. Relativt koldioxidutsläpp (tCO₂e/mnkr)	11	13	18
Sverige	4	4	5
Utvecklade marknader	9	11	19
Tillväxtmarknader	19	22	32
3. Koldioxidintensitet (tCO₂e/mnkr)	14	15	28
Sverige	7	7	10
Utvecklade marknader	11	12	31
Tillväxtmarknader	20	24	37
4. Portföljviktad koldioxidintensitet (TCFD) (tCO₂e/mnkr)	14	16	24
Sverige	5	5	6
Utvecklade marknader	15	16	27
Tillväxtmarknader	21	23	23
Förändring av portföljens koldioxidintensitet (TCFD) i förhållande till föregående år (%)	-7		
- varav förändring beroende på förändringar i portföljens innehav (%-enheter)	-8		
- varav förändring beroende på förändringar i bolagens utsläpp (%-enheter)	1		
Marknadsvärdet av fondens portfölj som täcks in av CO ₂ e-data (mdkr)	144,1	130,5	142,4
Andel av aktiekapitalet som det finns data för (%)	96	97	92

1. Totalt koldioxidutsläpp. Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp.

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

3. Koldioxidintensitet. Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp i förhållande till summan av ägd andel av portföljbolagens omsättning.

4. Portföljviktad koldioxidintensitet (TCFD). Måttet summerar portföljbolagens respektive koldioxidintensitet, det vill säga ett bolags koldioxidutsläpp i förhållande till dess omsättning, viktat baserat på respektive bolags andel av portföljen.

Formlerna för ovanstående mätetal finns tillgängliga på fondens webbplats.

CO₂e (koldioxidekvivalent) är en mättenhet som gör det möjligt att jämföra klimatpåverkan från olika växthusgaser.

Källa: MSCI ESG Research/Andra AP-fonden.

Certifiering av skog

	Antal hektar	Andel, %
Certifierade skogsfastigheter i enlighet med FSC och/eller PEFC	106 455	93
Skogsfastigheter på gång att certifieras i enlighet med FSC och/eller PEFC	4 096	4
Hållbart brukad fastighet i enlighet med FSC och/eller PEFC, men där fastigheten inte kan certifieras	910	1
Annat: Mark som till exempel upptas av vägar, byggnader och andra icke-produktiva områden eller mark som inte ännu planterats	2 474	2

Siffror i denna tabell är per den 31 december 2018.

Miljödata

	2019	2018	2017
Interna miljöindikatorer			
El, kWh	128 300	126 000	135 000
Förnybar el, %	100	100	100
Kopieringspapper, inköpt (A4), kg	191	315	350
Antal utskrifter	70 900	107 000	159 000
Tjänsteresor			
Andel tågresor mellan Göteborg och Stockholm, %	97	88	91
Utsläpp av växthusgaser från:			
Tåg inrikes, ton CO ₂ e	0	0	0
Flyg inrikes, ton CO ₂ e	1	5	5
Flyg utrikes, ton CO ₂ e	187	169	172

Bolagsstyrning

Valberedningar där Andra AP-fonden deltagit inför årsstämmorna 2019

Bolag	Andel kvinnor i styrelsen, %	Antal nyvalda kvinnor	Total förändring jfrt med föregående år
Better Collective	20	0	–
Coor Service Management	43	0	0
Immunicum	40	0	0
IAR Systems	20	0	–2
Kindred	29	0	0
Kungsleden	50	0	–1
Midsona	33	0	0
Opus Group	43	0	0
Resurs Holding	38	1	1

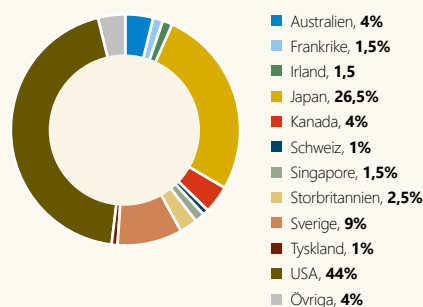
Styrelse- respektive aktieägarförslag som Andra AP-fonden röstade på 2019 i utländska bolag, antal

Område	Styrelseförslag	Aktieägarförslag
Revisorer, finansiell rapportering, formalia etc.	1 033	0
Styrelse	7 955	18
Ersättningsfrågor	984	40
Kapitalstruktur	317	1
Koncernstruktur, avtal, förvärv etc.	81	0
Aktieägares rättigheter/governance	85	191
Hållbarhet	0	57
Övrigt	2	2
Totalt	10 457	309

Röstning på bolagsstämmor 2019

	Antal
Antal stämmor, Sverige	85
Antal stämmor, utländska	865
Agendapunkter, utländska	10 766

Röstning per marknad 2019, %



Medarbetare

Medarbetarstatistik

	2019	2018
Antal tillsvidareanställda	71	70
Andel kvinnor, %	34	35
Andel kvinnor i fondledning, %	33	33
Andel kvinnor i styrelsen, %	44	44
Genomsnittlig ålder, år	45	44
Medianålder, år	45	44
Personalomsättning, %	7,1	1,5
Sjukfrånvaro, %	1,2	2,1

”Andra AP-fonden har därmed totalt, under de senaste elva åren, betalat ut cirka 57 mdkr för att täcka det löpande underskottet i pensionssystemet”



Resultat och utveckling 2019

Fondkapitalet uppgick den 31 december 2019 till 381,3 mdkr. Årets resultat, 53,0 mdkr, är en följd av utvecklingen på världens aktiemarknader men speglar också en bra avkastning i ränteportföljen och fondens investeringar i riskkapitalfonder samt fastigheter. Under året har nettoutflödet från Andra AP-fonden till pensionssystemet uppgått till 6,5 mdkr.

Fondkapitalet påverkas av två faktorer, årets resultat och nettoflöden inom pensionssystemet. För 2019 ökade fondkapitalet med netto 46 522 (-11 103) mdkr, påverkat av det positiva resultatet på 53 042 (-4 330) mdkr, men också belastat med negativa nettoflöden till pensionssystemet om -6 520 (-6 773) mdkr. Flödena bestod dels av avgiftsinsbetalningar och pensionsutbetalningar,

netto -6 335 (-6 557) mdkr, dels av kostnader för administration av pensionssystemet, vilka belastade fondkapitalet med -185 (-216) mdkr. För elfte året i rad var nettoflödet från AP-fonderna till pensionssystemet negativt. Andra AP-fonden har därmed totalt, under de senaste elva åren, betalat ut cirka 57 mdkr för att täcka det löpande underskottet i pensionssystemet.

Fondkapitalets utveckling under 2019, mdkr

	2019	2018
Ingående fondkapital	334 828	345 931
Inbetalda pensionsavgifter	72 346	69 554
Utbetalda pensionsmedel	-78 681	-76 111
Administrationsersättning	-185	-216
Årets resultat	53 042	-4 330
Utgående fondkapital	381 350	334 828

Tillgångsslagens utveckling i den strategiska portföljen, exponering och avkastning, 2019-12-31 och 2018-12-31

Tillgångsslag	Strategisk portfölj, %		Exponering, %		Exponerat värde, mdkr		Absolut avkastning, %		Relativ avkastning, %		Aktiv risk ex-post*, %	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Svenska aktier	9,0	9,5	9,0	8,8	34,4	29,5	30,2	-4,6	-4,4	-0,8	1,9	2,3
Utvecklade marknader aktier	20,5	21,5	19,9	19,3	75,8	64,5	31,7	-3,3	-0,8	0,5	0,4	0,5
Tillväxtmarknader aktier	11,0	11,0	10,9	10,4	41,4	34,8	19,9	-7,3	1,0	0,4	0,6	0,6
Svenska räntor	8,0	12,0	7,8	11,9	29,9	40,1	0,5	0,8	-0,6	-0,2	0,5	0,3
Utländska statsobligationer	4,0	4,0	3,7	4,0	14,1	13,2	11,9	5,9	-0,4	0,1	0,6	0,5
Utländska krediter	9,5	10,5	9,0	10,3	34,3	34,4	18,0	3,7	0,2	-0,4	0,3	0,3
Globala gröna obligationer	3,0	1,0	2,8	1,0	10,7	3,4	11,1	4,7	-0,9	0,3	0,3	0,4
Tillväxtmarknader räntor	7,5	6,5	7,2	6,3	27,6	21,1	19,3	3,3	0,3	0,7	0,4	0,5
Totalt noterade tillgångar, exkl. alternativa investeringar, provisions- och rörelsekostnader	72,5	76,0	70,3	72,0	268,3	241,0	17,2	-4,1	-0,9	-0,2	0,5	0,4
Alternativa investeringar	27,5	24,0	29,7	28,0	113,1	93,8	13,2	7,4				
Totalt fondkapital, exkl. provisions- och rörelsekostnader	100,0	100,0	100,0	100,0	381,4	334,8	16,1	-1,2				

* Historiskt utfall, 12 månader rullande.

Årets resultat

Resultatet för 2019 var positivt och uppgick till 53,0 mdkr och speglar framförallt en positiv utveckling på världens aktiemarknader men även goda resultat inom räntebärande och onoterade tillgångar. Fondens investeringar har totalt avkastat 16,1 procent (exklusive kostnader).

Rörelsens intäkter

Rörelsens intäkter utgörs av såväl direktavkastning som nettoresultat per tillgångsslag samt valutakursresultat med avdrag för provisionskostnader. Resultatets uppdelning i resultaträkningen innebär att varje nettoresultatrad visar resultat rensat från såväl valutaeffekten, omräkning av resultat till svenska kronor, som resultateffekten av fondens valutasäkring. Dessa båda effekter redovisas istället netto på raden Nettoresultat, valutakursförändringar. Övergripande gäller att 2019 års kronförsvagning har haft en betydande positiv påverkan på redovisat resultat i tillgångar i utländsk valuta. Denna påverkan har delvis motverkats av den negativa effekten från fondens valutasäkring av delar av portföljen.

Direktavkastningen i form av räntenetto och erhållna utdelningar uppgick för året till 9 590 (9 467) mnkr.

Nettoresultatet för noterade aktier består av såväl realiserade som realiserade resultat effekter och uppgick till 27 129 (–17 029) mnkr inklusive kostnader för prestationsbaserade avgifter, men exklusive valutakurseffekter. Resultatet är en konsekvens av en stark avkastning på samtliga aktiemarknader där fonden investerar. Fondens svenska aktieportfölj avkastade totalt 30,2 procent, att jämföra med en avkastning på 31,7 procent för den utländska aktieportföljen på utvecklade marknader och 19,9 procent för tillväxtmarknader.

Nettoresultatet för onoterade aktier uppgick totalt till 6 278 (5 637) mnkr, och är framförallt hänförligt till avkastningen i fondens portfölj med konventionella fastigheter om 14 procent och avkastningen för riskkapitalfonder om 12,5 procent, inklusive valutasäkring.

Nettoresultatet för räntebärande tillgångar uppgick till 6 108 (–2 532) mnkr, ett resultat som speglar en väsentligt högre avkastning 2019 än föregående år, exklusive effekten av kronförsvagningen. Den positiva avkastningen var framförallt hänförlig till fondens portföljer med utländska krediter samt räntebärande tillgångar på tillväxtmarknader.

Fondens handel med derivat redovisade ett negativt nettoresultat, –932 (–3 722) mnkr, även detta år främst påverkat av den del av valutasäkringens valutaterminer som redovisningsmässigt hänförs till derivatinstrument.

Fondens valutaexponering har på grund av 2019 års kronförsvagning positivt påverkat redovisat resultat av tillgångar i utländsk valuta. Fondens löpande valutasäkring av delar av portföljen i utländsk valuta har under året inneburit en negativ

resultateffekt. Redovisat nettoresultat av valutakursförändringar, där såväl årets positiva valutaeffekter på utländska innehav, 13 025 (13 008) mnkr, som de negativa effekterna av valutasäkring, –7 624 (–8 660) mnkr, redovisas tillsammans, uppgick till 5 401 (4 348) mnkr. Läs mer om fondens valutaexponering på sidan 68.

Nettoresultatet för externt förvaldade tillgångar belastades med förvaltningskostnader i form av prestationsbaserade avgifter, totalt 148 (80) mnkr under 2019. Denna kostnad uppstår då en extern förvaltare uppnår en avkastning över en viss nivå, vilket påverkar fondens nettoresultat direkt i respektive tillgångsslag i enlighet med gällande redovisningsprinciper. Rörelsens intäkter belastades även med provisionskostnader avseende externa fasta förvaltararvoden om 249 (236) mnkr och depåbankskostnader om 43 (44) mnkr.

Fondens totala kostnader

I fondens totala kostnader ingår interna kostnader i form av rörelsens kostnader, externa fasta förvaltningskostnader och depåbankskostnader. Rörliga kostnader relaterade till prestationsbaserade avtal samt tillgångsförda management fee-betalningar belastar nettoresultatet för respektive tillgångsslag, vilket framgår av noterna 3 och 4 på sidan 76. Fondens rörelsekostnader och provisionskostnader, uttryckt som förvaltningskostnadsandel, uppgick för 2019 till 0,15 (0,14) procent. Kostnadsnivån är en direkt effekt av fondens investeringsstrategi, enligt vilken externa förvaltare anlitas för tillgångsslag och marknader där avkastningsmöjligheterna bedöms som goda och fonden inte har de interna resurser som krävs. Trots att portföljen genom åren blivit allt mer komplex med olika tillgångsslag på ett växande antal marknader världen över, har förvaltningskostnadsandelen bibehållits relativt konstant. Den internalisering som genomfördes mellan 2012–2015 har möjliggjort ökad diversifiering fram till dagens strategiska portfölj. En global jämförelse av kostnadseffektivitet med andra pensionsfonder visar att Andra AP-fonden har en hög kostnadseffektivitet, vilket kommenteras vidare på sidan 69.

Rörelsens kostnader

Rörelsens kostnader uppgick till 240 (219) mnkr. Redovisat i förhållande till genomsnittligt fondkapital under året motsvarar detta en något ökad kostnadsnivå (förvaltningskostnadsandel exklusive provisionskostnader) om 0,07 (0,06) procent.

Externa förvaltningskostnader

Storleken på fondens kapital, andelen extern förvaltning, graden av aktivt risktagande i denna och val av tillgångsslag påverkar i stor utsträckning kostnaden för förvaltad kapital. Under 2019 hade fondens externt förvaldade kapital huvudsakligen en aktiv förvaltningsinriktning, och vid utgången av året förvaltades 72 (58) mdkr i externa mandat inklusive onoterade tillgångar. Detta motsvarar 19 (17) procent av fondens totala kapital. Kostnaden för extern förvaltning av marknadsnoterade tillgångar består dels av en fast del och dels, för vissa uppdrag, av en prestationsbaserad del. För 2019 uppgick den fasta kostnaden till 249 (232) mnkr och den rörliga prestationsbaserade delen till 148 (80) mnkr. Årets externa fasta förvaltararvoden har påverkats negativt av kronförsvagningen, och har dessutom ökat i takt med det växande kapitalet. I förhållande till förvaltad kapital är dock provisionskostnaderna relativt oförändrade jämfört med den nivå som nåddes genom internaliseringsprocessen under 2012–2015. Dessutom innebär det faktum att AP-fonderna från och med 2012 är skattskyldiga till mervärdesskatt för förvärv från utlandet en kostnadsökning. Fonderna har inte rätt att återfå betald mervärdesskatt, varför mervärdesskatteregistreringen ökat fondens kostnader.

Depåbankskostnader

Den under de senaste åren genomförda internaliseringsprocessen har påverkat storleken på tillgångar förvarade i depå. Tillgångar som tidigare varit förvaltade via externa fonder eller derivat, där förvaringskostnaden ingått i fondavgiften, har Andra AP-fonden till viss del överfört till intern förvaltning. Denna överföring, tillsammans med samtliga tillgångars värdeökning, har inneburit högre depåbankskostnader efter internaliseringen. Kostnaden påverkas även av vilken typ av tillgång ett depåinstitut förvarar, till exempel är tillgångar exponerade mot tillväxtmarknader relativt sett dyra. 2019 års depåbankskostnader uppgick till 43 (44) mnkr.

Courtage

Courtage utgår vid köp och försäljning av aktier och andelar. Vid köp och försäljning av andra tillgångsslag utgörs transaktionskostnaden uteslutande av skillnaden mellan köp- och säljkurs, den så kallade spreaden. För att skapa jämförbarhet mellan tillgångsslagen redovisas courtage som en avgående post under Nettoresultat för noterade aktier och andelar, se not 2 på sidan 76. Totalt erlagt courtage under 2019 uppgick till 68 (89) mnkr. Av courtagekostnaden var 12 (8) procent hänförlig till fondens externa förvaltning och resterande till den interna förvaltningen. Kostnaden i förhållande till omsatt volym uppgick till 0,06 (0,04) procent. Följande fem motparter erhöll motsvarande 60 procent av erlagda courtagekostnader (i bokstavsordning): Goldman Sachs, JP Morgan, Merrill Lynch, Morgan Stanley och UBS AG.

Bidrag till relativ avkastning, %

Tillgångsslag	2019	2018
Svenska aktier	-0,47	-0,11
Utvecklade marknader aktier	-0,20	0,13
Tillväxtmarknader aktier	0,12	0,05
Svenska räntor	-0,09	-0,02
Utländska statsobligationer	-0,02	0,00
Utländska krediter	0,03	-0,05
Globala gröna obligationer	-0,01	0,00
Tillväxtmarknader räntor	0,03	0,05
Absolutavkastande	-0,24	-0,18
Summa marknadsnoterade tillgångar, exkl. alternativa investeringar och implementeringseffekter	-0,85	-0,13
Implementeringseffekter*	-0,05	-0,05
Summa marknadsnoterade tillgångar exkl. alternativa investeringar och inkl. implementeringseffekter	-0,90	-0,18

* Resultateffekter för att upprätthålla exponering mot strategisk portfölj.

Bidrag till absolut avkastning, %

Tillgångsslag	2019	2018
Svenska aktier	2,6	-0,4
Utvecklade marknader aktier	6,0	-0,6
Tillväxtmarknader aktier	2,1	-0,8
Svenska räntor	0,1	0,1
Utländska statsobligationer	0,5	0,2
Utländska krediter	1,9	0,4
Globala gröna obligationer	0,0	0,1
Tillväxtmarknader räntor	1,4	0,2
Absolutavkastande	-0,2	-0,2
Overlay	-0,1	-0,1
Valutasäkring noterad portfölj	-2,0	-2,1
Alternativa investeringar	5,0	3,1
Valutasäkring alternativa investeringar	-1,1	-1,1
Summa tillgångar, exkl. provisionskostnader och rörelsekostnader*	16,1	-1,2

* Inklusive valutasäkring

Portföljens avkastning

Avkastningen för den totala portföljen uppgick under 2019 till 16,1 procent, exklusive provisionskostnader och rörelsens kostnader, men inklusive prestationsbaserade avgifter.

Den noterade portföljen avkastade 17,2 procent, inklusive valutasäkring. Noterade aktier återhämtade sig kraftfullt efter föregående års negativa utveckling. Avkastningen för utländska aktier på utvecklade marknader var 31,7 procent i svenska kronor exklusive valutasäkringseffekter. Svenska aktier hade en avkastning på 30,2 procent och tillväxtmarknadsaktier exklusive kinesiska aktier, vilka redovisas under alternativa investeringar, steg med 19,9 procent.

Svenska obligationer avkastade 0,5 procent och blev därmed det tillgångsslag som hade lägst avkastning 2019. Utländska statsobligationer och krediter avkastade 11,9 procent respektive 18,0 procent, i svenska kronor och exklusive valutasäkring. Globala gröna obligationer ökade med 11,1 procent, också dessa i svenska kronor och exklusive valutasäkringseffekter. Obligationer på tillväxtmarknader ökade i värde med 19,3 procent i svenska kronor. Tillgångsslaget valutasäkras delvis.

Alternativa investeringar – det vill säga fastigheter, riskkapitalfonder, alternativa krediter, alternativa riskpremier, kinesiska statsobligationer och kinesiska A-aktier – avkastade 13,2 procent inklusive valutasäkring. De olika tillgångsslagens bidrag till det totala resultatet beror på såväl dess avkastning som på hur stor andel av portföljens värde de utgjort under året. Till följd av sin stora portföljandel bidrog aktier på utvecklade marknader till resultatet med 6,0 procent. Svenska aktier bidrog med 2,6 procent och tillväxtmarknadsaktier med 2,1 procent. Svenska obligationers och utländska statsobligationers avkastningsbidrag blev 0,1 respektive 0,5 procent. Globala gröna obligationer bidrog marginellt till totalavkastningen. Utländska kreditobligationer bidrog med 1,9 procent och tillväxtmarknadsobligationer förbättrade resultatet med 1,4 procent. Dessa bidrag är redovisade utan effekter av valutasäkring. Alternativa investeringar bidrog med 3,9 procent, inklusive valutasäkring.

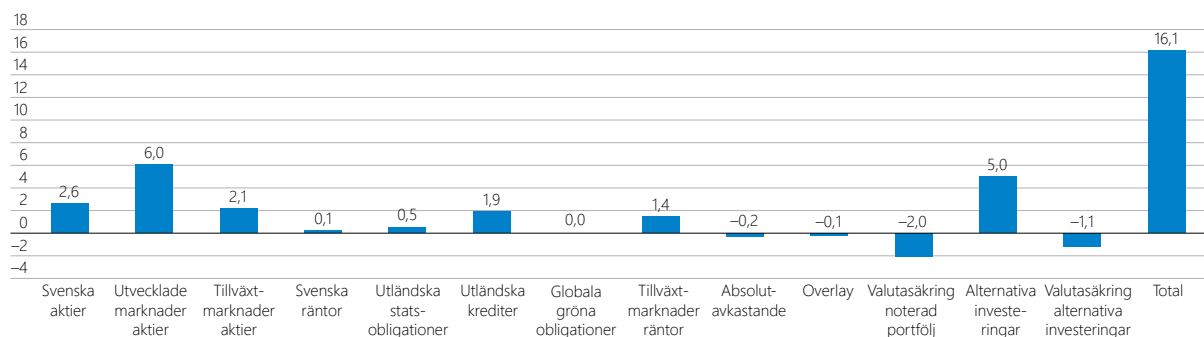
AP-fonderna har en lagstadgad limit för valutaexponering på 40 procent. Andra AP-fondens valutasäkringspolicy syftar till att minska risken i portföljen. Därför bedrivs ett systematiskt säkringsprogram av utvecklade länders valutor, vilket ska leda till långsiktigt lägre variation i portföljens värde. På grund av att den svenska kronan återigen försvagades under året var effekten av valutasäkringen för den noterade portföljen –2,0 procent. Då fonden inte valutasäkras hela sin exponering till utvecklade länders valutor, motverkades denna negativa avkastningseffekt av att tillgångar i utländsk valuta steg i värde. Fonden valutasäkras inte tillväxtmarknadsvalutor.

Fondens fastighetsportfölj, exklusive skogs- och jordbruksfastigheter, avkastade 14 procent. Portföljen av skogs- och jordbruksfastigheter avkastade 2,9 procent. Avkastningen på riskkapitalinvesteringar var 12,5 procent och alternativa riskpremier levererade 7,6 procent. Portföljen med alternativa krediter avkastade 7,3 procent. Dessa avkastningar är redovisade inklusive valutasäkring.

Fonden investerar i aktier på den inhemska kinesiska marknaden, så kallade kinesiska A-aktier. Då möjligheterna att tillföra respektive ta ut medel ur denna portfölj är omgärdade av vissa administrativa hinder, har den klassificerats under alternativa investeringar. Avkastningen på dessa var fondens bästa tillgångsslag med en årsavkastning på 52,6 procent, att jämföra med föregående års negativa avkastning om –20,8 procent. Liksom förra året bidrog fondens aktiva förvaltare till att väsentligt förbättra avkastningen. Kinesiska statsobligationer, som likt aktierna är klassificerade som alternativa investeringar, avkastade 8,3 procent. De kinesiska tillgångarna valutasäkras inte.

Andra AP-fonden har de senaste fem och tio åren i genomsnitt avkastat 7,4 respektive 8,4 procent per år. Efter avdrag för inflation motsvarar detta en årlig real avkastning på 5,9 procent på fem år respektive 7,2 procent på tio år. Portföljen har därmed överträffat Andra AP-fondens förväntade avkastning på 4,5 procent (inklusive kostnader) per år över båda tidsperioderna.

Bidrag till total portfölj, absolut avkastning 2019, exklusive kostnader, %



Den noterade portföljens relativa utveckling

Fondens portfölj av noterade värdepapper består av svenska och utländska aktier, svenska och utländska räntebärande tillgångar samt taktisk allokering och valutaförvaltning. Under 2019 hade den noterade portföljen en avkastning på 17,2 procent, i svenska kronor inklusive valutasäkring. Den sammanlagda relativa avkastningen, det vill säga aktiv avkastning inklusive implementeringseffekter (kostnader som uppstår i samband med ombalanseringar och transaktioner som inte är hänförliga till den aktiva förvaltningen), blev -0,9 procent. Den relativa avkastningen är belastad med 5 baspunkter hänförliga till implementeringseffekterna.

De senaste fem åren har fondens aktiva avkastning i genomsnitt varit -0,04 procent per år. Under samma tid har implementeringseffekterna i genomsnitt varit -0,06 procent. Därmed har den genomsnittliga relativavkastningen varit -0,10 procent. Denna beräkning beaktar av administrativa skäl inte aktiv avkastning från de kinesiska aktiemandaten. Om dessa räknats in, hade årets relativavkastning förbättrats med 20 baspunkter. Om fondens investeringar i kinesiska aktier inkluderas, uppgår den genomsnittliga relativa avkastningen de senaste fem åren till 0,19 procent och motsvarande aktiva avkastning till 0,25 procent.

Svenska aktier

Förvaltningen av svenska aktier underavkastade jämförelseindex med -4,4 procent. Portföljen av fundamentalt förvaltade aktier underskred sitt likaviktade index med -3,3 procent. Småbolagsförvaltningen underavkastade jämförelseindex med -8,1 procent. Fonden bedriver all förvaltning av svenska aktier internt.

Utländska aktier

Förvaltningen av utländska aktier på utvecklade marknader levererade ett negativt aktivt resultat om -0,8 procent. Det aktiva resultatet för tillväxtmarknadsaktier var 1,0 procent. Förvaltningen av kinesiska A-aktier bedrivs med stora avvikelsemandat och den aktiva avkastningen för året var 6,5 procent.

Svenska och utländska räntebärande tillgångar

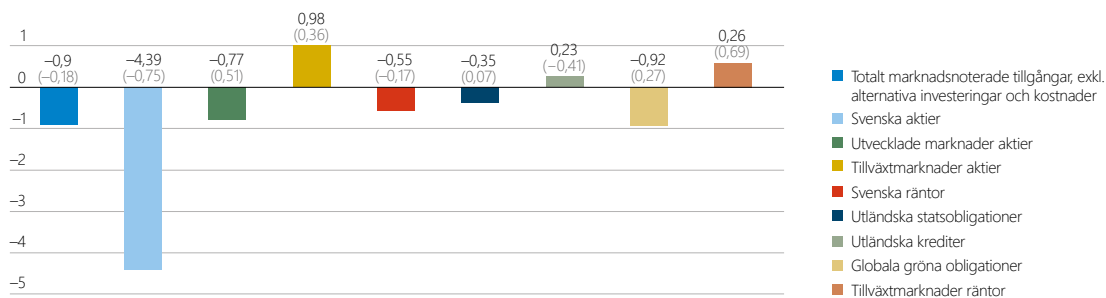
Den svenska ränteförvaltningens aktiva avkastning var -0,6 procent. Den internt förvaltade portföljen av utländska statspappers aktiva avkastning var -0,4 procent. Den interna förvaltningen av kreditobligationer överträffade jämförelseindex med 0,2 procent.

Förvaltningen av tillväxtmarknadsobligationer utgivna i amerikanska dollar hade under året en aktiv avkastning på 0,9 procent. Förvaltningen av tillväxtmarknadsobligationer i lokal valuta hade för året en avkastning i linje med sitt jämförelseindex.

Taktisk allokering och valutaförvaltning

Fondens interna taktiska allokering levererade ett negativt resultat på -550 mnkr. De taktiska positionernas underavkastning motiveras av bedömningen att säkra fondens exponering mot utvecklingen av den svenska kronan och svenska räntor. Då kronan försvagades och räntenivåerna sjönk utvecklades de taktiska positionerna negativt, medan motsvarande resultat i portföljen som helhet var positiv.

Relativ avkastning per tillgångsslag 2019 (2018), %



Översikt 10 år

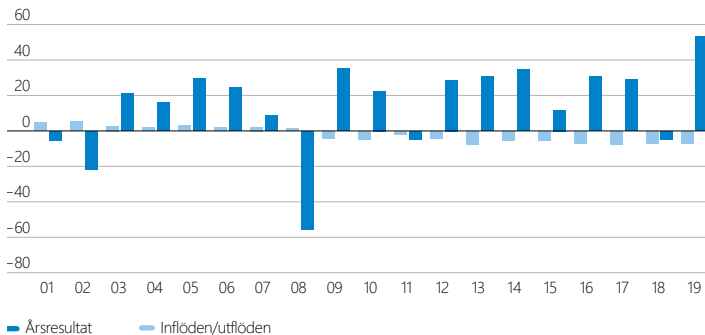
	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Fondkapital, mdkr	381,3	334,8	345,9	324,5	300,6	293,9	264,7	241,5	216,6	222,5
Nettoflöden mot pensionssystemet, mdkr	-6,5	-6,8	-7,4	-6,6	-4,9	-5,1	-6,9	-3,8	-1,2	-4,0
Årets resultat, mdkr	53,0	-4,3	28,8	30,5	11,7	34,3	30,1	28,6	-4,6	22,2
Avkastning total portfölj före provisionskostnader och rörelsens kostnader, %	16,1	-1,2	9,1	10,5	4,1	13,3	12,8	13,5	-1,9	11,2
Avkastning total portfölj efter kostnader, %	15,9	-1,3	9,0	10,3	4,0	13,1	12,7	13,3	-2,1	11,0
Relativ avkastning på noterade tillgångar, exkl. alternativa investeringar, provisions- och rörelsens kostnader, % ¹	-0,9	-0,2	0,1	-0,4	0,9	0,5	0,4	1,1	-0,3	0,8
Aktiv risk ex-post, %	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Valutaexponering, %	34	32	33	31	30	24	23	20	16	12
Andel extern förvaltning, %	19	17	17	17	17	28	25	29	29	23
Förvaltningskostnadsandel exkl. provisionskostnader, %	0,07	0,06	0,06	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,08
Förvaltningskostnadsandel inkl. provisionskostnader, %	0,15	0,14	0,15	0,15	0,18	0,17	0,17	0,16	0,17	0,17
Annualiserad avkastning efter kostnader 5,0 år, %	7,4	6,9	9,8	10,6	8,0	9,4	10,8	2,4	0,6	3,5
Annualiserad avkastning efter kostnader 10,0 år, %	8,4	8,8	6,0	5,5	5,7	7,1	7,0	7,4	4,3	4,2

¹ Relativ avkastning avser skillnad i avkastning mellan en portfölj och dess jämförelse- eller referensindex.

54

.....

Fondens resultatutveckling och flöden 2001–2019, mdkr



Under fondens livstid har marknaden genomgått två djupa kriser, dels under "IT-bubblan" vid fondens start, dels under finanskrisen med sin kulmen under 2008. Under 2011 påverkades de finansiella marknaderna starkt av skuldkriser i olika delar av världen. Därefter har börserna återigen visat god utveckling under flera år, med undantag från 2018. Under 2019 har samtliga tillgångslag utvecklats positivt.

Alternativa investeringars utveckling

Under tillgångsslaget alternativa investeringar har Andra AP-fonden samlat investeringar i onoterade fastigheter (inklusive skogs- och jordbruksfastigheter), riskkapitalfonder, alternativa riskpremier, alternativa krediter, investeringar i kinesiska statsobligationer samt aktieinvesteringar på den lokala kinesiska aktiemarknaden.

Avkastningen för alternativa investeringar som helhet uppgick under året till 17,7 procent (inklusive valutasäkringsresultat var avkastningen 13,2 procent).

Alternativa investeringar, med undantag för riskkapitalfonder vars innehav valutasäkras som den noterade aktieportföljen, valutasäkras till 100 procent på utvecklade marknader medan tillgångar i tillväxtländer inte valutasäkras.

Riskkapitalfonder

Riskkapitalportföljen består av 45 förvaltare och 120 aktiva fonder, vilka ger en exponering mot över 2 000 företag. I samband med att ändrade placeringsregler infördes den 1 januari 2019 beslutade Andra AP-fonden att höja målallokeringen för riskkapitalfonder från 5 procent till 10 procent.

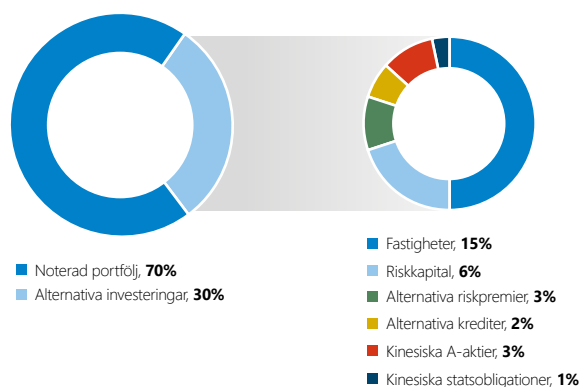
Andra AP-fonden genomförde 12 investeringar under året. Det totala åtagandet för dessa uppgick till motsvarande 6,1 mdkr. Nya investeringsåtaganden omfattar allokeringar till Andreessen Horowitz, DCP, DCVC, Generation, Genui, Hellman

& Friedman, Investindustrial, NEA, Primavera, Searchlight, Sequoia och TPG.

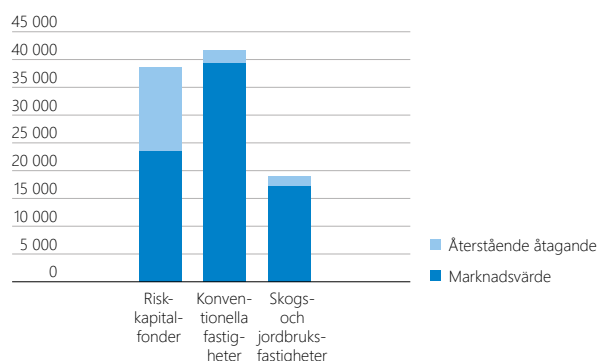
Riskkapitalportföljens sammanlagda investeringsåtaganden uppgick för 2019 till 45,0 mdkr. Sedan starten 2001 har 34,5 mdkr (inklusive förvaltararvoden) investerats, varav 32,0 mdkr har återbetalats. Under 2019 har 4,9 mdkr investerats och 4,4 mdkr återbetalats, vilket resulterat i ett nettoutflöde på 0,5 mdkr. Som tidigare år kännetecknades portföljen genomgående av hög aktivitet, där fonderna genomförde många investeringar och avyttringar medan antalet börsintroduktioner sjönk något.

Exponeringen mot Nordamerika var 55 procent, Europa 20 procent, Asien 23 procent och övriga 2 procent. Portföljen är även diversifierad per sektor, där informationsteknik står för 31 procent följt av sällanköpsvaror och tjänster på 16 procent och hälsovård 14 procent. Per investeringsstil har buyout- och tillväxtfonder högst andel om 59 procent följt av venture-fonder på 25 procent.

Alternativa investeringars andel av den totala portföljen och dess beståndsdelar, %



Onoterade investeringar fördelade på marknadsvärde och återstående åtagande, mnkr



Under 2019 uppgick avkastningen för riskkapitalfonder till 15,9 procent (12,5 procent inklusive valutasäkring). Portföljens marknadsvärde var 23,3 mdkr vid årets slut. Portföljen av riskkapitalinvesteringar har fortsatt att generera en avkastning som är bättre än för noterad marknad. Erlagda förvaltararvoden för onoterade tillgångar redovisas som en del av tillgångarnas anskaffningsvärde. Se vidare fondens redovisnings- och värderingsprinciper på sidorna 74–75.

Konventionella fastigheter

Fondens onoterade fastighetsinnehav består idag huvudsakligen av 25 procents ägarandel i Vasakronan Holding AB, 41 procents ägarandel i US Office Holdings och 25 procents ägarandel i Cityhold Office Partnership (via Chaptwo S.å.r.l.). Samtliga investeringar har fokus på högkvalitativa, konventionella fastigheter, centralt belägna på fastighetsmarknader med god likviditet. Utöver detta har portföljen kompletterats med investeringar i fastighetsfonder, fyra i Asien, en i Latinamerika och en i Polen. Under 2018 beslutade Andra AP-fonden om ett ramverk för sidoinvesteringar till Gaw Capital. Sidoinvesteringarna ger möjlighet till ökad ägarandel i investeringar som genomförs på de asiatiska marknaderna och som bedöms som intressanta, både ur avkastnings- och diversifieringssynpunkt.

Genom investeringar i fastigheter skapar fonden en god, långsiktig direktavkastning och riskspridning i den totala portföljen. Vasakronan ägs gemensamt av Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden. Det är Sveriges största fastighetsbolag och har ett koncentrerat och attraktivt beläget fastighetsbestånd i Stockholms-, Göteborgs-, Öresunds- och Uppsalaregionerna.

Cityhold Office Partnership bildades 2015 tillsammans med Första AP-fonden och den amerikanska pensionsfonden TIAA. Bolaget skapades för att bli en ledande plattform för investeringar i Europa. Fastighetsbeståndet är värderat till cirka 2,5 miljarder euro och består av kvalitativa kontorsfastigheter i bra lägen i London, Paris, München, Amsterdam och Hamburg. Nuveen Real Estate sköter förvaltningen av bolaget samt tillhandahåller investerings- och förvaltningstjänster.

Andra AP-fonden äger tillsammans med den statliga sydkoreanska pensionsfonden NPS och fastighetsföretaget Tishman Speyer de amerikanska fastighetsbolagen US Office Holdings samt US Core Office I och II. Bolagen äger centralt belägna kontorsfastigheter både direkt och via delägarskap. Marknadsvärdet på Andra AP-fondens andel av fastigheterna är cirka 2,1 miljarder dollar.

Sedan 2013 har Andra AP-fonden även beslutat att investera i sex fastighetsfonder på tillväxtmarknader:

- Gateway Real Estate Fund IV, V och VI som investerar i fastigheter i östra Asien, främst Kina.
- Hines Poland Sustainability Income Fund som investerar i kontors- och logistikfastigheter i Warszawa och Krakow.
- GTIS Brazil Real Estate Fund III som investerar i fastigheter i Brasilien med fokus på Sao Paolo och Rio de Janeiro.
- Centurion II som investerar i nyproduktion av logistikfastigheter i Kina, huvudsakligen i Shanghai och Beijing.

Avkastningen på Andra AP-fondens investeringar i konventionella fastigheter uppgick under året till 17,8 procent (14,0 procent inklusive valutasäkring). Annualiserat sedan starten 2001 har avkastningen varit 14,5 procent (13,6 procent inklusive valutasäkring).

Skogs- och jordbruksfastigheter

Andra AP-fonden gjorde sina första investeringar i skogs- och jordbruksfastigheter 2010 och de är ett led i fondens arbete med att diversifiera den totala portföljen. Både skogs- och jordbruksfastigheter bedöms ge en stabil avkastning, eftersom den underliggande trenden mot ökad urbanisering och välståndsutveckling, i kombination med en ökande befolkning, ökar efterfrågan på skogs- och jordbruksprodukter. Båda tillgångsslagen bedöms också vara relativt okänsliga för konjunktursvängningar samtidigt som samvariationen med andra tillgångsslag, till exempel aktier, bedöms vara låg.

Portföljen för skogs- och jordbruksfastigheter utgörs idag av tolv olika fonder/bolag. För Andra AP-fonden är det viktigt att

välja förvaltare som delar fondens värderingar vad gäller långsiktighet och betydelsen av ansvarsfulla och hållbara investeringar. Fonden har valt att investera i jordbruksfastigheter genom samägda bolag med andra investerare, en form som passar Andra AP-fondens långsiktiga syn på dessa investeringar. Jordbruksfastigheterna är i huvudsak belägna i Australien, Brasilien, Polen och USA och avser främst spannmålsproduktion på storskaliga, kvalitativa jordbruksfastigheter i länder med tydliga legala strukturer, där jordbruksproduktionen är effektiv och länderna är nettoexportörer av jordbruksprodukter.

Andra AP-fondens skogsfastigheter är i huvudsak belägna i USA och Australien. De fokuserar på konventionellt skogsbruk för traditionell massaved och sågtimmer med en välavvägd fördelning mellan barr- och lövträd. Merparten av investeringsåtagandena är i form av fondstrukturer. Som komplement till dessa investeringar har fonden även investerat i ett bolag för skogsfastigheter i Latinamerika och Europa, där en del av produktionen är inriktad mot biomassa.

Fonder och bolag som Andra AP-fonden investerat i har ett tydligt fokus på hållbarhet, ansvarsfullt ägande och förvaltande av fastigheterna samt certifiering (SFI, FSC och AFS) av sina verksamheter. Läs mer om hållbarhetsarbetet inom dessa områden på sidorna 26–27 samt i fondens hållbarhetsrapport, www.ap2.se

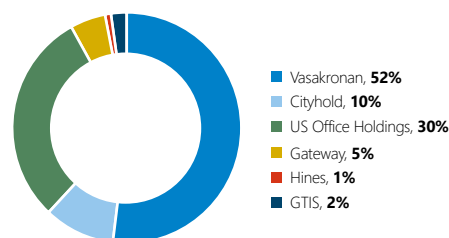
Under 2019 var fondens avkastning för investeringar i jordbruksfastigheter 9,5 procent (3,2 procent inklusive valutasäkring). För skogsfastigheter var avkastningen 10,0 procent (1,9 procent inklusive valutasäkring).

Portföljen påverkas fortsatt av negativa valutaeffekter, främst från den långvariga försvagningen av brasilianska real.

Alternativa krediter

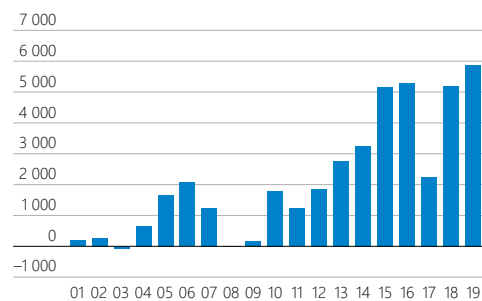
Andra AP-fonden har allokerat två procent av sin strategiska portfölj till investeringar i kreditmöjligheter, som uppstått till följd av de regelförändringar och den omstrukturering av finansieringsmarknaderna som skett efter den globala finanskrisen. Ett exempel är att bankernas utlåning förskjutits från små och medelstora företag till de allra största bolagen.

Investeringarnas andel av den konventionella fastighetsportföljen, %

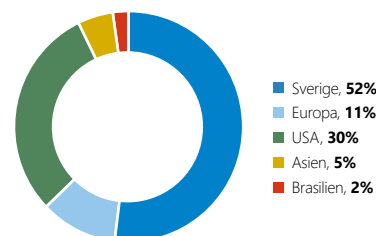


Utvecklingen i fastighetsportföljen

Årligt resultat från fondens innehav i konventionella fastighetsbolag sedan start (exkl. valutasäkring), mnkr



Geografiska marknadens andel av den konventionella fastighetsportföljen, %



Placeringsuppdraget för Andra AP-fonden är långsiktigt och ger därmed den uthållighet som krävs för att kunna dra nytta av det rådande marknadsläget. Det fulla värdeskapandet kan komma att realiseras först när värdepapper och krediter förfaller, vilket kräver att investeringarna kan hållas till förfallodagen.

Den genomsnittliga löptiden på de krediter som dominerar investeringsurvalet inom kreditmarknadssegmentet (lån till företag) är kortare jämfört med de mer vanliga obligationer som institutionella investerare har stor exponering mot idag. Kortare löptider och inte sällan FRN (floating rate notes) innebär att känsligheten för eventuella uppgångar i ränteläget från dagens extremt låga nivåer är mindre.

Den förväntade långsiktiga avkastningen ligger i nivå med fondens långsiktiga antaganden för avkastningen på aktier, sju-åtta procent. Med en förväntad avkastning kring den nivån bidrar investeringen till en ökad, såväl absolut som riskjusterad, avkastning på lång sikt. Andra AP-fonden har sedan etablerandet av portföljen löpande investerat i företagskrediter genom att utnyttja externa förvaltare med bred och djup kreditanalys. Avkastningen för 2019 uppgick till 15,0 procent (7,3 procent inklusive valutasäkring).

Alternativa riskpremier

Alternativa riskpremier ska bidra till att öka diversifieringen och ge en högre riskjusterad avkastning, eftersom portföljen är konstruerad för att vara mindre beroende av traditionell aktie-marknadsrisk. De strategier som ingår i portföljen är premier för att återförsäkra försäkringsbolag, premier associerade till marknaden för företagsförvärv och konvertibler samt strategier riktade mot valutamarknaden och marknaden för framtida utdelningar av företagsvinster. Avkastningen för 2019 uppgick till 14,8 procent (7,6 procent inklusive valutasäkring).

Kinesiska A-aktier

Andra AP-fonden har sedan 2013 investerat på marknaden för kinesiska A-aktier. I den strategiska portföljen har två procent av kapitalet allokerats till kinesiska A-aktier. Förvaltningen sker genom tre externa förvaltare: APS, Cephei och UBS.

En exponering mot den strukturella utvecklingen av marknaden eftersöks och förvaltningen bedrivs med relativt hög avvikelse från det kinesiska jämförelseindexet, MSCI China A¹. Indexet bedöms som ineffektivt och karakteriseras av hög volatilitet, varför en hög avvikelse i relativa termer kan förväntas. Under 2019 steg jämförelseindexet med 46,1 procent i svenska kronor. Fondens förvaltare fortsatte att visa positiv relativ avkastning gentemot jämförelseindexet. Den absoluta avkastningen för Andra AP-fondens förvaltare uppgick till 52,6 procent för 2019.

Kinesiska obligationer

Fonden har sedan hösten 2017 en allokering till kinesiska statsobligationer. I ett inledande skede förvaltas portföljen passivt.

Investeringsstrategin för kinesiska statsobligationer syftar till att replikera avkastningen i jämförelseindex, JP Morgan GBI-EM Broad China². Detta görs genom att matcha ränteeponeringen via kvantitativa metoder för portföljoptimering. Den relativa avkastningen för kinesiska statsobligationer låg i linje med jämförelseindex medan den absoluta avkastningen uppgick till 8,3 procent.

¹ Anpassat index, justerat efter uteslutna bolag.

² Information has been obtained from sources believed to be reliable but J.P. Morgan does not warrant its completeness or accuracy. The Index is used with permission. The Index may not be copied, used, or distributed without J.P. Morgan's prior written approval. Copyright 201[7], J.P. Morgan Chase & Co. All rights reserved.

*”Alternativa riskpremier ska bidra till att öka diversifieringen och ge en **högre** riskjusterad **avkastning**”*



Intern styrning och kontroll

Intern styrning och kontroll kan definieras som den process där fondens styrelse, ledning och övrig personal samverkar och – med rimlig grad av säkerhet – tillser att verksamhetens mål uppnås.

Andra AP-fondens övergripande verksamhetsmål är att minimera den negativa effekten på pensionerna till följd av att den så kallade "bromsen" aktiveras. En god intern kontroll ska stödja uppfyllandet av detta övergripande mål, men också en tillförlitlig finansiell rapportering och regelefterlevnad.

I en verksamhet som bedriver kapitalförvaltning är fokusering på finansiella risker centralt och risktagande en naturlig och nödvändig väg för att nå önskad avkastning. En väl utformad intern styrning och kontroll för en kapitalförvaltning hjälper organisationen att uppnå sina mål genom att ta önskade finansiella risker, hantera oönskade risker samt förhindra resursförluster.

Andra AP-fonden är en statlig pensionsfond och har som sådan höga krav på sin interna styrning och kontroll, ett faktum som lagt grunden för ett starkt kontroll- och risktänkande inom hela organisationen. I avsaknad av tvingande externa regelverk har fonden valt att strukturera sitt arbete med intern styrning

och kontroll utifrån de komponenter som framgår av förordning (2007:603) om intern styrning och kontroll, vilka i sin tur bygger på ramverket COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission).

Strukturen för Andra AP-fondens interna styrning och kontroll är uppbyggd kring fem olika komponenter med underliggande principer enligt nedanstående bild.

Ansvar för intern styrning och kontroll

Styrelsen har det yttersta ansvaret för fondens interna kontroll och dess kontrollmiljö. Deras roll är att vägleda och visa den så kallade kontrollmiljön erforderlig uppmärksamhet. Som ett led i detta arbete beslutade styrelsen 2016 att införa en extern oberoende internrevisionsfunktion med årliga internrevisionsuppdrag beslutade av styrelsen.

VD har det övergripande operativa ansvaret för fondens interna kontroll och fastslår i den rollen den helt avgörande interna kultur kring riskmedvetenhet, integritet, etik och moral som utgör grunden för en god positiv kontrollmiljö. Ansvaret för fondens interna kontroll i det dagliga arbetet åligger i stor utsträckning samtliga medarbetare.

Fondens arbete med samordning, uppföljning och utveckling av intern styrning och kontroll utförs av en separat intern kommitté (ISK-kommittén). Kommittén utgörs av representanter från Compliance, Risk och Ekonomi och avger årligen en skriftlig bedömning av status på fondens interna styrning och kontroll.

Exempel på viktiga faktorer i kontrollmiljön

Kultur

Kulturen i en organisation syftar bland annat till att skapa struktur och byggs upp av kompetens, organisationsstruktur med tydlig ansvar- och befogenhetsfördelning samt integritet, etik och moral. Andra AP-fondens kultur präglas av personligt ansvar och individualitet inom ramen för en stark teamanda. Fondens kultur bygger på värderingarna långsiktigt värdeskapande, ansvarsfulla, respekt och ständiga förbättringar. Värdearbete stöds bland annat av kontinuerlig utbildning inom såväl regelefterlevnad som olika etiska frågeställningar.

Kontrollmiljö	<ul style="list-style-type: none"> • Integritet och kultur • Oberoende och uppföljning • Ansvar och befogenheter • Dualitet • Ledarskap och värderingar
Riskbedömning	<ul style="list-style-type: none"> • Fastslå relevanta verksamhets- och avkastningsmål • Definiera riskramverk • Identifiera, analysera och hantera risker • Identifiera och hantera förändringar
Kontrollaktiviteter	<ul style="list-style-type: none"> • Identifiera och utforma kontrollaktiviteter • Identifiera och utforma generella IT-kontroller • Sprida genom policyer och riktlinjer
Information och kommunikation	<ul style="list-style-type: none"> • Använda relevant information • Strukturer och rutiner för intern och extern kommunikation
Uppföljning och utvärdering	<ul style="list-style-type: none"> • Genomföra löpande och separata utvärderingar • Identifiera, utvärdera och kommunicera brister

Organisation

Såväl fondens organisation som systemstöd stödjer "fyra-ögon-principen" för alla transaktioner och de dagligen återkommande processerna präglas av en hög grad av automatisering. Direkt-rapportering till styrelsen av CRO (Chief Risk Officer) och ansvarig för compliancefunktionen borgar för en objektivitet och möjliggör ett sunt ifrågasättande.

För att på ett strukturerat sätt säkerställa fondens riskhantering och kontrollmiljö strävar fonden efter att arbeta enligt principen om "Tre Försvarslinjer". Principen om tre försvarslinjer syftar till att skapa en lämplig åtskillnad av ansvar mellan kapitalförvaltningen (första försvarslinjen), risk- och regelefterlevnad (andra försvarslinjen) samt internrevision (tredje försvarslinjen). Övriga organisatoriska enheters kontroller utförs inom såväl första som andra försvarslinjen.

Fondens tre försvarslinjer åskådliggörs övergripande i bilden nedan.

Uppföljning och rapportering

Styrelsens och ledningens verktyg för att kvalitetssäkra fondens interna kontroll sker genom en strukturerad uppföljning och rapportering från verksamheten, såväl genom löpande övervakningsåtgärder som separata utvärderingar.

Löpande övervakningsåtgärder omfattar framförallt fondens interna incidentlogg, risklogg samt arbetet med operativa risker. En utvärdering av fondens interna styrning och kontroll sker även inom ramen för fondens arbete med processutveckling. Läs mer på sidan 64.

Separata utvärderingar genomförs av såväl externa som interna parter. Regeringens årliga utvärdering granskar värdet av fondens strategiska beslut och aktiva förvaltning.

Fondens interna styrning och kontroll inom ett antal processer genomlysas även årligen i den externa revisionen. Vidare redogör fondens compliancefunktion årligen för identifierade regelområden med tillhörande risker, samt eventuella regelöverträdelser, till styrelsen. Internrevisionens granskningar, som rapporteras till styrelsen, har olika fokusområden från år till år, vilka kan ha bäring på utvärderingen av fondens interna styrning och kontroll. Läs mer i fondstyrningsrapporten om årets internrevision.



Portföljrisk 2019

Riksdagen har formulerat tydliga principer som vägledning för hur AP-fonderna ska tolka sitt förvaltningsuppdrag. AP-fonderna ska ta finansiell risk på ett effektivt sätt med fokus på framtida pensioner. Fonderna har, med vissa restriktioner, getts betydande frihet att oberoende av varandra välja lämplig risk och investeringsstrategi. Den valda strategin ska vara neutral med avseende på olika generationer, och en beredskap att betala löpande pensioner ska beaktas.

Utgångspunkten för Andra AP-fondens investeringsstrategi och finansiella risktagande är att AP-fonderna kan påverka framtida pensioner endast genom hur förvaltningen inverkar på den automatiska balanseringen i pensionssystemet. Fondens styrelse har därför konkretiserat målet för kapitalförvaltningen så att det ska minimera konsekvenserna för framtida pensioner av att den automatiska balanseringen aktiveras. Det är den primära risken som styr utformningen av investeringsstrategin snarare än den valda portföljens risk. Den absoluta merparten av den finansiella risk som Andra AP-fonden väljer att ta i förvaltningen kommer från den långsiktiga exponeringen mot ekonomiskt motiverade riskpremier, som den strategiska portföljen ger uttryck för.

Det finansiella risktagandet är således direkt kopplat till fondens bedömning av det totala pensionssystemets utveckling under kommande decennier. Detta bestäms i hög grad av faktorer utanför fondens kontroll som demografi, invandring, samsättning, ekonomisk tillväxt etc. Det finansiella risktagandet styrs också av fondens bedömning av de finansiella marknadernas långsiktiga förutsättningar att generera avkastning. En central utgångspunkt i strategivalet är att AP-fonderna, i förhållande till pensionssystemet i sin helhet, har en relativt begränsad storlek. Detta innebär att fonderna behöver ta en betydande finansiell risk.

Den långsiktiga fördelning av kapital och riskutrymme som Andra AP-fonden bedömer kommer att minimera effekterna på framtida pensioner, har en förhållandevis hög andel mer riskfyllda tillgångar. Det innebär att portföljvärdet, från tid till annan, förväntas uppvisa en högre variation än om tillgångsfördelningen hade varit mer defensiv. En vägledande princip för utvecklingen av Andra AP-fondens långsiktiga investeringsstrategi är att i största möjliga utsträckning diversifiera risktagandet i portföljerna utan att kompromissa med kravet på hög avkastning. På det sättet söker fonden att minimera risken för en negativ pensionsutveckling på lång sikt samtidigt som den kortsiktiga portföljrisken i möjligaste mån begränsas.

Den långsiktiga portföljriktning som fonden väljer kan beskrivas på olika sätt. Ett sätt är att beskriva den som en fördelning av kapitalet mellan olika tillgångar och strategier. Ett annat sätt är att beskriva den i termer av framtida avkastningsförväntningar. En tredje beskrivning är portföljens förväntade riskmönster som är en förutsättning för att nå det övergripande målet, att minimera risken för lägre framtida pensioner, som uppdragsgivaren anvisat AP-fonderna att fokusera på.

Riskstyrning

Fondens risktagande styrs genom tre nivåer av ramverk. I Andra AP-fondens riskpolicy, som fastställs av styrelsen, anges ramarna för fondens övergripande risktagande. Mer detaljerade instruktioner för hantering och uppföljning av risker finns i VD:s dokument "Riktlinjer i placeringsverksamheten". För de enskilda förvaltningsmandaten anges ramarna för risktagande i en Investment Guideline.

Utgångspunkten för Andra AP-fondens risktagande är den årliga ALM-studien. Den baseras på ett antal antaganden om långsiktig marknadsutveckling och risknivåer för olika tillgångsslag, och är ett centralt verktyg i utformningen av den strategiska portföljen.

Fondens riskfunktion

Den löpande riskhanteringen består av tre fristående, men samverkande delar.

Riskbudgetering

Fondens styrelse har satt som mål att fondens förvaltning ska skapa 0,5 procent relativ avkastning utöver avkastningen av den strategiska portföljen. För att generera denna avkastning har styrelsen angett att förvaltningen maximalt får använda 3 procent aktiv risk (tracking error). Riskbudgetens syfte är att fördela överavkastningsmål och limiter för det aktiva risktagandet mellan fondens förvaltningsteam med ett så effektivt riskutnyttjande som möjligt. Med andra ord ska fondens informationskvot maximeras. Tanken med riskbudgeten är fördelning av mål och medel till res-

pektive förvaltningsmandat. Det enskilda mandatets mål och riskram beskrivs i mandatets Investment Guideline. Riskbudgeten tas fram på årlig basis. Förvaltningsledningen arbetar fram ett förslag som läggs fram för godkännande till fondledningen.

Compliance

Compliance ansvarar för att legala och etiska frågor hanteras korrekt och enligt gällande regler. Den huvudsakliga uppgiften för compliancefunktionen är att sprida kunskap i organisationen om de regler, i vid bemärkelse, som har betydelse för Andra AP-fonden. Detta kan ske på en rad olika sätt och inte minst genom att se till att interna regler, policyer och riktlinjer upprättas och förankras i organisationen. Bland externa regler finns lagar och förordningar avseende AP-fonderna, liksom andra regler för kapitalmarknaden, till exempel flaggning. Interna regler omfattar bland annat medarbetarnas egna affärer med värdepapper och hur externa förvaltare följer ingångna avtal.

Risk Management

Risk Management ansvarar för kontroll och analys av fondens finansiella och operativa risker. Enheten är fristående från kapitalförvaltningen, vilket säkerställer dess oberoende. Avdelningen har även ansvar för att utveckla riktlinjer och riskmodeller samt att vara rådgivare och stöd åt fondledningen och förvaltningen.

Fondens risker

De mest betydande risker som fonden utsätts för kan delas in i finansiella och operativa risker. De finansiella riskerna utgörs framförallt av marknadsrisk, kreditrisk och likviditetsrisk.

Marknadsrisk

Med marknadsrisk avses risken att ett verkligt värde eller framtida kassaflöden från ett finansiellt instrument kommer att variera på grund av förändringar i marknadspriserna. Marknadsrisken i den löpande förvaltningen mäts både absolut och relativt referensportföljen. De marknadsriskerna som är mest relevanta för Andra AP-fonden är aktieprisrisk, ränterisk och valutakursrisk. Fonderna analyserar och följer upp marknadsrisken på total fondnivå, per tillgångslag och per mandat. Till sin hjälp har fonderna ett antal verktyg och metoder såsom riskattribution, stresstester och scenarioanalyser. Det görs även löpande ad hoc-analyser för att belysa risktagandet i olika delar av portföljen.

Dessutom sker utvärdering (back testing) av riskmodeller samt utvärdering och översyn av limitstrukturen.

Kreditrisk

Kreditrisk innebär risken för förlust på grund av att ett kreditåtagande inte fullgörs. Kreditrisken består av:

- Motpartsrisk – risken att en motpart i en OTC/deposittransaktion kommer på obestånd och inte kan fullgöra sina åtaganden.
- Emittentrisk – risken att en emittent kommer på obestånd och inte kan fullgöra sina åtaganden.
- Avvecklingsrisk – risken att motparten inte kan leva upp till ett avtal vid tidpunkten för betalning.
- Koncentrationsrisk – risk förknippad med att stora, viktiga eller väsentliga volymer och/eller engagemang är koncentrerade till ett begränsat antal emittenter, till en viss sektor eller geografiskt område.

Andra AP-fonden begränsar kreditrisken i ränteportföljen bland annat genom krav på kreditbetyg och gränser för exponering. Utgångspunkten är fastställt ränteindex i den strategiska portföljen. Utifrån detta index fastställs ramar för tillåtna avvikelser i form av kreditriskbegränsningar per kreditbetyg. För bedömning av kreditrisken i fonderna används medianrating från kreditvärderingsinstitut Standard & Poor's, Moody samt Fitch. Om rating endast publiceras från två institut används den sämsta. Om endast ett institut tillhandahåller rating baseras bedömningen på denna. I tillägg har fonderna kreditrisk i räntefonder och onoterade tillgångar (alternativa kreditfonder).

Motpartsrisken följs upp och analyseras dagligen. Varje ny motpart genomgår kreditprövning. Därefter sker kontinuerliga utvärderingar av samtliga befintliga relationer. Utgångspunkten är alltid innehållet i den specifika affärsrelationen. Förutom motpartsrisk i deposit och icke-clearade derivat (OTC-derivat) finns det risk mot clearinginstitut för de clearade mandaten, men denna är minimal. Motpartsrisken begränsas genom CSA-avtal med motparten.

Emittentrisken begränsar sig inte till att emittenten kan komma på obestånd. Ofta uppstår förluster långt innan betalningarna ställs in. Andra AP-fonden begränsar emittentrisken genom kreditrisklimiter för såväl enskilda aktörer som grupper av emittenter. Detta sker genom att till exempel begränsa den totala kreditrisken gentemot olika grupperingar av emittenter baserat på kreditbetyg per värdepapper.

Avvecklingsrisken minimeras genom att köp och försäljning av aktier och obligationer stäms av automatiskt gentemot broker/motpart. Fokus läggs på eventuella avvikelser som snabbt kan rättas till. Betalning och överlåtelse av affären sker samtidigt.

Koncentrationsrisken hanteras genom att Andra AP-fonden gör en genomlysning av fördelningen utifrån både geografi och bransch, men även fördelningen per emittent och emittentgrupp. Störst påverkan på koncentrationsrisken har val av jämförelseindex.

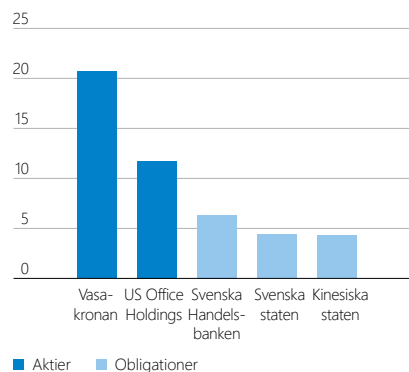
Likviditetsrisk

Med likviditetsrisk avses att ett värdepapper inte kan omsättas vid avsedd tidpunkt utan större prisreduktion eller stora kostnader. För AP-fonderna gäller även att ha nödvändig beredskap för att kunna överföra medel till Pensionsmyndigheten. Fondens likviditetsrisk begränsas genom AP-fondlagen, eftersom minst 20 procent av fondens tillgångar ska vara placerade i fordringsrätter med låg kredit- och likviditetsrisk samt att maximalt 40 procent av det verkliga värdet av de tillgångar som fonden innehar får vara placerade i illikvida tillgångar. Likviditetsrisken på skuldsidan är mycket liten och utgörs av derivatskulder.

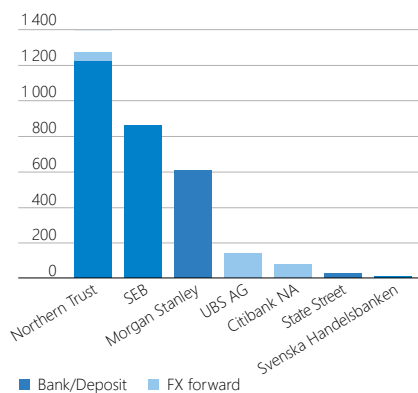
Operativ risk

Operativ risk är risken för förluster till följd av icke-ändamålsenliga eller misslyckade interna processer, mänskliga fel, felaktiga system eller externa händelser. Andra AP-fonden identifierar operativa risker med hjälp av olika metoder och verktyg – till exempel självvärdering, incidentlogg, processkartläggning, riskindikatorer och workshops. De operativa riskerna analyseras utifrån en bedömning av sannolikheten att de inträffar samt hur stora konsekvenserna i så fall skulle bli. Utifrån analysen prioriteras riskerna och en åtgärdsplan tas fram. Processkartläggning har använts som verktyg för identifiering av operativa risker sedan 2014. En processorganisation med processsponsor, delprocessägare, processansvarig, processteam och processtöd är utsedd och en struktur finns för uppföljning med ett gemensamt möte en gång per år. Utgångspunkten för processutveckling är att kontinuerligt arbeta med utveckling av processerna och dess risker/kontroller samt att säkerställa att verksamheten arbetar enligt de fastställda processerna. Processutveckling kräver både ett formaliserat och ett flexibelt arbetssätt. Hittills har fonden kartlagt två av sina tre huvudprocesser.

Exponering mot emittent, mdkr



Motpartsrisk, mnkr



Portföljens risk

Ex-post volatiliteten för den noterade portföljen, beräknad över 12 månader, minskade under året och uppgick vid årsskiftet till 4,9 procent.

För 2019 redovisar Andra AP-fonden en något ökad aktiv risk ex-post för den totala noterade portföljen. Den aktiva ex-post risken 2019 uppgick den 31 december till 0,45 (0,43) procent. Aktiv risk för tillgångsslaget svenska aktier minskade från 2,3 procent till 1,9 procent och övriga tillgångsslag hade endast mindre förändringar under året. Korrelationerna (samvariationen) mellan relativa avkastningar mellan tillgångsslagen i den noterade portföljen var fortsatt låga under året, vilket tyder på en god diversifiering av aktiv risk i fondens portfölj.

Informationskvoten, beräknad på 12 månader, för den noterade portföljen var negativ vid årsskiftet. Fondens Sharpekvot för noterad portfölj ökade under året till följd av en bra utveckling av absolut avkastning och uppgick till 3,6 vid årsskiftet.

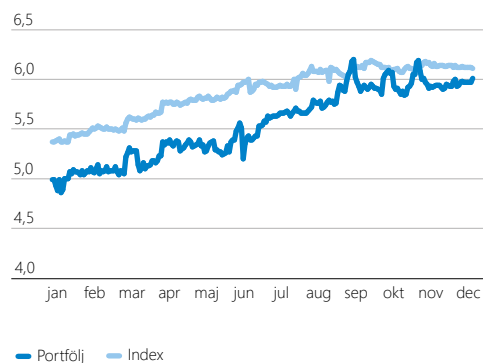
Durationen i ränteportföljen uppgick till 6,0 (5,0) år den 31 december, vilket motsvarar en uppgång med cirka 1,0 år jämfört med föregående år. Uppgången kommer huvudsakligen från

tillgångsslagen gröna obligationer och tillväxtmarknader räntor. I resterande tillgångsslag var det mindre förändringar i förhållande till den totala ränteportföljen.

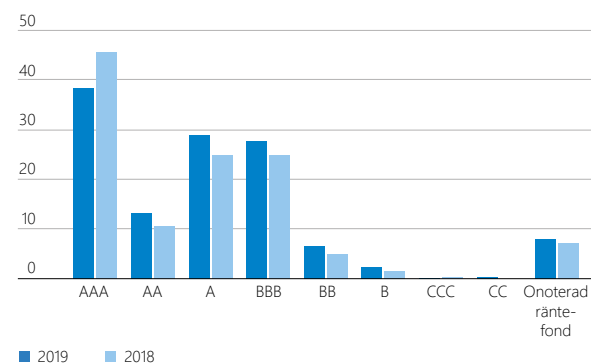
Kreditkvaliteten i ränteportföljen förändrades något under året. Fonden hade en andel AAA på 31 (38) procent, en andel AA på 10 (9) procent, en andel A på 23 (21) procent och en andel BBB på 22 (21) procent.

För de valutasäkrade tillgångsslagen beräknas alternativa tillgångsslag ha högst absolut ex-ante volatilitet (se graf sidan 67, Ex-ante volatilitet och korrelation mot total portfölj per valuta-säkrade tillgångsslag). Framförallt kinesiska aktier har en hög uppskattad absolut volatilitet. Även riskkapital och konventionella fastigheter har hög absolut risk. Räntebärande tillgångsslag förväntas ha låg absolut risk och aktierisken förväntas vara runt 10–13 procent per år. För att beräkna viktat riskbidrag behöver även korrelation till fondens totala risk uppskattas. Aktietillgångsslag förutses ha hög korrelation till fondens totala risk, räntebärande tillgångsslag uppskattas ha mycket låg eller negativ korrelation och alternativa tillgångsslag ligger ungefär mitt emellan.

Duration 2019, år



Kreditrisk, mdkr



Fondens totala ex-ante volatilitet uppskattas vara 6,7 procent per år och det är framförallt tillgångsslag med aktier som bidrar med mest risk. Volatiliteten är hög, allokeringarna är stora och korrelationen till fondens totala risk är därmed hög (se graf sidan 67, Bidrag till ex-ante volatilitet per tillgångsslag och förändring). Även om alternativa tillgångsslag har hög absolut risk, bidrar de proportionerligt med mindre risk än aktier på grund av en bättre diversifiering till fondens totala risk. Konventionella fastigheter och riskkapitalfonder är de tillgångsslag som bidrar med mest risk efter noterade aktier. Riskbidragen från samtliga räntemandat är mycket låga. Fondens valutarisk är driven av tillväxtmarknader.

Den uppskattade volatiliteten ökade med cirka 0,5 procent under året beroende på ett ökat riskbidrag från utvecklade marknader aktier, riskkapital, tillväxtmarknader aktier samt kinesiska aktier. Bidraget från Taktisk Allokering (TAA) gick ned under året.

Den noterade portföljens aktiva ex-ante risk uppskattas till 0,33 procent (se graf sidan 67, Bidrag till noterad portfölj ex-ante aktiv risk). Bidrag till aktiv risk domineras av absolutavkastande mandat samt svenska aktier. Absolutavkastande bidrog till risken främst genom valutapositioner. Svenska aktier bidrog mestadels med idiosynkratisk risk.

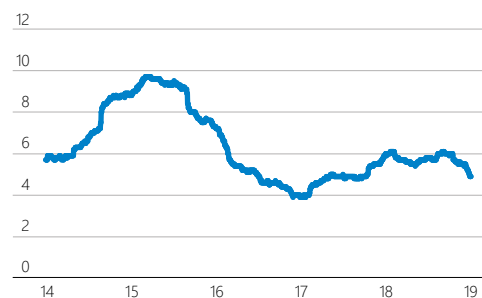
Fondens endags 95 procent VaR (Value at Risk) uppskattas till cirka 2,6 mdkr (se tabell nedan). Med andra ord, med antagen sannolikhet, beräknas fonden förlora maximalt 2,6 mdkr en dag per månad. Fondens ett års volatilitet uppskattas vara cirka 25,4 mdkr. Det betyder att fonden med en standardavvikelses sannolikhet uppskattar att nästa års resultat kommer att hamna mellan plus eller minus 25,4 mdkr givet att positionerna från årsskiftet inte förändras.

Risk mätt som Value-at-Risk (VaR) för Andra AP-fondens totala portfölj, 2019

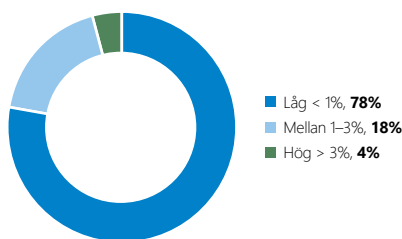
Mnkr	Bidrag till ex-ante VaR (95%, 1 dag)	Bidrag till ex-ante volatilitet (1 år)	Procentandel risk (%)	Procentandel marknadsvärde (%)
Aktierisk	1 548	14 910	59	39
Ränterisk	46	441	2	33
Valutarisk	221	2 124	8	0
Alternativa investeringar	828	7 976	31	28
Totalt Andra AP-fonden	2 643	25 451	100	100

VaR och volatilitet är beräknade enligt MSCI BarraOnes parametriska faktormodell, som använder ett års half-life för faktorvolatilitet och tre års half-life för korrelationer.

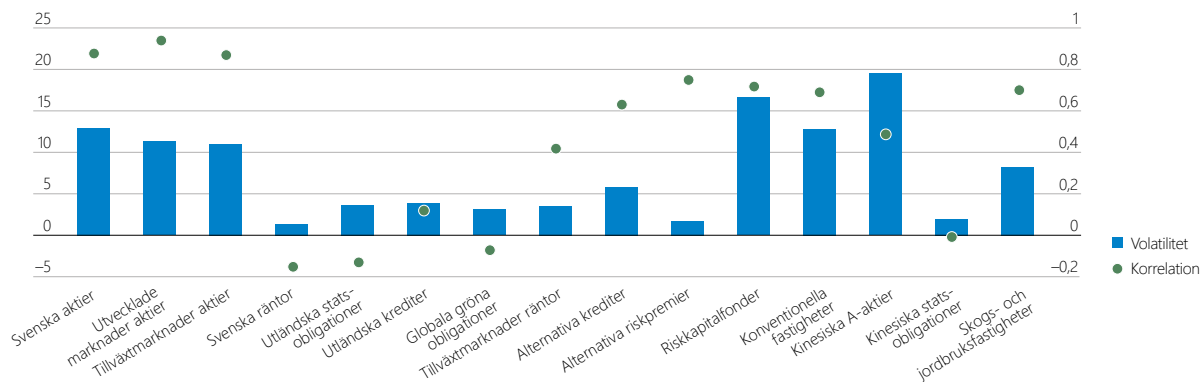
Volatilitet i den noterade portföljen de senaste fem åren, %



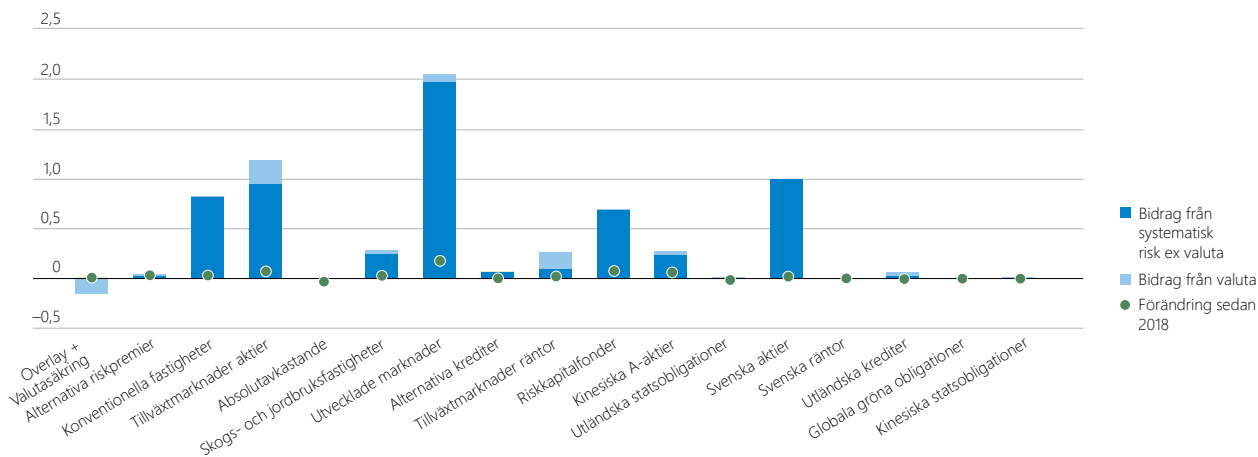
Fördelning av aktiv risk, %



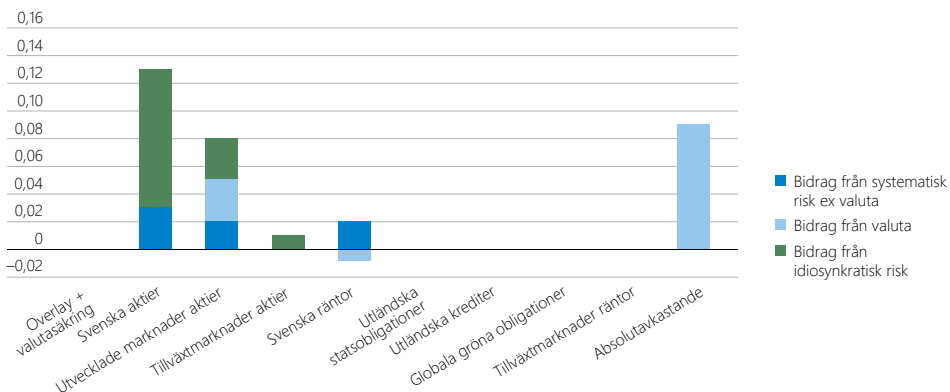
Ex-ante volatilitet och korrelation mot total portfölj per valutasäkrade tillgångslag



Bidrag till ex-ante volatilitet per tillgångslag och förändring, %



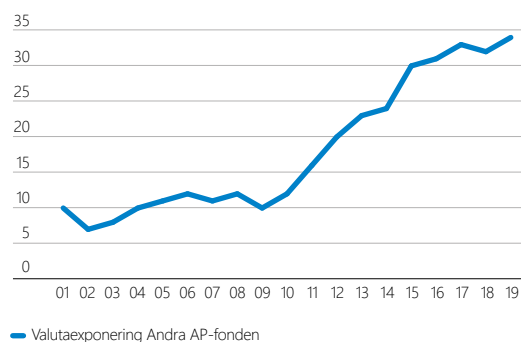
Bidrag till noterad portfölj ex-ante aktiv risk, %



Valutaexponering

Graden av valutaexponering är en riskfaktor som kan påverka värdet av samtliga tillgångsslag som handlas i annan valuta än svenska kronor. Vid utgången av året var 34 (32) procent av fondens portfölj exponerad mot utländsk valuta. Störst var fondens exponering mot USD, CNY och HKD. Fondens valutasäkringspolicy fastställs av styrelsen och är en del i fondens portföljoptimeringsprocess. Policyn syftar till att minska risken i portföljen och ett systematiskt valutasäkringsprogram bedrivs aktivt. Den totala portföljens valutaexponering har under 2019 inneburit en positiv resultatpåverkan till följd av kronans nettoförsvagning mot övriga valutor. Valutasäkringsprogrammet har haft en negativ resultateffekt. För fondens totala portfölj exponerad mot utländsk valuta, inklusive valutasäkring, redovisades ett sammantaget positivt valutakursresultat uppgående till 5,4 (4,3) mdkr.

Valutaexponering, utveckling sedan start, %



Lagstadgad limit för valutaexponering är 40 procent.

Valutaexponering 2019 respektive 2018, motvärde i mnkr

68

2019-12-31	USD	CNY	HKD	EUR	IDR	INR	Övr	Total
Aktier och andelar	96 037	9 907	8 491	20 537	659	2 905	43 759	182 295
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	49 658	4 076	–	25 045	2 338	–	24 228	105 345
Övriga tillgångar och skulder, netto	190	480	23	490	2 708	1 733	–2 815	2 809
Derivat exkl. valutaderivat	–	–	–	–	–	–	–	0
Valutaderivat	–97 139	–40	–71	–39 152	569	498	–25 702	–161 037
Valutaexponering, netto	48 746	14 423	8 443	6 920	6 274	5 136	39 470	129 412

2018-12-31	USD	CNY	HKD	IDR	EUR	INR	Övr	Total
Aktier och andelar	79 330	6 358	7 248	734	17 136	2 354	39 402	152 562
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	43 317	3 762	–	2 003	19 408	–	20 734	89 224
Övriga tillgångar och skulder, netto	600	518	191	2 697	649	1 735	–3 076	3 314
Derivat exkl. valutaderivat	4	–	–	–	–	–	–	4
Valutaderivat	–84 600	–	–341	542	–32 540	468	–22 855	–139 326
Valutaexponering, netto	38 651	10 638	7 098	5 976	4 653	4 557	34 205	105 778

Valutaexponeringen redovisas i enlighet med fondens verkliga hantering av valutarisken, vilket innebär att den är baserad på handelsplatsens valuta och inte på respektive bolags säte.

Att bedriva en kostnadseffektiv kapitalförvaltning

Andra AP-fonden arbetar med kostnadseffektivitet i alla processer som ingår i en kapitalförvaltning. Arbetet sker bland annat i budgetprocessen, i vilken ansvaret för att hantera resurserna effektivt styrs i en starkt decentraliserad process där varje person med budgetansvar är engagerad för såväl den egna budgeten som för fondens totala budget. Fonden arbetar även kontinuerligt med kostnader som belastar nettoresultatet för respektive tillgångsslag, såsom transaktionskostnader.

Transaktionskostnader motsvarar den kostnad som är förknippad med genomförandet av varje enskild transaktion, oavsett om det är noterade eller onoterade tillgångar. I tillgångsslag som medför en hög transaktionsvolym, är utmaningen att handla på ett kostnadseffektivt sätt. Fondens konstruktion av egna jämförelseindex och val av implementeringsmetodik för dessa är exempel på ett aktivt holistiskt arbete.

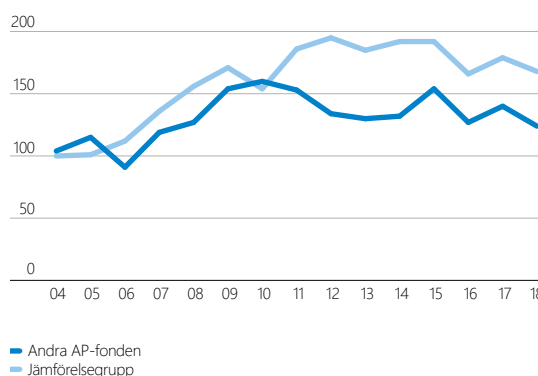
Redan i sammansättningen av den strategiska portföljen tas hänsyn till olika kostnadsaspekter, däribland transaktionskostnader, som bedöms vara förknippade med val av tillgångsslag men också med val av implementeringsmetodik. Där det är möjligt, och bedöms vara kostnadseffektivt, bedrivs därför fondens förvaltning internt.

I 2020 års budgetprocess har det varit extra stort fokus på att se över resekostnader och fortsätta, i den mån det är möjligt, att utnyttja digitala mötesformer.

Implementeringseffekter och rebalansering

Då kapitalmarknaden från tid till annan kännetecknas av hög volatilitet, ställs det särskilda krav på flexibilitet för att kunna förändra mandat och inriktning. Fondkapitalet ska exponeras mot marknaderna på ett effektivt sätt enligt den strategiska portföljen och rebalanseras vid större marknadsrörelser. För detta krävs både en väl utvecklad metodik och hög kompetens. Andra AP-fonden har ett rörligt strategiskt jämförelseindex och den faktiska portföljen justeras på daglig basis för

Kostnadseffektivitet jämfört med internationella pensionsfonder 2004–2018, indexering



CEM-studien visar Andra AP-fondens kostnadsutveckling i relation till sin jämförelsegrupp under perioden 2004–2018.

Källa: CEM

att replikera detsamma. De kostnader och intäkter som är hänförliga till strategiska förändringar i jämförelseindex, så kallade transitioner, och löpande rebalansering av den strategiska portföljen benämns implementeringseffekter. Under 2019 uppgick implementeringseffekterna till $-0,05$ procent.

Kostnadsjämförelse ur ett globalt perspektiv

En etablerad metodik för att mäta och jämföra pensionsfonders kostnadseffektivitet ur ett internationellt perspektiv har utvecklats av CEM (Cost Effectiveness Measurement Inc.). Metodiken möjliggör en jämförelse som tar hänsyn till ett flertal faktorer, som starkt påverkar den samlade kostnaden för att bedriva förvaltning: storleken på förvaltad kapital, andel aktiv och extern förvaltning samt fördelningen mellan olika tillgångs- slag. Pensionsfonders kostnader jämförs i studien med en globalt sammansatt grupp av kapitalförvaltare, som har en liknande storlek och portföljsammansättning. Andra AP-fonden har deltagit i CEM:s årliga jämförelsestudie sedan 2004. Enligt den senaste analysen, som avser 2018, bedriver Andra AP-fonden en fortsatt framgångsrik och kostnadseffektiv förvaltning. Fondens

kostnadsnivå är med god marginal fortsatt lägre än jämförelse- gruppens. Det förklaras främst av en betydligt lägre andel extern förvaltning och en kostnadseffektiv intern förvaltning.

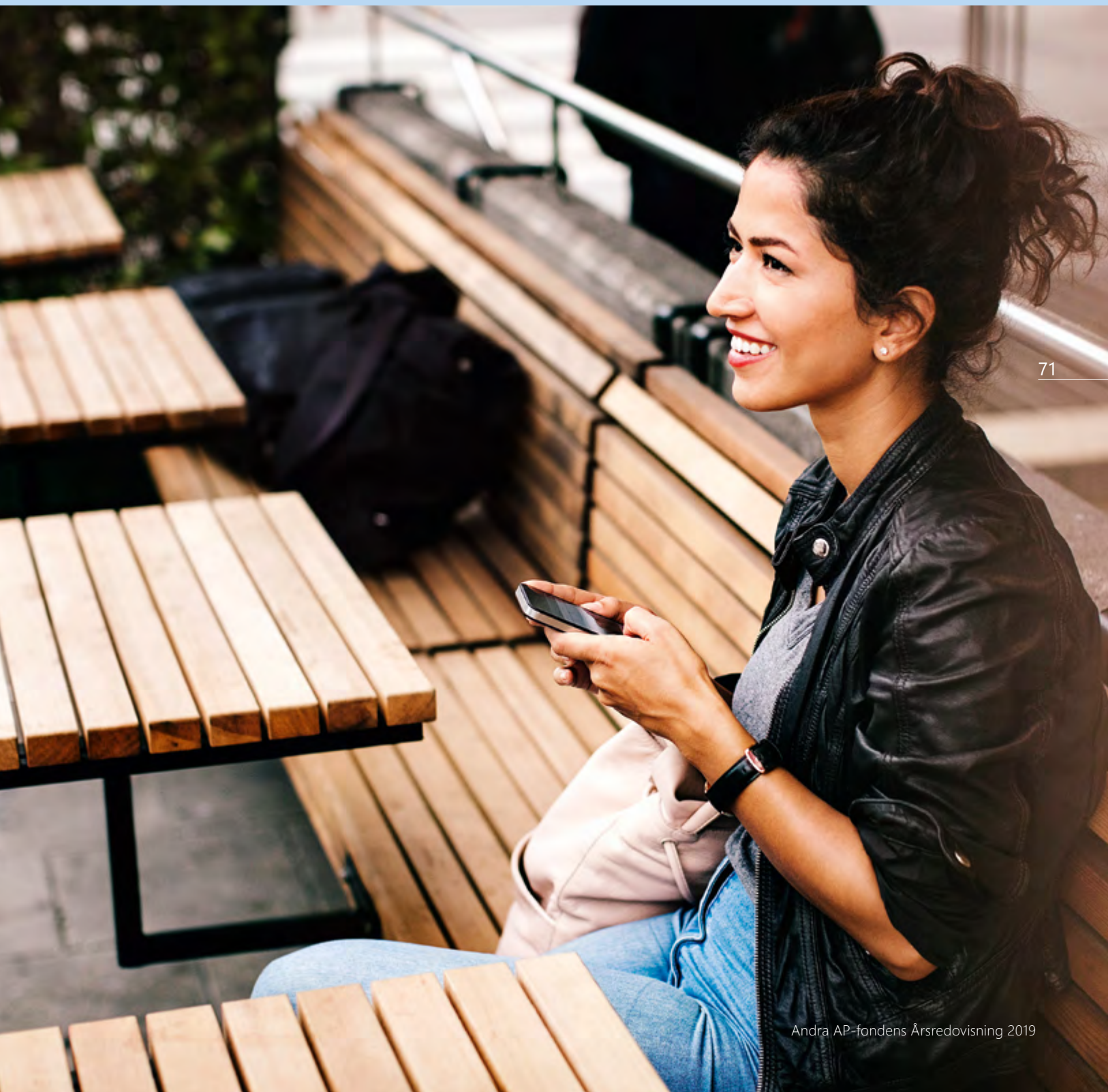
Mervärdesskatt

AP-fonderna är från och med 2012 registrerade för mervärdes- skatt och därmed skattskyldiga till mervärdesskatt för förvärv från utlandet. Eftersom fonderna inte har rätt att återfå betald mervärdesskatt, innebär mervärdesskatteregistreringen en direkt ökning av fondens kostnader för denna typ av tjänster. Under 2019 uppgick kostnaden för svensk moms på förvärvade tjänster från utlandet till 30 (33) mnkr.

Kostnadseffektivitet genom samarbete med andra AP-fonder

AP-fonderna har under 2019, liksom under tidigare år, samarbe- tat inom en rad olika områden för att därigenom gemensamt uppnå högre kostnadseffektivitet än vad som skulle vara rimligt att uppnå var för sig. Ett projekt som pågått under 2019 är en gemensam omvärldsanalys av portföljssystem.

”Enligt CEM:s årliga **jämförelsestudie** bedriver Andra AP-fonden en fortsatt **framgångsrik** och **kostnadseffektiv** förvaltning”



Resultaträkning

Belopp i mnkr	Not	Jan-dec 2019	Jan-dec 2018
Rörelsens intäkter			
Räntenetto	1	3 836	3 536
Erhållna utdelningar		5 754	5 931
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	2	27 129	-17 029
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	3	6 278	5 637
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		6 108	-2 532
Nettoresultat, derivatinstrument		-932	-3 722
Nettoresultat, valutakursförändringar		5 401	4 348
Provisionskostnader, netto	4	-292	-280
Summa rörelsens intäkter		53 282	-4 111
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	5	-147	-127
Övriga administrationskostnader	6	-93	-92
Summa rörelsens kostnader		-240	-219
ÅRETS RESULTAT		53 042	-4 330

Balansräkning

Belopp i mnkr	Not	2019-12-31	2018-12-31
TILLGÅNGAR			
Aktier och andelar			
Noterade	7	161 554	135 984
Onoterade	8	78 168	65 000
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	9	133 875	127 416
Derivatinstrument	10	5 734	2 891
Kassa och bankmedel		3 908	3 070
Övriga tillgångar	11	206	373
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	1 721	1 764
SUMMA TILLGÅNGAR		385 166	336 498
FONDKAPITAL OCH SKULDER			
Skulder			
Derivatinstrument	10	1 537	599
Övriga skulder	13	1 589	341
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	14	690	730
Summa skulder		3 816	1 670
Fondkapital	15		
Ingående fondkapital		334 828	345 931
Nettobetalingar mot pensionssystemet		-6 520	-6 773
Årets resultat		53 042	-4 330
Summa fondkapital		381 350	334 828
SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER		385 166	336 498
Ställda panter och eventalförpliktelser	16		
Övriga ställda panter och eventalförpliktelser		969	2 421
Åtaganden		26 459	25 831

Redovisnings- och värderingsprinciper

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

Fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. Andra AP-fonden uppfyller kraven för att definieras som 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 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 onoterade aktier, redovisas i balansräkningen per likviddagen, vilket överensstämmer med marknadspraxis.

Nettoredovisning

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

Omräkning av utländsk valuta

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

Aktier i dotterföretag/intresseföretag

Enligt lagen om allmänna pensionsfonder upptas 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

Fondens samtliga placeringar värderas till verkligt värde varvid såväl realiserade som orealiserade värdeförändringar redovisas i resultaträkningen. I raderna Nettoresultat per tillgångsslag ingår således såväl realiserade som orealiserade resultat. Eget kapitalinstrument 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. I de fall hänvisning nedan sker till vald indexleverantör, se sidan 21 för information kring aktuella index. AP-fonderna följer alla sina tillgångar utifrån verkligt värde. Nedan beskrivs hur verkligt värde fastställs för fondens olika placeringar.

Noterade aktier och andelar

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

Onoterade aktier och andelar

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

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

Värdering avseende onoterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärdeметоден 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 används vid fastighetstransaktioner, vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsföretagen.

Obligationer och andra räntebärande tillgångar

För obligationer och andra räntebärande tillgångar bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering (oftast köpkurs) enligt fondens valda indexleverantör. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara på 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 Nettoresultat 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 avstaleddet och terminsleddet 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 Andra AP-fonden har rätt att förfoga över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I de fall fonden inte förfogar över säkerheten redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen utan anges separat i not under rubriken "Ställda pant och eventualförpliktelser". Under denna rubrik redovisas även värdet av utlånade värdepapper samt säkerheter för dessa.

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

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

Provisionskostnader

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

Förvaltararvoden för onoterade aktier och andelar 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 förvärvad programvara kostnadsförs i normalfallet löpande.

Skatter

Andra AP-fonden är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Skatt på utdelningar och kupongskatter som påförs i vissa länder nettoredovisas i resultaträkningen under respektive intäktslag.

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

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

Noter till resultat- och balansräkningarna

1 Räntenetto

Belopp i mnkr	Jan–dec 2019	Jan–dec 2018
Ränteintäkter		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	3 814	3 511
Övriga ränteintäkter	55	55
Summa ränteintäkter	3 869	3 566
Räntekostnader		
Övriga räntekostnader	–33	–30
Summa räntekostnader	–33	–30
Räntenetto	3 836	3 536

3 Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

Belopp i mnkr	Jan–dec 2019	Jan–dec 2018
Realisationsresultat	2 280	1 882
Orealiserade värdeförändringar	3 998	3 755
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	6 278	5 637

Under året har redovisningen av förvaltararvoden för onoterade tillgångar ändrats. Jämförelsesiffrorna i noten har inte ändrats på motsvarande sätt utan följer tidigare principer. De jämförelsestörande posterna i jämförelsesiffran för Orealiserade värdeförändringar uppgår till 4 mnkr.

Externa förvaltarvoden för onoterade tillgångar redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastar därmed realiserat nettoresultat för onoterade tillgångar. Återbetalt förvaltararvode påverkar följaktligen realiserat resultat positivt.

Under året har totalt 307 (260) mnkr erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar. Under året har även 225 (320) mnkr återbetalats och det realiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har därmed netto påverkats med -82 (64) mnkr.

2 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

Belopp i mnkr	Jan–dec 2019	Jan–dec 2018
Resultat noterade aktier och andelar	27 197	–16 940
avdrag courtage	–68	–89
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	27 129	–17 029

4 Provisionskostnader, netto

Belopp i mnkr	Jan–dec 2019	Jan–dec 2018
Externa förvaltararvoden, noterade tillgångar	249	232
Externa förvaltararvoden, onoterade tillgångar	–	4
Övriga provisionskostnader inklusive depåbankskostnader	43	44
Summa provisionskostnader	292	280

I Provisionskostnader ingår ej prestationsbaserade kostnader. Prestationsbaserade kostnader har under året uppgått till 148 (80) mnkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag.

Under året har redovisningen av förvaltararvoden för onoterade tillgångar ändrats. Jämförelsesiffrorna i noten har inte ändrats på motsvarande sätt utan följer tidigare principer. De jämförelsestörande posterna i jämförelsesiffran för Externa förvaltararvoden onoterade tillgångar uppgår till 4 mnkr.

forts. not 4

Externa förvaltningsmandat den 31 december 2019, mnkr

Mandat	Genomsnittligt förvaltad kapital 2019	Marknadsvärde 2019-12-31*	% av fondkapital	Extern förvaltnings- kostnad
Externa diskretionära förvaltningsmandat				
Aktiemandat				
Aktiv förvaltning				
MFS Globala aktier	5 881	6 055		
APS Kinesiska A-aktier	3 113	3 252		
Cephei Kinesiska A-aktier	2 958	3 284		
UBS Kinesiska A-aktier	3 246	3 609		
Totalt externa diskretionära förvaltningsmandat	15 198	16 200	4	90
Investeringar i noterade externa fonder				
Aktiefonder	11 147	11 532		
Räntefonder	14 707	14 829		
Totalt investeringar i noterade externa fonder	25 854	26 361	7	159
Investeringar i onoterade riskkapitalfonder och fastighetsfonder				
	27 393	29 824	8	
SUMMA EXTERNT FÖRVALTAT KAPITAL OCH FÖRVALTNINGSKOSTNADER	68 004	72 385	19	249

* Marknadsvärde inklusive allokerad likviditet, derivat och upplupna räntor.

5 Personal

Antal anställda	2019			2018		
	Totalt	Män	Kvinnor	Totalt	Män	Kvinnor
Medelantal anställda	70	46	24	65	42	23
Antal anställda den 31 december	71	47	24	70	45	25
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	6	4	2	6	4	2

Personalkostnader i tkr, 2019	Löner och arvoden	Rörlig ersättning	Pensionskostnader	Varav löneväxling	Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt	Summa
Styrelseordförande	115	–	–	–	37	152
VD	4 086	–	1 522	254	1 674	7 282
Styrelsen exklusive ordförande	503	–	–	–	110	613
Ledningsgruppen exkl. VD						
Kapitalförvaltningschef	3 019	–	1 068	481	1 230	5 317
Chef Affärsstöd	1 829	–	929	–	802	3 560
Chefsjurist	2 374	–	711	110	823	3 908
Chef Kommunikation och Ägarfrågor	1 844	–	710	138	634	3 188
Chef Risk och Avkastningsanalys	1 900	–	656	55	758	3 314
Övriga anställda	58 823	5 969	24 569	–	26 651	116 012
Summa	74 493	5 969	30 165	–	32 719	143 346
Övriga personalkostnader						4 095
Summa personalkostnader						147 441

78

Personalkostnader i tkr, 2018	Löner och arvoden	Rörlig ersättning	Pensionskostnader	Varav löneväxling	Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt	Summa
Styrelseordförande	115	–	–	–	37	152
VD	3 899	–	1 490	254	1 605	6 994
Styrelsen exklusive ordförande	504	–	–	–	146	650
Ledningsgruppen exkl. VD						
Kapitalförvaltningschef	2 797	–	1 029	444	1 136	4 962
Chef Affärsstöd	1 750	–	859	–	759	3 368
Chefsjurist	2 291	–	687	102	932	3 910
Chef Kommunikation & HR	1 837	–	689	127	763	3 289
Chef Risk och Avkastningsanalys	1 795	–	646	51	721	3 162
Övriga anställda	53 240	–	22 158	–	21 673	97 071
Summa	68 228	–	27 558	–	27 772	123 558
Övriga personalkostnader						3 642
Summa personalkostnader						127 200

Styrelse

Arvoden och andra ersättningar till styrelseledamöterna bestäms av regeringen. Ersättningen uppgår per år till 100 000 kronor för ordföranden, 75 000 kronor för vice ordföranden och 50 000 kronor till övriga ledamöter. Regeringen har fattat beslut om att ersättning kan utgå med sammanlagt 100 000 kronor för kommittéarbete. Inga arvoden har utgått för styrelsemedlemmars arbete i Ersättningskommittén. För arbete i Riskkommittén har utgått ersättning med 30 000 kronor till ordföranden och 25 000 kronor till ledamot. För arbete i Revisionskommittén har utgått ersättning med 20 000 kronor till ordföranden och 15 000 kronor till ledamot.

Styrelseledamöters övriga styrelseuppdrag

Se sidan 98.

VD

I VD:s anställningsavtal förbinder sig fonden att betala premier för tjänstepensions- och sjukförsäkring med pensionsålder 65 med en årlig premie motsvarande 30 procent av bruttolönen. Vid uppsägning från fondens sida äger VD rätt till avgångsvederlag, motsvarande 18 månadslöner utöver lön under uppsägningstiden om sex månader, reducerat med inkomst från ny anställning. Avgångsvederlaget beräknas på den kontanta månadslönen vid uppsägningstidens utgång. Erhållna förmåner för VD uppgår till 13 (8) tkr.

Ledningsgrupp

Utöver lön, andra ersättningar och pension har ledningsgruppen erhållit förmåner enligt följande särredovisning: Kapitalförvaltningschef 73 (24) tkr, Chef Affärsstöd 5 (1) tkr, Chefsjurist 5 (1) tkr, Chef Kommunikation och Ägarfrågor 6 (0) tkr, Chef Risk och Avkastningsanalys 6 (3) tkr. Medlemmar i ledningsgruppen omfattas ej av programmet för prestationsbaserad rörlig ersättning. För ledande befattningshavare gäller pensionsavtalet mellan BAO och JUSEK/CR/CF (SACO). Regeringens riktlinjer anger 6 månaders uppsägningstid med 18 månaders avgångsvederlag för ledande befattningshavare. För en ledande befattningshavare på Andra AP-fonden anställd innan regeringens riktlinjers ikraftträdande gäller 12 månaders uppsägningstid utan avgångsvederlag. Detta har inte omförhandlats då det skulle medföra en högre kostnad för fonden.

Löneväxling

Samtliga anställda ges möjlighet att löneväxla lön mot pension.

Rörlig ersättning

Styrelsen har beslutat om ett program för rörlig ersättning i linje med regeringens riktlinjer. Andra AP-fondens incitamentsprogram innefattar alla medarbetare utom VD och övriga i fondledningen samt compliance-funktionen. Programmet innebär att alla som omfattas kan erhålla maximalt två månadslöner i rörlig ersättning. Programmet är kopplat till långsiktiga mål. En förutsättning för att den rörliga ersättningen ska betalas ut är att fonden redovisar ett positivt totalresultat. Programmets omfattning beskrivs på fondens webbplats.

Berednings- och beslutsprocess

Styrelsearvodet fastställs av regeringen. Styrelsen fastställer VD:s lön och riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare.

Regeringens riktlinjer

Andra AP-fonden har under flera år deltagit i Willis Towers Watsons löne- och förmånsundersökning. Syftet med undersökningen är att redovisa marknadsmässiga löne- och anställningsvillkor för olika befattningar, baserat på de deltagande företagens information. Denna lönestatistik har Andra AP-fonden använt för att jämföra ersättningsnivåerna för samtliga av fondens medarbetare. För 2019 har fondens ersättningsnivåer jämförts med ett tjugotal privata och statliga aktörer inom finansbranschen, bland annat AMF och övriga AP-fonder. Utgångspunkten för fondens ersättningar är att de ska ligga runt medianen för jämförelsegruppen i Willis Towers Watsons löne- och förmånsundersökning.

Styrelsens bedömning är att ersättningsnivåerna till såväl ledande befattningshavare som fondens övriga medarbetare är rimliga, väl avvägda, konkurrenskraftiga, takbestämda och ändamålsenliga samt bidrar till en god etik och organisationskultur. Ersättningarna är inte löneledande i förhållande till jämförbara institut utan präglas av måttfullhet och faller inom den utgångspunkt som styrelsen angivit för ersättningar till de anställda. Styrelsen anser att fonden följer regeringens riktlinjer vad avser ersättningar, förutom ovan nämnda undantag om uppsägningstid. Den sammanlagda kostnaden vid en uppsägning ryms dock med god marginal inom regeringens riktlinjer. Mer information finns på fondens webbplats.

Övrigt

I enlighet med svensk lag råder fackföreningsfrihet på Andra AP-fonden. Fonden har inga anställda under 18 år.

6 Övriga administrationskostnader

Belopp i mnkr	Jan–dec 2019	Jan–dec 2018
Lokalkostnader	6	6
Informations- och IT-kostnader	66	61
Köpta tjänster	11	12
Övriga kostnader	10	13
Summa övriga administrationskostnader	93	92
Arvoden till revisorerna		
Revisionsuppdrag		
PwC	0,75	0,78
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget		
PwC	0,10	0,03
Summa ersättning till PwC	0,85	0,81

7 Aktier och andelar, noterade

Belopp i mnkr	2019-12-31	2018-12-31
Svenska aktier	35 811	30 693
Utländska aktier	114 211	96 071
Andelar i utländska fonder*	11 532	9 220
Summa aktier och andelar, noterade	161 554	135 984
* varav andelar i blandfonder	–	–

Andra AP-fonden bedriver likt andra aktörer inom långsiktig kapitalförvaltning värdepappersutlåning. Utlåningen sker till motparter som har hög kreditvärdighet och som ställer säkerhet motsvarande cirka 105 procent av utlånade värdepappers marknadsvärde.

Under 2019 uppgick de totala intäkterna från värdepappersutlåningen till 25 mnkr. Intäkterna gav ett positivt bidrag till fondens relativa avkastning och redovisas som ränteintäkter i resultaträkningen. Erhållen säkerhet för utlånade värdepapper redovisas i not 16.

Specifikation över de värdemässigt 20 största svenska och utländska innehaven återfinns på sidorna 90–92.

En komplett förteckning över svenska och utländska innehav återfinns på fondens webbplats.

8 Aktier och andelar, onoterade

Belopp i mnkr	2019-12-31	2018-12-31
Svenska aktier i intressebolag	20 590	17 704
Utländska aktier i intresse- och dotterbolag	25 955	21 749
Övriga onoterade svenska aktier och andelar	–	0
Övriga onoterade utländska aktier och andelar	31 623	25 547
Summa aktier och andelar, onoterade	78 168	65 000

Belopp i mnkr	Org nr	Säte	Antal aktier	Ägarandel kapital/röster, %	2019-12-31 Verkligt värde	2018-12-31 Verkligt värde	Eget kapital	Resultat
Svenska aktier i intressebolag								
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25	20 590	17 704	70 156*	13 911*
Utländska aktier i intresse- och dotterbolag								
Chaptwo S.à.r.l.		Luxemburg		100	2 472	2 051		
Lewis & Clark Timberlands LLC		USA		24	1 415	1 318		
Molpus Nordic Woodlands L.P.		USA		99	1 418	618		
TIAA-CREF Global Agriculture LLC		USA		22	3 096	3 105		
TIAA-CREF Global Agriculture II LLC		USA		25	5 868	4 860		
U.S. Office Holdings L.P.		USA		41	5 034	4 817		
U.S. Core Office APTWO L.P. **		USA		99	5 365	4 435		
U.S. Office APTWO JV II L.P.***		USA		99	1 287	545		
Summa utländska aktier i intresse- och dotterbolag					25 955	21 749		

* Avser offentliggjorda siffror per 2019-12-31.

** Holdingbolag med 41 procents ägarandel i US Core Office Holding L.P. samt minoritetsandelar i andra fastigheter tillsammans med NPS och Tishman Speyer.

*** Holdingbolag med minoritetsandelar i andra fastigheter tillsammans med NPS och Tishman Speyer.

Belopp i mnkr	Säte	Ägarandel i kapital, %	2019-12-31 Anskaff- ningsvärde	2018-12-31 Anskaff- ningsvärde
Övriga onoterade svenska aktier och andelar				
Swedstart Tech KB	Stockholm	3	–	3
Fem största innehaven i övriga onoterade utländska aktier och andelar				
Pathway Private Equity Fund IXC	USA	99	774	842
GTIS Brazil Real Estate Fund II	Kanada	15	702	334
Pathway Private Equity Fund IXB	USA	99	700	745
TIAA European Farmland Fund	Caymanöarna	20	696	592
Gateway VI Co-Investment Account (AP2) L.P.	Caymanöarna	10	686	–

En komplett förteckning över svenska och utländska onoterade innehav återfinns på fondens webbplats.

9 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Belopp i mnkr	2019-12-31	2018-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
Fördelning på emittentkategori		
Svenska staten	4 302	7 379
Svenska kommuner	909	429
Svenska bostadsinstitut	13 428	16 757
Övriga svenska emittenter		
Finansiella företag	7 067	11 696
Icke-finansiella företag	1 819	1 217
Utländska stater	39 039	29 886
Övriga utländska emittenter	67 004	59 964
Dagslån	307	88
Summa	133 875	127 416
Fördelning på instrumenttyp		
Övriga obligationer	117 342	112 897
Onoterade lån	1 397	1 024
Andelar i utländska räntefonder	14 829	13 407
Dagslån	307	88
Summa	133 875	127 416

10 Derivatinstrument

Belopp i mnkr	2019-12-31		2018-12-31	
	Verkligt värde Positivt	Verkligt värde Negativt	Verkligt värde Positivt	Verkligt värde Negativt
Aktierelaterade instrument				
Terminer	–	–	4	–
Summa	–	–	4	–
varav clearat	–	–	4	–
Ränterelaterade instrument				
FRA/Terminer	–	6	–	1
Swappar	0	157	–	75
Summa	0	163	–	76
varav clearat	–	–	–	–
Valutarelaterade instrument				
Optioner, innehavda	23	–	4	–
Optioner, utställda	–	15	–	4
Terminer	5 711	1 359	2 883	519
Summa	5 734	1 374	2 887	523
varav clearat	–	–	–	–
Summa derivatinstrument	5 734	1 537	2 891	599

82

Derivatpositioner med negativt värde uppgående till 157 mnkr har längre löptid än 12 månader. Positionerna avser swapavtal, vilka förfaller 2031 eller 2032.

Udställda säljoptioner är del i en strategi som reducerar fondens totala risk. Nettoposition av säljoptioner har en begränsad maxförlust. För sålda valutaoptioner har Andra AP-fondens alltid ett leveranskrav att uppfylla förpliktelserna enligt optionskontraktet, det vill säga när fonden sålt en valutaoption har köparen rätt att utnyttja den oavsett om det är fördelaktigt eller ej jämfört med aktuell valutakurs. För övriga utställda säljoptioner har fonden inga leveranskrav.

Användning av derivatinstrument

Det primära sättet att valutasäkra fondens portföljer är via derivat. Andra skäl till att använda sig av derivat är för att effektivisera förvaltningen, skapa mervärde och reducera risk. Andra AP-fondens användning av derivat regleras i fondens verksamhetsplan. Bland begränsningarna finns att köpoptioner och terminer endast får ställas ut om det finns täckning genom innehav i underliggande tillgångar. Under 2019 användes derivatinstrument företrädesvis inom följande områden:

- Valutaderivat – terminer och optioner – för hantering av fondens valutaexponering.
- Aktiederivat – främst standardiserade aktieindexterminer – för effektiv rebalansering av portföljen och vid positionstagande i den taktiska tillgångsallokeringen.

- Räntederivat – främst standardiserade ränteterminer och ränteswappar – för rebalansering, taktisk tillgångsallokering och för hantering av fondens ränterisk. Begränsat utnyttjande av ränteoptioner i syfte att positionera fonden mot ränterisk.
- Strukturerade derivat – används för att skapa exponering mot marknadsrörelser som inte finns att tillgå inom traditionella aktie-, ränte- eller valutaderivat.
- Inom ramen för fondens taktiska allokeringmandat samt alternativa riskpremiemandat sker positionstagning med hjälp av derivat. Mandaten tillåts agera med hjälp av korta och långa positioner i de tillåtna tillgångslagen.

Exponering i derivatinstrument följs upp och analyseras löpande. Aktie- och räntederivat handlas företrädesvis på standardiserade marknader i clearade produkter, varför motpartsriskerna enbart är mot clearinginstitutet. Handeln med valuta- och kreditmarknadernas derivatinstrument är inte standardiserad och därmed finns såväl motparts- som leveransriskerna gentemot fondens motparter.

VD godkänner och sätter limiter för de motparter som fonden använder för ej standardiserade produkter och exponeringen bevakas löpande. För OTC-handel kräver fonden standardiserade avtal såsom ISDA och i ökad omfattning CSA, som reglerar säkerhetsmassan mellan motparter.

11 Övriga tillgångar

Belopp i mnkr	2019-12-31	2018-12-31
Fordringar sålda ej likviderade tillgångar	200	367
Övriga fordringar	6	6
Summa	206	373

12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Belopp i mnkr	2019-12-31	2018-12-31
Upplupna ränteintäkter	1 309	1 393
Upplupna utdelningar	240	223
Restitutioner	150	130
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	22	18
Summa	1 721	1 764

13 Övriga skulder

Belopp i mnkr	2019-12-31	2018-12-31
Skulder köpta ej likviderade tillgångar	79	35
Leverantörsskulder	20	12
Övriga skulder	1 490	294
Summa	1 589	341

14 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Belopp i mnkr	2019-12-31	2018-12-31
Upplupna externa förvaltararvoden	36	19
Upplupen räntekostnad på valutaterminer	621	686
Övriga upplupna kostnader	33	25
Summa	690	730

15 Fondkapital

Belopp i mnkr	2019-12-31	2018-12-31
Ingående fondkapital	334 828	345 931
Nettobetalingar mot pensionssystemet		
Inbetalda pensionsavgifter	72 343	69 552
Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten	-78 681	-76 110
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-	-1
Reglering av pensionsrätter avseende tidigare år	3	2
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-185	-216
Summa nettobetalingar mot pensionssystemet	-6 520	-6 773
Årets resultat	53 042	-4 330
Utgående fondkapital	381 350	334 828

16 Ställda panter och eventalförpliktelser

Belopp i mnkr	2019-12-31	2018-12-31
Övriga ställda panter och eventalförpliktelser		
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper och kontantsäkerhet*	655	995
Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal	237	480
Ställda säkerheter avseende OTC-derivat (CSA-avtal)**	77	946
	969	2 421
Åtaganden		
Åtaganden om framtida investeringar avseende onoterade innehav	21 949	21 331
Teckningsåtaganden av certifikat	4 500	4 500
Garanti av nyemission	10	-
	26 459	25 831

* Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 695 (1 087) mnkr.

** Bokfört värde för skulder avseende erhållna kontantsäkerheter avseende OTC-derivat uppgår till 1 479 (283) mnkr. Erhållna säkerheter i form av värdepapper för OTC-derivat 2 401 (42) mnkr.

17 Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

Fondkapitalets värdering – Marknadsnoterade tillgångar

Den största delen av fondens tillgångar är marknadsnoterade med innebörden att de handlas på en aktiv marknad med priser som representerar faktiska och regelbundet förekommande marknadstransaktioner. Andra AP-fondens marknadsnoterade tillgångar värderas dagligen till noterade marknadspriser och utgörs av aktier, obligationer, derivat, fonder och valutor.

För så kallade OTC-derivat baseras värderingen på antingen teoretisk modellvärdering eller på värdering från extern part. För fondens innehav i valutaterminer, ränteswappar och valutaoptioner baseras värderingen på en teoretisk modellvärdering, där modellens subjektiva inslag i dagsläget uteslutande är valet av räntekurvor, volatilitetskurvor och metod för beräkning och uppskattning av framtida värde (interpolering och extrapolering). Samma metodik används för dagslån, kortfristiga certifikat och liknande instrument.

För övriga OTC-derivat används uteslutande värdering från extern part utan subjektiva inslag från fonden. Vid utgången av 2019 fanns ett fåtal utestående strukturerade OTC-derivat i fondens portföljer.

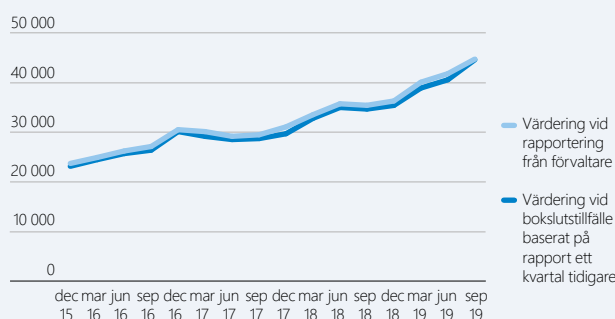
I perioder då likviditet för marknadsnoterade papper saknas på marknaden, krävs en ökad grad av subjektivitet vid värdering. Marknaden karaktäriseras vid sådana förhållanden av kraftigt ökade skillnader mellan köp- och säljkurser, som även kan skilja markant mellan marknadsaktörer. Andra AP-fonden har vid sådana tillfällen en konservativ värderingsansats. Vid eventuell avnotering av en tillgång tas hänsyn till marknadsnoteringar på alternativa handelsplatser. Varje enskilt värdepapper bedöms i dessa lägen separat.

Fondkapitalets värdering – Onoterade tillgångar

För tillgångar som ej värderas på en aktiv marknad tillämpas olika värderingstekniker för framtagande av ett vid värderingstidpunkten verkligt värde.

Värdet bedöms motsvara det pris till vilket en transaktion mellan kunniga, sinsemellan oberoende, parter kan genomföras. Dessa icke-marknadsnoterade tillgångar utgörs för Andra AP-fondens del av onoterade fastigheter (15 procent av den totala portföljen) och riskkapitalfonder (6 procent av den totala portföljen).

forts. not 17

Validering av värderingar med tidsförskjuten rapportering, mnkr


Analys av resultatpåverkan till följd av rapporteringens tidsförskjutning visar att Andra AP-fondens värderingar i officiella bokslut ligger lägre än slutrapporterat värde från förvaltarna.

Investeringar i onoterade riskkapitalfonder och fastighetsfonder värderas enligt IPEV:s principer (International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines) eller likvärdiga värderingsprinciper och ska i första hand vara baserade på transaktioner med tredje part, men även andra värderingsmetoder kan användas.

Huvudsakligen använder förvaltarna diskonterade kassaflöden, substansvärdemetoden och multipelvärdering för beräkning av rättvisande marknadsvärden. Värdering av innehaven baseras på de senast erhållna kvartalsrapporterna från respektive förvaltare. Kvartalsrapporterna erhålls normalt inom 90 dagar efter ett kvartalsavslut. Detta innebär att vid värdering av Andra AP-fondens innehav per årsskiftet 2019 utnyttjades i huvudsak värdering per den 30 september 2019, justerat för in- och utflöden under det fjärde kvartalet. Denna värderingsmetodik har konsekvent tillämpats av fonden sedan start.

En analys av hur stor påverkan denna tidsförskjutning haft sedan december 2015, visar att Andra AP-fondens värdering i officiella bokslut legat lägre än slutrapporterat värde från förvaltarna.

Verkligt värde

Verkligt värde definieras som det pris som vid värderingstidpunkten skulle erhållas vid försäljning av en tillgång eller betalas vid överlåtelse av en skuld genom en ordnad transaktion mellan marknadsaktörer.

Fondens innehav delas därför upp i tre olika nivåer och klassificeras baserat på vilken indata som används vid värderingen. Andra AP-fonden klassificerar sina tillgångar till verkligt värde enligt följande hierarki.

Förändring under 2019 inom nivå 3, mnkr

	Aktier och andelar, noterade	Aktier och andelar, onoterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar	Totalt
Ingående värde januari 2019	–	65 000	1 024	66 024
Köp	–	7 312	302	7 614
Försäljningar	–	–118	–	–118
Värdeförändringar	–	5 974	71	6 045
Omklassificeringar	–	–	–	–
Totalt	–	78 168	1 397	79 565

100 procent av värdeförändringarna är realiserade per bokslutsdagen.

Verkligt värde hierarki, mnkr

	2019-12-31			Totalt verkligt värde
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	
Aktier och andelar, noterade	150 021	11 533	–	161 554
Aktier och andelar, onoterade	–	–	78 168	78 168
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	115 863	16 616	1 397	133 876
Derivatillgångar	–	5 734	–	5 734
Derivatskulder	–	-1 537	–	-1 537
Finansiella tillgångar och skulder värderade till verkligt värde	265 884	32 346	79 565	377 795*

	2018-12-31			Totalt verkligt värde
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	
Aktier och andelar, noterade	126 764	9 220	–	135 984
Aktier och andelar, onoterade	–	–	65 000	65 000
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	110 997	15 395	1 024	127 416
Derivatillgångar	4	2 887	–	2 891
Derivatskulder	–	-599	–	-599
Finansiella tillgångar och skulder värderade till verkligt värde	237 765	26 903	66 024	330 692*

* Skillnad mot redovisat fondkapital avser poster ej relaterade till finansiella investeringar, såsom interimsposter och övriga tillgångar/skulder.

Nivå 1: 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.

Nivå 2: 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.

Nivå 3: Finansiella instrument som värderas med ett inte oväsentligt inslag av ej observerbar data eller som i övrigt inte kan klassificeras till nivå 1 eller nivå 2.

Nivå 3 innehåller framförallt fondens innehav i riskkapitalfonder och onoterade fastigheter, där värderingen inte bygger på observerbar marknadsdata. Värdeförändringar i resultaträkningen redovisas främst under Nettoresultat, onoterade aktier och andelar.

Förändring under 2018 inom nivå 3, mnkr

	Aktier och andelar, noterade	Aktier och andelar, onoterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar	Totalt
Ingående värde januari 2018	–	55 483	1 066	56 549
Köp	–	4 910	243	5 153
Försäljningar	–	-1 642	-301	-1 943
Värdeförändringar	–	6 249	16	6 265
Omklassificeringar	–	–	–	–
Totalt	–	65 000	1 024	66 024

100 procent av värdeförändringarna är orealiserade per bokslutsdagen.

Känslighetsanalys onoterade tillgångar**Skogs- och jordbruksfastigheter**

Värdeutvecklingen på skogs- och jordbruksfastigheter styrs till stor del av efterfrågan på skogs- och jordbruksrelaterade råvaror. Värden på skogs- och jordbruksmark kan dock variera stort inom samma region och vara i olika hög grad korrelerade med råvarupriserna. Jordbruksfastighetens driftsinriktning, markens kvalitet, fastighetens skogsbestånd, långsiktig avverkningsplan, infrastruktur, topografi samt makroekonomiska faktorer är parametrar som i hög grad påverkar den enskilda fastighetens värde.

På lång sikt styrs värdet på skogs- och jordbruksmark huvudsakligen av framtida förväntade intäkter från skogs- och jordbruket i kombination med räntenivåer. Värden på skogs- och jordbruksmark tenderar att stiga under förhållanden med låga räntor och höga råvarupriser. På samma sätt tenderar värdet på marken att reduceras genom stigande räntor, eftersom diskonteringen av de framtida intäkterna från brukandet av marken då ökar. Högre räntor sänker priset på skogs- och jordbruksråvaror och ger lägre intäkter för operatörerna och till sist lägre värde på marken. Det krävs dock relativt stora fall i spannmålspriset under en längre tid för att påverka markvärden signifikant.

Risikkapitalfonder

De enskilda bolagens värderingar i en risikkapitalfond drivs till största del av följande faktorer:

- Vinsttillväxt genom ökad försäljning och förbättrade marginaler. Detta uppnås exempelvis genom ökade marknadsandelar, utveckling eller nyutveckling av produkter och tjänster, geografisk expansion, operativa förbättringar, förvärv, konsolidering etc.
- Multiplieexpansion som uppnås genom att bolaget når en högre kvalitet alternativt genom den noterade marknadens utveckling.
- Skuldminskning.

Riktlinjer för värdering till verkligt värde av denna typ av investeringar innefattar värderingsmodeller som i många fall inkluderar värderingar i noterade bolag i relevanta jämförelsegrupper. Detta medför att bolagens värderingar påverkas av noterad marknad, men inte med samma genomslag och alltid med tre månaders förskjutning då värdering sker kvartalsvis. Andra AP-fondens erfarenhet är att de flesta förvaltare generellt har en konservativ värderingsansats, något som är extra synbart på marknader med snabb och kraftig uppåtgående kursutveckling på börserna.

Konventionella fastigheter

Även om många olika faktorer påverkar fastighetsbolagens resultat och finansiella ställning, är värdeutvecklingen på bolagens fastigheter det riskområde som har störst påverkan på deras resultat. Fastigheternas marknadsvärde påverkas av förändrade antaganden om hyres- och vakansnivåer samt driftkostnader och direktavkastningskrav. Den ekonomiska tillväxten på de marknader där fastigheterna är belägna utgör grunden för dessa antaganden. Ekonomisk tillväxt antas leda till ökad efterfrågan på lokaler och därmed minskade vakanser, med potential för höjda marknadshyror. Enskilt störst påverkan har avkastningskravet.

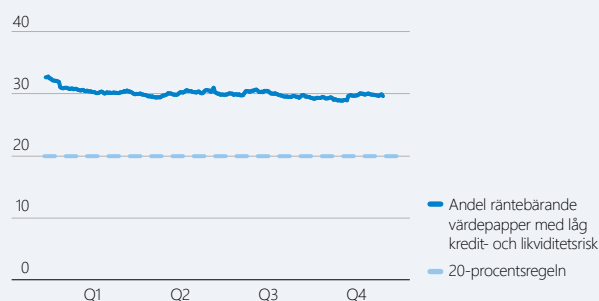
För Andra AP-fondens innehav i konventionella fastighetsbolag bedöms den samlade effekten för fondens resultatandel av en tänkt förändring i direktavkastningskrav, om +/-0,25 procent på bolagens redovisade resultat före skatt, uppgå till -3,1 mdkr respektive 3,4 mdkr.

18 Finansiella risker

Likviditetsrisken begränsas bland annat genom 20-procentsregeln (externa placeringsregler för Första–Fjärde AP-fonden som anger att minst 20 procent av fondernas totala kapital måste vara placerade i värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk) samt att maximalt 40 procent av det verkliga värdet av de tillgångar som fonden innehar får vara placerade i illikvida tillgångar. Under 2019 låg fondens andel i värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk kring 30 procent och andel illikvida tillgångar uppgick till cirka 20 procent. Likviditetsrisken på skuldsidan är mycket liten och utgörs av derivatskulder.

För ytterligare riskupplysningar se avsnittet om riskhantering, sidorna 62–67.

Likviditetsrisk, %



Finansiella tillgångar och skulder som nettas i balansräkningen eller lyder under kvittningsavtal

2019-12-31	Brutto-belopp	Nettade belopp i balansräkningen	Nettobelopp i balansräkningen	Belopp som inte nettas i balansräkningen		Nettobelopp efter kvittning	Övrigt*	Summa i balansräkningen
				Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Erhållna/lämnade säkerheter			
TILLGÅNGAR								
Derivat	5 734	–	5 734	–253	–3 880	1 601	–	5 734
Summa	5 734	–	5 734	–253	–3 880	1 601	–	5 734
SKULDER								
Derivat	1 531	–	1 531	–253	–77	1 201	6	1 537
Summa	1 531	–	1 531	–253	–77	1 201	6	1 537

2018-12-31	Brutto-belopp	Nettade belopp i balansräkningen	Nettobelopp i balansräkningen	Belopp som inte nettas i balansräkningen		Nettobelopp efter kvittning	Övrigt*	Summa i balansräkningen
				Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Erhållna/lämnade säkerheter			
TILLGÅNGAR								
Derivat	2 887	–	2 887	–169	–326	2 392	4	2 891
Summa	2 887	–	2 887	–169	–326	2 392	4	2 891
SKULDER								
Derivat	599	–	599	–169	–946	–516	–	599
Summa	599	–	599	–169	–946	–516	–	599

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

Syftet med noten är att upplysa om hur Andra AP-fondens resultat och ställning har påverkats av transaktioner, utestående mellanhavanden, inklusive åtaganden, med närstående i enlighet med definitioner i IAS 24.

Som närstående till Andra AP-fonden betraktas bolag där fonden äger minst 20 procent av rösterna (se intressebolag not 8) samt fondens styrelseledamöter och ledningsgrupp. Avseende löner och ersättningar till Andra AP-fondens styrelseledamöter och ledningsgrupp, se not 5.

Belopp i mnkr	2019-12-31	2018-12-31
Närstående, röstandel		
Vasakronan Holding AB, 25 procent		
Ränteintäkter	9	9
Åtagande om att på Vasakronans begäran köpa företagscertifikat i bolaget upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om	4 500	4 500
Chaptwo S.à.r.l., 100 procent		
Ränteintäkter	50	46
Ägarlån inklusive upplupen ränta	1 408	1 033
Aktieägartillskott/-återbetalning under året	–	–128
Investeringsåtagande	2 521	2 771

Förvaltningsberättelsen, resultaträkningen, balansräkningen och noterna för 2019 har fastställts av styrelsen

87

Göteborg den 6 februari 2020

Jan Roxendal
Ordförande

Lin Lerpold
Vice ordförande

Martina Björkman Nyqvist

Hanse Ringström

Ole Settergren

Johnny Capor

Kristina Mårtensson

Ulrika Boëthius

Christer Käck

Vår revisionsberättelse har lämnats den 6 februari 2020

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Revisionsberättelse

För Andra AP-fonden, org.nr 857209-0606

Rapport om årsredovisningen

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Andra AP-fonden för år 2019. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 49–87 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 Andra AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2019 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 revisionsred i Sverige. Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Andra AP-fonden enligt god revisionsred 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 1–48 samt 88–100. Det är styrelsen och den verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information.

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

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

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

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

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

Revisorns ansvar

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

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

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

- Vi utvärderar lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.
- Vi prövar lämpligheten i att styrelsen och verkställande direktören använder antagandet om fortsatt drift vid upprättandet av årsredovisningen. Vi prövar, med grund i de inhämtade revisionsbevisen, om huruvida det finns någon väsentlig osäkerhetsfaktor som avser sådana händelser eller förhållanden som kan leda till betydande tvivel om fondens förmåga att fortsätta verksamheten. Om vi drar slutsatsen att det finns en väsentlig osäkerhetsfaktor, måste vi i revisionsberättelsen fästa uppmärksamheten på upplysningarna i årsredovisningen om den väsentliga osäkerhetsfaktorn eller, om sådana upplysningar är otillräckliga, modifiera uttalandet om årsredovisningen. Våra slutsatser baseras på de revisionsbevis som inhämtas fram till datumet för revisionsberättelsen. Dock kan framtida händelser eller förhållanden göra att fonden inte längre kan fortsätta verksamheten.
- Vi utvärderar den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsredovisningen, däribland upplysningarna, och om årsredovisningen återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.

Vi måste informera styrelsen om bland annat revisionens planerade omfattning och inriktning samt tidpunkten för den. Vi måste också informera om betydelsefulla iakttagelser under revisionen, däribland de 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 Andra AP-fonden förvaltar. Vi har även granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning av Andra AP-fonden för 2019.

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 Andra AP-fonden enligt

god revisionssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

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

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

Styrelsen ansvarar för Andra AP-fondens organisation och förvaltningen av Andra AP-fondens angelägenheter. Detta innefattar bland annat att fortlöpande bedöma Andra AP-fondens ekonomiska situation och att tillse att Andra AP-fondens organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och Andra 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 Andra 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 Andra AP-fonden för räkenskapsåret 2019.

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 Andra AP-fondens situation. Vi går igenom och prövar fattade beslut, beslutsunderlag, vidtagna åtgärder och andra förhållanden som är relevanta för vårt uttalande om förvaltningen.

Göteborg den 6 februari 2020

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Aktier, andelar och räntebärande värdepapper

Andra AP-fondens 20 största svenska aktieinnehav*

Bolagsnamn	Andel av kapitalet, %	Antal	Marknadsvärde, mnkr	Andel av rösterna	Sektor
Volvo B	0,50	10 686 901	1 677	0,17	Industri
Swedbank A	0,89	10 055 484	1 402	0,89	Finans
Essity	0,65	4 571 463	1 380	0,36	Konsumentvaror
Fastighets AB Balder B	1,62	2 916 325	1 263	1,04	Fastigheter
Hexagon B	0,62	2 261 120	1 187	0,44	IT
Sandvik	0,48	6 030 947	1 102	0,48	Industri
Trelleborg B	2,24	6 083 872	1 025	1,15	Industri
Husqvarna B	2,36	13 610 631	1 021	0,86	Konsumentvaror
Skanska B	1,12	4 720 589	999	0,79	Industri
SKF B	1,15	5 254 476	995	0,70	Industri
Atlas Copco A	0,22	2 659 918	994	0,30	Industri
SEB A	0,51	11 167 427	984	0,51	Finans
Investor B	0,25	1 885 091	964	0,05	Finans
Elekta B	1,90	7 289 789	899	1,41	Hälsovård
Hennes & Mauritz B	0,28	4 590 431	874	0,13	Konsumentvaror
Tele2 B	0,84	5 817 417	790	0,65	Telekommunikation
Epiroc	0,54	6 528 370	747	0,76	Industri
Sagax B Shares	0,87	3 869 050	527	0,56	Fastigheter
Sagax D Shares Stamaktie	0,00	645	0	0,00	Fastigheter
Coor Service Management Holding	6,14	5 884 628	485	6,14	Industri
Securitas B	0,79	2 896 316	468	0,56	Industri

* Sammanställningen avser fondens 20 värdemässigt största innehav i svenska aktier.

En fullständig sammanställning av fondens aktieportfölj återfinns på fondens webbplats.

Andra AP-fondens innehav i noterade fonder

Namn	Innehav, andelar	Verkligt värde, mnkr
Genesis Emerging Markets Class A	5 475 561	3 918
GAM FCM Cat Bond Inst Initial Series	2 425 480	3 765
Generation IM Global Equity Fund Class I 20071201	536 200	2 837
Barings Global Multi Credit Strategy Fund 2	3 026 617	2 763
Ares Strategic Investment Partners IV	250 000 000	2 510
Generation Im Global Equity A Shares LTA20 090401	271 698	1 454
Elementum Zephyrus Total Return Cat Bond	123 354	1 418
Generation IM Global Equity Fund Class I 20090401	250 659	1 296
AQR Merger Arbitrage Fund	1 021 369	1 219
CS Iris S Fund Ltd.	115 143	1 214
CVC Credit Partners	1 000 000	1 194
GSO Global Dynamic Credit Feeder Fund Ireland A	757 354	888
Generation IM Asia Fund	475 105	808
AQR Opportunis Convertible Arbitrage Offshore Fund	525 937	608
MG Lion Credit Opp Fund XIV - Series 1 Share Class	39 000	458
Elementum Zephyrus Total Return Cat Bond Class S Dec 2018	323	4
Gam FCM Cat Bond 2019 Series 1	1 654	2
Gam FCM Cat Bond 2018 Series 10	1 640	2
Gam FCM Cat Bond 2019 Series 7	1 652	2
Gam FCM Cat Bond 2019 Series 4	1 625	2
Gam FCM Cat Bond 2019 Series 10	1 693	2
Elementum Zephyrus Total Return Cat Bond Class S Apr 2018	32	0

Andra AP-fondens 20 största utländska aktieinnehav*

Bolagsnamn	Antal	Marknadsvärde, mnkr	Sektor
ABB Ltd	4 505 052	1 014	Industri
Kweichow Moutai	637 661	1 014	Konsumentvaror
Nordea Bank	12 895 263	975	Finans
AstraZeneca	1 024 628	963	Hälsovård
Gree Electric Appliances	7 232 155	637	Konsumentvaror
Jiangsu Hengrui Medicine	4 837 971	569	Hälsovård
Ping An Insurance Group Co	4 326 432	497	Finans
China Merchants Bank	9 579 675	484	Finans
Wuliangye Yibin	2 181 295	390	Konsumentvaror
Autoliv	458 846	363	Konsumentvaror
Hangzhou Hikvision Digital Technology	8 237 333	362	IT
Millicom International Cellular	691 221	310	Telekommunikation
Nestlé	304 371	308	Konsumentvaror
Roche Holding	99 834	303	Hälsovård
Schneider Electric	288 695	278	Industri
China Vanke	6 347 747	275	Fastigheter
Inner Mongolia Yili Industrial Group	6 529 797	272	Konsumentvaror
Beijing Venustech	5 847 992	266	IT
Thermo Fisher Scientific	87 121	265	Hälsovård
Medtronic	241 933	257	Hälsovård

* Sammanställningen avser fondens 20 värdemässigt största innehav i utländska aktier.

En fullständig sammanställning av fondens aktieportfölj återfinns på fondens webbplats.

Andra AP-fondens innehav i obligationer och andra räntebärande värdepapper*Svenska nominella obligationer, fem största innehav*

Obligation	Verkligt värde, mnkr
Stadshypotek AB #1586	2 354
Swedish Government 1057	1 338
SEB #574	1 313
Nordea Hypotek #5531	1 198
Stadshypotek AB #1584	1 162

Globala statsobligationer, fem största innehav

Obligation	Verkligt värde, mnkr
FRANCE O.A.T.	922
Intl Devel Assoc	292
Irish Government	208
Intl Devel Bank	202
Kingdom of Belgium	196

Globala krediter, fem största innehav

Obligation	Verkligt värde, mnkr
Deutsche Bank AG	350
Deutsche Telekom	343
AmerisourceBergen	330
Credit Suisse	327
Deutsche Bank AG	314

Detaljerad information om Andra AP-fondens innehav av räntebärande värdepapper återfinns på fondens webbplats.

*”Andra AP-fondens styrelse utses av regeringen och ska bestå av **nio ledamöter**”*



Fondstyrningsrapport

Enligt Årsredovisningslagen och den svenska koden för bolagsstyrning ska svenska börsnoterade bolag avge en bolagsstyrningsrapport.

Koden är vägledande för vad som utgör god praxis för andra aktörer på den svenska marknaden. Denna fondstyrningsrapport har hämtat inspiration från bolagsstyrningskoden samtidigt som den beaktar AP-fondernas särdrag.

Andra AP-fonden är liksom övriga AP-fonder en statlig myndighet. Det är dock skillnad mellan AP-fonderna och andra statliga myndigheter. Den största skillnaden är att AP-fonderna intar en självständig ställning i förhållande till regeringen, eftersom verksamheten så gott som uteslutande är reglerad i lag och att regeringen därför i motsvarande utsträckning saknar föreskriftsrätt över fonderna.

Styrelsen

Andra AP-fondens styrelse utses av regeringen och ska bestå av nio ledamöter. Två av ledamöterna utses efter förslag från organisationer som företräder arbetstagarintressen och två efter förslag av organisationer som företräder arbetsgivarintressen.

Ordförande och vice ordförande utses av regeringen bland de ledamöter som inte utses efter förslag av arbetsmarknadens parter.

Samtliga ledamöter ska utses på grundval av sin kompetens att främja fondförvaltningen.

Den 23 maj 2019 fattade regeringen beslut om ny styrelse med den förändringen att Lin Lerpold utsågs till ny ledamot och vice ordförande efter Jeanette Hauff. Regeringen har hittills valt att tillämpa ettåriga mandatperioder för styrelseledamöterna, varför nuvarande förordnanden gäller till dess att fondens resultat- och balansräkningar för 2019 har fastställts.

Styrelsen har ett fullt och odelat ansvar för verksamheten och svarar inom de ramar riksdagen har ställt upp för fondens organisation och förvaltningen av fondens medel. I den mån styrelsens arbete inte regleras i AP-fondlagen regleras det i den arbetsordning som styrelsen fastställer årligen.

Arvoden och andra ersättningar till styrelseledamöterna bestäms av regeringen. Ersättningen uppgår per år till 100 000 kronor för ordföranden, 75 000 kronor för vice ordföranden och 50 000 kronor till övriga ledamöter. Regeringen har fattat beslut om att ersättning kan utgå med sammanlagt 100 000 kronor för kommittéarbete. Inga arvoden har utgått för styrelsemedlemmars arbete i Ersättningskommittén. För arbete i Riskkommittén har utgått ersättning med 30 000 kronor till ordföranden och 25 000 kronor till ledamot. För arbete i Revisionskommittén har utgått ersättning med 20 000 kronor till ordföranden och 15 000 kronor till ledamot.

Ledamot	Ersättningskommitté	Riskkommitté	Revisionskommitté	Närvaro/totala antalet möten	Kommentar
Jan Roxendal	X		X	6/6	
Lin Lerpold	X			4/4	Utsågs i maj 2019
Jeanette Hauff	X	X		2/2	Lämnade styrelsen i maj 2019
Ole Settergren				6/6	
Ulrika Boëthius				6/6	
Christer Käck		X		6/6	
Johnny Capor			X	6/6	
Kristina Mårtensson				5/6	
Martina Björkman Nyqvist				4/6	
Hanse Ringström		X		5/6	

Styrelsens arbete

De viktigaste uppgifterna för Andra AP-fondens styrelse är att fastställa mål för verksamheten, att anställa och utvärdera VD samt att ta ställning till övergripande strategiska frågor, såsom sammansättningen av fondens strategiska portfölj. För att säkerställa att styrelsens beslut verkställs, att riskerna i verksamheten hanteras och att verksamheten i övrigt bedrivs på ett ändamålsenligt sätt fordras också en god kontroll och uppföljning. Styrelsen hade under året sex ordinarie sammanträden. I oktober hölls ett längre sammanträde som bland annat behandlade fondens ytterligare fördjupade hållbarhetsarbete genom integrering av klimatanalys i investeringsprocesser, investeringsmöjligheter i klimatomställningen, vidareutveckling av investeringsmöjligheter och hållbarhetsprinciper samt en genomgång av fondens IT-strategi. Dessutom behandlades strategiska frågor med fokus på de förändringar i den strategiska portföljen som skulle kunna komma att föreslås vid styrelsens sammanträde i december. Vid styrelsens sammanträden deltar förutom styrelsens ledamöter fondens VD och styrelsens sekreterare. Även övriga anställda kan delta som experter eller föredragande i ärenden. VD:s insats utvärderas en gång per år, då VD inte är närvarande.

Mål för fonden

Målet för fondens verksamhet är att minimera konsekvenserna av den automatiska balanseringen genom att skapa god avkastning på kapitalet. Utifrån uppdraget har Andra AP-fonden fastställt en portföljsammansättning, som förväntas generera en långsiktig genomsnittlig årlig real avkastning på 4,5 procent.

Strategisk portfölj

Beslut om en strategisk portfölj för 2020 har fattats.

Diskussion om resultat, ägarfrågor och kostnader

Vid samtliga styrelsemöten följs fondens förvaltningsresultat upp. Styrelsen diskuterar vid varje möte principiella hållbarhets- och ägarfrågor samt regelbundet den strategiska allokeringen och utvecklingen på kapitalmarknaderna. Kostnadsutvecklingen

behandlas kvartalsvis och fondens kostnadseffektivitet är en återkommande aktuell fråga för styrelsen. Styrelsen fattar årligen beslut om att fastställa årsbokslut, budget, verksamhetsplan samt strategisk portfölj.

Styrelsens kommittéer

Styrelsen har inrättat en Ersättningskommitté. Ersättningskommittén består av fondens ordförande och vice ordförande. VD är vanligtvis adjungerad till Ersättningskommitténs möten. VD deltar inte vid kommitténs utarbetande av dennes ersättning.

Ersättningskommittén är ett beredande organ åt styrelsen med avseende på ersättningsnivåer för fondens VD, riktlinjer för ersättning till fondens ledningsgrupp (fondledningen) samt i frågor om incitamentsprogram för fondens anställda. Regeringens riktlinjer för anställda i AP-fonderna följs upp och stäms av dels mot fondens riktlinjer, dels i dess tillämpning. De beslut som fattas av Ersättningskommittén ska anmälas till styrelsen vid närmast efterföljande styrelsesammanträde.

Styrelsen har inrättat en Riskkommitté. Riskkommittén är ett av styrelsen tillsatt organ som ska vara rådgivande, bevakande och beredande åt styrelsen med avseende på fondens riskkontroll och riskhantering. Riskkommittén består av två personer ur styrelsen. Fondens VD och chefen för Risk och Avkastningsanalys är föredragande i Riskkommittén.

Riskkommittén har inte behörighet att fatta beslut för styrelsens eller fondens räkning, utom i de fall sådan rätt har delegerats av styrelsen. Styrelsens och enskilda styrelseledamöters ansvar begränsas inte av inrättandet av Riskkommittén eller dess uppgifter. Kommittén arbetar enligt en av styrelsen årligen fastställd arbetsordning och sammanträder minst sex gånger per år. Riskkommittén har under 2019 bland annat behandlat utvecklingen av de finansiella och operativa riskerna samt gått igenom fondens jämförelseindex och alternativa investeringar. Vid varje möte har även det aktuella riskläget samt fondens avkastningsutveckling föredragits och diskuterats.

Styrelsen har inrättat en Revisionskommitté. Revisionskommittén är ett av styrelsen tillsatt organ som ska vara rådgivande, bevakande och beredande åt styrelsen inom områdena finan-

siell rapportering, redovisning, intern kontroll, extern och intern revision. Revisionskommittén består av två personer ur styrelsen. Fondens VD, chefen för Affärsstöd och chefen för Ekonomi är föredragande i Revisionskommittén jämte fondens externa och interna revisorer.

Revisionskommittén har inte behörighet att fatta beslut för styrelsens eller fondens räkning, utom i de fall sådan rätt har delegerats av styrelsen. Styrelsens och enskilda styrelseledamöters ansvar begränsas inte av inrättandet av Revisionskommittén eller dess uppgifter. Revisionskommittén har under 2019 sammanträtt sex gånger, varav en gång gemensamt med styrelsens Riskkommitté för årlig genomgång av fondens arbete med operativa risker, compliancerapportering och internrevisionsuppdrag. Det huvudsakliga arbetet i kommittén har under året kretsat kring bevakning av styrelsens beslutade internrevisionsuppdrag samt av den upphandling av internrevisionstjänster som gjorts tillsammans med Första, Tredje samt Fjärde AP-fonden. Arbetet har också omfattat diskussioner med fondens externa revisorer.

Utvärdering av styrelsearbetet

Styrelsearbetet utvärderas varje år. Utvärderingen genomfördes av en extern konsult genom en enkät under början av 2019. Resultatet av utvärderingen presenterades för styrelsen vid sammanträdet i april, då detta även diskuterades, liksom vid

styrelsens sammanträde i oktober. Stort fokus läggs vid att kontinuerligt utveckla det arbete som redan fungerar väl, även vad gäller samspelet med fondens ledning.

Revision

Andra AP-fondens revisorer utses av regeringen. Den 23 maj 2019 beslutade regeringen att utse Peter Nilsson och Helena Kaiser de Carolis från PwC till revisorer för Andra AP-fonden. PwC ansvarar även för revisionen av övriga AP-fonder och Peter Nilsson är utsedd till samordnande revisor för AP-fonderna. Regeringens förordnande gäller för tiden intill dess resultat- och balansräkningarna fastställts för verksamhetsåret 2019.

Revisorerna avger en revisionsberättelse över sin granskning och rapporterar direkt till styrelsen muntligt minst en gång per år. Därutöver avges skriftliga rapporter avseende bokslutsrevisionen och förvaltningsrevisionen. Revisorerna lämnar årligen även en rapport till Finansdepartementet.

I revisorernas uppdrag ingår granskning av den löpande verksamheten, förvaltningen, årsbokslutet samt årsredovisningen. Revisorerna uttalar sig om räkenskapshandlingarna och förvaltningen på grundval av revisionen. I uppdraget ingår också att granska att Andra AP-fonden följer de av fonderna gemensamt fastställda redovisnings- och värderingsprinciperna samt att upprättade räkenskapshandlingar ger en rättvisande bild av verksamheten.

Uppdraget har även inneburit att granska fondens riktlinjer för ersättningar i enlighet med regeringens riktlinjer för ersättningar till ledande befattningshavare och anställda samt efterlevnaden av dessa. Ett separat yttrande har avgivits, se fondens webbplats.

Intern kontroll

Styrelsen är ytterst ansvarig för fondens interna kontroll. I fondens riskpolicy har styrelsen fastställt ramar och riktlinjer för fondens övergripande ansvarsfördelning, risker och risklimiter samt rutiner för uppföljning och kontroll av riktlinjernas efterlevnad. VD ansvarar för att verksamheten bedrivs inom givna ramar och placeringsbestämmelser samt att kontroll och uppföljning sker dagligen. För att på ett strukturerat sätt säkerställa Andra AP-fondens riskhantering och kontrollmiljö strävar fonden att arbeta efter principen om "Tre Försvarslinjer". Kapitalförvaltningen som enligt modellen i första hand anses utgöra första försvarslinjen äger risken. Det innebär att man har det delegerade ansvaret för att implementera fondens beslutade riskstrategi samt säkerställa att fonden håller sig inom de definierade limiter som gäller enligt lag, beslutats av styrelsen eller som gäller för fondens verksamhet genom andra beslut.

Den andra försvarslinjen utgörs huvudsakligen av funktionerna för Risk Management och Compliance som bland annat övervakar, kontrollerar och rapporterar fondens risker samt hur fonden följer interna och externa regelverk. Avdelningen för

Risk Management är organisatoriskt fristående från de funktioner som tar aktiva affärsbeslut. Riskkontrollen bygger på att det finns en effektiv och transparent riskrapportering och analys. Avrapportering sker dagligen till fondens ledning, löpande till styrelsen via rapporter och vid möten i Riskkommittén samt vid styrelsemöten. Compliancefunktionens ansvar är att se till att de regelverk som gäller för fondens verksamhet efterlevs. Det sker bland annat genom att bevaka förändringar i tillämpliga regelverk och informera om dessa internt genom till exempel utbildning och policyer. Under året har nya policyer tagits fram med anledning av nya eller förändrade regelverk och flera utbildningar har genomförts.

Den tredje försvarslinjen består av en extern oberoende internrevisionsfunktion, som utvärderar och förbättrar effektiviteten på ett systematiskt och strukturerat sätt i fondens riskhantering, interna kontroll och ledningsprocesser. Beslut om årliga internrevisionsuppdrag fattas av styrelsen. Rapportering av resultatet från internrevisionen sker till Revisionskommittén samt styrelsen med den frekvens som kommittén fastställer. Internrevisionsuppdraget för 2019 avsåg granskning av fondens IT-säkerhet. Uppdraget omfattade också en årligen återkommande granskning av kontrollefterlevnad inom utvalda kartlagda interna processer. Avrapportering av genomförd granskning sker i februari 2020.

Styrelse



Jan Roxendal

Styrelseordförande sedan 2018, ledamot sedan 2017. Styrelseledamot i Catella AB och Magnolia Bostad AB samt ledamot i Stiftelsen Sarafimerlasarettet. Född 1953.



Lin Lerpold

Vice ordförande sedan 2019. Ökonome doktor. Docent i företagsekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm. Styrelseledamot i Stockholm School of Economics Institute for Research och Alliance for Research on Corporate Sustainability. Född 1964.



Christer Käck

Ledamot sedan 2014. Civilekonom. Egenföretagare. Styrelsemedlem i Aktie-Ansvar AB och Garantum. Medlem i placeringsrådet för Journalistförbundet. Född 1953.



Johnny Capor

Ledamot sedan 2014. Egenföretagare. Ordförande i Öby Bostadsutveckling AB samt ledamot i APP Properties AB och Smålands fastighetsutveckling AB, m. fl. Född 1966.



Kristina Mårtensson

Ledamot sedan 2015. Civilekonom. Kanslichef för fackföreningen Kommunal. Född 1966.



Ole Settergren

Ledamot sedan 2013. Chef för Pensionsmyndighetens analysavdelning. Född 1964.



Ulrika Boëthius

Ledamot sedan 2012. Ordförande i Finansförbundet. Ledamot i TCO, NFU (Nordic Financial Unions) samt CEFIN (Centrum för bank och finans) vid KTH. Född 1961.



Martina Björkman Nyqvist

Ledamot sedan 2018. Ökonome doktor. Docent i nationalekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm. Född 1974.



Hanse Ringström

Ledamot sedan 2018. MBA och fil. kand. Egenföretagare. Ordförande i Katalysen & Partners AB. Styrelseledamot i Payer Tec AB, SEB Ukraina och Sweden China Trade Council, m. fl. Född 1948.

Ledning



Eva Halvarsson

Verkställande direktör. Anställd sedan 2006. Övriga uppdrag: ledamot i Vasakronan AB, Kungliga Operan AB, UN-PRI, WIN WIN Gothenburg Sustainability Award, Ingenjörsvetenskapsakademien (IVA) samt FinansKompetensCentrum. Född 1962.



Ulrika Danielson

Chef för Kommunikation och Ägarfrågor. Anställd sedan 2009. Född 1965.



Ola Eriksson

Chef för Affärsstöd. Anställd sedan 2001. Född 1965.



Hans Fahlin

Kapitalförvaltningschef. Anställd sedan 2010. Övriga uppdrag: ordförande i Centrum för Finans (CFF) vid Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, styrelseledamot i STIM samt ordförande i The Institute of Quantitative Research Europe (INQUIRE). Född 1957.



Martin Jonasson

Chefsjurist. Styrelsens sekreterare. Anställd sedan 2001. Övriga uppdrag: ledamot i Stiftelsen De Blindas vänner. Född 1964.



Henrik Westergård

Chef för Risk och Avkastningsanalys. Anställd sedan 2012. Övriga uppdrag: styrelseledamot i Varbergs Sparbank. Född 1973.

Revisorer

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor, PwC.

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor, PwC.

Finansiella definitioner

Absolut avkastning

Avkastning på en portfölj eller portföljer mätt i kronor eller i procent av ursprungligt investeringsbelopp.

Aktiv förvaltning

Förvaltningen tar aktiva avvikelser från jämförelseindex för att skapa ett mervärde.

Aktiv risk/Tracking error

Variationen i den relativa avkastningen. Mäts oftast som standardavvikelse på den relativa avkastningen. Aktiv risk beräknas på daglig avkastningsdata.

ALM-studie

Asset Liability Modelling. Analysmodell för att fastställa fondens strategiska portfölj. Studien, som kontinuerligt revideras, syftar till att fastställa den optimala sammansättningen av fondens olika tillgångsslag som bäst motsvarar fondens långsiktiga åtaganden gentemot det svenska pensionskollektivet. De bedömningar som ligger till grund för analysen ska ta hänsyn till såväl demografiska förändringar i samhället som den allmänna ekonomiska utvecklingen.

Courtage

Courtage är den avgift som man betalar till sin bank när man handlar med aktier.

CSA-avtal

Ett annex till ISDA-avtalet som reglerar hur den part som har en utestående skuld (orealiserad förlust) måste ställa säkerhet för skulden i form av likvida medel eller värdepapper.

Derivat

Ett samlingsnamn på en form av värdepapper. De vanligaste derivaten är optioner, terminer, warranter och swappar. Kännetecknande för finansiella derivat är att de är kopplade till händelser eller förutsättningar vid en specifik tidpunkt i framtiden.

Duration

Ett mått på ränterisk som anger en tillgångs relativa värdeförändring vid en ränteförändring om en procentenhet.

Ex-ante

Projicerande beräkningar som blickar framåt i tiden.

Ex-post

Beräkningar från realiserad data som blickar bakåt i tiden.

FX-forward

Derivatinstrument där ett avtal ingås om köp av en valuta vid en framtida tidpunkt till en förutbestämd valutakurs.

Idiosynkratisk risk

Risk i individuella positioner som kan diversifieras bort om antalet positioner ökas.

Implementeringseffekter

Avkastningsbidrag som härrör från implementeringen av den strategiska portföljen och indexbyten.

Informationskvot

Mått på riskjusterad relativ avkastning. Mäts som relativ avkastning, dividerat med aktiv risk/tracking error.

IPEV

International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines.

ISDA-avtal

International Swaps and Derivatives Association. ISDA-avtal är ett standard-avtal för att reglera handel av derivat mellan två motparter.

Jämförelseindex

Index som utgör Andra AP-fondens strategiska portfölj och som fondens förvaltning mäts mot.

Kreditrisk/Motpartsrisk

Kreditrisk: Med kreditrisk avses att en emittent kommer på obestånd alternativt erhåller en försämrad kreditvärdighet.

Motpartsrisk: Med motpartsrisk avses risken för att en affärsuppgörelse ej kan fullföljas.

Kvantitativ förvaltning

Förvaltning som inriktas på att med hjälp av en matematisk modell finna felprissättningar på marknaden.

Likviditetsrisk

Avser risk för att värdepapper inte kan omsättas på grund av försämrad tillgång eller efterfrågan på marknaden, vilket medför att köp/försäljning ej kan genomföras alternativt genomföras till ett ofördelaktigt pris.

Marknadsrisk

De mest relevanta marknadsriskerna för fonden är aktieprisrisk, ränterisk och valutarisk.

MSCI-index

Internationella aktieindex tillhandahållna av Morgan Stanley Capital International.

Operativ risk

Avser den risk som är förknippad med fel eller avbrott i den operativa verksamheten, vilket leder till ekonomiska eller förtroendemässiga förluster.

Relativ avkastning

Portföljens avkastning i jämförelse med fondens strategiska avkastning. Avkastningen är rensad för provisionskostnader och rörelsens kostnader.

Ränteswap

Ett avtal mellan två motparter där ett ränteflöde byts mot ett annat. Vanligen skiftas ena partens åliggande att betala fasta räntebetalningar mot andra partens rörliga ränteåtaganden.

S&P/Standard & Poor's

Standard & Poor's composite index. Kapitalviktat aktieindex med över 500 amerikanska bolag utvalda på basis av bland annat storlek, likviditet och industritillhörighet.

Sharpekvot

Mått på riskjusterad avkastning. Beräknas som portföljens absoluta avkastning minus riskfri ränta (SSVX 12 mån), dividerat med standardavvikelsen på den absoluta avkastningen.

Strategisk portfölj

Andra AP-fondens strategiska portfölj fastställs av styrelsen och definierar fondens val av strategisk tillgångsallokering.

Systematisk risk

Marknadsrisksegment som inte kan diversifieras bort genom att öka antalet positioner.

TAA

Tactical Asset Allocation. Aktiv förvaltningsstrategi som inriktas på att skapa överavkastning inom olika tillgångsslag.

Value-at-Risk, VaR

Ett riskmått som anger den maximala förlust, givet en viss konfidensnivå, som en portfölj riskerar att göra under en given period. VaR beräknas oftast med 95 procents konfidensnivå.

Valutasäkring

Valutasäkring innebär att man kan fastställa en osäker framtida växlingskurs mellan två valutor genom att använda derivat. Det ger ett skydd mot valutakursrisk.

Verkligt värde

Verkligt värde definieras som det belopp till vilket en tillgång skulle kunna överlåtas eller en skuld regleras, mellan parter som är oberoende av varandra och som har ett intresse av att transaktionen genomförs. I normalfallet innebär detta att noterade tillgångar värderas till köpkurs (marknadsvärde) och att verkligt värde på onoterade tillgångar uppskattas med hjälp av allmänt accepterade värderingsmodeller.

Volatilitet

Med volatilitet avses hur mycket priset på en finansiell tillgång svänger eller varierar. Uttrycks vanligen som standardavvikelsen i procent.





*”Utifrån vårt **uppdrag** har vi en unik **expertkompetens** avseende att analysera **pensionssystemets** utveckling och behov **framåt** i tiden”*

AP2 | Andra
AP-fonden

Andra AP-fonden

Box 11155

404 24 Göteborg

Besöksadress Östra Hamngatan 26

Telefon 031-704 29 00

www.ap2.se