

En bra pension för alla generationer



Innehåll

1.

ÅRET 2025

- 4 Femårsöversikt
- 5 Viktiga händelser
- 6 VD-ord
- 8 Att bidra till en trygg pension skapar mening
- 10 Deglobaliseringens era
- 12 Vår portfölj
- 15 Aktier
- 16 Räntebärande tillgångar
- 17 Real tillgångar
- 18 Mot en effektivare förvaltning av buffertkapitalet

2.

OM ANDRA AP-FONDEN

- 20 AP2:s roll i pensionssystemet
- 21 Värdeskapandemodell
- 22 Samverkan mellan AP-fonderna

3.

HÅLLBARHET

- 24 Hållbarhet i investeringsprocessen
- 25 Ansvarsfulla och aktiva ägare
- 26 AP2 på årets bolagsstämmor
- 27 Våra fyra fokusområden
 - 28 Klimat
 - 29 Biologisk mångfald
 - 30 Mänskliga rättigheter
 - 31 Bolagsstyrning
- 32 Underskrifter och yttrande

4.

FONDSTYRNING

- 34 Fondstyrningsrapport
- 38 Styrelse
- 39 Ledning

5.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

- 41 Resultat och utveckling
- 42 Portföljens mål, strategi och avkastning
- 49 Valutaexponering
- 50 Riskstyrning
- 54 Våra medarbetare
- 55 Väsentliga händelser efter räkenskaps-årets utgång
- 55 Kostnader

6.

RÄKENSKAPER

- 59 Resultaträkning
- 60 Balansräkning
- 61 Redovisnings- och värderingsprinciper
- 63 Noter
- 76 Revisionsberättelse

7.

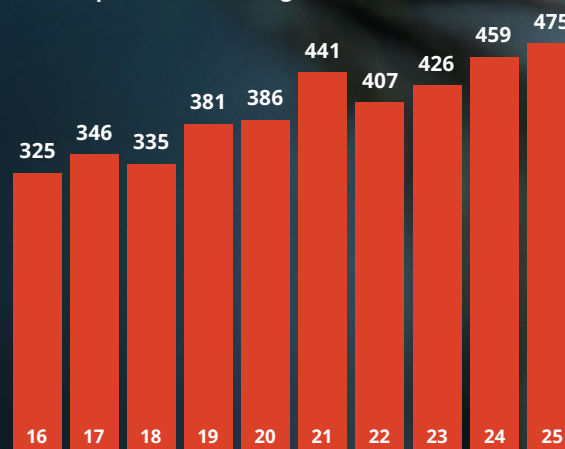
APPENDIX

- 79 Styrning av hållbarhetsarbetet
- 80 Hållbarhetsdata
- 82 Intressentdialoger
- 84 Ägarstyrning

Andra AP-fonden skapar trygghet för nuvarande och framtida pensionärer

Andra AP-fonden förvaltar svenska folkets pensionspengar och arbetar för att både nuvarande och framtida pensionärer ska få en bra pension. Vi strävar efter att vara en ledande förvaltare i en föränderlig värld. Vi investerar ansvarsfullt, över hela världen, och i många olika slags tillgångar. Vi skapar värde, både genom god avkastning och genom att främja en hållbar utveckling för människor och miljö. Det bidrar till en bra pension för alla generationer.

Fondkapitalets utveckling under 10 år, mdkr



74 mdkr

Nettoutflöde till pensionssystemet sedan starten 2001.

5,8%

Årlig genomsnittlig avkastning sedan start.

341 mdkr

Fondkapitalets ökning sedan start.

Året 2025

Ett stabilt resultat bidrar till
ett hållbart pensionssystem



Femårsöversikt

475 mdkr
Fondkapital

4,6%
Årets avkastning total
portfölj inklusive kostnader

20,9 mdkr
Årets resultat

Fondkapital, flöden och resultat

mndkr	2025	2024	2023	2022	2021
Fondkapital	475 175	458 884	426 040	407 112	441 045
Nettoflöden mot pensionssystemet	-4 565	-2 024	-4 833	-4 689	-7 528
Årets resultat	20 856	34 868	23 761	-29 244	62 349

Avkastning

%	2025	2024	2023	2022	2021
Avkastning total portfölj före provisionskostnader och rörelsens kostnader	4,7	8,3	6,0	-6,6	16,4
Avkastning total portfölj efter provisionskostnader och rörelsens kostnader	4,6	8,2	5,9	-6,7	16,3
Annualiserad avkastning efter provisionskostnader och rörelsens kostnader, 5 år	5,4	5,2	6,6	5,2	8,5
Annualiserad avkastning efter provisionskostnader och rörelsens kostnader, 10 år	6,4	6,3	6,8	7,4	9,5

Ägarstyrning

	2025	2024	2023	2022	2021
Antal valberedningar	15	11	12	9	8
Andel av svensk aktieportfölj där AP2 röstat på bolagsstämmor, %	85	96	87	77	86
Andel av utländsk aktieportfölj där AP2 röstat på bolagsstämmor, %	73	89	76	65	53

Risk

%	2025	2024	2023	2022	2021
Absolut risk, ex ante ¹	10,6	11,3			
Valutaexponering	30	24	22	23	34

Totalt koldioxidutsläpp

Scope 1-3 ²	2025	2024	2023	2022	2021
Totalt koldioxidutsläpp (miljoner tCO ₂ e)	7,6	7,6	7,4	8,7	10,4

Förvaltningskostnadsandel

% av förvaltad kapital	2025	2024	2023	2022	2021
Förvaltningskostnadsandel inkl. provisionskostnader	0,08	0,08	0,09	0,11	0,11
Förvaltningskostnadsandel exkl. provisionskostnader	0,06	0,07	0,07	0,06	0,06

1) Redovisas med start 2024.

2) Koldioxidmätten är baserade på ett brett universum av koldioxiddata samt en förfinad metod för skattning av växthusgasutsläpp från bolag som inte rapporterar. Allteftersom bolagen i portföljen förbättrar och ökar sin rapportering av CO₂e-data, reviderar AP2 även historiska data. Vid jämförelse mot tidigare rapporter kan det därför finnas avvikelser. I mått inkluderas fondens investeringar i noterade aktier, företagsobligationer, statsobligationer, gröna obligationer, onoterade fastigheter, hållbar infrastruktur, skogs- och jordbruksfastigheter samt riskkapital.

Viktiga händelser



Foto: DEME

Realiserad investering i hållbar infrastruktur

Vi har under året sålt vårt innehav i Havfram som tillverkar installationsfartyg för nästa, större version av havsbaserad vindkraft. Denna investering har gett en genomsnittlig årlig avkastning på över 20 procent under tre år.



Arbetet mot nettonoll för statsobligationer

Vi har vidareutvecklat vårt ramverk för att bedöma länders nettonollanpassning och vägleda avkarboniseringen av våra obligationsportföljer. Arbetet bygger på vetenskap, interna analyser och internationella samarbeten.



Ny strategi inom aktieförvaltningen

Under året har fonden uppdaterat sitt internt utvecklade index för utländska aktier på utvecklade marknader. Den mest påtagliga skillnaden är att det nya indexet ligger närmare ett marknadsviktat index. Detta index är optimerat för en avkastning över index med bibehållet krav på hållbarhetsegenskaper.

Införlivande av AP6

Under året har AP2, tillsammans med AP6, genomfört ett omfattande arbete med allt det som krävs för att kunna ta över ansvaret för AP6:s tillgångar och åtaganden enligt riksdagens beslut. Många praktiska frågor har hanterats för att på ett ansvarsfullt sätt kunna fortsätta att skapa värde.

» [Läs mer på sidan 18.](#)

Fortsatt arbete med förvaltningsmodellen

AP2 har fortsatt arbetet med den nya förvaltningsstrategin som lanserades 2024. Under året har modellen fått fullt genomslag i organisationen. Förändringen har bland annat inneburit nya arbetssätt, där aktie- och ränteavdelningarna samlar alla investeringsstilar – kvantitativ, fundamental och onoterad förvaltning – för att bättre utnyttja kompetensen i organisationen.

AI på AP2

Fonden bedriver en handelsintensiv förvaltning som hanteras av ett fåtal personer. Under året implementerades ett AI-baserat verktyg för att välja motpart vid handel på utvecklade marknader baserat på våra och andra kunders historik. Verktyget säkerställer också rätt fördelning mellan motparter.

” Under 2025 har vi förverkligat vår nya förvaltningsmodell och stärkt vår långsiktiga kapacitet.



Ett år av förändring och förnyelse

2025 har varit ett år som på flera sätt saknar motstycke. Vi har sett en global ekonomi där marknaderna fortsatt uppåt samtidigt som osäkerheten i omvärlden blivit alltmer påtaglig. Geopolitiska spänningar, klimatrelaterade risker och en snabb teknologisk omställning har påverkat både investeringsklimatet och människors vardag. I ett sådant landskap blir vårt uppdrag tydligare än någonsin: att bidra till ett stabilt och hållbart pensionssystem för tio miljoner svenskar och för kommande generationer.

Eva Halvarsson
VD Andra AP-fonden

Fortsatt förändringsarbete för ökad avkastning

Målet med vår nya förvaltningsmodell är att öka avkastningen och bättre kunna möta en komplex omvärld, med en väl balanserad risknivå. Den nya förvaltningsmodellens struktur och processer definierades 2024. Under 2025 har arbetet handlat om att omsätta modellen i praktiken och att bygga en mer robust och dynamisk portfölj.

Samspelet mellan olika tillgångsslag och vår förmåga att agera utifrån förändringar på marknaden spelar en allt större roll. Därför har vi under 2025 fortsatt att utveckla vårt arbete med dynamisk allokering. Den nya avdelningen har etablerat tydliga arbetssätt och blivit en

viktig förstärkning i hur vi tar tillvara kort- och medelsiktiga möjligheter utan att kompromissa med vårt långsiktiga uppdrag. Det är ett sätt för oss att öka vår flexibilitet och höja ambitionen kring avkastning, samtidigt som vi håller fast vid en disciplinerad riskhantering.

Vi har också genomfört förändringar inom räntestrategin, där fyra ränteportföljer nu blivit två. Syftet har varit att ytterligare stärka tydlighet, samordning och avkastningspotential i en omvärld där ränterörelser återigen spelar stor roll för fondens totala resultat.

I den nya modellen har vi förflyttat oss mot en mer marknadsviktad exponering på de

utvecklade aktiemarknaderna. Det innebär bland annat att vi i högre utsträckning fångar möjligheter inom teknik, digitalisering och AI, områden som i dag driver en betydande del av den globala tillväxten. Vi gör detta med samma grundläggande filosofi som alltid: AP2 ska vara en stabil, långsiktig och förutsägbart investerare. Samtidigt behöver vi säkerställa att portföljen är rustad för framtiden, och att vi närmare följer den värdeskapande utveckling som sker globalt. Den här förflyttningen handlar därför inte om att ta större risk, utan om att ta rätt risk.

Intensivt arbete för en effektivare förvaltning av pensionsbufferten

Under året har vi också arbetat intensivt med införlivandet av AP6, vilket beslutats av riksdagen, med målet att skapa en effektivare förvaltning av buffertkapitalet. Vårt uppdrag är oförändrat – vi ska vara en diversifierad buffertfond och arbeta för pensionssystemets bästa. Vi har lagt stor omsorg på en gedigen ALM-analys (Asset and Liability Management), som enligt lagen ligger till grund för hur vår portfölj ska fördelas på olika tillgångsslag även efter införlivandet. Riskkapital är ett tillgångsslag med hög förväntad avkastning, men även hög risk. Vi kommer att öka andelen riskkapital i portföljen markant, till 15 procent av den strategiska portföljen, vilket innebär en hög andel i internationella jämförelser. Skulle vi öka andelen ännu mer, blir risken för hög och den förväntade, riskjusterade avkastningen i portföljen beräknas bli sämre.

Nu har vi ansvar för att genomföra detta på ett sätt som skapar mesta möjliga värde för pensionärerna. Vi ska bygga vidare på vår 20-åriga erfarenhet av

framgångsrik förvaltning av riskkapital, bibehålla starka relationer till förvaltarna av de fonder vi tar över från AP6, se till att alla processer och kontrollfunktioner fungerar med hög kvalitet och att vi hanterar likviditet och valuta på bästa sätt. Jag är speciellt glad att kunna välkomna omkring tio nya medarbetare till AP2, som ska bidra till förvaltningen av det större kapitalet genom att förstärka flera av fondens funktioner.

En större portfölj inom riskkapital innebär att vi kan fortsätta att investera i de företag och innovationer som kommer att forma morgondagens ekonomi. Inte minst gäller det venture capital med investeringar i tidiga skeden, där utvecklingen går snabbt och där en långsiktig aktör som AP2 kan fortsätta att spela en viktig roll.

Hållbarhet fortsatt viktigt i en mer komplex värld

Det gångna året har också präglats av ett alltmer polariserat samtal om hållbarhet, både i Sverige och internationellt. För AP2 är frågan ändå okomplicerad: hållbarhet är inte ett tillval, det är en grundförutsättning för att kunna leverera långsiktigt god avkastning och bidra till en bra pension. Att hållbarhet lönar sig är en av våra investeringsövertygelser och det gäller både på upp- och nedsidan.

Vi fortsätter därför att arbeta systematiskt och integrerat med hållbarhet i hela portföljen. En stark vetenskaplig grund är centralt för hur vi formar vårt arbete inom fokusområdena klimat, biologisk mångfald, mänskliga rättigheter och bolagsstyrning. Vi samarbetar ofta med likasinnade investerare, både för att dela

erfarenheter och för att göra gemensam sak och påverka bolag till förändring i viktiga frågor. Ett särskilt värdefullt samarbete är AP-fondernas etikråd som ger oss ett viktigt stöd i komplexa hållbarhetsfrågor.

Genom att vara öppna och berätta om vår syn på hållbarhet och hur vi fortsätter att arbeta långsiktigt med frågorna, kan vi bidra till samtalet. En hållbar utveckling är en förutsättning för en bra pension för framtida generationer.

Ny teknik förändrar både världen och hur vi arbetar

AI fortsätter att omforma både ekonomin och vår vardag. 2025 har varit året då vi tagit flera steg för att systematisera hur vi använder ny teknik i verksamheten, både inom investeringarna och i våra interna arbetssätt. Det handlar om analys, datahantering, scenarier och beslutsstöd, som kan bidra till effektivare processer i hela organisationen.

Tekniken är inte ett mål i sig, men den skapar förutsättningar för bättre kvalitet, snabbare lärande och ökad skalbarhet. Där vill vi ligga i framkant, samtidigt som vi värnar säkerhet, integritet och mänskligt omdöme i varje beslut.

Medarbetare, kultur och samarbete

Året har också visat på styrkan i AP2:s kultur. Vi har genomfört stora förändringar samtidigt som medarbetarna fortsatt att leverera hög kvalitet i ett högt tempo. Förändringarna i vår organisation, från förvaltningsmodell med en ny kapitalförvaltningschef till införlivandet av AP6, hade inte varit möjliga utan ett starkt

engagemang, en öppen kultur och en vilja att tänka nytt. Vi behöver förena långsiktighet med relevans, och stabilitet med utvecklingskraft. Det är precis det vi arbetar för varje dag.

För mig är det viktigt att vi fortsätter att kombinera professionalism med ödmjukhet. Vi förvaltar en del av det svenska pensionskapitalet, och det är ett ansvar som förpliktigar. Vårt arbete påverkar tryggheten för nuvarande och framtida pensionärer. Detta måste alltid vara en ledsagare i allt vi gör.

Framåt med höjd ambition

Vi går in i 2026 med en tydlig riktning och en stärkt förmåga. Portföljen är mer robust, mer dynamisk och bättre anpassad till en värld där förändring är det enda konstanta. Vi har ytterligare höjt ambitionen vad gäller avkastning, samtidigt som vi fortsätter hålla en tydlig disciplin i riskhanteringen. Inför det nya året har vi också förstärkt organisationen med nya medarbetare som kommer att bidra till att bygga ett ännu starkare lag inför framtiden.

Jag vill rikta ett varmt tack till alla medarbetare för ert engagemang under året. Och tack till styrelsen för ett gott samarbete i en tid av förnyelse. Tillsammans säkerställer vi att AP2 fortsätter vara en stabil och ansvarstagande förvaltare av svenska folkets pensionspengar.

Eva Halvarsson

VD, Andra AP-fonden



”

Största delen av kapitalet förvaltas internt, vilket ger oss kontroll och möjlighet för medarbetarna att utveckla effektiva arbetsmetoder. Det är en styrka som vi ska bygga vidare på.

Att bidra till en trygg pension skapar mening

Det som lockade mest med rollen som kapitalförvaltningschef på Andra AP-fonden var det viktiga samhällsuppdraget. Det är otroligt meningsfullt att få vara en del av något större – att bidra till att människor får en trygg pension. Fonden har dessutom en spännande portfölj och en organisation med djup kompetens och ett genuint samarbete.

Anna Hammer
Kapitalförvaltningschef

Ett år präglad av förändring och möjligheter

2025 har varit ett intensivt och händelserikt år – både för AP2 och för världsekonomin. De globala marknaderna har påverkats av geopolitiska spänningar, osäkerhet kring den amerikanska ekonomins framtid och en försvagad dollar. Allt detta har gjort 2025 till ett unikt år, där stora frågor varit på bordet och där vi på AP2 har behövt göra omfattande omvärldsanalyser.

Trots ett volatilt marknadsklimat har året präglats av en positiv börsutveckling, vilket gynnat fondens avkastning, men det är viktigt att också se bortom kortsiktiga svängningar. Det är vår uppgift att balansera risk och avkastning över tid. Vi vill inte att någon pensionärskull ska drabbas av sänkta

pensioner på grund av pensionssystemets bromsmekanismer. Därför måste vi våga ta risk – men på ett ansvarsfullt sätt.

Under året har vi förberett oss inför en av fondens största förändringar: integreringen av AP6:s tillgångar i förvaltningen. Det är en stor uppgift och ett viktigt ansvar, och samtidigt en möjlighet att stärka förvaltningen ytterligare. Tillsammans med AP6 har vi under året arbetat för att kapital och kunskap ska kunna överföras på ett tillförlitligt sätt och för att organisationen ska ha kapacitet att förvalta det större kapitalet.

» [Läs mer på sid 18.](#)

En förvaltningsmodell i förändring

AP2 har haft en strategi som inneburit en något lägre risknivå än övriga AP-fonder. Ett syfte med pensionssystemets diversifiering med flera AP-fonder är att fonderna inte ska agera på exakt samma sätt. AP2:s egenutvecklade ALM-modell ligger till grund för den risknivå som fonden väljer i ett långsiktigt perspektiv. Fondens inriktning mot lägre risk har resulterat i en något lägre avkastning, givet marknadens utveckling.

Fonden har tagit fram en ny förvaltningsmodell med målet att nå en högre avkastning med väl avvägd risk. Under 2024 lanserades den nya modellen med fokus på dynamisk allokering, ökad transparens och ett tydligt ansvarstagande. Att ta detta arbete vidare har varit en av mina viktigaste uppgifter sedan jag började på fonden. Den nya strategin ger fonden bättre möjligheter att agera i en föränderlig värld och att generera avkastning utifrån olika tidshorisonter.

En viktig del i vår strategi är att ta vara på den höga kompetens som finns på fonden. Vi har ett fantastiskt team med stor expertis inom sina respektive områden. Största delen av kapitalet förvaltas internt, vilket ger oss kontroll och möjlighet för medarbetarna att utveckla effektiva arbetsmetoder. Det är en styrka som vi ska bygga vidare på.

Högt förändringstryck inom förvaltningen

AP2 har en hög andel onoterade tillgångar där riskkapital har en viktig roll. Under året har vi tagit beslut om att ytterligare öka andelen riskkapital och detta kommer att ske i takt med att tillgångar flyttas över från AP6. Detta innebär

också ett intensivt arbete för att anpassa den befintliga förvaltningen till en ny större kostym och säkerställa fortsatt hög avkastning från tillgångsslaget.

Förvaltningen av noterade aktier på utvecklade marknader har stöpts om under året. Det innebär en större följsamhet mot ett marknadsviktat index, men med värdeskapande kvantitativa modeller som agerar på signaler utifrån två olika tidshorisonter. Bedömningen är att detta kommer skapa ännu större möjligheter att generera avkastning.

Ränteförvaltningen har effektiviserats under året i syfte att möjliggöra ett ännu större värdeskapande, samtidigt som de kvantitativa kreditmandatens modeller har fortsatt att utvecklas.

Inom både aktier och räntor utgör tillväxtmarknader, där vi har en betydande närvaro och kompetens, en viktig del av AP2:s långsiktiga strategi för att skapa avkastning och diversifiering. Genom att investera i regioner med stark ekonomisk utveckling och på växande marknader kan vi ta del av framtida tillväxtpotential, samtidigt som riskerna hanteras med stor omsorg.

Dessutom skapar vi förutsättningar för hög och stabil avkastning genom att kombinera ett långsiktigt perspektiv med en dynamisk allokering och ansvarsfull riskhantering i en värld där marknadsförutsättningarna förändras snabbt.

Investeringar med hållbarhet i centrum

Föredömlig förvaltning är en del av vårt uppdrag

och innebär att vi ska ta ansvar både i våra investeringsprocesser och som ägare. Det betyder att vi ska göra bra investeringar för pensionärernas bästa, både utifrån avkastning och risk och utifrån hur vi påverkar den miljö och det samhälle som vi och våra innehav befinner sig i. Varje investering provas mot våra krav på avkastning, risk och hållbarhet. Som ägare bevakar vi portföljens risker och arbetar aktivt för att våra portföljbolag ska ta ansvar för människor och miljö. På så sätt bidrar vi till att stärka både hållbarhet och långsiktig värdetillväxt.

Möjligheter och ansvar i en föränderlig värld

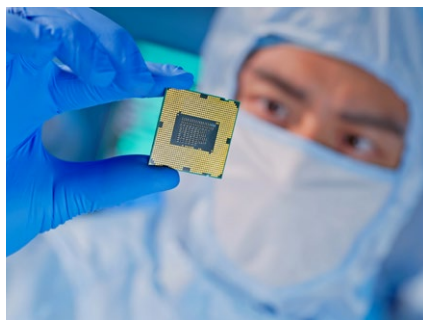
När vi blickar framåt fortsätter vi att följa utvecklingen i omvärlden, anpassar vår strategi och allokerar vår portfölj utifrån de förutsättningar som råder. Strukturen för den ekonomiska utvecklingen förändras nu snabbt och vårt fokus är att säkerställa att vi har goda förutsättningar att navigera i den miljön. Jag ser fram emot att tillsammans med mina kollegor fortsätta att utveckla vårt arbete för en bra pension för alla generationer.

Totala portföljens marknadsvärde den 31 december 2025 och avkastning 2025

	Marknadsvärde, mdkr	Avkastning, %	Bidrag, %
Aktier			
Svenska aktier	54,9	7,7	0,8
Utvecklade marknader aktier	111,5	14,9	3,2
Tillväxtmarknader aktier	49,8	28,0	2,4
Riskkapital	57,3	7,9	1,0
Reala tillgångar	70,7	-4,5	-0,8
Räntebärande tillgångar			
Utvecklade marknader statsobligationer	46,1	2,6	0,3
Utvecklade marknader kreditobligationer	45,0	6,2	0,6
Tillväxtmarknader obligationer	23,7	7,5	0,4
Onoterade krediter	17,0	8,6	0,3
Valutabidrag			-3,5
Valutasäkring	4,0		
Overlay	-4,9	-	0,0
Absolutavkastande mandat	0,1	-	0,0
Totalt inkl. valutasäkring	475,2	4,7	4,7



Tullar. Året präglades av handelsoro. USA:s nya administration införde omfattande tullar, vilket ledde till volatilitet, stigande räntor och försiktiga investeringar.



Kinas toppmöte för kommunistpartiets centralkommitté. Ett av de viktigaste budskapen var att Kina vill göra sig självförsörjande särskilt inom teknologi som halvledare för AI, mjukvara och bioteknik.



Svag svensk konjunktur. Svenska hushåll agerade försiktigare och konsumerade mindre än väntat, framför allt inom detaljhandel och resor.

Deglobaliseringens era

2025 markerade ett skifte mot ökad ekonomisk osäkerhet när USA införde tullar som skakade världshandeln och samtidigt utmanade globaliseringens principer. Trots dystra prognoser visade världsekonomin motståndskraft, mycket tack vare att företag och konsumenter agerade proaktivt. Kina visade, genom egna tullar, på USA:s beroenden av olika insatsvaror och valde att satsa på att bli självförsörjande i sin nya femårsplan. Svensk ekonomi utvecklades svagt till följd av försiktiga hushåll och svag konsumtion men vände upp mot slutet av året.

Tullar mot alla

2025 kom att bli ett händelserikt år med stort fokus på USA:s nya administration med Donald Trump vid rodret. Efter annonseringen av svepande tullar mot omvärlden på "Liberation Day" i april, gick världen in i en era av större ekonomisk osäkerhet och geopolitisk förändring.

En vecka efter att tullarna annonserats, med kraftiga börsfall och stigande räntor som resultat, backade Trump till 10 procent "ömsesidiga" tullar (exklusive Kina) och införde en 90-dagars paus för bilaterala förhandlingar. Mot Kina eskalerade tullarna till som mest 145 procent innan de sänktes efter förhandlingar i Genève i maj. I slutet av året slöts ett nytt avtal efter förhandlingar i Sydkorea med båda presidenterna på plats.

Osäkerheten kring vilka tullnivåer som skulle gälla gjorde att företag blev försiktiga med sina investeringar under året. Tullarna på import till

USA steg från i genomsnitt 2,4 procent till cirka 18 procent under 2025.

Juridiskt och ekonomiskt ifrågasatta

Legaliteten av presidentens beslut om tullarna har ifrågasatts och USA:s högsta domstol började utreda ärendet under slutet av året. Ett bakslag för Trump skulle öka osäkerheten, då han väntas svara med att införa tullar bilateralt istället för mot alla. Samtidigt är ett tydliggörande av presidentskapets makt positivt i ett långsiktigt perspektiv.

Från ett ekonomiskt hänseende brukar tullar betraktas som en slags skatt, specifikt kopplad till handel. De ökar priserna på importerade varor och komponenter och urholkar därmed köpkraften för konsumenten. Samtidigt skyddar tullar inhemsk industri och till följd av de högre priserna tenderar de att minska internationell handel. Det innebär att handelstullar står i

motsats till den globalisering vi sett under det senaste århundradet, där länder knutits samman genom ökad handel, kapitalflöden, kulturellt utbyte och större spridning av innovationer.

Motståndskraftig konjunktur med stöd från sänkta styrräntor

Prognoserna för den ekonomiska effekten av tullarna var nedslående. Den globala tillväxten väntades bli den lägsta sedan pandemin, men i och med att tullarna pausades ganska omgående kom de negativa ekonomiska effekterna att bli väsentligt mindre än först befarat. Dessutom agerade både tillverkare, importörer och exportörer på förhand genom att producera och bygga lager, vilket bidrog till en starkare ekonomisk aktivitet under det första halvåret. Effekterna av det, i kombination med nya handelsvägar, visade att den globala ekonomin hade god motståndskraft i tullturbulensen och tillväxten hölls uppe relativt väl under året. Som en måttstock på det ekonomiska sentimentet var inköpschefer globalt initialt tveksamma till en konjunkturuppgång i och med tullarna, men repade mod och såg successivt en bättre efterfrågan från och med maj.

Inflationen fortsatte att sjunka under året. Merparten av centralbankerna i utvecklade länder sänkte styrräntorna. Sänkningarna bedöms nu i de flesta fall vara avslutade. I och med importtullarna i USA föll inte inflationen där i samma utsträckning och den amerikanska centralbanken sänkte först senare under året.

Kina siktar på att bli självförsörjande

De geopolitiska konsekvenserna av att USA:s utrikespolitik blev mer transaktionell, med fokus

på enskilda uppgörelser snarare än långsiktiga relationer, gjorde att gamla normer och relationer omvärderades. Det gällde både allierade och "motståndare" och kom att färga mycket av året ur ett geopolitiskt hänseende. Kina var det enda land som mötte USA med egna tullar och visade på USA:s sårbarhet i beroendet av olika insatsvaror, främst sällsynta jordartsmetaller. En tydlig följd av den nya globala miljön framkom i Kinas femtonde femårsplan, som formulerades under höstens toppmöte för kommunistpartiets centralkommitté. I denna plan betonades särskilt de områden som Kina vill prioritera framöver. Ett av de viktigaste budskapen var att Kina vill göra sig självförsörjande särskilt av teknologi som halvledare för AI, mjukvara och bioteknik. Det betyder att Kina kommer göra allt de kan för att minska sitt beroende av framför allt amerikansk teknik inom dessa områden under de kommande fem åren.

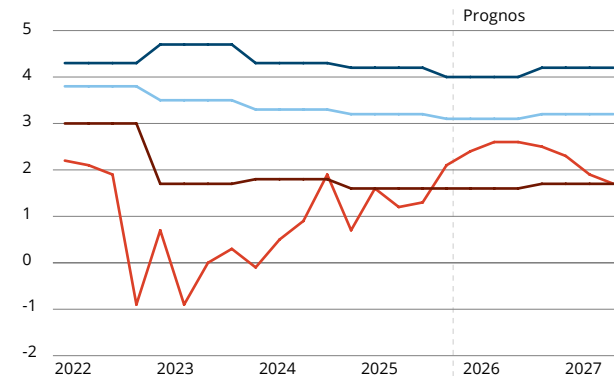
Svag svensk konjunktur

Svensk tillväxt blev svagare än väntat under 2025. Svenska hushåll agerade försiktigare och konsumerade mindre än väntat, framför allt inom detaljhandel och resor. Många prioriterade sparande och amorteringar men under hösten ökade konsumentförtroendet successivt. Lägre ränteutgifter och mer stöttande finanspolitik bidrog till att hushållens stämningsläge förbättrades. Högre BNP-tillväxt under hösten och framåtblickande indikatorer pekar på att farten i den svenska ekonomin håller på att växla upp. Arbetslösheten har samtidigt stigit de senaste åren, men väntas vända nedåt under 2026 i takt med att konjunkturer förbättras.

BNP-tillväxt (årstakt, %)

■ Tillväxtekonomier
■ Utvecklade ekonomier
■ Världen
■ Sverige (Riksbankens prognos)

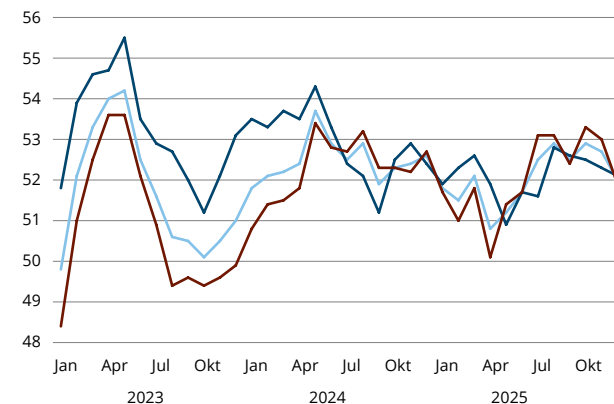
Källa: IMF:s och Riksbankens prognoser



Globala inköpscheferindex (tillväxt över 50)

■ Sammansatt index av tjänste- och industrisektorer
■ Tillväxtekonomier
■ Utvecklade ekonomier
■ Världen

Källa: JP Morgan/S&P Global



Vår portfölj

När vi skapar vår portfölj fattar vi beslut på flera horisonter och i flera olika dimensioner. Fondens uppdrag är att vara till största möjliga nytta för pensionssystemet och att förvalta kapitalet på ett föredömligt sätt. Det uppnår vi genom att välja en långsiktig portfölj som har en tillräckligt hög förväntad avkastning för att möta pensionssystemets behov. Samtidigt ser vi till att portföljen är diversifierad, så att risken inte är högre än vad den behöver vara.

På medelfristig och kortare horisont anpassar vi dynamiskt portföljen till det som händer i omvärlden. I alla steg av investeringsprocessen tar vi hänsyn till hållbarhet. Viktigast för att vi ska lyckas är våra medarbetare, som arbetar tillsammans i strukturerade processer för att nå våra uppsatta mål.

Pensionssystemets behov

Med en ALM-analys (Asset and Liability Management) tar vi reda på hur pensionssystemets behov ser ut, och vi använder en egenutvecklad modell för att göra dessa prognoser. Vi gör antaganden om hur befolkningen, finansiella marknader och andra parametrar kommer att utvecklas på lång sikt. Utifrån analysen väljer vi den långsiktiga portfölj som vi bedömer bäst bidrar till att framtida pensioner utvecklas så bra som möjligt. Med det menar vi att systemet blir

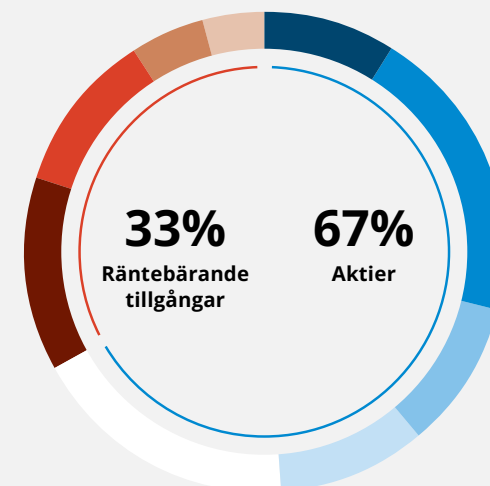
starkt nog för att pensionerna ska kunna växa i samma takt som löneutvecklingen i Sverige. Horisonten vi fokuserar på är 30 år.

» [Läs mer på sidan 20.](#)

Långsiktig portfölj

Den långsiktiga portföljen ska ha en tillräckligt hög förväntad avkastning. På så vis stärks systemets finansiella ställning. Samtidigt får inte risken vara så hög att sannolikheten ökar för att bromsen i pensionssystemet slår till. Genom diversifiering tar vi inte mer risk än nödvändigt. Det sker till exempel genom att vi investerar i olika sorters tillgångsslag och i flera olika delar av världen. Dessutom investerar vi i olika valutor och i såväl noterade som onoterade tillgångar. Styrelsen beslutar om ramarna för den långsiktiga portföljen, vår strategiska

Andra AP-fondens strategiska allokering 2025,
% av fondens kapital



Räntebärande tillgångar

Statsobligationer	
utvecklade marknader	13%
Kreditobligationer	
utvecklade marknader	11%
Obligationer tillväxtmarknader	5%
Onoterade krediter	4%

Aktier

Sverige	9%
Utvecklade marknader	20%
Tillväxtmarknader	10%
Riskkapital	10%
Reala tillgångar	18%

allokering. Ledningen och medarbetarna ansvarar för den detaljerade, långsiktiga utformningen av portföljen, vår operativa portfölj. Den kompletterar den strategiska allokeringen med strategier för respektive tillgångsslag. För onoterade tillgångsslag är ett marknadsindex aldrig ett alternativ, utan här utarbetar vi egna strategier för hur vi ska investera.

Dynamiska anpassningar

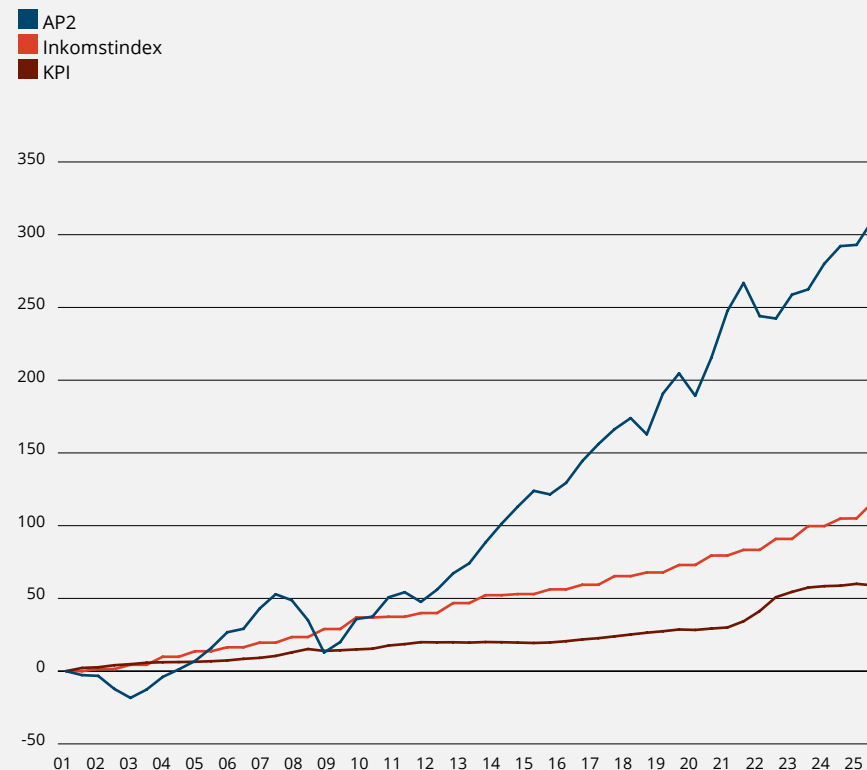
Förutsättningarna i världen förändras hela tiden. Det är inte alltid våra långsiktiga prognoser och strategier kommer att infrias på kortare sikt. Därför anpassar vi portföljen löpande för att höja den riskjusterade avkastningen. Större beslut tar vi tillsammans i grupp inom ramen för den av styrelsen beslutade allokeringen, medan vissa beslut fattas av enskilda portföljförvaltare. Ibland kan det till exempel vara så att en enskild region har bättre avkastningsförutsättningar än andra. En ökad allokering till exempelvis Europa eller tillväxtmarknader sker inom det vi kallar dynamisk allokering. Till vår hjälp har vi kvantitativa signaler som vi kombinerar med kvalitativ ekonomisk analys. Ibland kan även vissa enskilda bolag förväntas avkasta bättre än andra. Sådana beslut kring värdepappersval fattas inom det vi kallar operativ förvaltning. Det sker genom både kvantitativ och fundamental analys.

Långsiktigt utfall

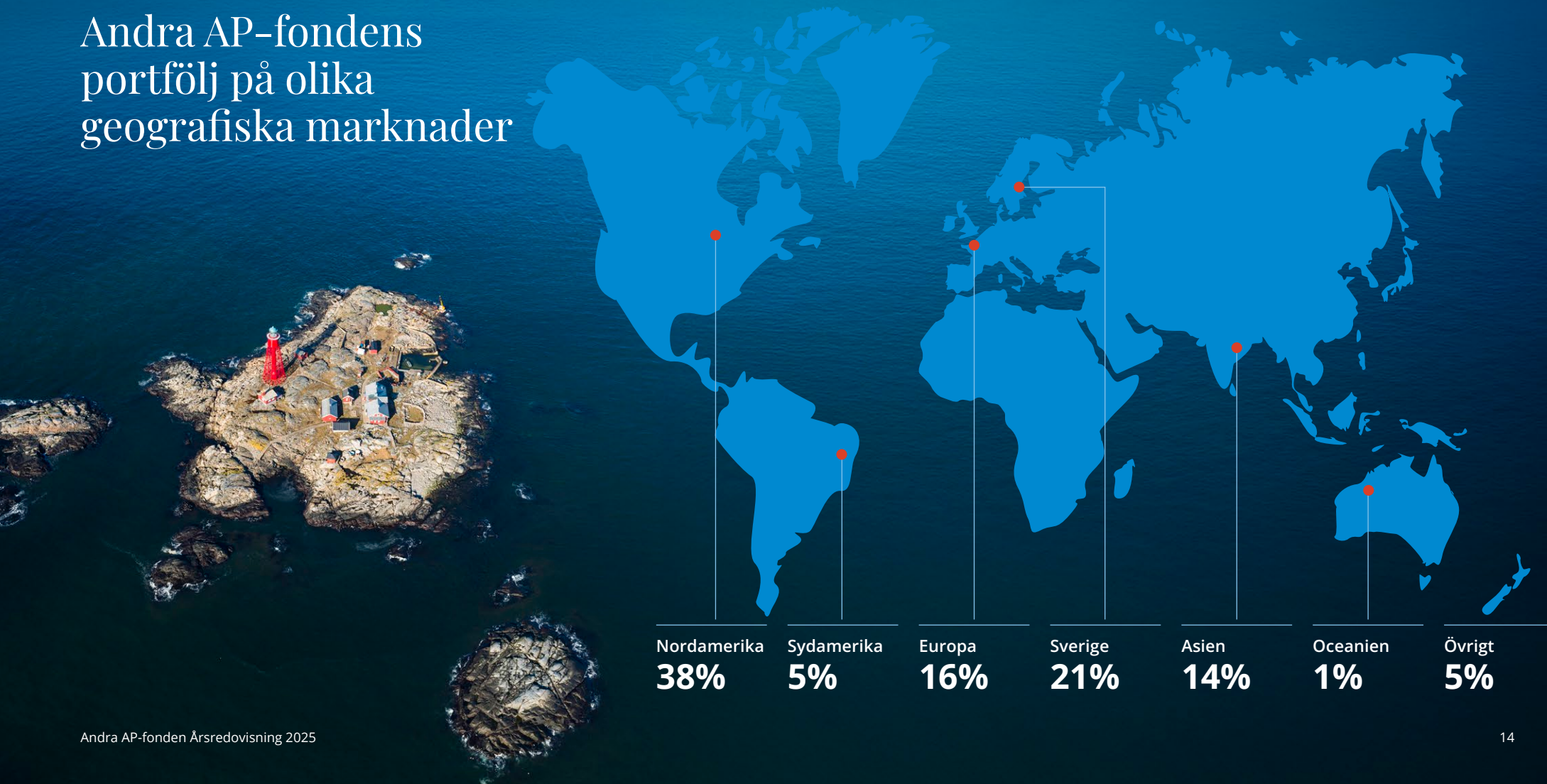
AP2 har i samband med framtagandet av ny förvaltningsmodell 2024 fastställt en portföljsammansättning som på lång sikt förväntas generera en genomsnittlig nominell avkastning på 7 procent per år, vilket innebär cirka 5 procent i reala termer.

Sedan 2001 har fondens reala avkastning varit 3,9 procent, att jämföra med den förväntade reala avkastningen som över perioden varit i genomsnitt 4,6 procent. Den realiserade reala avkastningen har alltså inte varit riktigt lika hög som den förväntades vara. Den senaste tidens exceptionellt höga inflation har bidragit till detta. Under samma period har den reala utvecklingen på inkomstindex varit 3,1 procent. Vår reala avkastning har således med marginal överträffat löneutvecklingen i Sverige, vilket innebär att vi genom den högre avkastningen har bidragit till ett starkare pensionssystem. Mätt över den senaste tioårsperioden har vår reala avkastning varit 3,4 procent. Inkomstindex växte under samma period med reala 3,3 procent.

Långsiktig utveckling 2001–2025, %



Andra AP-fondens portfölj på olika geografiska marknader



Ett turbulent år för aktier världen över

2025 blev ytterligare ett dramatiskt år på världens börser, präglad av politiska utspel och snabba svängningar.

President Trumps tillträde i januari satte tonen, och hans aggressiva tullpolitik kulminerade i "Liberation Day" i april, vilket pressade börserna till årets bottennivåer. Efter att tullarna mildrades, inflationen hölls under kontroll och centralbankerna agerade återhållsamt, skedde en snabb återhämtning på marknaderna. Aktieindexet MSCI World steg med 18 procent under året, vilket innebär över 40 procent på två år (i lokal valuta).

Trots att oron för en AI-bubbla började gro under oktober var det AI- och teknikrelaterade bolag som bidrog mest till de stigande börserna under året. Om det är en bubbla eller inte återstår att se. Men till skillnad från IT- & telekombubblan, genererar dessa bolag, åtminstone i närtid, en tillväxt i både försäljning och vinster som överstiger börsens.

Väl exponerad mot världens olika börser

AP2 är väl exponerad mot världens börser genom sina fyra olika aktieportföljer. Vår kvantitativt förvaltade portfölj med fokus på tillväxtmarknader gick allra bäst, trots negativ påverkan från kronförstärkningen. Portföljen för utvecklade

marknader, med över 70 procents exponering mot USA, gynnades av en fortsatt stark utveckling för amerikanska aktier, särskilt Google och Nvidia.

I Sverige gick de mindre bolagen sämre än de större och värderingsgapet mellan stora och små bolag är nu på historiskt höga nivåer.

Hög aktivitet inom onoterade aktier

AP2 har under året haft tät dialog med både befintliga och nya förvaltare av onoterade aktier samt genomfört ett flertal nya investeringsåtaganden inom både existerande och nya strategier. 2025 påvisar en viss återhämtning av såväl investeringsvolym hos riskkapitalfonderna som aktiviteten med avyttringar, där förhoppningen är att det förbättras ytterligare under 2026. Under året har vi även beslutat att öka exponeringen mot riskkapital från 10 till 15 procent av fondens totala portfölj.

Resan mot nettonoll fortsätter

Andelen svenska innehav som klimatanpassar sig mot nettonoll ökar, och utsläppen i scope 1 och 2 minskar för andra året i rad.



”Aktieförvaltning är ett maraton, inte en sprint.

Jonas Eixmann, Aktiechef

I våra internationella aktieportföljer fortsätter också hållbarhetsarbetet genom att vi konstruerar våra index i enlighet med PAB-kriterierna (Paris-Aligned Benchmark). Dessa kriterier säkerställer att våra index sänker utsläppsintensiteten i den takt som krävs för att nå målen i Parisavtalet. Vägen dit ser olika ut beroende på mandat, men vi strävar efter att uppfylla ett av fondens uppdrag – att bidra till en hållbar omställning.

Långsiktig placeringshorisont

I en värld präglad av geopolitisk oro, en oförutsägbar amerikansk president och snabb teknologisk utveckling är det fördelaktigt att ha en lång investeringshorisont och ett konsekvent agerande. Vår viktigaste uppgift är kapitalallokering. Därför försöker vi exponera vårt kapital i alla våra olika aktiemandat till bolag och marknader som har förutsättningar att växa över tid, och därigenom skapa en attraktiv ränta-på-ränta effekt.

Aktieförvaltning är ett maraton, inte en sprint.

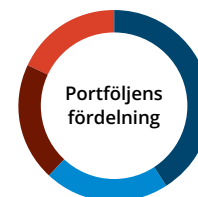
Aktier

Avkastning 2025

14,1%

Portföljens marknadsvärde den 31 december, 2025

273,5 mdkr



Utvecklade marknader	41%
Riskkapital, onoterat	21%
Sverige	20%
Tillväxtmarknader	18%



Nordamerika	41%
Asien	20%
Sverige	19%
Europa (exkl. Sverige)	13%
Sydamerika	2%
Oceanien	1%
Övriga	4%

Varierande utveckling på obligationsmarknaderna

Obligationsmarknaderna har varit volatila under året och drivkrafterna i marknadsrörelserna har ändrats vid ett flertal tillfällen. Lägre styrräntor och inflation har varit den positiva drivkraften medan den negativa påverkan till stor del varit politiska faktorer.

Vi har sett en stor finanspolitisk expansion både i Europa och i Sverige, driven av behovet av ökade försvarsinvesteringar. Marknaden har reagerat på förväntningar om ett ökat utbud av obligationer i flera ekonomier. I vissa länder har politisk oenighet förhindrat beslut om finanspolitiska åtstramningar, vilket har bidragit till högre långa obligationsräntor.

Balanserar risk

Ränteinvesteringar spelar en viktig roll i portföljen för att balansera risk och avkastning. Förra decenniet hade vi en lång period med låg inflation, vilket gav en låg avkastning i räntebärande investeringar. Därpå följde kraftigt stigande inflation med åtstramad penningpolitik och högre räntenivå. Nu är obligationsräntorna tillbaka på en nivå som mer överensstämmer med vår långsiktiga förväntan, vilket vi bedömer kommer generera en svagt positiv real avkastning.

Vidareutveckling av förvaltningsstrategi

AP2 skiljer sig från många liknande fonder genom att vi förvaltar de flesta tillgångsslagen internt.

Vår ränteförvaltning arbetar med egenutvecklade kvantitativa matematiska modeller som systematiskt syftar till att förutsäga framtida avkastningar. De ger en kostnadseffektiv implementering av vår strategi för bästa avkastning, givet den risk vi tar.

Under året har vi fortsatt att vidareutveckla vår strategi inom ränteförvaltningen för att säkerställa att vi kan leverera god och hållbar avkastning även framöver. Nu har vi en svensk nominell portfölj med ett brett investeringsuniversum och en global portfölj med tydligt hållbarhetsfokus, där vi lägger stor vikt vid låntagaren och kräver hög grad av uppföljning och rapportering.

Inom den kvantitativa förvaltningen av kreditobligationer har vi fortsatt att utveckla våra modeller och adderat nya källor till aktiv avkastning. Vi har nu möjlighet att tydligare identifiera obligationer som fallit kraftigt i pris, efter nedgradering till under kreditvärdighet (så kallade fallen angels), och även de obligationer vi bedömer som "billiga" i nyemissioner. Inget av detta är nyheter för en ränteförvaltning, men det har varit svårt att



”Under året har vi fortsatt att vidareutveckla vår strategi inom ränteförvaltningen för att säkerställa att vi kan leverera god och hållbar avkastning även framöver.

Ole-Petter Langeland,
Chef för ränteförvaltningen

implementera i en helt modellstyrd förvaltning. Att vi nu kan göra detta är till viss del ett resultat av de synergier vi uppnått genom den omorganisation som implementerades förra året.

Hållbarhetsfokus

AP2 har sedan länge ett brett hållbarhetsfokus i ränteförvaltningen. Vi investerar i gröna obligationer, sociala obligationer och flera andra typer av obligationer, där de upplånade medlen öronmärks och används för att främja investeringar på områden vi ser som viktiga för en hållbar utveckling. Vi har under 2025 utvidgat vårt hållbarhetsfokus från gröna obligationer till en större global portfölj med ett brett hållbarhetsfokus.

I vår kreditförvaltning använder vi fortfarande ett jämförelseindex baserat på PAB-metodologin för att minska portföljens koldioxidavtryck. Inom förvaltningen av obligationer i tillväxtmarknader fortsätter vi arbeta med andra investerare och IIGCC om ett nettonoll-ramverk för utsläpp av växthusgaser.

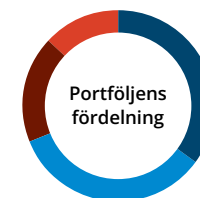
Räntebärande tillgångar

Avkastning 2025

5,2%

Portföljens marknadsvärde den 31 december, 2025

131,7 mdkr



En försiktig framtidstro för reala tillgångar

Investeringarna inom reala tillgångar har under året präglats av en gradvis återhämtning och en försiktig optimism trots geopolitisk oro.

AP2 har drygt 15 procent av sina tillgångar investerade i reala tillgångar. Av dessa är 13 procent-enheter investerade i konventionella fastigheter samt i skogs- och jordbruksfastigheter (NCS, Natural Climate Solutions). Vi har sedan 2020 även en portfölj inom hållbar infrastruktur motsvarande knappt 2 procent av fondens tillgångar. Fonden har beslutat att minska mållallokeringen till reala tillgångar med 5 procentenheter som ett resultat av motsvarande ökning till riskkapital.

Vändning och nya möjligheter på fastighetsmarknaden

De senaste åren har varit utmanande för fastighetssektorn med stigande räntor och ökade avkastningskrav, särskilt för våra utländska innehav. Hybridarbete har förändrat efterfrågan på kontorsytor, eftersom företag har sökt mindre och kvalitativa ytor i centrala lägen för att öka närvaron på kontoret medan vakanserna har ökat i sämre lägen. De amerikanska fastigheterna har skrivits ner ytterligare under året, då faktiska värden konkretiserats vid de ökade transaktionsnivåerna. Under slutet av året har vi

dock sett en tydlig vändning då allt fler företag kräver fler dagars kontorsnärvaro av sin personal, vilket minskar vakanserna. Under 2025 fortsatte vi att sälja flera kontorsfastigheter som inte bedöms som långsiktiga investeringar.

Stabilitet inom skog och jordbruk

AP2:s NCS-portfölj består av investeringar i storskaliga skogs- och jordbruksfastigheter fördelade på flera världsdelar. Efter några år av stark avkastning till följd av stigande råvarupriser, ökad efterfrågan och låga globala lager, har nu råvarupriserna fallit tillbaka något och värderingar på både skogs- och jordbruksmark har stabiliserats. Trots detta är utsikterna framöver fortsatt positiva med stigande efterfrågan på skogs- och jordbruksprodukter och ett ökat fokus på klimatrelaterade intäkter.

Hållbar infrastruktur – investeringar för framtiden

AP2:s investeringar styrs av tre megatrender: ökat elbehov, behov av investeringar i elnät och ökande klimatförändringar. Portföljen innehåller idag tio investeringar, geografiskt och sektoriellt



”Vi har sedan 2020 även en portfölj inom hållbar infrastruktur motsvarande knappt 2 procent av fondens tillgångar.

Helena Olin, Chef för reala tillgångar

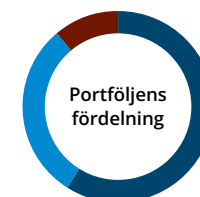
Reala tillgångar

Avkastning 2025

-4,5%

Portföljens marknadsvärde den 31 december, 2025

70,7 mdkr



diversifierade. Bland de största innehaven finns Generate Capital, som driver småskalig hållbar infrastruktur. Generate har under året påverkats negativt på grund av låg likviditet och regulatoriska förändringar för utvecklingsbolag inom förnyelsebar energi i USA. AP2 har också flera fonder med Copenhagen Infrastructure Partners, däribland de globala flaggskeppsfonderna CIP IV och V med fokus på utveckling av sol- och vindkraft.

Vi har under året sålt vårt innehav i Havfram som tillverkar installationsfartyg för nästa, större version av havsbaserad vindkraft. Denna investering har gett en genomsnittlig årlig avkastning på över 20 procent under tre år. Havfram är en av flera co-investeringar med Sandbrook Climate Infrastructure Fund I.

Klimatmål och hållbarhetsarbete

Vi arbetar aktivt med hållbarhetsfrågor med målsättningen att samtliga investeringar ska vara klimatneutrala senast 2045. För elfte året i rad genomförde vi hållbarhetsdagar med våra större fastighetsbolag för att gemensamt diskutera mål, utfall och förbättringsmöjligheter.

Mot en effektivare förvaltning av buffertkapitalet

Riksdagen fattade 2025 beslut om att effektivisera förvaltningen av buffertkapitalet i det svenska pensionssystemet. Sjätte AP-fonden (AP6) ska enligt beslutet införlivas i Andra AP-fonden från och med den 1 januari 2026. Syftet är att skapa en mer ändamålsenlig, kostnadseffektiv och långsiktigt hållbar kapitalförvaltning som stärker pensionssystemet och därmed tryggheten för svenska pensionärer.

Under 2025 har AP2, tillsammans med AP6, arbetat med allt det som krävs för att kunna ta över ansvaret för AP6:s tillgångar och åtaganden.

Oförändrat uppdrag: det bästa för pensionssystemet

Uppdraget för fonden är oförändrat. AP2 ska vara en diversifierad buffertfond, där avkastning och risk ska balanseras utifrån pensionssystemets behov. Fördelningen mellan olika slags tillgångar ska enligt lagen göras med stöd av en ALM-analys (Asset and Liability Management).

AP2 genomförde därför under våren 2025 en ALM-analys för att definiera hur fondens kapital ska fördelas mellan olika tillgångsslag, inklusive kapitalet från AP6. Baserat på denna analys kommer den strategiska allokeringen till riskkapital i portföljen att öka från 10 till 15 procent. Det är högt i en internationell jämförelse, och är den nivå som förväntas ge bäst riskjusterad avkastning.

Omfattande förberedelser för ett ansvarsfullt införlivande

Införlivandet har inneburit ett omfattande arbete som skett i nära samarbete mellan AP2 och AP6, med stöd av regeringens utsedda samordnare. Det är många praktiska frågor att hantera för att på ett ansvarsfullt sätt ta över alla tillgångar och förpliktelser från AP6 och kunna fortsätta att skapa värde. Sju arbetsgrupper har arbetat med frågor som rör bland annat tillgångar, affärstöd och juridik. Målet har varit att säkerställa en smidig övergång, där relevant kompetens säkerställs och investeringarna hanteras ansvarsfullt.

Tillgångarna från AP6 kommer att delas upp – cirka en tredjedel kommer att långsiktigt inkluderas i AP2:s riskkapitalportfölj och resterande investeringar kommer att förvaltas avskilt i en transitionsportfölj. Det är regeringen som beslutat om fördelningen, baserat på ett delbetänkande från regeringens samordnare. AP2 lämnade information till delbetänkandet baserat

på den önskade långsiktiga andelen riskkapital i AP2:s portfölj, som beskrivs ovan, och en djuplodande analys av AP6:s olika investeringar.

Fokus på att skapa värde över tid

AP2 kommer att hantera transitionsportföljen med samma uppmärksamhet, professionalism och omsorg som sin befintliga riskkapitalportfölj. Fokus kommer att ligga på att skapa värde och generera likviditet över tid.

AP2 är väl rustat för att ta sig an det utökade uppdraget. Med över två decenniers erfarenhet av framgångsrika investeringar i riskkapital, en globalt diversifierad portfölj och en etablerad strategi, har fonden byggt upp en stark kompetens och ett internationellt nätverk. Som ett led i att förvalta och hantera det ökade kapitalet har AP2 förstärkt organisationen och välkomnar under 2026 ett tiotal nya medarbetare inom förvaltning, affärstöd, risk, juridik och hållbarhet.





Om Andra AP-fonden

Förvaltar svenska folkets pensionspengar

Andra AP-fondens roll i pensionssystemet

Buffertkapitalets roll är att hantera skillnaden mellan inbetalda pensionsavgifter och utbetalda pensioner.

Inkomstpensionssystemet är ett fördelnings-system. Det innebär att avgifterna som betalas in av dagens förvärvsarbete betalas ut direkt till dagens pensionärer. Om inbetalningarna är större än utbetalningarna, förs överskottet till buffertfonderna där pengarna investeras. På samma sätt tas pengar från buffertfonderna om inbetalningarna är mindre än utbetalningarna.

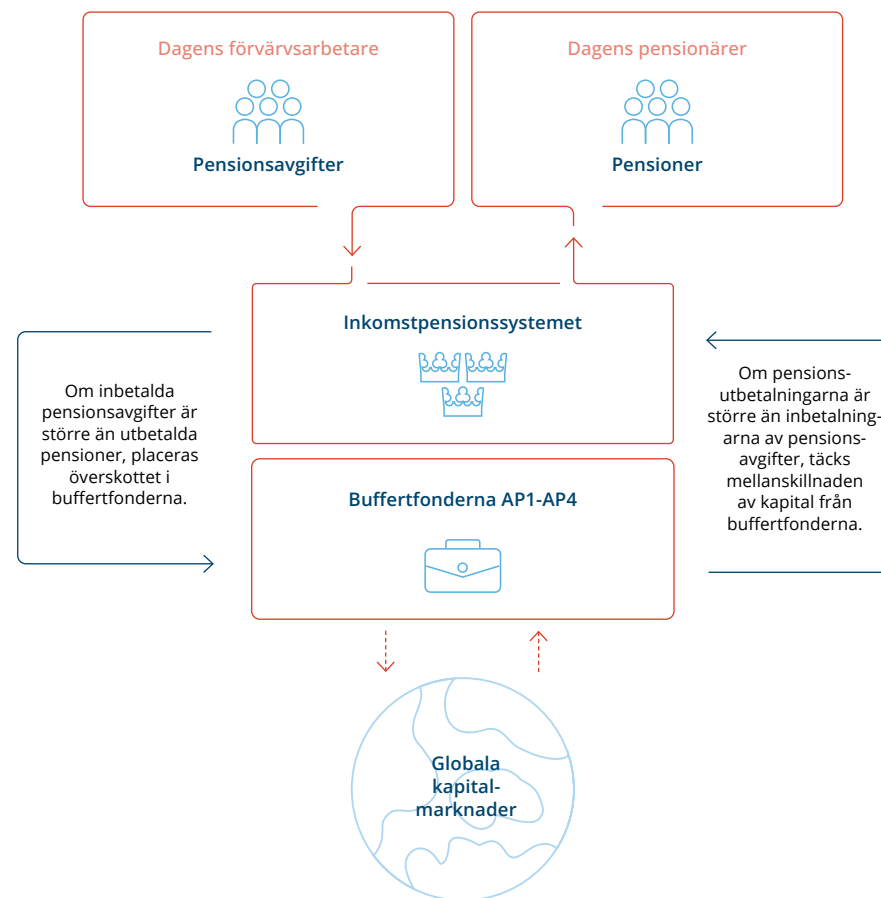
Systemet har en balanseringsmekanism för att garantera långsiktig stabilitet för pensionerna. Om pensionssystemets skulder blir större än dess tillgångar, slår bromsen till. Ökningen av pensionerna bromsas då för att säkerställa att systemet är långsiktigt hållbart.

Under hösten 2025 remitterades förslag på regler för överskottsutdelning i pensionssystemet, en så

kallad gas, vilket skulle innebära att pensionerna ökas när överskottet i systemet är tillräckligt stort.

Målet för AP2 är att bromsen inte aktiveras. Detta mål konkretiseras utifrån en analys av pensionssystemet (med en så kallad ALM-modell). Utöver den framtida befolkningsutvecklingen är makroekonomiska variabler som sysselsättning, ekonomisk tillväxt och inkomstutveckling centrala i analysen. Andra delar i analysen är framtida förväntad avkastning och risk samt inbördes korrelation mellan tillgångsslagen och ekonomin i stort. Fonden väger också in klimatrisk i sina antaganden. Läs mer om ALM på sidorna 12 och 42.

» [Läs mer på fondens webbplats.](#)



AP2:s värdeskapandemodell för en bra pension

Uppdrag

Vårt uppdrag

Föredömligt förvaltad kapital till största möjliga nytta för pensionssystemet.

Vårt mål

Minimera konsekvenserna av den automatiska balanseringen på 30 års sikt genom att bedriva föredömlig förvaltning.

Vår vision

Ledande pensionsförvaltare i en föränderlig värld.

Resurser och förutsättningar

Värderingar

Resultatdrivna, Engagerade, Ansvarsfulla, Öppna

Asset and Liability Management (ALM)

Analys av omvärlden genom en egen-utvecklad modell som simulerar inkomst-pensionssystemets utveckling under de kommande 30 åren.

Mål för förvaltningen

Generera en långsiktig genomsnittlig nominell avkastning på 7 procent per år.

Investeringsövertygelser

- Samarbete och medarbetare
- Hållbarhet
- Aktiv förvaltning
- Risktagande och uthållighet
- Pensionärens bästa
- Effektiva processer

- Medarbetare
- Systemstöd och processer
- Omvärldsbevakning

Process



Investeringsprocess

Baserat på ALM-analysen skapas en strategisk allokering, med en fördelning mellan olika tillgångar som möter pensionssystemets behov.

I investeringsprocessen sker sedan urvalet av de specifika tillgångar som finns i portföljen, ända ner till bolags- och värdepappersnivå.

Portfölj



Aktier



Räntor

Skapat värde – En bra pension

Värdeskapande över tid

- Årlig genomsnittlig avkastning sedan start 5,8 procent.
- Nettoutflöde till pensionssystemet 74 mdkr sedan start.
- Ökning av fondkapitalet 341 mdkr sedan start.
- Minskat koldioxidavtryck -38 procent sedan basåret 2019.

Utfall 2025

4,6%

Avkastning inkl. kostnader

20,9 mdkr

Årets resultat

46 mdkr

Investerat i riktade hållbarhetsinvesteringar

Samverkan mellan AP-fonderna

AP-fondernas Samverkansråd bildades 2016 och har sedan dess utvecklats till att omfatta samtliga AP-fonder. Samverkansrådet strävar efter effektiva samarbeten inom olika områden.

Samverkansrådets roll

Rådet ser till att samverkan sker mellan AP-fonderna, och skapar förutsättningar för det. Samverkan sker inom områden utanför investeringsverksamheten med målet att uppnå kostnadseffektivitet, effektivt resursutnyttjande samt erfarenhets- och kunskapsutbyte.

Arbetet i samverkansgrupper

Arbetet bedrivs inom elva olika samverkansgrupper. Övergripande fokus ligger på att identifiera områden där det finns samverkanspotential. Gemensamt för samverkansgrupperna är att de drivs utifrån det mervärde som samverkan skapar både för varje enskild fond och för fonderna gemensamt.

Det finns en etablerad struktur och arbetsmetodik med kontinuerlig uppföljning och rapportering. Den utgör bland annat underlag för regeringens årliga utvärdering av AP-fonderna.

Samverkan under 2025

Det som i synnerhet präglade samverkan och samarbetet under 2025 var naturligtvis det faktum att antalet AP-fonder från och med den 1 januari 2026 kommer att vara färre. Tack vare ett redan etablerat samarbete mellan fonderna med goda relationer har det arbetet varit möjligt att genomföra.

AP-fonderna samverkar kontinuerligt inom upphandling och utvärdering av produkter och tjänster. Andra områden för samverkan är till exempel AP-fondernas gemensamma utbildningsprogram för specialistroller och samarbete i internationella och inhemska skattefrågor.



Samverkan sker inom följande områden:

- Affärskontroll
- Compliance
- HR
- Informationssäkerhet
- IT
- Juridik
- Kommunikation
- Redovisning
- Risk och Performance
- Systemförvaltning
- VD-assisterter & kontor

Utöver dessa funktionsinriktade grupper sker samverkan även inom hållbarhet, bland annat genom AP-fondernas etikråd (AP1-AP4).



Hållbarhet

Främjar en hållbar utveckling för människor och miljö

Hållbarhet i investeringsprocessen

Hållbarhet är en viktig del av Andra AP-fondens arbete för en bra pension för nuvarande och kommande generationer. Det speglas både i uppdraget om föredömlig förvaltning och i övertygelsen om att hållbarhet lönar sig.

AP2 följer tre olika vägar mot ansvarsfulla och hållbara investeringar:

- Vi investerar i lösningar.
- Vi är aktiva ägare.
- Vi väljer att inte investera i sektorer, länder och bolag med särskilt hög hållbarhetsrisk.

Hållbarhet vägs in vid investeringsbeslut

Hållbarhet är en del av den analys vi gör inför våra investeringar, tillsammans med bedömningar av avkastning och risk. Vi beaktar både hur olika möjliga hållbarhetsrisker kan påverka värdet av våra investeringar och den påverkan som vi har på vår omvärld genom våra investeringar. Vid slutet av 2025 uppgick AP2:s investeringar i riktade hållbarhetsinvesteringar till 46 mdkr. Dessa investeringar kan göras inom de flesta tillgångsslag och ska, förutom att generera en god avkastning, leda till en positiv påverkan på människor och miljö.

Stöttar förändring som aktiva ägare

Eftersom vi investerar i många olika slags tillgångar, som förvaltas med olika metoder, behöver arbetet anpassas till varje tillgångsslag.

För de tillgångar där vi investerar i fonder genom externa förvaltare, till exempel riskkapital, arbetar vi nära förvaltarna och ställer krav på att de ska ha åtaganden, policyer och processer för hållbarhet när de investerar. Vi gör regelbundna utvärderingar av förvaltarna och har en löpande dialog med dem om risker, möjligheter och förbättringsområden.

Vi analyserar löpande våra noterade portföljer för aktier och företagsobligationer, både för att identifiera möjliga risker och för att fånga upp incidenter som redan har hänt. Analyserna är specifika utifrån våra fokusområden:

- Klimatrisker bedöms utifrån data för utsläpp av växthusgaser och uppskattningar av bolags och länders anpassning mot nettonollutsläpp. Vi analyserar även hur portföljen kan komma att påverkas av klimatförändringar genom både fysiska risker och omställningsrisker.
- Inom biologisk mångfald analyserar vi investeringsområdenas påverkan på och beroende av naturtillgångar och ekosystemtjänster. En djupare analys görs även av portföljens avskogningsrisk och bolags hantering av denna risk.

- För mänskliga rättigheter analyserar vi risker utifrån investeringarnas koppling till sektorer och länder med hög risk för kränkningar av mänskliga rättigheter. Stort fokus läggs på att förstå bolags koppling till dessa risker genom sina leverantörskedjor.

När vi identifierat risker vill vi påverka bolagen till att hantera riskerna på ett bra sätt. Det gör vi genom ägarstyrning, som beskrivs på nästa sida.

AP-fondernas etikråd (Etikrådet) är ett samarbete mellan AP1, AP2, AP3 och AP4. Ett av Etikrådets arbetsområden är det reaktiva arbetet som syftar till att identifiera och hantera de fall då någonting redan har inträffat i ett portföljbolag. Två gånger per år görs en genomlysning av AP-fondernas noterade innehav för att undersöka om något bolag i portföljen har kränkt en internationell konvention eller norm. Det kan till exempel röra sig om tvångsarbete, miljöförstöring eller penningtvätt. Etikrådet arbetar sedan för att påverka bolagen att ta itu med situationen och förebygga att det ska kunna ske igen. Om bolaget inte åtgärdar situationen kan Etikrådet, som en sista utväg, rekommendera en exkludering.

Vad AP2 inte investerar i

Fonden väljer bort investeringar om hållbarhetsriskerna bedöms vara särskilt stora. Vi investerar inte i bolag med betydande verksamhet inom:

- Kontroversiella vapen: klustervapen, minor och kärnvapen
- Cannabis
- Tobak
- Fossila bränslen.

Genom fondens landsramverk analyseras även länders hållbarhetsrisker. Vi avstår från att investera i länder där det finns en särskilt hög risk för kopplingar till kränkningar av mänskliga rättigheter som vi inte kan påverka.

Om hållbarhetsrapporteringen

Hållbarhetsinformationen i årsredovisningen är översiktlig. AP2 eftersträvar att följa årsredovisningens riktlinjer för hållbarhetsrapportering i dess tidigare lydelse, SFS 2016:947 (som inkluderar direktivet om icke-finansiella upplysningar).

Mer detaljerad information om fondens hållbarhetsarbete finns på fondens webbplats. En separat, utförlig hållbarhetsrapport publiceras under våren, enligt ramverken TCFD, TNFD och UN Guiding Principles. Se även medarbetaravsnittet på sidan 54 samt hållbarhetsinformation på sidorna 79-84.

Ansvarsfulla och aktiva ägare

Andra AP-fonden kan genom ägarstyrning påverka portföljbolag i olika frågor. Vi kan till exempel uppmana bolagen att följa riktlinjer för god bolagsstyrning, redovisa sina planer för utsläppsminskning och säkerställa levnadslöner i sina leverantörskedjor. Ägarstyrningen sker främst genom bolagsdialoger, röstning och arbete i valberedningar.

Ägarstyrning är en viktig del av arbetet inom alla fokusområden. Utgångspunkten för ägarstyrningen är de förväntningar vi har på portföljbolag och förvaltare, som formuleras i våra tio Ägarprinciper.

Inom respektive fokusområde finns även mer detaljerade förväntansdokument publicerade på vår webbplats. Genom de analyser som beskrivs på föregående sida, identifieras bolag som inte lever upp till våra förväntningar och där vi bedömer att det finns en hög hållbarhetsrisk.

AP2 har som ambition att påverka de bolag som identifieras med hög risk och otillräcklig hantering av dessa risker. Påverkan görs om möjligt i samverkan med andra investerare, annars i egen regi.

AP-fondernas etikråd

Dialoger med utländska bolag samordnas ofta genom AP-fondernas etikråd (Etikrådet). Etikrådet får dialoger med de bolag som identifieras med konstaterade kränkningar vid den genomlysning av portföljen som beskrivs på föregående sida, så kallade reaktiva dialoger. Målet med dessa

dialoger är att bolagen ska åtgärda situationen, kompensera de som drabbats och förebygga att det som inträffat ska hända igen. Vid utgången av 2025 hade Etikrådet pågående reaktiva dialoger med 35 bolag som identifierats med en kränkning. Under året avslutades sju dialoger där bolaget åtgärdat situationen och målet med dialogen uppnåts.

Etikrådets proaktiva arbete innefattar projekt inom fem fokusområden med komplexa hållbarhetsutmaningar och systemrisker som påverkar både AP-fondernas investeringar och samhället: antimikrobiell resistens, barnarbete och tvångsarbete, klimatomställning, techbolag och mänskliga rättigheter samt vatten.

Etikrådet tar, i samverkan med AP-fonderna, även vid behov fram övergripande ställningstaganden för att tydliggöra AP-fondernas ståndpunkt i vissa hållbarhetsfrågor. De gemensamma ställningstagandena rör komplexa hållbarhetsområden och utgår från de ramverk som vägleder AP-fondernas och Etikrådets arbete. Genom att publicera de gemensamma

ställningstagandena vill AP-fonderna förtydliga sin syn och sina förväntningar på bolag inom specifika hållbarhetsfrågor.

Samarbeten med andra investerare

AP2 är med i flera samverkansinitiativ som syftar till att stötta och stärka bolags och länders arbete med hållbarhet. I samarbete med andra investerare kan vi uppnå bättre resultat, påverkansarbetet blir mer effektivt och vi kan på så sätt föra dialoger med fler bolag. Vi kan också lära oss av andra investerares erfarenheter och dela med oss av våra egna. Ibland leder AP2 dialoger med bolag inom ramen för samverkansinitiativ.

Egna dialoger

Om ett bolag som identifierats med hög risk och otillräcklig hantering av risken inte redan engagerats genom samverkan, inleder vi en egen dialog med bolaget. Inför dialogen gör vi en utvärdering av bolaget utifrån ett antal parametrar, som vi sedan följer upp över tid för att utvärdera dialogen. Aktiva dialoger innebär normalt att vi har möten med bolagen cirka två gånger per år. Vid behov kan dialogen eskaleras genom exempelvis röstning eller aktieägarförslag. Avinvestering är en sista utväg, vilket sker om fonden har uttömt sina påverkansmöjligheter utan resultat.

» Läs mer om Etikrådets arbete i fondens hållbarhetsrapport och på www.etikradet.se.

» En summering av viktiga samarbeten finns på fondens webbplats.

Ägarstyrning är fondens verktyg för att utöva ägarrollen inom samtliga fokusområden



Klimat



Biologisk
mångfald



Mänskliga
rättigheter



Bolags-
styrning

← **Ägarstyrning** →

Vid utgången av 2025 var 125 bolag identifierade med hög hållbarhetsrisk, varav:

- 7 med fullgod hantering av risken
- 51 engagerade i samverkansinitiativ, varav 17 där AP2 leder dialogen
- 29 med aktiva egna dialoger
- 38 där dialog är i uppstartsfasen, bolaget är kontaktat men ännu inte i en aktiv dialog.

Andra AP-fonden på årets bolagsstämmor

Sammantaget röstade Andra AP-fonden under 2025 på bolagsstämmor i 1 315 börsbolag, fördelat på 87 svenska och 1 228 utländska bolag. Detta innebär att fonden röstade för 85 procent av värdet i den svenska aktieportföljen och för 73 procent av den utländska aktieportföljen.

Svenska stämmor 2025

Fonden hade vid utgången av året aktieinnehav i drygt 140 svenska noterade bolag och röstade under 2025 på 87 års- respektive extrastämmor. Målsättningen är att vi ska rösta i samtliga bolag identifierade i fondens urvalsprocess, där hänsyn tas till investeringens storlek, plats i ägarlistan, vår möjlighet att påverka och om någon fråga är av speciellt intresse.

Fonden har under året stöttat majoriteten av styrelsans och valberedningars förslag. I 25 fall har dock fonden valt att rösta emot förslag rörande framför allt följande frågor:

- Incitamentsprogram som bedömts vara oförenliga med fondens riktlinjer. Oftast har anledningen varit subventioner utan koppling till prestationsmål eller att programmen i övrigt bedömts sakna relevanta prestationsmål.
- Föreslagna arvodeshöjningar till styrelser.
- Bristande mångfald i föreslagen styrelse.
- Aktieägarförslag med antingen alltför operativt fokus eller rörande fråga där bolaget redan

bedömts ha tillfredsställande strategiarbete och/eller rapportering.

Utländska stämmor 2025

Med röstning som ett viktigt verktyg vill vi förmedla vår syn i frågor som rör ett brett spektrum, relaterade till såväl bolagsstyrnings- som hållbarhetsfrågor. För den utländska aktieportföljen är därför målsättningen att på sikt rösta i samtliga bolag i portföljen. Röstningen sker genom externa rådgivare och utgår från de röstningsriktlinjer som AP1-AP4 gemensamt utarbetar inför varje röstningssäsong. Inför 2025 års stämmor hade vi tillsammans med AP1, AP3 och AP4 uppdaterat de gemensamma röstningsriktlinjerna. Riktlinjerna är nu tydligare vad gäller frågor relaterade till revisorns oberoende och ersättningsprogram där ersättningen inte är kopplad till prestationskriterier.

För identifierade bolag med bedömd hög hållbarhetsrisk inom våra fokusområden granskas lagda förslag i större detalj och vi röstar enligt en fastställd eskaleringstrappa.

Fonden har under 2025 röstat i utländska bolag i totalt 42 länder, med störst representation i USA, Indien och Japan. Under året röstade fonden på 1 228 utländska bolagsstämmor. Detta motsvarar 73 procent av fondens utländska aktieportfölj uttryckt i marknadsvärde.

Fonden röstade under perioden i linje med 82 procent av styrelsans rekommendationer. I de fall vi röstat emot lagda förslag, har detta främst berott på att de inte uppfyller AP-fondernas gemensamma röstningspolicy kring frågor rörande:

- Otillräcklig mångfald/oberoende i styrelsen. Fondens syn är att mångfald i styrelser och ledningar är av stor betydelse för att skapa värde i bolag. Vi markerar därför genom vår röstning om mångfald inte beaktas i styrelseförslag.
- Samma revisorer under många år.
- Brister i ersättningsprogram.
- Aktieägarförslag där bolaget bedömts redan ha tillfredsställande processer och/eller rapportering.

Ett par exempel på aktieägarförslag som AP2 stöttat är:

- **Amazon:** vid stämman 2025 framlades aktieägarförslag rörande bland annat ökad transparens kring effekter av AI och bolagets ansträngningar för att identifiera väsentliga riskfaktorer vad gäller arbetsförhållanden.
- **Hewlett Packard, IBM och Visa:** förslag om ökad rapportering om hur företagens medel används för lobbying, vilket skulle förbättra aktieägares möjlighet att utvärdera överensstämmelsen mellan företagets politiska insatser och uttalade mål.

AP2:s röstning

» AP2:s riktlinjer för röstning beskriver fondens syn på relevanta ägarstyrningsfrågor och vad bolag kan förvänta sig om vår röstning.

» På vår webbplats framgår också fondens röstning i detalj.

Svenska stämmor	2025	2024	2023	2022	2021
Röstat på antal stämmor (års- och extrastämmor)	87	142	127	121	134
Motsvarar % av den svenska aktieportföljen (marknadsvärde)	85	96	87	77	86
Antal valberedningar	15	11	12	9	8

Utländska stämmor	2025	2024	2023	2022	2021
Röstat på antal stämmor (års- och extrastämmor)	1 228	1 311	1 401	1 261	1 092
Motsvarar % av den utländska portföljen (marknadsvärde)	73	89	76	65	53
Antal agendapunkter	14 725	15 611	16 862	15 663	13 756
Röstning i linje med styrelsens rekommendation, %	82	82	77	78	81

Våra fyra fokusområden

Fondens fyra fokusområden är klimat, biologisk mångfald, mänskliga rättigheter och bolagsstyrning. För dessa områden har vi definierat utmanande mål som vi strävar efter i vårt arbete.



Klimat

Den globala uppvärmningen kommer att påverka kommande generationer med omfattande konsekvenser för ekonomi, miljö och människor.

AP2 ska nå nettonollutsläpp av växthusgaser senast 2045.

Fondens mål är att hela portföljen ska ligga i linje med Parisavtalet, det vill säga att portföljens utsläpp av växthusgaser ska minska i en takt som kan begränsa den globala uppvärmningen till 1,5 grader. Enligt Parisavtalet måste nettonollutsläpp nås senast år 2050. Eftersom Sverige har åtagit sig en brantare minskning, med nettonoll 2045, anser vi att detta mål bör gälla även för AP2.

AP2:s utsläpp av växthusgaser ska minska med minst 35 procent till 2025, och med 55 procent till 2030.

Enligt forskningen behöver utsläppsminskningarna ske snabbt för att begränsa den globala uppvärmningen till 1,5 grader. Vi strävar därför efter en betydande minskning redan till 2025 respektive 2030. Dessa mål har basår 2019. Delmålet för 2025 är uppnått.

» [Läs vår klimatplan.](#)



Biologisk mångfald

Naturen, med resurser och ekosystemtjänster, är nödvändig för människans existens och för all ekonomisk verksamhet. Samtidigt minskar den biologiska mångfalden snabbare än någon gång i mänsklighetens historia, med omfattande och oåterkalleliga konsekvenser.

AP2 ska bidra till en positiv nettoutveckling för naturen senast år 2030.

Detta är ett långsiktigt mål för vårt arbete med biologisk mångfald. Det finns ännu inte konsensus kring vad begreppet naturpositiv innebär. AP2 har ändå valt att använda begreppet som en övergripande målbild, där naturen, med biologisk mångfald, ekosystem och naturkapital, utvecklas i positiv riktning och där fonden bidrar till denna utveckling. När det finns en gemensam syn på begreppet, kommer vi att se över målsättningen i ljuset av denna.

AP2 ska 2025 ha en portfölj som inte bidrar till avskogning.

Detta mål överensstämmer med det åtagande som AP2 gjorde i samband med COP26, om att arbeta för en portfölj fri från avskogning orsakad av kritiska råvaror genom riskidentifiering och påverkansarbete. Vi har uppnått målet om att ha processer på plats för detta arbete, som fortsätter kontinuerligt även efter 2025.

» [Läs vår plan för biologisk mångfald.](#)



Mänskliga rättigheter

Mänskliga rättigheter är en central del i en hållbar utveckling och behöver dessutom värnas för att omställningen ska bli rättvis.

Från och med 2025 ska fondens verksamhet bedrivas i linje med FN:s vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter.

Detta mål är främst inriktat på fondens förvaltningsverksamhet. Det innebär i korthet att vi ska undvika att ha en negativ påverkan på mänskliga rättigheter samt stärka möjligheten till gottgörelse. Detta sker genom kontinuerliga processer för att identifiera, hantera och minska risker för människor i våra investeringar. Vi har 2025 uppnått målet och har implementerat de processer som krävs enligt FN:s vägledande principer.

Från och med 2030 ska mänskliga rättigheter genomsyra alla delar av fondens verksamhet i enlighet med FN:s vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter.

I praktiken innebär det att vi ytterligare ska stärka vår efterlevnad av FN:s vägledande principer genom att hela fondens verksamhet ska bedrivas i linje med dem.

» [Läs vår plan för mänskliga rättigheter.](#)



Bolagsstyrning

Fondens utgångspunkt är att välskötta bolag med god bolagsstyrning och mångfald har större möjligheter att generera vinster och undvika risker.

Till 2030 ska fondens noterade innehav i genomsnitt ha minst 40 procent av vardera kön i styrelsen.

Fondens utgångspunkt är att bolag som arbetar med mångfald, jämlikhet och inkludering inte bara tar hållbarhetsfrågorna på stort allvar, utan också är mer konkurrenskraftiga och därmed skapar bättre värde. Fonden ska aktivt ha påverkat portföljbolagen att ha en strategi för mångfald, jämlikhet och inkludering.

AP2:s övergripande mål med bolagsstyrning är att bidra till en bättre avkastning i portföljen och fonden agerar därför aktivt genom röstning i relevanta frågor i samtliga noterade bolag.

Det är både aktieägarnas och styrelsens ansvar att se till att styrelsen har rätt förutsättningar och arbetsformer för ett effektivt styrelsearbete. Det innefattar bland annat en styrelsesammansättning som beaktar mångfald och oberoende och har en tydlig roll- och ansvarsfördelning. För att uppnå målet påverkar AP2 genom röstning och via samarbete med andra intressenter kring bland annat utveckling av nationella ramverk för bolagsstyrning.

» [Läs våra riktlinjer för röstning.](#)



Under 2025 har Andra AP-fonden förfinat analysen av förändringar i portföljens utsläpp och inlett fler bolagsdialoger. Vi har uppnått de båda delmål som sattes för 2025 – en utsläppsminskning på mer än 35 procent och klimatplaner som visar vägen mot målet om nettonoll 2045 för hela portföljen.

AP2:s växthusgasutsläpp har minskat

Växthusgasutsläppet har uppmätts för samtliga tillgångsslag, utom onoterade krediter, och summerar under 2025 till 7,6 (7,6) miljoner tCO₂e. Detta motsvarar en minskning med -38 procent sedan basåret 2019, vilket innebär att vårt delmål om en utsläppsminskning med -35 procent till utgången av 2025 är uppfyllt. Den marginella ökningen av portföljens totala utsläpp förklaras främst av flera reala tillgångsslag, där utsläppen har stigit något jämfört med 2024. Den noterade aktieportföljen, som står för den största delen av våra utsläpp, ligger däremot i stort sett kvar på samma nivå som föregående år. Under 2025 minskar utsläppen från den noterade aktieportföljen till 5,3 miljoner tCO₂e, en nedgång med 2 procent jämfört med föregående år. Minskningen drivs framför allt av förändringar i portföljens sammansättning, som står för -1,8 procentenheter av utvecklingen, medan bolagens utsläppsreduktioner bidrar med ytterligare -0,2 procentenheter. Sammantaget innebär detta att både portföljval och bolagens egna utsläppsminskningar bidrar till att minska fondens växthusgasutsläpp.

Förfinad analys av förändrade utsläpp i portföljen

Under året har vi förfinat vår metod för att analysera förändringar i portföljens utsläpp utifrån ett ramverk som MSCI tagit fram. Syftet är att förstå vad som driver förändringar i portföljens utsläpp över tid. Vi vill skilja på de faktiska förändringarna i bolagens växthusgasutsläpp från de effekter som kommer från förvaltningsbeslut om portföljförändringar och de marknadseffekter som har finansiella orsaker, till exempel förändringar i bolagens marknadsvärde. Slutsatserna från analysen presenteras i hållbarhetsrapporten som publiceras under våren.

Fortsatt fokus på bolagsdialoger

Dialoger är ett viktigt verktyg för att driva bolagens omställning mot nettonoll. Vi analyserar bolagens klimatarbete och bedömer deras anpassning mot nettonoll utifrån utsläppsdata och framåtblickande planer. Genom denna bedömning identifierar vi högriskbolag med höga utsläpp och där vi ser ett behov av tydligare anpassning mot nettonoll. Dessa bolag prioriteras i våra bolagsdialoger. Dialogerna utgår från och

följs upp mot våra förväntningar på bolagen, som i korthet innefattar:

- Åtagande om nettonoll.
- Mål för utsläppsminskningar.
- Klimatplaner med investeringar och styrning.
- Transparens med rapportering enligt TCFD (Task Force on Climate-Related Financial Disclosures).

Utifrån dessa kriterier har bolagen i portföljen ett bra resultat vad gäller transparens, över 90 procent av de högutsläppande bolagen i portföljen rapporterar i enlighet med TCFD. Vi ser även att 76 procent har gjort åtaganden mot nettonoll. Vid utgången av 2025 hade AP2 aktiva dialoger med 23 bolag inom klimat och ytterligare 30 var i uppstartsfas.

Länders klimatanpassning mot nettonoll

Vi har även förbättrat vår modell för att bedöma hur länder anpassar sig mot nettonoll. Bedömningen baseras nu på ASCOR (Assessing Sovereign Climate-related Opportunities and Risks) – ett öppet och akademiskt ramverk för klimatrisker kopplade till statsobligationer. Databasen har utökats med fler länder, vilket ger ökad transparens och bättre beslutsunderlag. AP2 har under året bidragit till PRI:s (Principles for Responsible Investment) och IIGCC:s (Institutional Investors Group on Climate Change) arbete med att ta fram riktlinjer för integrering av klimatrisker vid investeringar i statspapper.

Förändring av växthusgasutsläpp mot basår 2019

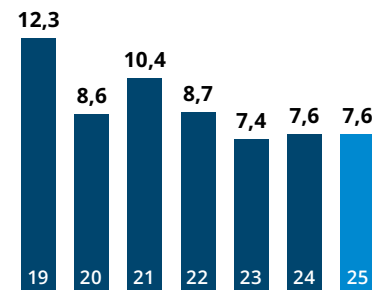
Mål 2030	Utfall 2025
-55%	-38%



Framsteg under 2025

AP2 har nu klimatplaner mot nettonollutsläpp för hela portföljen.

Utsläpp av växthusgaser, miljoner tCO₂e.





Biologisk mångfald

Avskogning är det område inom biologisk mångfald som är mest väsentligt för vår portfölj. Under året har vi arbetat för att leva upp till åtagandet om en portfölj som inte bidrar till avskogning. Processer finns nu på plats för att identifiera och hantera avskogningsrisk i portföljen och vi fortsätter med det löpande arbetet även efter 2025.

Ett viktigt samarbete har avslutats och ersätts av ett nytt

AP2 har varit en av ett 30-tal investerare i samarbetet Finance Sector Deforestation Action (FSDA), som enligt plan avslutades vid utgången av 2025. Sedan starten 2021 har FSDA varit en drivande kraft för investerare som vill hantera avskogningsrisk. Initiativet har för oss varit en viktig plattform för att dela kunskap och erfarenheter, och att samverka i bolagsdialoger med gemensamma förväntningar på bolagen. Alla deltagande investerare har nu policyer som adresserar avskogningsrisker.

» [Här finns AP2:s policy mot avskogning.](#)

Under fyra år har vi och de andra investerarna inom FSDA varit engagerade i dialoger med ett 70-tal företag, banker och beslutsfattare. Bland företagen har vi sett framsteg mot flera av initiativets förväntningar på bolag. Vi har bland annat sett en markant ökning i bolagens rapportering, flera bolag som gjort publika åtaganden mot avskogning och ett ökat antal bolag som kan påvisa spårning och kontroll av avskogningsfria leverantörskedjor.

Det kvarstår dock mycket arbete i denna komplexa fråga och det är viktigt att vi och andra investerare fortsätter att engagera oss. När FSDA avslutats fortsätter arbetet inom ramen för Deforestation Investor Group (DIG), som lanserades i januari 2026 och koordineras av IIGCC (Institutional Investors Group on Climate Change). AP2 planerar att ansluta sig till detta initiativ, med målet att bidra till att minska finansiella risker kopplade till avskogning och ekosystemförändringar.

Analys, hantering och förbättrad uppföljning av avskogningsrisk

Vi har fortsatt arbetet med kontinuerlig analys av avskogningsrisk i den noterade portföljen, med hjälp av den modell som utvecklats av tankesmedjan Climate & Company i samarbete med AP2. Under året har stora förändringar skett i den globala aktieportföljen, vilket innebär att listan med högriskbolag har uppdaterats under hösten och nya dialoger är under uppstart.

Baserat på denna analys har vi i slutet av 2025 identifierat 35 bolag, vars verksamhet

eller geografiska närvaro innebär mycket hög avskogningsrisk. Den sektor som är vanligast förekommande är bolag kopplade till värdekedjan för mat och jordbruksprodukter med speciellt hög risk, som nötkött, soja och palmolja.

I nästa steg analyserar vi hur bolagen hanterar risken, till exempel genom åtaganden om avskogningsfria inköp, policyer och processer. Under året har vi utvecklat en metodik för utvärdering, som vi även använder för att följa upp utvecklingen i bolagsdialogerna. När ett bolag har identifierats med hög risk, görs en bedömning av bolagets hantering av avskogningsrisken utifrån ett antal KPI:er. Dessa summeras till fyra parametrar – åtagande, policy, process och transparens. Vid en total sammanvägd poäng på minst 75, på en skala 1–100, bedöms ett bolags hantering som robust, vilket uppnåddes av fyra högriskbolag 2025.

AP2 har som mål att bedriva bolagsdialoger med de kvarvarande 31 högriskbolagen där vi inte kunnat verifiera en tillräcklig hantering av risken. Många dialoger genomförs i samarbete med andra investerare inom ramen för initiativ som ovan nämnda FSDA, Nature Action 100 och PRI Spring. Vid utgången av 2025 hade vi direkt eller indirekt, via samarbeten, aktiva dialoger med 27 bolag och fyra är i uppstartsfas. De bolag där vi leder en dialog hade en genomsnittlig poäng för sin hantering av avskogningsrisk på 30 (1–100).



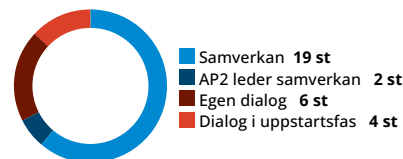
Framsteg under 2025

Ny metod för att utvärdera och följa upp dialoger och bolags hantering av avskogningsrisk.



Aktiva dialoger

Högriskbolag inom avskogning





Mänskliga rättigheter

Målet om att bedriva verksamheten i linje med FN:s vägledande principer är uppnått med alla processer på plats, för alla tillgångsslag. Arbetet fortsätter med att, bland annat, formalisera vår genomlysning och att påverka bolag till att hantera sina risker. Under året har ett ökat fokus lagts på levnadslöner och nya dialoger har initierats.

Bolag med förhöjd risk

Två gånger per år identifierar AP2 bolag med förhöjd risk för kränkningar av mänskliga rättigheter, så kallade högriskbolag. Med dessa bolag för vi dialog för att stödja deras arbete med att hantera riskerna. Målet är att föra påverkans-dialog med samtliga identifierade bolag.

Under året har vi lagt särskilt fokus på risker kopplade till levnadslöner och har arbetat med att formalisera genomlysningen. Vid höstens genomlysning identifierades 34 bolag i portföljen, varav några är nya och andra är kända sedan tidigare. Under hösten har vi utvärderat de nya bolagen och påbörjat dialog med flera av dem.

Investerarsamarbeten

21 av våra högriskbolag hanteras inom investerarsamarbeten. Det ger oss skalfördelar, ett värdefullt utbyte av erfarenheter och större möjlighet till inflytande på bolagen. AP2 leder dialogerna med fem av dessa bolag.

Platform Living Wage Financials (PLWF) arbetar för levnadslöner i globala leverantörskedjor. AP2

har länge haft dialog med textilbolag inom PLWF och följer nu även bolag i jordbrukssektorn.

Inom PRI Advance för vi dialog med bolag inom förnybar energi och gruvindustrin.

Analys och uppföljning

Dialogerna följs upp inom respektive investerarsamarbete. Generellt har dialogerna utvecklats positivt och många av bolagen inom PLWF har förbättrat sina poäng i PLWF:s årliga benchmark.

För egna dialoger har AP2 börjat göra uppföljningen mer systematisk, och arbetet fortsätter under 2026. Vi bedömer och följer bolagens arbete inom kategorier som åtagande, processer, transparens och gottgörelse.

Generellt ser vi att majoriteten av bolagen har relevanta policyer och uppförandekoder på plats, men att transparens och processer rörande klagomålsmekanismer och gottgörelse är undermåliga. Vidare ser vi stor förbättringspotential inom områdena föreningsfrihet, kollektivavtal, levnadslöner samt transparens inom leverantörskedjan.

Påverkan i praktiken

AP2 har tillsammans med andra investerare i PLWF haft dialog med Inditex i flera år. Dialogen har handlat om att ge återkoppling på framsteg och att utmana bolaget att förbättra sitt arbete rörande levnadslöner.

Utöver dialogen med bolaget har AP2, tillsammans med andra investerare, framfört synpunkter på Inditex stämma. På stämman ställdes frågor till styrelsen om deras arbete med levnadslön, i syfte att ytterligare belysa vikten av denna fråga.

Uppföljning av Inditex arbete sker i en årlig utvärdering inom PLWF. Bolaget har höjt sin poäng och gjort tydliga framsteg under året. Inditex har också ökat sin transparens kring interna processer samt vidareutvecklat och stärkt arbetet med föreningsfrihet och kollektivavtal. Dessutom har inköpsprocesserna förbättrats, och arbetet med klagomåls- och gottgörelseprocesser har förstärkts.

Utökad rapportering online

Under året har AP2 ökat rapporteringen om sitt arbete med mänskliga rättigheter på fondens webbplats. Syftet är att öka transparensen kring vår policy, processer och uppföljning.



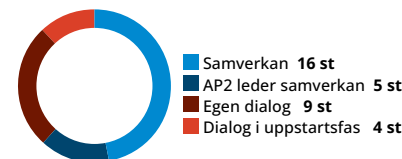
Framsteg under 2025

Ökad transparens på webbsidan och formalisering av genomlysningsprocessen.



Aktiva dialoger

Högriskbolag inom mänskliga rättigheter





Bolagsstyrning

Bolagsstyrning handlar om hur företag på bästa sätt styr sin verksamhet på ett ansvarsfullt och transparent sätt med en god finansiell utveckling. Som aktiv ägare till svenska och utländska bolag agerar vi i frågor som påverkar denna styrning och därmed – på lång sikt – vår avkastning.

Styrelsearvoden i svenska bolag

Inför årets svenska stämposäsong fördes en diskussion om nivån på styrelsearvoden. Fonden baserar sin röstning på analyser från fall till fall, där bland annat jämförbara bolag, bolagets utvecklingsfas, behovet av kompetens och historisk arvodesutveckling tas i beaktande. I fyra bolag har detta inneburit att vi röstat emot föreslagen arvodeshöjning.

Nya riktlinjer för incitamentsprogram

Fondens bedömning av svenska bolags incitamentsprogram baseras på bland annat Institutionella Ägares Förenings (IÄF) rekommendationer, vilka uppdaterades under hösten 2025. En viktig utgångspunkt är att incitamentsprogram ska vara prestations-baserade med relevanta, mätbara, transparenta och uppföljningsbara prestationskrav. Eftersom aktiebaserade ersättningsprogram ofta är komplexa och beslutas på bolagsstämman, förespråkas också en tydlig och tidig dialog med aktieägare från ansvarig styrelse innan förslagen läggs fram.

Fondens riktlinjer för röstning redogör för bland annat synen på ersättningsfrågor. Dessa har

uppdaterats för att ligga i linje med IÄF:s rekommendationer, men också för att tydliggöra och exemplifiera våra bedömningsgrunder. Under året röstade vi emot nio föreslagna incitamentsprogram, då dessa antingen innehöll subventioner utan koppling till prestationsmål eller i övrigt bedömdes sakna relevanta prestationsmål.

Könsfördelning i svenska börsbolags styrelse och ledning

Sedan AP2:s Kvinnoindex introducerades har andelen kvinnor i börsbolagens styrelser ökat stadigt, från 6,1 procent 2002 till 36,5 procent 2025 – den högsta andel som hittills uppmätts. Andelen kvinnor i börsbolagens ledningar har också ökat, från 11,1 procent 2002 till 29,2 procent, vilket även det är den högsta nivån hittills. Antalet bolag som helt saknar kvinnor i styrelsen är 14, vilket är samma antal som föregående år.

Fondens undersökning Kvinnoindex visar också att andelen kvinnor är högre i bolag med valberedning, och om valberedningen har minst en kvinna är andelen ledamöter högre än för bolag med valberedning utan kvinnor.

Resultatet är i linje med vår syn på att deltagande i valberedningar är ett bra sätt för ägare att bedriva ett aktivt och framåtriktat ägande. Inför stämposäsongen 2025 var vi representerade i 15 noterade bolags valberedningar och inför 2026 års säsong arbetar vi i 12 noterade samt fortsatt i två onoterade bolags valberedningar.

» [Läs mer om Kvinnoindex 2025 på fondens webbplats.](#)

Utveckling av bolagsstyrning i Asien

Utvecklingen av den japanska bolagsstyrningen fortsätter och vi deltar i det påverkansarbete som drivs av föreningen Asian Corporate Governance Association (ACGA), genom bland annat dialoger med japanska bolag.

I Sydkorea har brister i bolagsstyrning, tillsammans med andra faktorer, haft en dämpande effekt på koreanska bolags börsvärden under lång tid. Efter många års påverkansarbete av bland annat ACGA är det glädjande att kunna konstatera att kraftfulla förändringar har genomförts inom bolagsstyrning under 2025. Detta har sannolikt haft en positiv effekt på bolagsvärderingar i landet.



Framsteg under 2025

Vi har uppdaterat våra riktlinjer för röstning utifrån den svenska och globala utvecklingen inom området. Riktlinjerna finns publicerade på [fondens webbplats](#).

Styrelsens underskrifter

Andra AP-fonden (AP2) har upprättat en hållbarhetsrapport för verksamhetsåret 2025. Hållbarhetsrapporten utgår från AP-fondernas gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet om föredömlig förvaltning har uppnåtts. AP2 eftersträvar att följa årsredovisningslagens riktlinjer för hållbarhetsrapportering i dess tidigare lydelse, det vill säga SFS 2016:947 (som inkluderar direktivet om icke-finansiella upplysningar).

Hållbarhetsrapporten finns inkluderad i detta dokument, som även innehåller Andra AP-fondens lagstadgade årsredovisning för 2025. Hållbarhetsrapporten består av sidorna 24-31 och sidorna 79-84. Andra AP-fondens lagstadgade hållbarhetsrapport följer det finansiella räkenskapsåret och publiceras årligen. Den förra rapporten publicerades i februari 2025. Inga väsentliga förändringar har skett i verksamheten under redovisningsperioden. Andra AP-fonden upprättar en separat, utförlig hållbarhetsrapport som publiceras på fondens webbplats.

Göteborg den 16 februari 2026

Ingrid Tersander Albinsson
Tillförordnad ordförande

Mikael Bohman

Hanse Ringström

Agneta Wallmark

Rikard Andersson

Torbjörn Dalin

Åsa Erba Stenhammar

Catrina Ingelstam

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 2025, som framgår av sidorna 24-31 och sidorna 79-84, och för att den är upprättad i enlighet med Andra AP-fondens principer för hållbarhetsrapportering.

Granskningens inriktning och omfattning

Vår granskning har skett med vägledning av FAR:s rekommendation RevR 12 Revisorns

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

Uttalande

En hållbarhetsrapport har upprättats.

Göteborg den 16 februari 2026

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor



Fondstyrning

Fondstyrningsrapport

Enligt Årsredovisningslagen och den svenska koden för bolagsstyrning ska svenska börs-noterade 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. AP2 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. Verksamheten är så gott som uteslutande reglerad i lag och regeringen saknar därför i motsvarande utsträckning föreskriftsrätt över fonderna.

Styrelsen

AP2:s styrelse utses av regeringen och ska bestå av högst 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 fem ledamöter som inte utses efter förslag av arbetsmarknadens parter. Samtliga ledamöter ska utses på grundval av sin kompetens att främja fondförvaltningen.

Regeringen beslutade den 20 mars 2025 att utse styrelseledamoten Anna-Karin Jatko till

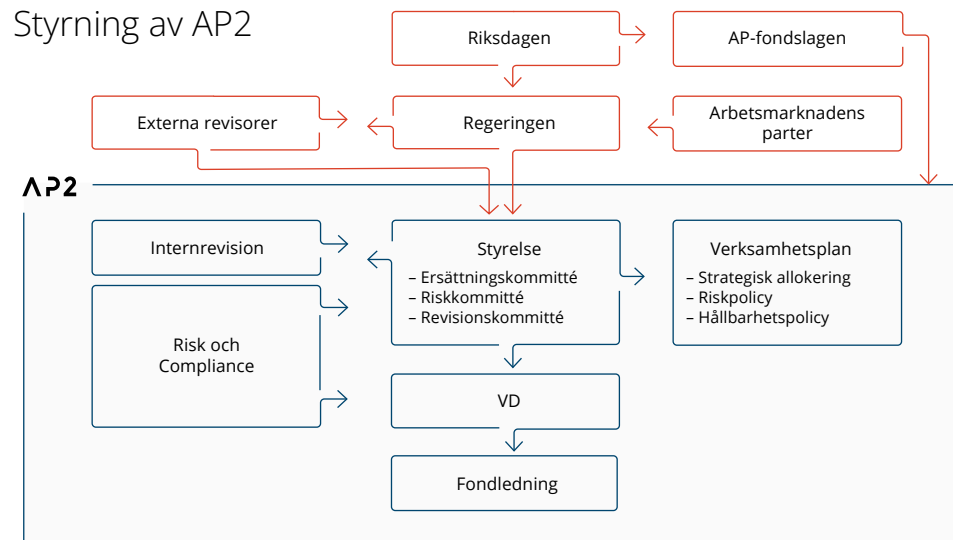
ny ordförande i AP2:s styrelse med tillträde samma dag. Anna-Karin ersatte Jan Roxendal som lämnade styrelsen den 30 april efter åtta år. Samtidigt utsågs Catrina Ingelstam till ny ledamot i AP2:s styrelse från den 30 april.

Den 28 maj 2025 fattade regeringen beslut om styrelse för AP2, utan några ytterligare förändringar. Regeringen har hittills valt att tillämpa ettåriga mandatperioder för styrelseledamöterna, varför nuvarande förordnanden gäller till dess att fondens resultat och balansräkningar för 2025 har fastställts.

Styrelsen har ett fullt och odelat ansvar för verksamheten. Den 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-fondslagen regleras det i den arbetsordning som styrelsen fastställer årligen.

Arvoden och andra ersättningar till styrelseledamöterna bestäms av regeringen. Ersättningen uppgår till 200 000 kronor per år för ordföranden, 150 000 kronor för vice ordföranden och 100 000 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

Styrning av AP2



Riksdagen beslutar om AP-fondslagen som styr fondens verksamhet.

Regeringen utser styrelsens ledamöter, varav fyra på förslag från arbetsmarknadens parter. Regeringen utser även externa revisorer och genomför en årlig utvärdering av fondens verksamhet.

Externa revisorer granskar fondens räkenskaper och förvaltning och rapporterar till regeringen och styrelsen.

Styrelsen fastställer årligen en verksamhetsplan med strategisk allokering, riskpolicy och hållbarhetspolicy.

Risk och Compliance utgör andra försvarslinjen och rapporterar till VD och styrelsen.

Internrevision utgör tredje försvarslinjen och rapporterar till styrelsen.

till ledamot. För arbete i Revisionskommittén har utgått ersättning med 20 000 kronor till ordföranden och 15 000 kronor till ledamot.

Styrelsens arbete

De viktigaste uppgifterna för AP2:s styrelse är att fastställa mål för verksamheten, att anställa och utvärdera VD samt att ta ställning till övergripande strategiska frågor, som sammansättningen av fondens strategiska allokering. För att säkerställa att styrelsens beslut verkställs, att riskerna i verksamheten hanteras och att verksamheten i övrigt bedrivs på ett ändamålsenligt sätt fordras en god kontroll och uppföljning. Styrelsen hade under året sex ordinarie sammanträden och två extra sammanträden. I oktober 2025 behandlade styrelsens strategimöte bland annat fondens långsiktiga affärsplan, globala megatrender och pågående förändringar av förvaltningsstrategin samt plan för införlivandet av AP6:s tillgångar och förpliktelser. De extra sammanträdena behandlade omorganisationen av AP-fonderna och särskilt införlivandet av tillgångar och förpliktelser från AP6. 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 AP2 fastställt en strategisk allokering och mål för förvaltningen som förväntas generera en långsiktig genomsnittlig nominell

avkastning på 7 procent per år, vilket innebär cirka 5 procent i reala termer.

Strategisk allokering

Beslut om strategisk allokering för 2026 har fattats.

Diskussion om avkastning, risk, hållbarhetsfrågor och kostnader

Vid samtliga styrelsemöten redovisas fondens förvaltningsresultat i form av avkastning och risk. Styrelsen diskuterar vid varje möte principiella hållbarhets- och ägarfrågor. Där diskuteras även regelbundet den strategiska allokeringen, utvecklingen på kapitalmarknaderna och fondens riskstyrning. Kostnadsutvecklingen behandlas kvartalsvis och fondens kostnadseffektivitet är en återkommande aktuell fråga för styrelsen. Styrelsen fattar årligen beslut om att fastställa årsbokslut, budget, verksamhetsplan och strategisk allokering.

Styrelsens kommittéer

Styrelsen har inrättat en Ersättningskommitté. Ersättningskommittén består av fondens ordförande och vice ordförande. VD och HR-chefen är vanligtvis föredragande på 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 och riktlinjer för ersättning till fondens ledningsgrupp (fondledningen). Regeringens riktlinjer för anställda i AP-fonderna följs upp och stäms av dels mot fondens riktlinjer, dels i dess tillämpning. De diskussioner som varit i 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, varav en gång tillsammans med Revisionskommittén. Riskkommittén har under 2025 bland annat behandlat utvecklingen av finansiella, operativa och påverkansrisker samt gått igenom fondens riskhantering och värdeskapande i de olika förvaltningsstegen. Utöver detta har kommittén bland annat arbetat med införlivandet av AP6 samt utveckling av rapportering. Vid varje möte har även det aktuella riskläget och 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 finansiell rapportering, redovisning, intern kontroll, compliance, extern och intern revision. Revisionskommittén består av två personer

ur styrelsen. Fondens VD, chefen för Ekonomi och complianceansvarig är föredragande i Revisionskommittén jämte fondens externa och interna revisorer. Revisionskommittén har även enskild dialog med fondens externa revisorer en gång per år.

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 kommittén eller dess uppgifter. Revisionskommittén har under 2025 sammanträtt sex gånger, varav en gång gemensamt med Riskkommittén för årlig genomgång av fondens arbete med operativa risker, informationssäkerhet och compliance-rapportering. Det huvudsakliga arbetet i kommittén har under året kretsat kring bevakning av styrelsens beslutade internrevisionsuppdrag, bevakning av arbetet med de redovisningsmässiga konsekvenserna av införlivandet av AP6, dialog med fondens externa revisorer samt vid varje sammanträde avrapportering av complianceansvarig.

Utvärdering av styrelsearbetet

Styrelsearbetet utvärderas varje år. Årets utvärdering genomfördes med en enkät under början av 2025 följd av intervjuer med samtliga ledamöter av en extern konsult. Resultatet av utvärderingen presenterades för styrelsen vid sammanträdet i april, då detta även diskuterades. Stort fokus läggs vid att kontinuerligt vidareutveckla styrelsearbetet, även vad gäller samspelet med fondens ledning.

Revision

AP2:s revisorer utses av regeringen. Den 28 maj 2025 beslutade regeringen att utse Peter Nilsson och Helena Kaiser de Carolis från PwC till revisorer för AP2. 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 till dess att resultat- och balansräkningarna fastställts för verksamhetsåret 2025.

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 och årsredovisningen. Revisorerna uttalar sig om räkenskapshandlingarna och förvaltningen på grundval av revisionen. I uppdraget ingår också att granska att AP2 följer de av fonderna gemensamt fastställda redovisnings- och värderingsprinciperna, och att upprättade räkenskapshandlingar ger en rättvisande bild av verksamheten.

Uppdraget innebär även att granska att AP2 upprättat en hållbarhetsrapport och att granska fondens riktlinjer för ersättningar. Dessa riktlinjer ska vara i enlighet med regeringens riktlinjer för ersättningar till ledande befattningshavare och anställda samt efterlevnaden av dessa. Ett separat yttrande har avgivits.

» [Läs mer på fondens webbplats.](#)

Styrelsen 2025

Ledamot	Ersättnings-kommitté	Risk-kommitté	Revisions-kommitté	Närvaro/ totala antalet styrelsemöten
Anna-Karin Jatko, ordförande	X		X	8/8
Ingrid Tersander Albinsson, vice ordförande	X	X		8/8
Mikael Bohman			X	8/8
Rikard Andersson		X		8/8
Torbjörn Dalin				8/8
Agneta Wallmark				8/8
Åsa Erba Stenhammar				8/8
Catrina Ingelstam, tillträdde i april 2025				5/8
Hanse Ringström				8/8
Jan Roxendal, lämnade styrelsen i april 2025				2/8

Intern kontroll

Styrelsen är ytterst ansvarig för fondens interna kontroll. I fondens verksamhetsplan har styrelsen fastställt ramar och riktlinjer för fondens övergripande ansvarsfördelning, risker och risklimiters samt rutiner för uppföljning och kontroll av verksamhetsplanens efterlevnad. VD ansvarar för att verksamheten bedrivs inom givna ramar och placeringsbestämmelser, och att kontroll och uppföljning sker dagligen.

AP2 är en statlig myndighet som bedriver kapitalförvaltningsverksamhet. Som sådan har fonden 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 enligt ramverket COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission). Strukturen för AP2:s interna styrning och kontroll är uppbyggd kring fem olika komponenter med underliggande principer enligt bilden till höger.

Såväl fondens organisation som systemstöd stödjer "fyra-ögonprincipen" för alla transaktioner, och de dagligen återkommande processerna präglas av en hög grad av automatisering. Risk och Compliance rapporterar till styrelsen. Det borgar för objektivitet och möjliggör ett sunt ifrågasättande.

Komponenter och principer

Kontrollmiljö

- Integritet och kultur
- Oberoende och uppföljning
- Ansvar och befogenheter
- Dualitet
- Ledarskap och värderingar

Riskbedömning

- Fastslå relevanta verksamhets- och avkastningsmål
- Definiera riskramverk
- Identifiera, analysera och hantera risker
- Identifiera och hantera förändringar

Kontrollaktiviteter

- Identifiera och utforma kontrollaktiviteter
- Identifiera och utforma generella IT-kontroller
- Sprida kunskap genom policyer och riktlinjer

Information och kommunikation

- Använda relevant information
- Strukturer och rutiner för intern och extern kommunikation

Uppföljning och utvärdering

- Genomföra löpande och separata utvärderingar
- Identifiera, utvärdera och kommunicera brister

För att på ett strukturerat sätt säkerställa AP2:s riskhantering och kontrollmiljö strävar fonden efter att arbeta efter principen om "tre försvarslinjer". Fondens tre försvarslinjer åskådliggörs övergripande i bilden till höger.

Kapitalförvaltningen, som enligt modellen ingår i första försvarslinjen, äger risken. Det innebär att den har det delegerade ansvaret för att implementera fondens beslutade riskstrategi. Kapitalförvaltningen ska säkerställa att fonden håller sig inom de definierade limiter som gäller enligt lag, som beslutats av styrelsen eller som gäller för fondens verksamhet genom andra beslut.

Den andra försvarslinjen utgörs huvudsakligen av funktionerna för Risk respektive Compliance, som bland annat övervakar, kontrollerar och rapporterar fondens risker. De rapporterar även hur fonden följer interna och externa regelverk. Riskavdelningen 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, vid möten i Riskkommittén och vid styrelsemöten. Compliancefunktionen ansvarar för att övervaka och kontrollera att de regelverk som gäller för fondens verksamhet efterlevs samt att tillhandahålla råd och stöd till organisationen i compliancerelaterade frågor. I det ingår att bevaka och internt kommunicera förändringar i tillämpliga regelverk samt att bistå vid implementering av dessa.

Den tredje försvarslinjen består av en extern oberoende internrevisionsfunktion. Den 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 och till styrelsen med den frekvens som kommittén fastställer. Internrevisionsuppdraget för 2025 avsåg granskning av fondens process för bolagsdialoger och granskning av intern styrning och kontroll kopplat till fondens nya förvaltningsmodell. Avrapportering av genomförd granskning sker i februari 2026.

Tre försvarslinjer

Styrelsen		
VD		
Första försvarslinjen	Andra försvarslinjen	Tredje försvarslinjen
Kapitalförvaltningen <i>Ansvar</i> Se till att verksamheten når sina mål inom ramen för given riskaptit. <i>Arbetsuppgifter</i> Fullt ansvar och ägarskap över risktagandet, intern kontroll och uppföljning. <i>Rapportering</i> Rapporterar riskläget till Riskkommittén och andra försvarslinjen.	Risk- och regelefterlevnad <i>Ansvar</i> Underlätta för verksamheten i riskarbetet, övervaka och utmana utfallet av verksamhetens arbete samt utarbeta regelefterlevnad. <i>Arbetsuppgifter</i> Sätta standard och metoder, stödja riskvärderingen samt aggregera och analysera utfall. Övervaka efterlevnad av regelverk. <i>Rapportering</i> Rapporterar verksamhetens aggregerade riskexponering och compliance efterlevnad till ledning och styrelse.	Internrevision <i>Ansvar</i> Oberoende utvärdera organisationens interna styrning och kontroll och öka effektiviteten i fondens interna arbete. <i>Arbetsuppgifter</i> Utvärdera processer och efterlevnaden av regler, ramverk och modeller ur ett internt kontrollperspektiv. <i>Rapportering</i> Rapporterar identifierade iakttagelser tillsammans med föreslagna förbättringsområden till styrelsen.

Styrelse

**Anna-Karin Jatko**

Ordförande sedan mars 2025, ledamot sedan 2024. Nationalekonom. Tidigare generaldirektör för EKN. Vice ordförande i Vinnova, ledamot i Business Sweden och Swedish Financial Benchmark Facility. Född 1965.
Anna-Karin avgick den 5 februari 2026.

**Ingrid Tersander Albinsson**

Ledamot sedan 2023. Vice ordförande. Fil.kand. i nationalekonomi. Styrelseledamot i Nasdaq Stockholm AB, PRI Pensionsgaranti, KK-stiftelsen och Inda Capital AB. Född 1963.
Tillförordnad ordförande fr.o.m 5 februari 2026.

**Hanse Ringström**

Ledamot sedan 2018. Styrelseledamot i SEB Ukraina, m.fl. Född 1948.

**Åsa Erba Stenhammar**

Ledamot sedan 2020. Förhandlingschef på Fackförbundet ST. Född 1972.

**Agneta Wallmark**

Ledamot sedan 2021. Jur. kand. Civilekonom. Styrelseledamotcertifiering 2024 från Harvard Business School. Ordförande i Skandias valberedning till fullmäktigeval. Född 1960.

**Rikard Andersson**

Ledamot sedan 2022. Magisterexamen i företagsekonomi. VD för Ruth Asset Management AB. Född 1972.

**Mikael Bohman**

Ledamot sedan 2022. Marknadsekonom, DIHM. Styrelseordförande i Sparbankstiftelsen Västra Mälardalen, Finansarbetsgivarna, Handelskammaren Mälardalen samt ett flertal styrelseuppdrag. Född 1965.

**Torbjörn Dalin**

Ledamot sedan 2023. Civilekonom. Chefsekonom på fackföreningen Kommunal. Född 1972.

**Catrina Ingelstam**

Ledamot sedan 30 april 2025. Civilekonom. Styrelseordförande i SH Pension tjänstepensionsförening, styrelseledamot Kommuninvest, Swedfund International och Sparbanken Mälardalen samt utskottsuppdrag. Född 1961.

Ledning



Eva Halvarsson

Verkställande direktör.
Anställd sedan 2006.
Övriga uppdrag: styrelseledamot i Vasakronan AB, Advisory Board vid Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, Misum, Stiftelsen Korsvägen, Karl-Adam Bonniers Stiftelse samt FinansKompetensCentrum.
Född 1962.



Anna Hammer

Kapitalförvaltningschef.
Anställd sedan 2025.
Född 1977.



Martin Jonasson

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



Åsa Norman

Chef för Kommunikation och Hållbarhet.
Anställd sedan 2021.
Född 1969.



Henrik Westergård

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



Ola Eriksson

Chef för Affärstöd.
Anställd sedan 2001.
Övriga uppdrag: ledamot i stiftelsen Centrum för Finans (CFF) vid Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet. Född 1965.



Förvaltningsberättelse

Resultat och utveckling

Fondkapitalet uppgick vid årets slut till 475,2 mdkr. 2025 års resultat, 20,9 mdkr, speglar utvecklingen på aktiemarknaderna men har också påverkats av svenska kronans förstärkning.

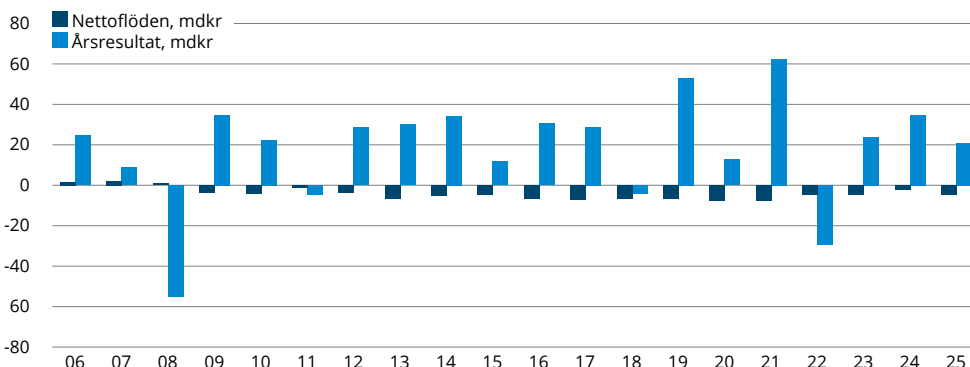
Under året har nettoutflödet från AP2 till pensionssystemet uppgått till 4,6 mdkr.

Fondkapitalet påverkas av två faktorer, årets resultat och nettoflöden inom pensionssystemet. För 2025 ökade fondkapitalet med netto 16 291 (32 844) mdkr, påverkat av det positiva resultatet på 20 856 (34 868) mdkr, men också belastat med negativa nettoflöden till pensionssystemet om -4 565 (-2 024) mdkr. Flödena bestod dels av

avgiftsinbetalningar och pensionsutbetalningar, netto -4 264 (-1 740) mdkr, dels av kostnader för administration av pensionssystemet, vilka belastade fondkapitalet med -301 (-284) mdkr.

För sjuttonde året i rad var det ett nettoutflöde från AP-fonderna till pensionssystemet. AP2 har därmed betalat ut netto 74 mdkr sedan start för att täcka det löpande underskottet i pensionssystemet.

AP2:s resultatutveckling och flöden 2006-2025



Fondkapitalets utveckling, mdkr	2025	2024
Ingående fondkapital	458 884	426 040
Inbetalda pensionsavgifter	91 698	89 188
Utbetalda pensionsmedel	-95 962	-90 928
Administrationsersättning	-301	-284
Årets resultat	20 856	34 868
Utgående fondkapital	475 175	458 884

Översikt 10 år	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Fondkapital, mdkr	475,2	458,9	426,0	407,1	441,0	386,2	381,3	334,8	345,9	324,5
Nettoflöden mot pensionssystemet, mdkr	-4,6	-2,0	-4,8	-4,7	-7,5	-7,9	-6,5	-6,8	-7,4	-6,6
Årets resultat, mdkr	20,9	34,9	23,8	-29,2	62,3	12,8	53,0	-4,3	28,8	30,5
Avkastning total portfölj före kostnader, %	4,7	8,3	6,0	-6,6	16,4	3,7	16,1	-1,2	9,1	10,5
Avkastning total portfölj efter kostnader, %	4,6	8,2	5,9	-6,7	16,3	3,5	15,9	-1,3	9,0	10,3
Absolut risk, ex ante, %	10,6	11,3								
Valutaexponering, %	30	24	22	23	34	34	34	32	33	31
Förvaltningskostnadsandel exkl. provisionskostnader, %	0,06	0,07	0,07	0,06	0,06	0,06	0,07	0,06	0,06	0,07
Förvaltningskostnadsandel inkl. provisionskostnader, %	0,08	0,08	0,09	0,11	0,11	0,14	0,15	0,14	0,15	0,15
Annualiserad avkastning efter kostnader 5 år, %	5,4	5,2	6,6	5,2	8,5	7,3	7,4	6,9	9,8	10,6
Annualiserad avkastning efter kostnader 10 år, %	6,4	6,3	6,8	7,4	9,5	7,7	8,4	8,8	6,0	5,5



Andra AP-fonden Årsredovisning 2025

Portföljens mål, strategi och avkastning

Strategisk allokering och värdeskapande strategier

Det viktigaste beslutet i AP2:s förvaltning handlar om den långsiktiga portföljsammansättningen, det vill säga den strategiska allokeringen. Valet av strategisk allokering utgår från en analys av den framtida utvecklingen av pensionssystemet, och baseras på fondens internt utvecklade ALM-modell (Asset Liability Management). ALM-modellen simulerar pensionssystemets årliga utveckling på 30 års sikt eller längre. Utifrån simuleringarna kan den portföljsammansättning identifieras som bäst bedöms uppfylla målet, det vill säga som minimerar det förväntade pensionsbortfallet på grund av automatisk balansering. De antaganden som föder in i ALM-modellen inkluderar den demografiska utvecklingen i Sverige, utvecklingen av makroekonomiska variabler samt avkastningsantaganden för finansiella tillgångar.

Utöver den strategiska allokeringen sker värdeskapandet i huvudsak genom val av:

- Strategier för varje enskilt tillgångsslag på medellång till lång sikt.
- Tillgångs- och valutaallokering, så kallad dynamisk allokering, på medellång sikt.
- Värdepappersval på kort till medellång sikt.

Fondens styrelse har fastställt ett mål för förvaltningen om att skapa ytterligare en procentenhets avkastning utöver de sex procentenheter som

den strategiska allokeringen anger. Målet ska uppnås utan att risken är materiellt högre och sammantaget innebär det att den årliga avkastningen på fondkapitalet förväntas vara 7 procent över tid med sannolikt stor variation mellan åren. Strategier för respektive tillgångsslag samt värdepappersval beskrivs mer i detalj nedan.

Dynamisk allokering

AP2 har ett dynamiskt förhållningsätt och anpassar placeringarna löpande i syfte att bidra till fondens totala avkastning. Valutaexponering och andelen aktier och räntor, samt regional allokering inom noterade aktier, justeras i takt med hur fonden bedömer framtida risker och möjligheter.

Det främsta verktyget för att löpande anpassa portföljen till rådande läge i omvärlden i syfte att skapa en god totalavkastning är dynamisk allokering. Där fattas beslut om medelfristiga avsteg från den långsiktiga strategiska allokeringen. Dessa beslut baseras på relevanta prediktiva nyckeltal och strukturerad analys av omvärlden, och kan implementeras både genom allokering av kapital inom portföljen och derivatexponering.

Allokeringsavvikelser kommer också från systematiskt modellbaserade mandat, där derivatexponering inom aktier, räntor och valuta tas baserat på statistiska signaler.

Totalportfölj

Avkastningen under 2025 var 4,7 procent (exklusive kostnader) i nominella termer.

Det största positiva bidraget till avkastningen kommer från fondens aktier på utvecklade marknader som en följd av fondens stora allokering till tillgångsslaget och att aktierna avkastat väl. Även allokeringen till aktier på tillväxtmarknader gav ett starkt bidrag till portföljen.

Bland räntebärande tillgångar bidrog främst krediter till resultatet.

Under året stärktes den svenska kronan, i synnerhet mot den amerikanska dollarn, vilket inneburit att utländska tillgångars valutasäkrade avkastning gynnats, medan fondens valuta-exponering bidragit negativt till avkastningen. Den övergripande valutaexponeringen är en del av fondens långsiktiga strategi där lagen

begränsar hur stor valutaexponering som AP-fonderna får ha. Fondens strategival inom svenska aktier med en allokering mot småbolag har bidragit negativt till avkastningen, då små bolag utvecklats svagare än de större under året. Även strategivalet att investera i onoterade aktier i form av reala tillgångar har påverkat årets avkastning, då tillgångsslagen inte avkastat lika väl som noterade aktier på utvecklade marknader.

AP2 har de senaste 10 åren avkastat 85 procent, vilket innebär en genomsnittlig avkastning på 6,4 procent per år. Efter avdrag för inflation motsvarar det en årlig real avkastning på 3,4 procent, vilket översteg inkomstindex under samma period.

Avkastningssiffror för respektive tillgångsslag redovisas som om de vore helt valutakurssäkrade. Avkastning från valutaexponering redovisas separat.

Tillgångsslagens exponering och avkastning 2025

Tillgångsslag	Strategisk allokering, %	Exponering faktisk portfölj		Aktiv allokering, %	Avkastning, %	Bidrag, %
		%	mdkr			
Aktier						
Svenska aktier	9	11,5	55	2,5	7,7	0,8
Utvecklade marknader aktier	20	23,5	111	3,5	14,9	3,2
Tillväxtmarknader aktier	10	10,5	50	0,5	28,0	2,4
Riskkapital	10	12,1	57	2,1	7,9	1,0
Reala tillgångar	18	14,9	71	-3,1	-4,5	-0,8
	67	72,5	344	5,5	9,5	6,6
Räntebärande tillgångar						
Utvecklade marknader statsobligationer	13	9,7	46	-3,3	2,6	0,3
Utvecklade marknader kreditobligationer	11	9,4	45	-1,6	6,2	0,6
Tillväxtmarknader obligationer	5	5,0	24	-	7,5	0,4
Onoterade krediter	4	3,6	17	-0,4	8,6	0,3
	33	27,7	132	-5,3	5,2	1,6
Valutabidrag						-3,5
Övrigt*		-0,2	-1,0	-0,2		
Totalt	100	100	475	-	4,7	4,7
Valutaexponering	31,3	29,5		-1,8		

Avkastningssiffror för respektive tillgångsslag redovisas som om de vore helt valutakurssäkrade. Avkastning härstammande från valutaexponering redovisas separat.

*Marknadsvärde för valutasäkring, overlay och absolutavkastande mandat.

Utvärderingsindex den 31 december 2025

Tillgångar	Index
Aktier	
Sverige	SBX
Utvecklade marknader	MSCI World
Tillväxtmarknader	MSCI EM
Riskkapital	MSCI ACWI
Reala tillgångar	MSCI ACWI
Räntebärande tillgångar	
Statsobligationer utvecklade marknader	SHB Swedish All Bond (HMSA)
Kreditobligationer utvecklade marknader	Bloomberg Credit*
Obligationer tillväxtmarknader	J.P. Morgan GBI EM Global Diversified**
Onoterade krediter	Morningstar LSTA US Leveraged Loan

* Anpassat index.

** 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.

Aktier – mål och resultat

AP2:s aktieexponering är allokerad till svenska aktier, aktier på utvecklade marknader och på tillväxtmarknader, i riskkapitalfonder samt i reala tillgångar. Totalt avkastade tillgångsslaget aktier drygt 9 procent under året.

Investeringsprocessen skiljer sig åt beroende på om det gäller noterade eller onoterade tillgångar. De noterade tillgångarna skiljer sig dessutom åt genom att de utländska aktierna förvaltas med en kvantitativ strategi och de svenska genom en fundamental process.

Noterade aktier

Inom noterade aktier försöker fonden skapa värde i två steg, först genom att på medellång sikt välja ett index som överavkastar jämfört med ett traditionellt brett index. Fyra noterade aktieportföljer jämförs mot egenutvecklade index, där både AP2:s två utländska portföljer och portföljen för större svenska bolag är mer likaviktade än motsvarande marknadsviktade index för respektive region. Portföljen för mindre svenska bolag är däremot snarlik ett marknadsviktat index. Indexen har historiskt konstruerats för att maximera sharpekvoten, vilket resulterat i mer likaviktade index med en lägre bolagsspecifik risk. Under året har fonden påbörjat en översyn av indexkonstruktionen för att säkerställa att indexen levererar de egenskaper fonden eftersträvar. AP2 inledde med en översyn av indexet för utvecklade länder, som

också är fondens största exponering. Arbetet har resulterat i ett index som är mer marknadsviktat än tidigare, men med vissa avvikelser till följd av både avkastningsförväntningar och hållbarhetsbedömningar. En översyn av övriga index inom noterade aktier har påbörjats och kommer att slutföras under 2026.

Utöver värdeskapandet i själva indexkonstruktionen, strävar fonden även efter att skapa överavkastning jämfört med index. Detta sker via två olika processer. Fondens utländska aktier förvaltas kvantitativt, och valet av bolag sker i huvudsak systematiskt via internt utvecklade matematiska modeller som predikterar framtida avkastningar. De svenska mandaten förvaltas istället fundamentalt med en investeringsprocess som baseras på val av enskilda bolag genom en så kallad bottom-up modell. Aktievalen grundar sig på intern bolags- och aktieanalys utifrån en konsekvent och strukturerad process med en långsiktig investeringshorisont.

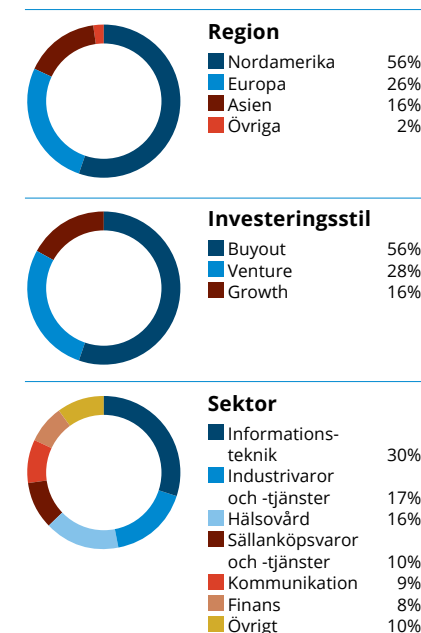
Avkastningen för fondens noterade aktier visade relativt stora skillnader mellan de olika mandaten. Aktier på tillväxtmarknader avkastade bäst med 28 procent, där god medvind från de teknologitunga börserna i Sydkorea och Taiwan bidrog starkt. Aktier på utvecklade marknader steg med 15 procent, med starka bidrag från utvecklingen i bland annat Google och Nvidia.

Svenska aktier avkastade 8 procent, där portföljen med större bolag var bäst med 12 procent. Innehaven i flera av bankerna gick väldigt starkt, men avkastningen hölls tillbaka av att fonden under merparten av året inte ägde Saab. Fondens portfölj med mindre bolag hade ett tufft år och tappade 4 procent, där flera av innehaven inom medicinteknik gick svagt, såsom Surgical Science och Xvivo Perfusion. Ljussglimtarna stod framför allt Plejd och Embracer för, liksom budet på fondens mångåriga innehav i IAR Systems.

Riskkapital

Strategin inom riskkapital är att investera i ett selektivt urval av förvaltare med hög institutionell kvalitet, vilka bedöms ha en långsiktigt hållbar marknadsposition och en attraktiv strategi. AP2 följer kontinuerligt marknadens utveckling och säkerställer god kännedom genom löpande uppdateringar med förvaltare och aktörer samt olika marknadsanalyser. Investeringar sker i ett globalt perspektiv, där strategin utgår från en mållallokering per region och investeringsstil. En kontinuerlig investeringstakt eftersträvas för att säkerställa tillgång till önskad exponering samt för att säkerställa diversifiering över marknadscykler och trender. Det övergripande målet för strategin är att leverera en avkastning över tid som är högre än för noterad marknad utifrån valt benchmark. Mållallokeringen för riskkapital, som andel av AP2:s totala portfölj, har beslutats att ökas från 10 till 15 procent från och med 2026.

AP2:s riskkapitalportfölj



Man kan konstatera att förvaltat kapital på marknaden för onoterade tillgångar, och däribland riskkapital, fortsätter att växa om än i något långsammare takt än tidigare år. Några ytterligare observationer är att:

- Genomförda investeringar, tilläggsinvesteringar och avyttringar har ökat under året jämfört med 2024.
- Riskkapitalfondernas ägarperiod tenderar att bli längre i takt med att operationellt värdeskapande står för en än större del av värdeskapandet. Detta varierar mellan olika sektorer delvis avhängigt av hur beroende sektorn är av det makroekonomiska läget.
- I det kortare perspektivet om tre år har det funnits flera perioder, som nu, där onoterade aktier har haft en lägre avkastning än noterade aktier. I det långa perspektivet har onoterade aktier fortsatt genererat en högre avkastning än noterade aktier.

AP2 är representerad i en betydande andel LPAC:s (Limited Partners Advisory Committee), varav fem avser fonder där åtaganden skett under 2025. AP2 är även delaktig i ett antal Advisory Committees gällande hållbarhetsrelaterade frågor.

Under året genomfördes 12 nya investeringar, där det totala åtagandet uppgick till motsvarande 6,5 mdkr med god diversifiering per region och investeringsstil. Riskkapitalportföljen är globalt väldiversifierad med en framträdande allokering till innovation, klimatrelaterade investeringar och hälsovård.

Marknadsvärdet i riskkapital uppgick vid årsskiftet till 57 mdkr. Under 2025 har 6,5 mdkr (inklusive förvaltararvoden) investerats och 6,8 mdkr återbetalats. Avkastningen för året uppgick till 8 procent.

Riskkapital är ett långsiktigt tillgångsslag, där avkastningen bör mätas över flera och längre tidshorisonter snarare än enskilda år. Sett över tre, fem och tio år har portföljen levererat en annualiserad avkastning (exklusive valutasäkring) om 4 procent, 16 procent respektive 15 procent.

Portföljen har sedan start genererat en årlig nettoavkastning som är högre än noterad aktiemarknad (benchmark MSCI ACWI) och även över fondens förväntade målavkastning. De senaste tre åren har dock noterade aktier, lett av ett fåtal bolag, genererat en högre avkastning än riskkapitalportföljen.



Räntebärande tillgångar – mål och resultat

AP2:s ränteplaceringar är investerade i statsobligationer, kreditobligationer, tillväxtmarknadsobligationer och onoterade krediter. Placeringarna görs dels i svenska obligationer, dels i globala räntemarknader där avkastningen påverkas av om placeringarna är valutasäkrade eller ej. Bidraget från våra aktiva investeringsbeslut, det vill säga avvikelse från jämförelseindex, har varit positivt i samtliga förvaltningsmandat inom ränteportföljen.

Statsobligationer och gröna obligationer

Förvaltningen av statsobligationer utgår från en fundamental analys med fokus på makroekonomiska faktorer och deras påverkan på penningpolitiken och de finansiella marknaderna. Målet är att långsiktigt identifiera obligationer med hög löpande avkastning och god likviditet. Investeringsmöjligheter analyseras genom avkastningskurvans lutning, spread mellan olika låntagare och prissättning utifrån makroekonomisk och penningpolitisk utveckling. För gröna obligationer bedöms även kvaliteten på emittentens gröna upplåningsprogram och rapportering av klimatnyttan av investeringarna.

Under hösten har fonden ändrat portföljstrukturen och har nu en svensk och en global portfölj med ett bredare mandat för hållbara investeringar än bara gröna obligationer.

Avkastningen på obligationsinvesteringar under ett år påverkas av nivån på räntan och vilken

rörelse räntan haft under året. En fallande ränta påverkar positivt medan en stigande ränta innebär att kursen på obligationen faller och avkastningen blir lägre. Under 2025 har ett flertal centralbanker fortsatt (eller börjat) sänka sina styrräntor. Undantaget är Japan där man påbörjat en period med höjningar. Fördelen med en bred global portfölj är att fonden får exponering mot länder som är i olika faser av konjunkturcykeln, vilket ger diversifiering.

De korta räntorna styrs av centralbankerna medan de längre obligationsräntorna har andra drivkrafter. Under året har de längre räntorna stigit i många länder då en expansiv finanspolitik medför att staterna måste låna mer pengar och då ökar utbudet av obligationer, vilket pressar upp räntan på dessa.

Den svenska kronan har gått starkt mot andra valutor under året, vilket påverkat avkastningen negativt på investeringar i utländska tillgångar. Dock valutasäkras obligationsinvesteringar i de stora valutorna för att ha mindre volatilitet i förvaltningsresultatet. Inklusivt valutasäkring är årets resultat knappt 3 procent för statsobligationer.

Kreditobligationer och obligationer i tillväxtländer

Globala företagsobligationer och tillväxtmarknadsobligationer förvaltas huvudsakligen

med kvantitativa modeller. Kvantitativ förvaltning bygger på interna matematiska modeller som systematiskt förutspår framtida avkastning. Investeringsidéer måste ha en logisk förklaring och verifieras med historiska data samt bedömas fungera även framåt. Portföljen av globala företagsobligationer följer ett PAB-index (Paris-Aligned Benchmark). Tillväxtmarknadsobligationer delas upp i två mandat: obligationer emitterade i USD respektive i lokal valuta.

Den riskpremie vi får för att investera i vad som betraktas som mer riskfyllda investeringar, det vill säga företagsobligationer och obligationer på tillväxtmarknader, har gått ner under året, något som gynnat avkastningen på dessa investeringar. Samtidigt har kronan stärkts, vilket har haft en motsatt effekt. Företagsobligationer har avkastat 5 procent och obligationer på tillväxtmarknader emitterade i USD 13 procent, vilket visar att dessa genererat en högre avkastning för den extra risk fonden tar. Även obligationer på tillväxtmarknader, emitterade i lokal valuta, avkastade starkt med 8 procent.

Onoterade krediter

Här förvaltas främst företagskrediter och försäkringsrelaterade tillgångar. AP2:s investeringar omfattar fonder med företagskrediter, där lånevillkor är specifika för varje lån, till skillnad från publika marknadskrediter. Investeringsbeslut handlar om att välja rätt

fondförvaltare. Försäkringsrelaterade tillgångar utgörs främst av ILS (Insurance-Linked Securities), som är okorrelerade med den allmänna finansmarknaden.

Att riskpremien fallit under året gynnar även avkastningen på onoterade krediter, där fonden har haft en god avkastning i valutasäkrade termer. Investeringarna i försäkringsrelaterade tillgångar har en avkastning som beror dels på den riskfria räntan, dels på en spread över denna. Under 2025 har avkastningen på investeringarna i privata företagskrediter uppgått till 6 procent och på försäkringsrelaterade tillgångar till 10 procent.

Reala tillgångar – mål och resultat

Tillgångsslaget består främst av konventionella fastigheter, produktion av infrastruktur för förnybar energi samt skogs- och jordbruks-fastigheter. Portföljen avkastade totalt -4 procent under 2025. Den svaga utvecklingen under året förklaras framför allt av ett fortsatt högt ränteläge som pressat värderingar och höjt finansieringskostnaderna samt en inflation som drivit upp kostnadssidan. Därtill har makroekonomisk och regulatorisk osäkerhet påverkat likviditeten negativt. Sedan fondens start har reala tillgångar genererat en årlig avkastning om 11 procent (exklusive valutasäkring).

Fonden har beslutat att minska målallokeringen till reala tillgångar med 5 procentenheter från och med 2026, som ett resultat av motsvarande ökning till riskkapital.

Svenska och utländska 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.à.r.l). Samtliga investeringar fokuserar på högkvalitativa, konventionella fastigheter, centralt belägna på fastighetsmarknader med god likviditet. För att öka diversifieringen i portföljen har den över tid kompletterats med fastighetsfonder, främst belägna i tillväxtländer i Asien.

Avkastningen på fondens investeringar i svenska respektive utländska fastigheter var 4 procent respektive -14 procent under 2025.

Fastighetssektorn har under flera år varit utmanande med stigande räntor och ökade avkastningskrav, särskilt i de utländska innehaven. Hybridarbete har förändrat efterfrågan på kontorsytor – företag har sökt mindre, kvalitativa ytor i centrala lägen för att öka närvaron på kontoret medan vakanserna har ökat i sämre lägen. Efter tre utmanande kvartal 2025 vände utvecklingen under slutet av året, framförallt i bästa lägen i Europa och New York. Ökad kontorsnärvaro ger nu successivt lägre vakanser, vilket tillsammans med låg nyproduktion och sjunkande räntor gör att botten bedöms vara nådd.

Avkastningen för svenska respektive utländska fastigheter sedan start uppgår till 13 respektive 6 procent (exklusive valutasäkring).

Hållbar infrastruktur

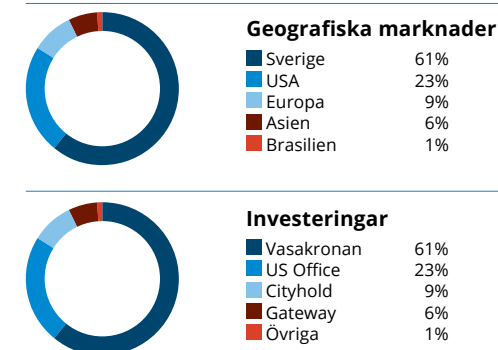
Sedan 2020 har AP2 en portfölj för hållbar infrastruktur. Investeringarna sker främst i fondstrukturer och co-investeringar vars verksamheter är relaterade till en hållbar utveckling i linje med Parisavtalet och utan avkall på avkastningsförväntan. Huvudsakligen ska investeringar med fokus på generering av förnybar energi

genomföras, men även investeringar i batteri-anläggningar, kraftledningsnät, vätgasutbyggnad och liknande kan rymmas i portföljen. Portföljen har dessutom två olika risknivåer vad gäller allokering av kapital, där cirka 20 procent är tänkt att allokeras till mer riskfyllda investeringar inom tillgångsslaget än resterande del. Portföljen består idag av drygt 10 investeringar, diversifierade både geografiskt och sektoriellt. Under året har en investering gjorts i Sandbrook Climate Infrastructure Partners II.

Utvecklingen för hållbar infrastruktur har under året varit varierad. Den kraftigt ökade efterfrågan på elektricitet, genom bland annat AI och datacenter, har inneburit att producenter som äger och driver anläggningar med långsiktiga kontrakt och stabila kassaflöden påverkats positivt. Däremot har volatila elpriser, ökade kostnader och minskande subventioner påverkat mindre utvecklare negativt.

Årets avkastning uppgick till -10 procent. Avkastningen sedan start uppgår till 3,5 procent (exklusive valutasäkring). Årets avkastning har påverkats negativt av en nedskrivning av AP2:s innehav i Generate Capital, som påverkats av låg likviditet och regulatoriska förändringar i USA. Generate Capital verkar inom hållbar infrastruktur och investerar i, driver och finansierar projekt inom energi, mobilitet, vatten och avfall.

AP2:s konventionella fastighetsportfölj



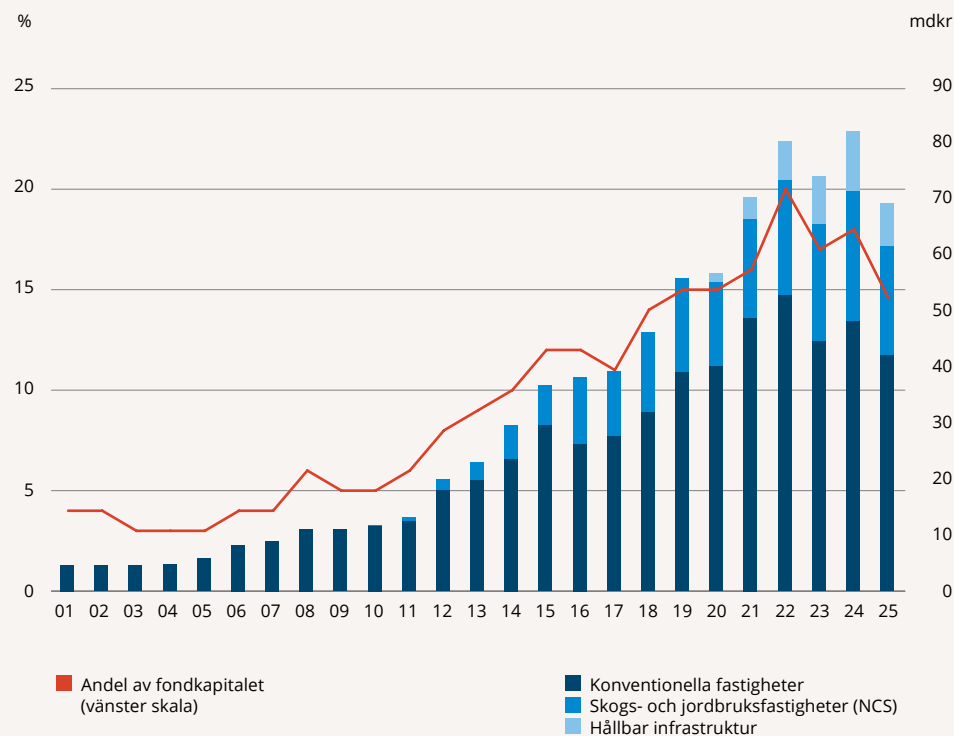
Natural Climate Solutions (NCS)

Fondens NCS-portfölj består av investeringar i skogs- och jordbruksfastigheter fördelade på flera världsdelar. Genom att skydda, restaurera och förbättra mark och dess förvaltning kan man öka koldioxidinlagringen och minska utsläpp av växthusgaser. Mark ger därmed naturliga klimatlösningar, så kallade Natural Climate Solutions (NCS). Fondens förvaltare inom både skogs- och jordbruksmark lägger mycket tid, resurser och forskning på att förbättra sina metoder både vad gäller brukande av själva marken, kolinlagring, miljöhänsyn och minskade utsläpp. Fonden har även tagit fram ett flertal klimat- och miljörelaterade kriterier för sina skogs- och jordbruksfastigheter. Dessa investeringar klassificeras som riktade hållbarhetsinvesteringar.

Portföljen för NCS utgörs idag av 13 olika fonder/ bolag. För AP2 är det viktigt att välja förvaltare som delar fondens värderingar vad gäller långsiktighet och betydelsen av ansvarsfulla och hållbara investeringar. Jordbruksfastigheterna fokuserar främst på produktion av spannmål och oljeväxter i USA, Australien och Brasilien. Skogsfastigheterna är i huvudsak belägna i USA, Australien och Nya Zeeland och fokuserar på skogsbruk för massaved och sågtimmer.

Under 2025 uppgick avkastningen i fondens NCS-portfölj till -3 procent. Efter några år av mycket stark avkastning har råvarupriserna fallit tillbaka något och värderingar på både skogs- och jordbruksmark stabiliserats.

Utveckling av AP2:s reala tillgångar



Valutaexponering

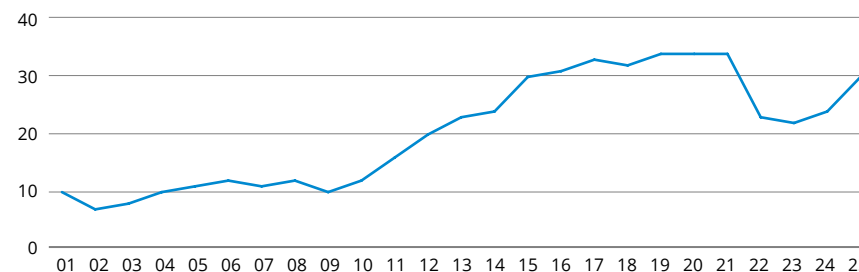
Andra AP-fondens valutaexponering beror på att fondens tillgångar i utländsk valuta enbart delvis valutasäkras. Fonden väljer säkringsgrad så att den totala risken ska vara så låg som möjligt, inom uppsatta ramar.

Eftersom AP2 investerar i en globalt diversifierad portfölj påverkas värdet av tillgångarna, allt annat lika, av förändringar i växelkurser mot den svenska kronan. Enligt AP-fondslagen får exponeringen mot utländska valutor vara maximalt 40 procent. Därför måste fonden åtminstone delvis säkra värdet på utländska tillgångar tillbaka till svenska kronor. Valutaexponering kan dock bidra med diversifiering, varför fonden valt att inte ta bort exponeringen helt.

Fondens val av långsiktig valutaexponering syftar till att minimera risken i totalportföljen. Exponeringen mot vissa valutor, såsom tillväxtländernas valutor, väljer fonden dock normalt sett att låta vara helt osäkrad. Fonden ändrar också exponeringen dynamiskt över tid, beroende på läget i omvärlden, för att öka avkastningen.

Vid utgången av året var 30 (24) procent av fondens portfölj exponerad mot utländsk valuta. Den totala portföljens valutaexponering har under 2025 inneburit en negativ resultatpåverkan till följd av kronans nettoförstärkning mot andra valutor, med ett sammantaget negativt valutakursresultat uppgående till -23,8 (0,8) mdkr.

Valutaexponering, utveckling sedan start, %



Lagstadgad limit för valutaexponering är 40 procent.

Valutaexponering den 31 december 2025, motvärde i mnkr

	USD	TWD	INR	KRW	EUR	Övr	Totalt
Aktier och andelar	136 038	15 808	12 046	10 343	21 104	53 419	248 758
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	60 002	–	2 392	–	24 226	30 497	117 117
Valutaderivat	-160 574	-32	-9	-42	-37 335	-29 282	-227 274
Kassa	1 907	–	–	27	505	-860	1 579
Valutaexponering, netto	37 373	15 776	14 429	10 328	8 500	53 774	140 180

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

Riskstyrning

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, givits 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 AP2:s 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 den 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 fonden väljer att ta i förvaltningen kommer från den långsiktiga exponeringen mot ekonomiskt motiverade riskpremier, som den strategiska allokeringen 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 såsom demografi, invandring, sysselsättning och ekonomisk

tillväxt. 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. Det innebär att fonderna behöver ta en betydande finansiell risk.

Den långsiktiga fördelningen av kapital och riskutrymme som fonden bedömer kommer att minimera de negativa 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 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 minimera risken för en negativ utveckling av inkomstpensionen på lång sikt, samtidigt som den kortsiktiga portföljrisken i möjligaste mån begränsas.

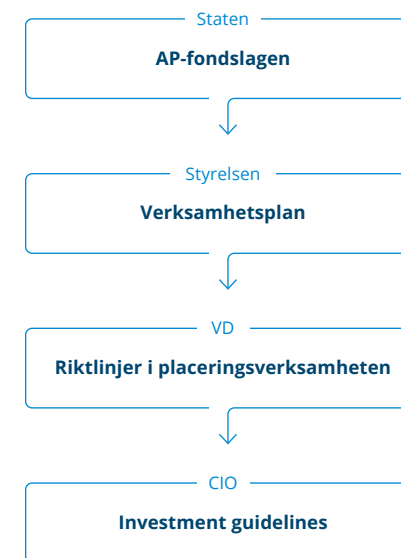
Den långsiktiga portföljriktning som fonden väljer kan beskrivas på olika sätt. Ett sätt är att beskriva den som en fördelning av kapitalet mellan olika tillgångar och strategier. Ett annat sätt är att beskriva den i termer av framtida avkastningsförväntningar. En tredje beskrivning är portföljens förväntade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

Fyra nivåer

Fondens risktagande styrs genom fyra nivåer av ramverk. AP-fondslagen ger den översta nivån av riskstyrning för fondens placeringsverksamhet. Vidare anger Verksamhetsplanen styrelsens nivå och Riktlinjer i placeringsverksamheten VD:s nivå för begränsning av risktagande och beskrivning av riskhantering. Investment Guidelines utgör kapitalförvaltningschefens (CIO) fördelning av riskmandat på enskilda portföljförvaltare.

Utgångspunkten för 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 allokeringen.

Nivåer av riskstyrning



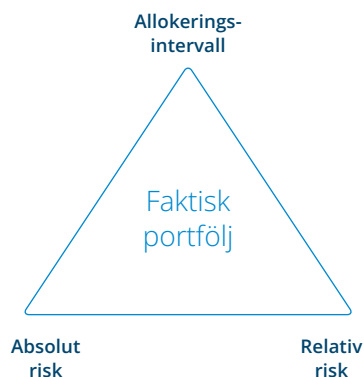
Styrelsens övergripande styrning av fondens risktagande benämns strategisk riskram och består av tre delar: allokeringsintervall för aktier/räntor/valutor, limit för absolut och relativ risk mot utvärderingsindex.

Fondens riskfunktion

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

Risk- och avkastningsplanering

Fondens styrelse har fastställt ett mål för förvaltningen om att skapa ytterligare en procentenhets avkastning utöver de sex procentenheter som den strategiska allokeringen anger. Målet ska uppnås utan att risken är materiellt högre och sammantaget innebär det att målet för avkastningen på fondkapitalet är 7 procent över tid. De beslut som fattas i organisationen ska rymmas inom den riskram som styrelsen fastställer.



Givet riskramen planeras fondens risktagande i en årlig process som utmynnar i avkastningsmål för såväl olika team som för enskilda portföljförvaltare. Fondens strategikommitté ansvarar för att portföljen håller sig inom styrelsens riskram.

Compliance

Compliancefunktionen har ansvar för att kontrollera och följa upp regelefterlevnaden av de externa och interna regler som har betydelse för AP2:s verksamhet. Fonden står inte under Finansinspektionens (FI) tillsyn och den huvudsakliga lag som reglerar AP2:s verksamhet är AP-fondslagen. Däremot agerar fonden på kapitalmarknader som regleras av lagar och andra regelverk som fonden direkt eller indirekt bör följa. En viktig del i arbetet för fondens compliancefunktion består därför av att utbilda medarbetare i nya eller ändrade interna eller externa regler samt att delta i arbetet med att bedöma konsekvenserna av dessa förändringar.

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 riskerna som fonden utsätts för kan delas in i finansiella (marknadsrisk, kreditrisk och likviditetsrisk), operativa och påverkansrisker. Hållbarhetsrisker kan övergripande ses påverka alla dessa risker.

Finansiella risker

Inom finansiella risker fokuserar fonden på portföljens risk och avkastning i olika dimensioner och tidshorisonter. Vidare sker uppföljning av diversifiering, koncentration samt olika typer av stresstester.



Marknadsrisk

Med marknadsrisk avses risken att ett verkligt värde eller framtida kassaflöden från ett finansiellt instrument kommer att variera på grund av förändringar i marknadspriser.

Marknadsrisken i den löpande förvaltningen mäts både absolut och relativt. De marknadsrisker som är mest relevanta för AP2 är aktieprisrisk, ränterisk och valutakursrisk. Fonden analyserar och följer upp marknadsrisken på total fondnivå, per tillgångsslag och per mandat. Till sin hjälp har fonden 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 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 väsentliga volymer och/eller engagemang är koncentrerade till ett begränsat antal emittenter, till en viss sektor eller geografiskt område.



Fonden begränsar kreditrisken i ränteportföljen bland annat genom krav på kreditbetyg och gränser för exponering. För bedömning av kreditrisken i fonden används medianrating från kreditvärderingsinstitutet Standard & Poor's, Moody samt Fitch. Om rating endast publiceras från två institut används den mest konservativa. Om endast ett institut tillhandahåller rating baseras bedömningen på denna. I tillägg har fonden kreditrisk i räntefonder och onoterade tillgångar.

Motpartsrisken följs upp och analyseras dagligen. Varje ny motpart genomgår kreditprövning. Därefter sker kontinuerliga utvärderingar av samtliga befintliga relationer. Utgångspunkten är alltid innehålllet 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. AP2 begränsar emittentrisken genom kreditrisklimit 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 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

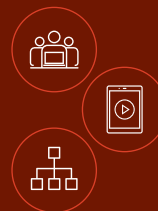
Med likviditetsrisk avses att ett värdepapper inte kan omsättas vid avsedd tidpunkt utan större prisreduktion eller stora kostnader. För AP-fonderna gäller även att ha nödvändig beredskap för att kunna överföra medel till Pensionsmyndigheten. Fondens likviditetsrisk begränsas genom AP-fondslagen, eftersom 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.

Hållbarhetsrisk

Ett exempel på en hållbarhetsrisk som påverkar finansiell risk är fossila reserver. Risken innebär att tillgångarna kan bli övergivna i och med omställningen till ett fossilfritt samhälle och därmed riskera att förlora i värde. Det kan ses som en hållbarhetsrisk, men den effektueras i form av en finansiell risk.

Operativa risker

Inom operativa risker fokuserar fonden på de risker som har en påverkan på verksamheten såsom personal/organisation, system, cyber- och informations-säkerhetsrisker, projekt och processer.



Operativ risk är risken för förluster till följd av icke-ändamålsenliga eller misslyckade interna processer, mänskliga fel, felaktiga system eller externa händelser. AP2 identifierar operativa risker med hjälp av olika metoder och verktyg – till exempel självutvärdering, incidentlogg, processkartläggning 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 för de största riskerna.

Processkartläggning är ett av verktygen för att identifiera operativa risker. En processorganisation med processsponsor, delprocessägare, processansvarig, processteam och processstöd är utsedd och en struktur finns för uppföljning.

Hållbarhetsrisk

Den vanligaste hållbarhetsriskfaktorn under operativa risker är ryktesrisk, det vill säga risken att investeringsverksamheten orsakar minskat förtroende för verksamheten eller pensionssystemet.

Påverkansrisker

Inom påverkansrisker fokuserar fonden på de risker som följer av våra investeringar och som påverkar människor eller miljö.



Utöver indelningen i finansiella och operativa risker finns även risken att en investering kan skada människor eller miljö, utan att nödvändigtvis få effekter på finansiell eller operativ risk. Dessa risker kan kategoriseras under påverkansrisker.

Höga påverkansrisker påverkar fondens möjlighet att nå målet om fördömlig förvaltning. Risken för att fonden genom sina investeringar bidrar till brott mot mänskliga rättigheter är ett exempel på en sådan risk.

Risk 2025

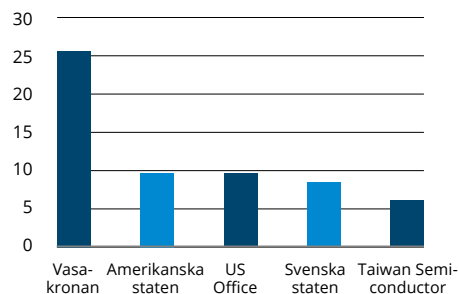
Fondens endags 95 procent VaR (Value-at-Risk) uppskattas till cirka 5,2 mdkr som framgår av tabellen. Med andra ord, med antagen sannolikhet beräknas fonden kunna förlora maximalt 5,2 mdkr en dag per månad. Fondens årsvolatilitet uppskattas vara cirka 50,4 mdkr. Det betyder att fonden med en standardavvikelses sannolikhet uppskattar att nästa års resultat kommer att hamna mellan plus/minus 50,4 mdkr, givet att positionerna från årsskiftet inte förändras.

Durationen i ränteportföljen uppgick till 5,6 (5,9) år den 31 december.

Kreditkvaliteten i ränteportföljen förändrades något under året. Fonden hade en andel AAA på 25 (22) procent, en andel AA på 14 (14) procent, en andel A på 19 (20) procent samt en andel BBB på 24 (30) procent. Kreditrisken uttryckt i mdkr framgår av grafen till höger.

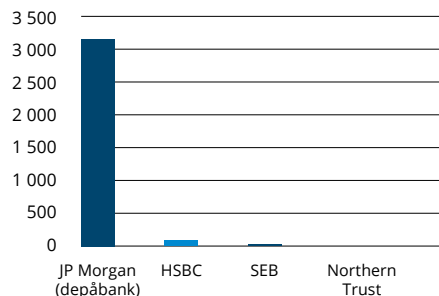
Exponering mot emittent, mdkr

■ Aktier
■ Obligationer



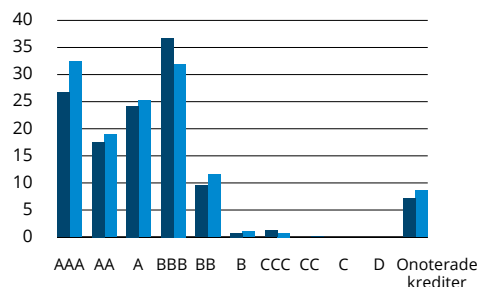
Motpartsrisk, mnkr

■ Bank/Deposit
■ FX forward



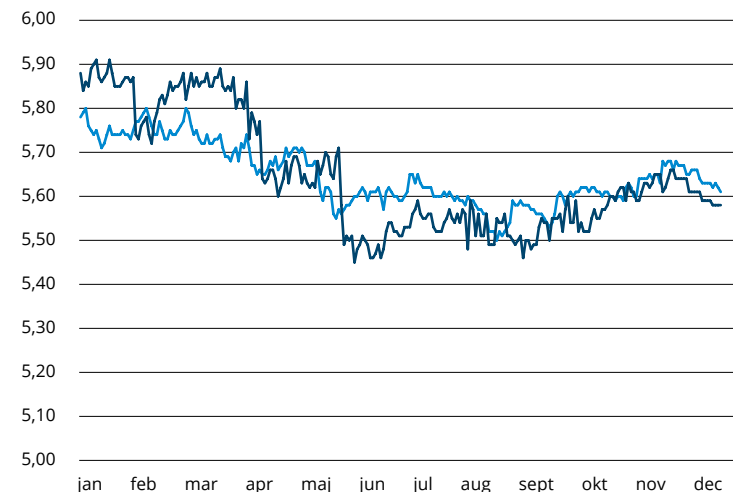
Kreditrisk, mdkr

■ 2024
■ 2025



Duration i ränteportföljen 2025, år

■ AP2
■ Index



Risk mätt som Value-at-Risk (VaR) för Andra AP-fondens totala portfölj, 2025

	Bidrag till ex-ante VaR (95%, 1 dag)	Bidrag till ex-ante volatilitet (1 år)	Procentandel risk (%)	Procentandel marknadsvärde (%)
Aktier	4 949	47 755	95	72
Räntor	246	2 376	5	28
Valutarisk	30	289	0	-
Totalt AP2	5 225	50 420	100	100

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

En växande organisation för en starkare framtid

På Andra AP-fonden vet vi att det är våra kompetenta medarbetare som betyder mest. Deras kunskap och engagemang är nyckeln till att vi ska nå våra mål. Därför satsar fonden stort på att skapa en trivsamt arbetsmiljö och ett ledarskap som inspirerar och stöttar.

Vi är en kunskapsorganisation med ett viktigt uppdrag: att förvalta en del av buffertkapitalet i det allmänna pensionssystemet. Det innebär att vi behöver kloka, pålitliga och engagerade medarbetare som är redo att ta sig an utmaningar. Vår vision är att vara en ledande pensionsförvaltare i en föränderlig värld, och det kräver driv, ansvar och en vilja att ständigt utvecklas. Vi arbetar för att alla medarbetare ska känna sig motiverade och redo att leverera sitt bästa.

Utökar med fler kompetenser

Enligt riksdagsbeslut kommer AP6:s tillgångar och förpliktelser att införlivas med AP2 från och med 1 januari 2026. Införlivandet har inneburit ett omfattande arbete som skett i nära samarbete mellan AP2 och AP6. För att möta det ökade

kapitalet och skapa bästa möjliga förvaltning har vi under året arbetat med att förstärka organisationen. Under 2026 välkomnar vi omkring tio nya kollegor inom förvaltning, affärsstöd, risk, juridik och hållbarhet – ett viktigt steg för att stärka våra resurser.

Strategi och utveckling

En viktig del av vår långsiktiga strategi är att bygga en effektiv och kostnadsmedveten organisation. Vi lägger stor vikt vid att locka till oss, behålla och vidareutveckla våra medarbetare för att fortsätta vara en ledande pensionsförvaltare.

Ständigt lärande

Kompetensutveckling är en hörnsten i vårt arbete. Alla medarbetare erbjuds kontinuerlig utveckling



inom sina områden och vi uppmuntrar till internt kunskapsutbyte. Vår kultur bygger på ett utvecklande ledarskap. Vi lägger stor vikt vid att våra ledare fungerar som förebilder och agerar i linje med fondens värderingar: resultatdrivna, engagerade, ansvarsfulla och öppna.

Mål och uppföljning

Utifrån fondens affärsplan skapar vi mål och handlingsplaner på individuell, avdelningsspecifik och fondgemensam nivå. I de årliga medarbetarsamtalen identifierar vi prestationer och potential. Regelbundna medarbetarundersökningar hjälper oss att fokusera på att öka medarbetarnas nöjdhet och engagemang.

Mångfald och inkludering

Vi tror på styrkan i mångfald och ett inkluderande förhållningssätt. Därför vill vi vara en attraktiv arbetsgivare för alla med rätt kompetens, oavsett ålder, etnicitet eller kön. Vi erbjuder flexibel arbetstid, eget ansvar och föräldralön för att skapa en arbetsplats med balans i livet.

Ersättningar

För att locka och behålla de bästa medarbetarna strävar vi efter att erbjuda konkurrenskraftiga ersättningar. Vi använder oss av oberoende statistik för jämförbara organisationer för att säkerställa marknadsmässiga löner. Samtliga anställda omfattas av kollektivavtal för att säkerställa bästa möjliga arbetsvillkor.

» [Läs mer om ersättningar på sidan 65.](#)

Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång

Överföring av tillgångar från Sjätte AP-fonden

Den 1 januari 2026 trädde förändringar i kraft vad gäller lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).¹ Lagförändringarna innebar bland annat att Sjätte AP-fonden upphörde med sin verksamhet vid utgången av 2025.

Tillgångar som inte kunde överföras vid årsskiftet kvarstår i Sjätte AP-fonden. Sådana tillgångar ska förvaltas avskilt från övriga tillgångar. Avskilda tillgångar hos Sjätte AP-fonden ska förvaltas av Andra AP-fonden.

En särskild utredare utsågs av regeringen² för att bistå AP-fonderna i denna överföring. Utredarens delbetänkande³ gav ytterligare riktlinjer för AP-fondernas överföring av

tillgångar och förpliktelser samt riktlinjer för Andra AP-fondens förvaltning av Sjätte AP-fondens avskilda tillgångar.

Då förändringarna i lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) trädde i kraft den 1 januari 2026 har lagförändringarna ingen påverkan på årsredovisningen för 2025. En beskrivning av påverkan på den finansiella rapporteringen framåtriktat finns i not 20.

Avgående styrelseordförande

Styrelseordförande Anna-Karin Jatko avgick från styrelsen i Andra AP-fonden den 5 februari 2026. Samma dag utsågs Ingrid Tersander Albinsson att vara tillförordnad ordförande i styrelsen.

- 1) Riksdagen beslutade den 20 maj 2025 efter att Finansutskottet i betänkande 2024/25:FIU36 ställt sig bakom regeringens förslag enligt proposition 2024/25:133 En effektivare förvaltning av buffertkapitalet.
- 2) En särskild utredare för de Göteborgsbaserade AP-fonderna utsågs av regeringen den 20 mars 2025 enligt kommittédirektiv Dir. 2025:33.
- 3) SOU 2025:106

Kostnader

Andra AP-fonden arbetar brett med kostnadseffektivitet och ser helheten i alla processer ur ett kostnadsperspektiv.

Det sker bland annat i budgetprocessen, där varje person med budgetansvar är engagerad i såväl den egna budgeten som i fondens totala budget. Fonden arbetar även kontinuerligt med kostnader som belastar nettoresultatet för respektive tillgångsslag, såsom transaktionskostnader.

Förvaltningskostnadsandelen, inklusive provisionskostnader, var oförändrad jämfört med föregående år och uppgick under 2025 till 0,08 procent. Förvaltningskostnadsandelen, exklusive provisionskostnader, minskade något och uppgick till 0,06 procent.

AP2 har under flera år deltagit i en internationell jämförelsestudie avseende pensionsfonders kostnadseffektivitet. Metodiken möjliggör en jämförelse som tar hänsyn till ett flertal faktorer, vilka starkt påverkar den samlade kostnaden för att bedriva förvaltning: storleken på förvaltad kapital, andel aktiv och extern

förvaltning samt fördelningen mellan olika tillgångsslag. Den senaste analysen, som avser 2023, visar att fonden bedriver en framgångsrik och kostnadseffektiv förvaltning. Fondens kostnadsnivå var med god marginal lägre än jämförelsegruppens, främst beroende på en lägre andel extern förvaltning och en kostnadseffektiv intern förvaltning.

På de följande sidorna visas en nedbrytning av de olika kostnader som belastar fondens resultat.

Provisionskostnader

Provisionskostnader redovisas i resultaträkningen som en avdragspost under Rörelsens intäkter. De utgörs av externa kostnader för förvaltningstjänster, såsom depåbanks-arvoden, fasta arvoden till externa förvaltare och fasta avgifter för noterade fonder.

» Vad är det för kostnader?

» Varför har fonden kostnaden?

» Årets och föregående års kostnader

Externa förvaltararvoden

» Det är betalningar till externa förvaltare för att täcka kostnaden för förvaltningen av fondens kapital. Förvaltningen kan utföras diskretionärt eller genom förvaltarens fonder och avser enbart tillgångar som klassificeras som noterade tillgångar, alltså inte onoterade tillgångar såsom riskkapital-fonder eller fastighetsfonder.

» I syfte att diversifiera portföljen allokeras kapital till en mängd olika tillgångsslag. Vissa tillgångsslag förvaltas externt, exempelvis på grund av att AP2 saknar interna resurser eller inte kan skapa tillräckliga skalfördelar för att bedriva förvaltningen själv. De förvaltare som väljs ut är specialiserade inom tillgångsslaget och investeringarna kan därför, utöver att diversifiera portföljen, även leverera attraktiva avkastningar på investeringarna.

» Externa förvaltararvoden uppgick 2025 till 52 (58) mnkr. Kostnaderna påverkas främst av investeringarnas värdeutveckling. Det externt förvaltade kapitalet (som utgör underlag för förvaltararvoden) består numera enbart av investeringar i alternativa riskpremier, närmare bestämt fonder som är specialiserade på premier för att återförsäkra försäkringsbolag.

Depåbanksarvoden

» Det är arvoden till fondens depåbank för bland annat förvaring av värdepapper, betalningar och för matchning av transaktioner. När det gäller förvaringen är kostnaden kopplad till marknadsvärdet på de förvarade tillgångarna. För betalningar och transaktionsflöden beror kostnaden främst på antalet transaktioner.

» AP2 bedriver en stor del av sin kapital-förvaltning internt. Detta påverkar nivån på depåbankskostnader, eftersom de i stor utsträckning beror på marknadsvärdet på det internt förvaltade kapitalet samt hur transaktionsintensiv förvaltningen är. Kostnaden påverkas även av vilken typ av tillgång ett depåinstitut förvarar, till exempel är tillgångar exponerade mot tillväxtmarknader relativt sett dyra.

» 2025 års depåbankskostnader uppgick till 31 (15) mnkr. I slutet av 2023 genomfördes ett byte av depåbank, vilket påverkade 2024 års kostnader genom att det nya avtalet medförde en initial avgiftsfri period. Förra årets depå-bankskostnader var därför väsentligt lägre än vår långsiktiga förväntan.

Rörelsens kostnader

Rörelsens kostnader redovisas separat i resultaträkningen och utgörs av personalkostnader och övriga administrationskostnader. Rörelsens kostnader uppgick till 288 (291) mnkr. Redovisat i förhållande till genomsnittligt fondkapital under året motsvarar detta en kostnadsnivå (förvaltningskostnadsandel exklusive provisionskostnader) om 0,06 (0,07) procent.

Personalkostnader

» Det är löner, pensionspremier, traktamenten samt kostnader för konferenser och utbildning.

» För att kunna vara en ledande pensions-förvaltare i en föränderlig värld anställer fonden specialister inom en mängd olika områden. Kontinuerlig kompetens-utveckling är också en förutsättning för att hålla verksamheten i framkant.

» Årets kostnader har minskat från 174 mnkr 2024 till 172 mnkr 2025. Minskningen är främst en effekt av vakanser under en del av året. Antalet anställda vid årets slut var 69 personer (70). Läs mer i not 5 på sidorna 64–65.

Övriga administrationskostnader

» Övriga administrationskostnader är interna kostnader förutom personalkostnader. Administrationskostnaderna består av lokalkostnader, informations- och IT-kostnader, köpta tjänster samt övriga kostnader.

» Dessa kostnader är kopplade till den dagliga verksamheten och förvaltningen av fonden. Att bedriva kapitalförvaltning på det sätt som AP2 gör kräver tillgång till en stor mängd system och information. Dessa är de i särklass största interna kostnadsposterna utöver personal-kostnader. System- och IT-kostnader är en förutsättning för att bedriva en högkvalitativ och säker verksamhet. Informationskostnader drivs både av behov av information kring värdepapper för att kunna göra välvägdga investeringsanalyser och av att exempelvis kontinuerligt mäta risken i portföljen.

» Årets kostnader har minskat, från 117 mnkr 2024 till 116 mnkr 2025. Minskningen är främst en effekt av engångskostnader under 2024. Läs mer i not 6 på sidan 66.

Kostnader som belastar nettoresultatet

Kostnader såsom prestationsbaserade arvoden, förvaltararvoden för onoterade aktier och andelar samt courtage belastar respektive tillgångsslags nettoresultat, och redovisas alltså inte som en kostnadspost i resultaträkningen. Vissa kostnader upplyses dock om i not.

» Vad är det för kostnader?

Prestationsbaserade avgifter

» Det är betalningar till externa förvaltare som sker när de levererat en överavkastning mot en förutbestämd nivå eller jämförelseindex. Detta innebär en rörlig avgift som är en form av vinstdelning mellan förvaltaren och AP2.

» Varför har fonden kostnaden?

» Avgifterna till externa förvaltare kan bestå av både en fast avgift och en rörlig del, vilket regleras i avtalet med förvaltaren. En högre rörlig del kan innebära en lägre fast del, och vice versa. Olika förvaltare har olika modeller för avgifter. AP2 har en mix av avgiftsmodeller bland sina externa förvaltare, vilket är ett resultat av avtalsförhandlingar med respektive förvaltare. En modell med vinstdelning innebär att fonden delar risken med förvaltaren och att deras incitament att leverera en god avkastning stärks. Den innebär även att kostnaderna kan fluktuera över tid.

» Årets och föregående års kostnader

» Kostnaderna uppgick under 2025 till 36 (15) mnkr. Per årsskiftet har fonden enbart en förvaltare som har möjlighet att erhålla en prestationsbaserad avgift.

Courtage

» Courtage utgår vid köp och försäljning av aktier, andelar och terminer. Vid köp och försäljning av andra tillgångsslag utgörs transaktionskostnaden uteslutande av skillnaden mellan köp- och säljkurs, den så kallade spreaden. Courtage för noterade aktier och andelar redovisas som en avgående post under Nettoresultat för noterade aktier och andelar, se not 2 på sidan 63.

» Kostnaden för courtage är kopplad till hur mycket handel i aktier, andelar och terminer som fonden bedriver. Eftersom AP2 löpande rebalanserar internt förvaltade aktiemandat för att återställa portföljvikter till strategiska nivåer, behöver handel ske på marknaden.

» Totalt erlagt courtage för aktier och andelar under 2025 uppgick till 131 (106) mnkr. Kostnaden i förhållande till omsatt volym uppgick till 0,05 (0,04) procent. Följande fem motparter erhöll motsvarande 65 procent av erlagda courtagekostnader (i bokstavsordning): Bank of America, Barclays, Citibank, JP Morgan och UBS. Totalt erlagt courtage för terminer under 2025 uppgick till 5 (4) mnkr.

Förvaltararvoden för onoterade tillgångar

» Det är betalningar till förvaltare av onoterade tillgångar för att täcka kostnaden för förvaltningen av det kapital som AP2 placerat i deras fonder. Betalningsstrukturen i dessa fonder är ofta utformad så att betalning sker löpande baserad på det kapital som AP2 åtagit sig att investera i fonden över tid. När fonden avvecklas genom att de underliggande tillgångarna avyttras, betalas först de inbetalade förvaltararvodena tillbaka till AP2, därefter (om fonden genererat en vinst) erhåller AP2 en på förhand avtalad avkastning och eventuell resterande vinst delas mellan förvaltaren och AP2. Eftersom förvaltararvodena ska betalas tillbaka i framtiden, redovisas kostnaderna som en del av investeringens anskaffningsvärde och belastar därför det realiserade nettoresultatet för onoterade tillgångar. När förvaltararvodena återbetalas påverkas det realiserade resultatet positivt.

» I syfte att diversifiera portföljen allokeras kapital till en mängd olika tillgångsslag. Onoterade tillgångar kräver ofta en långsiktighet som AP2 genom sitt uppdrag kan åta sig. Fonden har investerat i onoterade tillgångar sedan 2001.

» De kostnader som redovisas avser betalningar till onoterade fonder för den löpande förvaltningen. Under året har dessa betalningar uppgått till 866 (829) mnkr. Under året har 768 (562) mnkr återbetalats från fonder i samband med avyttring av underliggande innehav. Detta innebär att det realiserade resultatet har påverkats netto med -98 (-267) mnkr.



Räkenskaper

Andra AP-fonden 2025

Resultaträkning

Belopp i mnkr	Not	Jan-dec 2025	Jan-dec 2024
Rörelsens intäkter			
Räntenetto	1	5 189	4 723
Erhållna utdelningar		5 457	4 602
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	2	29 026	18 491
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	3	3 300	6 074
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		3 236	617
Nettoresultat, derivatinstrument		-5 274	-3 368
Nettoresultat, valutakursförändringar		-19 707	4 093
Provisionskostnader, netto	4	-83	-73
Summa rörelsens intäkter		21 144	35 159
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	5	-172	-174
Övriga administrationskostnader	6	-116	-117
Summa rörelsens kostnader		-288	-291
ÅRETS RESULTAT		20 856	34 868

Balansräkning

Belopp i mnkr	Not	2025-12-31	2024-12-31
TILLGÅNGAR			
Aktier och andelar			
Noterade	7	198 725	181 961
Onoterade	8	132 858	146 895
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	9	133 409	129 335
Derivatinstrument	10	6 029	2 508
Kassa och bankmedel		7 016	5 502
Övriga tillgångar	11	20	40
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	2 513	2 495
SUMMA TILLGÅNGAR		480 570	468 736
FONDKAPITAL OCH SKULDER			
Skulder			
Derivatinstrument	10	1 269	8 913
Övriga skulder	13	3 315	147
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	14	811	792
Summa skulder		5 395	9 852
Fondkapital	15		
Ingående fondkapital		458 884	426 040
Nettobetalningar mot pensionssystemet		-4 565	-2 024
Årets resultat		20 856	34 868
Summa fondkapital		475 175	458 884
SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER		480 570	468 736
Ställda panter och eventalförpliktelser	16		
Övriga ställda panter och eventalförpliktelser		24 456	48 001
Åtaganden		49 746	49 436

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 samt onoterade aktier redovisas i balansräkningen per affärsdagen, det vill säga vid den tidpunkt då de väsentliga rättigheterna och därmed riskerna övergår mellan parterna. Fordran på eller skulden till motparten mellan affärsdag och likviddag redovisas under övriga tillgångar respektive övriga skulder. Övriga transaktioner, framför allt transaktioner avseende inlåning och utlåning, redovisas i balansräkningen per likviddagen, vilket överensstämmer med marknadspraxis.

Nettoredovisning

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

Omräkning av utländsk valuta

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

Aktier i dotterföretag/intresseföretag

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

Värdering av finansiella instrument

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 43 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 courtagekostnader resultatförs under Nettoresultat noterade aktier.

Onoterade aktier och andelar

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

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

Värdering avseende onoterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärdeметодet 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 räntestjusteringstillfälle 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.

Återköpsttransaktioner

Vid äkta återköpsttransaktion, 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 avstalelet och terminslelet 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 panter och eventalförpliktelser". 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 aktuell tillgångsslag i resultaträkningen.

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

Rörelsens kostnader

Samtliga förvaltningskostnader, exklusive courtage, arvoden till externa förvaltare och depåbanksarvoden, redovisas under Rörelsens kostnader. Investeringar i inventarier samt egenutvecklad och förvärdad 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 netto-redovisas 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

Not 1. Räntenetto

Belopp i mnkr	Jan-dec 2025	Jan-dec 2024
Ränteintäkter		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	5 062	4 597
Övriga ränteintäkter	150	165
Summa ränteintäkter	5 212	4 762
Räntekostnader		
Övriga räntekostnader	-23	-39
Summa räntekostnader	-23	-39
Räntenetto	5 189	4 723

Not 2. Nettoresultat, noterade aktier och andelar

Belopp i mnkr	Jan-dec 2025	Jan-dec 2024
Resultat noterade aktier och andelar	29 157	18 597
avdrag courtage	-131	-106
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	29 026	18 491

Not 3. Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

Belopp i mnkr	Jan-dec 2025	Jan-dec 2024
Realisationsresultat	4 113	4 087
Orealiserade värdeförändringar	-813	1 987
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	3 300	6 074

Externa förvaltararvoden 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 866 (829) mnkr erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar. Under året har även 768 (562) mnkr återbetalats och det realiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har därmed netto påverkats med -98 (-267) mnkr.

Not 4. Provisionskostnader, netto

Belopp i mnkr	Jan-dec 2025	Jan-dec 2024
Externa förvaltararvoden, noterade tillgångar	52	58
Övriga provisionskostnader inklusive depåbankskostnader	31	15
Summa	83	73

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade kostnader. Prestationsbaserade kostnader har under året uppgått till 36 (15) mnkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag.

Externa mandat den 31 december 2025, mnkr	Genomsnittligt förvaltad kapital 2025	Marknadsvärde 2025-12-31*	% av fondkapital	Extern förvaltningskostnad
Noterade externa räntefonder	11 014	10 818	2	52
Investeringar i onoterade fonder	78 593	79 219	17	-
Summa externt förvaltad kapital och förvaltningskostnader	89 607	90 037	19	52

* Marknadsvärde inklusive allokerad likviditet, derivat och upplupna räntor.

Not 5. Personal

Antal anställda	2025			2024		
	Totalt	Män	Kvinnor	Totalt	Män	Kvinnor
Medelantal anställda	66	44	22	68	44	24
Antal anställda den 31 december	69	43	26	70	46	24
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	6	3	3	6	4	2

Personalkostnader i tkr, 2025	Löner och arvoden	Pensionskostnader	Varav löneväxling	Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt	Summa
Styrelseordförande	215	–	–	70	285
VD	4 909	1 771	240	1 975	8 655
Styrelsen exklusive ordförande	957	–	–	257	1 214
Ledningsgruppen exkl. VD					
Kapitalförvaltningschef, fr.o.m. april	2 362	440	–	887	3 689
Chef Affärsstöd	2 430	1 508	–	1 215	5 153
Chefsjurist	2 751	910	96	1 131	4 792
Chef Kommunikation och Hållbarhet	1 692	654	120	731	3 077
Chef Risk och Avkastningsanalys	2 110	894	120	881	3 885
Övriga anställda	71 745	34 924		30 616	137 285
Summa	89 171	41 101		37 763	168 035
Övriga personalkostnader					4 328
Summa personalkostnader					172 363

Personalkostnader i tkr, 2024	Löner och arvoden	Pensionskostnader	Varav löneväxling	Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt	Summa
Styrelseordförande	215	–	–	70	285
VD	4 755	1 726	240	1 916	8 397
Styrelsen exklusive ordförande	939	–	–	219	1 158

Ledningsgruppen exkl. VD					
Kapitalförvaltningschef	3 560	688	–	1 366	5 614
Chef Affärsstöd	2 103	1 406	–	1 003	4 512
Chefsjurist	2 600	865	96	1 052	4 517
Chef Kommunikation och Ågarfrågor, t.o.m. maj	918	252	50	372	1 542
Chef Kommunikation och Hållbarhet, fr.o.m. maj	1 058	317	–	435	1 810
Chef Risk och Avkastningsanalys	2 069	887	120	867	3 823
Övriga anställda	71 488	35 750		30 759	137 997
Summa	89 705	41 891		38 059	169 655
Övriga personalkostnader					4 078
Summa personalkostnader					173 733

Styrelse

Arvoden och andra ersättningar till styrelseledamöterna bestäms av regeringen. Ersättningen uppgår per år till 200 000 kronor för ordföranden, 150 000 kronor för vice ordföranden och 100 000 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 ersättning utgått med 30 000 kronor till ordföranden och 25 000 kronor till ledamot. För arbete i Revisionskommittén har ersättning utgått med 20 000 kronor till ordföranden och 15 000 kronor till ledamot.

Styrelseledamöters övriga styrelseuppdrag

Se sidan 38.

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 9 (9) tkr.

Ledningsgrupp

Utöver lön, andra ersättningar och pension har ledningsgruppen erhållit förmåner enligt följande särredovisning:

Kapitalförvaltningschef 51(81) tkr, Chef Affärsstöd 5 (4) tkr, Chefsjurist 6 (6) tkr, Chef Kommunikation och Hållbarhet 52 (4) tkr, Chef Risk och Avkastningsanalys 5 (4) tkr. För ledande befattningshavare gäller pensionsavtalet mellan BAO och AKAVIA/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. Dessa har ej omförhandlats då detta skulle medföra en högre kostnad för fonden.

Löneväxling

Samtliga anställda ges möjlighet att löneväxla lön mot pension.

Berednings- och beslutsprocess

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

Regeringens riktlinjer

Andra AP-fonden deltar varje år i en löne- och förmånsundersökning där en oberoende part tar fram jämförelsestatistik för enskilda befattningar hos relevanta och jämförbara aktörer. Syftet med undersökningen är att redovisa marknadsmässiga löne- och anställningsvillkor. För 2025 har fondens ersättningsnivåer jämförts med ett tjugotal privata och statliga aktörer inom finansbranchen, bland annat övriga AP-fonder. Utgångspunkten är att fondens ersättningar ska ligga runt medianen för jämförelsegruppen.

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.

Not 6. Övriga administrationskostnader

Belopp i mnkr	Jan-dec 2025	Jan-dec 2024
Lokalkostnader	5	6
Informations- och IT-kostnader	83	85
Köpta tjänster	18	15
Övriga kostnader	10	11
Summa övriga administrationskostnader	116	117
Arvoden till revisorerna		
Revisionsuppdrag		
PwC	0,94	0,87
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget		
PwC	–	–
Summa ersättning till PwC	0,94	0,87

Not 7. Aktier och andelar, noterade

Belopp i mnkr	2025-12-31	2024-12-31
Svenska aktier	50 788	45 066
Utländska aktier	147 937	136 895
Summa	198 725	181 961

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

Under 2025 uppgick de totala intäkterna från värdepappersutlåningen till 50 mnkr. Intäkterna gav ett positivt bidrag till fondens avkastning och redovisas som ränteintäkter i resultaträkningen. Erhållen säkerhet för utlånade värdepapper redovisas i not 16.

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

Fem största innehaven i svenska aktier	Antal aktier	Verkligt värde
Swedbank A	6 591 821	2 117
Assa Abloy B	5 412 018	1 942
Hexagon B	15 839 559	1 734
Volvo B	5 852 136	1 732
SEB A	8 367 371	1 632

Fem största innehaven i utländska aktier

Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd.	13 391 000	6 090
Nvidia Corp.	1 735 800	2 984
Apple Inc.	1 058 900	2 654
Hynix Semiconductor Inc.	516 831	2 153
Samsung Electronics Co Ltd.	2 785 083	2 137

Not 8. Aktier och andelar, onoterade

Belopp i mnkr	2025-12-31	2024-12-31
Svenska aktier i intressebolag	25 613	25 074
Utländska aktier i intresse- och dotterbolag	24 985	34 541
Övriga onoterade utländska aktier och andelar	82 260	87 280
Summa	132 858	146 895

Belopp i mnkr	Org nr	Säte	Antal aktier	Ägarandel kapital/röster, %	2025-12-31 Verkligt värde	2024-12-31 Verkligt värde	Eget kapital	Resultat
Svenska aktier i intressebolag								
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25	25 613	25 074	83 703	3 003
4 to 1 Investments AB	559313-2490	Stockholm	6 250	25	0	0	1	-2
4 to 1 Investments KB	969795-3033	Stockholm		25	0	0	0	-2
Summa svenska aktier i intressebolag					25 613	25 074		
Utländska aktier i intresse- och dotterbolag								
Chaptwo S.à.r.l.		Luxemburg		100	1 518	1 487		
Lewis & Clark Timberlands LLC		USA		24	1 646	1 877		
Molpus Nordic Woodlands L.P.		USA		99	1 919	2 277		
TIAA-CREF Global Agriculture LLC		USA		23	3 600	4 180		
TIAA-CREF Global Agriculture II LLC		USA		25	6 685	7 907		
U.S. Office Holdings L.P.		USA		41	2 590	3 581		
U.S. Core Office APTWO L.P. *		USA		99	4 670	8 174		
U.S. Office APTWO JV II L.P.**		USA		99	2 357	2 683		
Summa utländska aktier i intresse- och dotterbolag					24 985	32 166		

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

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

Belopp i mnkr	Säte	Ägarandel kapital, %	2025-12-31 Anskaffningsvärde	2024-12-31 Anskaffningsvärde
Fem största innehaven i övriga onoterade utländska aktier och andelar				
Generate Capital, PBC	USA	6	2 906	2 906
KKR US Direct Lending (EEA) Feeder SCSp	Luxemburg	10	1 257	1 161
TPG Rise Climate, L.P.	USA	2	1 085	890
CVC Capital Partners VIII, L.P.	Jersey	0,4	1 034	1 044
MGG SF Evergreen Unlevered Fund II (Cayman), L.P.	Caymanöarna	33	1 011	628

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

Not 9. Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Belopp i mnkr	2025-12-31	2024-12-31
Fördelning på emittentkategori		
Svenska staten	5 400	2 434
Svenska kommuner	61	92
Svenska bostadsinstitut	1885	546
Övriga svenska emittenter		
Finansiella företag	15 808	3 090
Icke finansiella företag	69	277
Utländska stater	53 549	49 001
Övriga utländska emittenter	56 637	73 895
Summa	133 409	129 335
Fördelning på instrumenttyp		
Övriga obligationer	120 395	115 009
Onoterade lån	2 196	2 678
Andelar i utländska räntefonder	10 818	11 648
Summa	133 409	129 335

Not 10. Derivatinstrument

Belopp i mnkr	2025-12-31 Verkligt värde		2024-12-31 Verkligt värde	
	Positivt	Negativt	Positivt	Negativt
Aktierelaterade instrument				
Terminer	-	-	-	-
Summa	-	-	-	-
varav clearat	-	-	-	-
Ränterelaterade instrument				
FRA/Terminer	4	-	-	24
Summa	4	-	-	24
varav clearat	-	-	-	-
Valutarelaterade instrument				
Optioner, innehavda	36	-	33	-
Optioner, utställda	-	4	-	0
Terminer	5 989	1 265	2 475	8 889
Summa	6 025	1 269	2 508	8 889
varav clearat	-	-	-	-
Summa derivatinstrument	6 029	1 269	2 508	8 913

Inga derivatpositioner har längre löptid än 12 månader. Uställda säljoptioner är del i en strategi som reducerar fondens totala risk. Nettoposition av säljoptioner har en begränsad maxförlust. För sålda valutaoptioner har Andra AP-fonden 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 inte 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 2025 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 allokeringsmandat samt alternativa riskpremiemandat sker positionstagning med hjälp av derivat. Mandaten tillåts agera med hjälp av korta och långa positioner i de tillåtna tillgångsslagen.

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 leveransrisker gentemot fondens motparter.

VD godkänner och sätter limiter för de motparter som fonden använder för icke-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.

Not 11. Övriga tillgångar

Belopp i mnkr	2025-12-31	2024-12-31
Fordringar sålda ej likviderade tillgångar	10	31
Övriga fordringar	10	9
Summa	20	40

Not 12. Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Belopp i mnkr	2025-12-31	2024-12-31
Upplupna ränteintäkter	1 910	1 778
Upplupna utdelningar	124	218
Restitutioner	444	475
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	35	24
Summa	2 513	2 495

Not 13. Övriga skulder

Belopp i mnkr	2025-12-31	2024-12-31
Skulder köpta ej likviderade tillgångar	–	25
Leverantörsskulder	10	13
Övriga skulder*	3 305	109
Summa	3 315	147

* Övriga skulder består främst av motvärdet för de erhållna kontantsäkerheter som bokats över årsskiftet.

Not 14. Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Belopp i mnkr	2025-12-31	2024-12-31
Upplupen räntekostnad på valutaterminer	785	764
Övriga upplupna kostnader	26	28
Summa	811	792

Not 15. Fondkapital

Belopp i mnkr	2025-12-31	2024-12-31
Ingående fondkapital	458 884	426 040
Nettobetalingar mot pensionssystemet		
Inbetalda pensionsavgifter	91 694	89 186
Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten	–95 959	–90 923
Överflyttning av pensionsrätter till EG	0	–1
Reglering av pensionsrätter avseende tidigare år	1	–2
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	–301	–284
Summa nettobetalingar mot pensionssystemet	–4 565	–2 024
Årets resultat	20 856	34 868
Utgående fondkapital	475 175	458 884

Not 16. Ställda panter och eventalförpliktelser

Belopp i mnkr	2025-12-31	2024-12-31
Övriga ställda panter och eventalförpliktelser		
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper och kontantsäkerhet*	23 033	14 521
Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal	1 294	2 069
Ställda säkerheter avseende OTC-derivat (CSA-avtal)**	129	31 411
Totalt	24 456	48 001
Åtaganden		
Åtaganden om framtida investeringar avseende onoterade innehav	45 244	44 936
Teckningsåtaganden av certifikat	4 500	4 500
Garanti av nyemission	2	–
	49 746	49 436

* Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 24 002 (15 406) mnkr.

** Bokfört värde för skulder avseende erhållna kontantsäkerheter avseende OTC-derivat uppgår till 3 295 (102) mnkr. Erhållna säkerheter i form av värdepapper för OTC-derivat uppgår till 4 355 (91) mnkr.

Not 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 samt 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 2025 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.

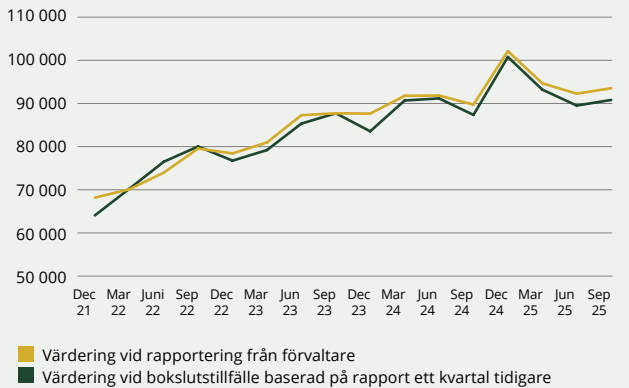
Fondkapitalets värdering – Onoterade tillgångar

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 konventionella fastigheter, riskkapitalfonder, skogs- och jordbruksfastigheter (NCS), hållbar infrastruktur och onoterade kreditfonder, och uppgår till 28% av den totala portföljen.

Värderingen avseende onoterade andelar följer 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.

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 fondförvaltarna.

Värdering av innehaven baseras på de senast erhållna kvartalsrapporterna från respektive förvaltare. Huvudsakligen använder förvaltarna diskonterade kassaflöden, substansvärdeметодeten och multipelvärdering för beräkning av rättvisande marknadsvärden. Kvartalsrapporterna erhålls normalt inom 90 dagar efter ett

kvartalsavslut. Detta innebär att vid värdering av Andra AP-fondens innehav per årsskiftet 2025 nyttjades i huvudsak värdering per den 30 september 2025, 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 2021, visar att Andra AP-fondens värdering i officiella bokslut i huvudsak har 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 vilka indata som används vid värderingen. Andra AP-fonden klassificerar sina tillgångar till verkligt värde enligt följande hierarki.

Belopp i mnkr	2025-12-31			Totalt verkligt värde
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	
Aktier och andelar, noterade	198 725	–	–	198 725
Aktier och andelar, onoterade	–	–	132 858	132 858
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	120 450	10 763	2 196	133 409
Derivatillgångar	–	6 029	–	6 029
Derivatskulder	–	–1 269	–	–1 269
Finansiella tillgångar och skulder värderade till verkligt värde	319 175	15 523	135 054	469 752*

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

Belopp i mnkr	2024-12-31			Totalt verkligt värde
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	
Aktier och andelar, noterade	181 961	–	–	181 961
Aktier och andelar, onoterade	–	–	146 895	146 895
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	115 143	11 514	2 678	129 335
Derivatillgångar	–	2 508	–	2 508
Derivatskulder	–	–8 913	–	–8 913
Finansiella tillgångar och skulder värderade till verkligt värde	297 104	5 109	149 573	451 786*

* 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 framför allt 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 2025 inom nivå 3

Belopp i mnkr	Aktier och andelar, noterade	Aktier och andelar, onoterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar	Totalt
Redovisat värde vid årets ingång	–	146 895	2 678	149 573
Investerat	–	11 426	–	11 426
Sålt/återbetalt under året	–	–9 787	–267	–10 054
Realiserat resultat	–	3 910	–	3 910
Orealiserad värdeförändring	–	–19 586	–215	–19 801
Omklassificeringar	–	–	–	–
Redovisat värde vid årets utgång	–	132 858	2 196	135 054

Förändring under 2024 inom nivå 3

Belopp i mnkr	Aktier och andelar, noterade	Aktier och andelar, onoterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar	Totalt
Redovisat värde vid årets ingång	–	127 275	2 479	129 754
Investerat	–	13 001	89	13 090
Sålt/återbetalt under året	–	–7 996	–	–7 996
Realiserat resultat	–	4 086	–	4 086
Orealiserad värdeförändring	–	10 529	110	10 639
Omklassificeringar	–	–	–	–
Redovisat värde vid årets utgång	–	146 895	2 678	149 573

Känslighetsanalys onoterade tillgångar

Skogs- och jordbruksfastigheter (NCS)

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. En jordbruksfastighets 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.

Riskkapitalfonder

De enskilda bolagens värderingar i en riskkapitalfond 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.
- Multipelexpansion 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.

Hållbar infrastruktur

Värdering av bolag och fonder inom portföljen för hållbar infrastruktur drivs, i likhet med värderingen av riskkapitalfonder, av utvecklingen och antaganden om de underliggande bolagens vinsttillväxt och förbättrade marginaler och eventuell skuldminskning. Ofta kombineras olika värderingsmodeller såsom kassaflödesanalys och multipelvärdering. Flertalet av investeringarna i portföljen avser bolag som utvecklar ny infrastruktur, där bolagens projekt värderas initialt som summan av nerlagda kostnader fram till dess att kontrakt tecknas med slutkund och en kassaflödesanalys är möjlig.

Onoterade kreditfonder

För onoterade kreditfonder saknas av naturliga skäl marknadsdata. Värderingar får istället ske genom att olika antaganden görs, främst vad gäller risk. Den data som används kan också innehålla prisinformation, volatilitet, specifik kreditdata, likviditet och andra faktorer. En skillnad görs ofta mellan en marknadsbaserad värdering och en intjäningsbaserad värdering.

Den marknadsbaserade värderingsansatsen bygger på jämförbara transaktioner på den publika marknaden, medan den intjäningsbaserade värderingen har sin grund i en nuvärdesberäkning av framtida

kassaflöden från tillgången, vilka sedan justeras utifrån likviditet, kreditkvalitet och andra riskfaktorer.

Då de onoterade krediterna nästan uteslutande ges ut med rörlig ränta torde ränteförändringar inte påverka en marknadsbaserad värdering av denna portfölj annat än marginellt. En stigande ränta kan däremot påverka den intjäningsbaserade värderingen när kassaflödena ökar, även om detta sker till priset av en stigande risknivå, då alla låntagare kanske inte klarar ett högre ränteläge. Den omvända effekten gäller naturligtvis i tider av fallande räntor.

Precis som i fallet med riskkapitalfonder tenderar de externa förvaltare som Andra AP-fonden anlitar för investeringar i onoterade krediter att ha en konservativ värderingsansats, där de löpande förändringarna i värderingar är små till följd av externa faktorer.

Not 18. Finansiella risker

Likviditetsrisken begränsas bland annat genom 20-procentsregeln (externa placeringsregler för Första till 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 2025 låg fondens andel i värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk kring 23 procent och andelen illikvida tillgångar låg kring 30 procent. Likviditetsrisken på skuldsidan är mycket liten och utgörs av derivatskulder.

Portföljandel med låg kredit- och likviditetsrisk 2025, %



■ Andel räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk
■ 20-procentregeln

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

2025-12-31, mnkr	Bruttobelopp	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	6 025	–	6 025	–9	–7 650	–1 634	4	6 029
Summa	6 025	–	6 025	–9	–7 650	–1 634	4	6 029
SKULDER								
Derivat	1 269	–	1 269	–9	–129	1 131	–	1 269
Summa	1 269	–	1 269	–9	–129	1 131	–	1 269

2024-12-31, mnkr	Bruttobelopp	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	2 508	–	2 508	–28	–193	2 287	–	2 508
Summa	2 508	–	2 508	–28	–193	2 287	–	2 508
SKULDER								
Derivat	8 889	–	8 889	–28	–31 411	–22 550	24	8 913
Summa	8 889	–	8 889	–28	–31 411	–22 550	24	8 913

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

Not 19. Närstående

Syftet med noten är att upplysa om hur Andra AP-fondens resultat och ställning har påverkats av transaktioner och 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	2025-12-31	2024-12-31
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.å.r.l., 100 procent		
Ränteintäkter	86	88
Ägarlån inklusive upplupen ränta	2 303	2 852
Aktieägartillskott/-återbetalning under året	125	20
Investeringsåtagande	–	151
4 to 1 Investments AB, 25 procent		
Aktieägartillskott	0	0
4 to 1 Investments KB, 25 procent		
Kapitaltillskott	0	0

Not 20. Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång

Omorganisation av AP-fonderna

Till följd av en lagändring i lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) har verksamheten i Sjätte AP-fonden upphört, varmed Sjätte AP-fondens tillgångar och förpliktelser över tid kommer att vederlagsfritt föras över till Andra AP-fonden.

Andra AP-fonden har bedömt att den ekonomiska innebörden av överföringarna av tillgångarna ska ses om ett tillskott, vilket innebär att de överförda tillgångarna kommer att redovisas som en ökning av fondkapitalet med en motsvarande ökning av redovisade tillgångar. Redovisade värden kommer att baseras på verkligt värde (marknadsvärde) på överföringsdagen. Styrande för att fastställa överföringsdagen är den tidpunkt då avkastningen från de överförda tillgångarna tillfaller Andra AP-fonden, det vill säga ingen vinst eller förlust kommer att redovisas i samband med överföringen.

Under räkenskapsåret 2026, till och med tidpunkten för avgivande av denna årsredovisning, har inga tillgångar förts över.

Kvarvarande tillgångar i Sjätte AP-fonden, uppgick vid tidpunkten för avgivande av denna årsredovisning till 83,5 miljarder kronor. Dessa kvarvarande tillgångar kommer successivt att vederlagsfritt föras över till Andra AP-fonden. Således kommer värdet på dessa kvarvarande tillgångar att påverkas av framtida värdeförändringar av marknadsvärdet och det angivna beloppet ovan ska därför inte ses som en uppskattning av storleken på framtida överföringar till Andra AP-fonden. Tidpunkten för när dessa tillgångar kan överföras är dessutom svår att bedöma på grund av avtalsmässiga, legala begränsningar eller andra marknadsmässiga förutsättningar.

Andra AP-fonden har fått i uppdrag att ansvara för förvaltningen av kvarvarande avskilda tillgångar i Sjätte AP-fonden. Styrelsen för Andra AP-fonden har fastställt en policy för hur tillgångarna ska förvaltas avskilt i Sjätte AP-fonden. Avkastningen från den avskilda förvaltningen ska, efter avdrag för kostnader, överföras till Andra AP-fonden. Fonden

ansvarar för förvaltningen och beslutar utifrån vad som bedöms vara till största nytta för inkomstpensionssystemet.

Andra AP-fonden ska svara för kostnader hänförliga till Sjätte AP-fonden, om medel som inflyter från de tillgångar som förvaltas avskilt inte räcker för att täcka kostnaderna.

Avgående styrelseordförande

Styrelseordförande Anna-Karin Jatko avgick från styrelsen i Andra AP-fonden den 5 februari 2026. Samma dag utsågs Ingrid Tersander Albinsson att vara tillförordnad ordförande i styrelsen.

Årsredovisningen för 2025 har fastställts av styrelsen

Göteborg den 16 februari 2026

Ingrid Tersander Albinsson
Tillförordnad ordförande

Mikael Bohman

Hanse Ringström

Agneta Wallmark

Rikard Andersson

Torbjörn Dalin

Åsa Erba Stenhammar

Catrina Ingelstam

Vår revisionsberättelse har lämnats den 16 februari 2026

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 2025. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 40–75 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 2025 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Grund för uttalanden

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

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

Annan information än årsredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och denna återfinns på sidorna 1–39 samt 79–84. 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 misstag.

Vid upprättandet av årsredovisningen ansvarar styrelsen och verkställande direktören för bedömningen av fondens förmåga

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

Revisorns ansvar

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

Som del av en revision enligt ISA använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen.

Dessutom

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

agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.

- skaffar vi oss en förståelse av den del av fondens interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.
- utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.
- drar vi en slutsats om lämpligheten i att styrelsen och verkställande direktören använder antagandet om fortsatt drift vid upprättandet av årsredovisningen. Vi drar också en slutsats, med grund i de inhämtade revisionsbevisen, om huruvida det finns någon väsentlig osäkerhetsfaktor som avser sådana händelser eller förhållanden som kan leda till betydande tvivel om fondens förmåga att fortsätta verksamheten. Om vi drar slutsatsen att det finns en väsentlig osäkerhetsfaktor, måste vi i revisionsberättelsen fästa uppmärksamheten på upplysningarna i årsredovisningen om den väsentliga 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.
- utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsredovisningen, däribland upplysningarna, och om årsredovisningen återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.

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

Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som 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 2025.

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

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt denna beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till 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 2025.

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

Som en del av en revision enligt god revisionssed i Sverige använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Granskningen av förvaltningen grundar sig främst på revisionen av räkenskaperna. Vilka tillkommande granskningsåtgärder som utförs baseras på vår professionella bedömning med utgångspunkt i risk och väsentlighet. Det innebär att vi fokuserar granskningen på sådana åtgärder, områden och förhållanden som är väsentliga för verksamheten och där avsteg och överträdelser skulle ha särskild betydelse för 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 16 februari 2026

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

7

Appendix

Styrning av hållbarhetsarbetet

Organisation och ansvarsfördelning

AP2 ska enligt uppdraget förvalta kapitalet föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. AP2:s styrelse fastställer riktlinjer och policyer i hållbarhets- och ägarfrågor och har gett fondens VD i uppdrag att hantera dessa i den löpande verksamheten. Fondledningen, inklusive fondens chef för kommunikation och hållbarhet, ansvarar för det strategiska hållbarhetsarbetet, implementering och uppföljning.

Det dagliga arbetet hanteras inom fondens olika avdelningar i samarbete med hållbarhetsgruppen, som även ansvarar för omvärldsbevakning, analys, ägarstyrning, externa samarbeten samt uppföljning och rapportering. Det löpande arbetet med ägarstyrning för svenska bolag hanteras av fondens ägargrupp, som består av medlemmar från fondledningen, ägarstyrningsanalytiker och chefen för aktieförvaltningen.

AP2:s styrelse får vid varje styrelsemöte en rapport om fondens hållbarhetsarbete.

Styrande dokument för hållbarhetsarbetet

AP2 har ett flertal policyer och riktlinjer som ligger till grund för arbetet med hållbarhet, där utgångspunkten är fondens hållbarhetspolicy.

Information och utbildningar om de styrande dokumenten sker kontinuerligt. Fonden gör en årlig översyn av policyer och riktlinjer, och uppföljning sker genom kontroller och rutiner i verksamheten.

Regelverk och konventioner som också ligger till grund för AP2:s arbete med hållbarhet är bland annat OECD:s riktlinjer för multinationella företag och bolagsstyrning, FN:s Global Compact, FN:s vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter, Aktiebolagslagen och Svensk kod för bolagsstyrning. Fonden följer även andra specifika bolagsstyrningskoder som ICGN Global Stewardship Principles och UK Stewardship Code. AP2 stödjer och implementerar de FN-stödda principerna för ansvarsfulla investeringar, PRI – Principles for Responsible Investment.

Motverkande av korruption och mutor

AP2 arbetar aktivt för att motverka risken för korruption och mutor. I fondens arbete med att förebygga korruption och mutor gör compliancefunktionen årligen en riskanalys av vilka korruptionsrisker som fonden har. Denna riskanalys ligger till grund för utformningen av de förebyggande åtgärder och den uppföljning av åtgärder som vidtas. AP2:s compliancefunktion genomför granskningar, utbildningar och rapporterar till VD och styrelsen genom

Revisionskommittén angående fondens arbete med att förebygga korruption och mutor.

Fonden har ett regelverk mot korruption och mutor, vilket är beslutat av styrelsen. Den övergripande ståndpunkten mot korruption och oetiskt agerande formuleras i fondens etikpolicy. Därutöver har AP2 policyer avseende representation och gåvor, intressekonflikter och visselblåsning.

Visselblåsarfunktion

AP2 har en visselblåsarpolicy som beslutats av styrelsen. Syftet med policyn är att tydliggöra för anställda hur de kan rapportera missförhållanden utan att riskera efterföljande repressalier. Anställda kan välja att visselblåsa skriftligt, muntligt eller boka ett möte med compliancefunktionen eller styrelsens ordförande. Det går att anmäla anonymt. Fondens medarbetare informeras om visselblåsarpolicyn och dess funktion vid starten av sin anställning och återkommande under anställningstiden. Information om visselblåsning finns också på fondens intranät.

Hållbarhetsdata

Interna miljöindikatorer	2025	2024	2023
El, kWh	67 925	58 262	76 680
Förnybar el, %	100	100	100
Tjänsteresor			
Koldioxidutsläpp från in- och utrikesresor, ton CO ₂ e	171	98	91

Medarbetarstatistik	2025	2024	2023
Antal tillsvidareanställda	69	70	68
Andel kvinnor, %	38	34	35
Andel kvinnor i fondledningen, %	50	33	33
Andel kvinnor i styrelsen, %	55	44	38
Genomsnittlig ålder, år	50	49	49
Medianålder, år	51	50	50
Personalomsättning, %	4,5	1,5	1,4
Sjukfrånvaro, %	1,6	1,6	0,9

Portföljens koldioxidavtryck

Allteftersom bolagen i portföljen förbättrar och ökar sin rapportering av CO₂e-data, reviderar AP2 även historiska data. Vid en jämförelse mot tidigare rapporter kan det därför finnas avvikelser. För 2025 rapporterar AP2 växthusgasutsläpp för 93 procent av portföljens marknadsvärde.

Koldioxidavtryck för samtliga tillgångsslag, scope 1, 2 och 3	2025	2024	2023	2022	Basår 2019
Noterade aktier	5,35	5,45	5,01	6,16	9,53
Företagsobligationer	0,98	0,97	0,85	1,10	1,39
Statsobligationer	0,05	0,03	0,03	0,03	0,03
Onoterade fastigheter	0,16	0,12	0,16	0,07	0,01
Skogsfastigheter	0,23	0,19	0,53	0,55	0,55
Jordbruksfastigheter	0,13	0,12	0,09	0,08	0,07
Hållbar infrastruktur	0,03	0,04	0,02	0,00	0,00
Riskkapital	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71
Totalt koldioxidutsläpp (miljoner tCO₂e)	7,65	7,64	7,40	8,71	12,29
Andel av portföljens marknadsvärde (%) med rapporterad CO ₂ e	93				

Koldioxidavtryck för den noterade aktieportföljen	2025	2024	2023	2022	Basår 2019
Koldioxidutsläpp, scope 1, 2 och 3 (mn tCO₂e)	5,4	5,5	5,0	6,2	9,5
Förändring av portföljens totala koldioxidutsläpp i förhållande till föregående år (%)	-2,0	8,8	-18,8	-18,6	
– varav förändring beroende på förändringar i portföljens innehav (%-enheter)	-1,8	11,8	-21,4	-33,4	
– varav förändring beroende på förändringar i bolagens utsläpp (%-enheter)	-0,2	-3,0	2,6	14,8	

Koldioxidavtryck för den noterade kreditportföljen	2025	2024	2023	2022	Basår 2019
Koldioxidutsläpp, scope 1 och 2 (mn tCO ₂ e)	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3
Koldioxidutsläpp, scope 3 (mn tCO ₂ e)	0,9	0,9	0,7	0,9	1,1
Portföljviktad koldioxidintensitet (WACI), scope 1 och 2 (tCO ₂ e/mnkr)	9,0	8,7	9,2	12,9	21,3
Portföljviktad koldioxidintensitet (WACI), scope 3 (tCO ₂ e/mnkr)	80,7	67,1	50,7	55,7	66,7
Koldioxidutsläpp, scope 1, 2 och 3 (mn tCO ₂ e)	1,0	1,0	0,9	1,1	1,4
Portföljviktad koldioxidintensitet (WACI), scope 1, 2 och 3 (tCO ₂ e/mnkr)	89,7	75,8	59,9	55,7	88,0
Kartlagt marknadvärde som andel av totala fondkapital, %	12				

Koldioxidavtryck för den noterade aktieportföljen	2025	2024	2023	2022	Basår 2019
Koldioxidutsläpp, scope 1 och 2 (mn tCO ₂ e)	0,3	0,3	0,4	0,6	0,9
Förändring av portföljens koldioxidutsläpp i förhållande till föregående år (%)	1,2	-20,9	-36,3	-9,1	
– varav förändring beroende på förändringar i portföljens innehav (%-enheter)	0,0	-15,2	-39,4	-20,3	
– varav förändring beroende på förändringar i bolagens utsläpp (%-enheter)	1,2	-5,7	3,1	11,2	
Koldioxidutsläpp, scope 3 (mn tCO ₂ e)	5,0	5,1	4,6	5,5	8,5
Relativt koldioxidutsläpp, scope 1 och 2 (tCO ₂ e/mnkr)	2,2	2,6	4,5	7,4	11,6

Koldioxidavtryck för den noterade aktieportföljen	2025	2024	2023	2022	Basår 2019
Portföljviktad koldioxidintensitet (WACI), scope 1 och 2 (tCO ₂ e/mnkr)	5,1	5,0	5,7	8,2	13,7
Förändring av portföljens koldioxidintensitet i förhållande till föregående år (%)	0,0	-11,0	-30,7	-9,1	
– varav förändring beroende på förändringar i portföljens innehav (%-enheter)	-6,2	7,0	-28,6	5,8	
– varav förändring beroende på förändringar i bolagens koldioxidintensitet (%-enheter)	6,2	-18,0	-2,1	-14,9	
Kartlagt marknadvärde som andel av totalt fondkapital, %	37				
Portföljviktad koldioxidintensitet (WACI), scope 3 (tCO ₂ e/mnkr)	87,0	86,9	80,0	97,6	108,5

Portföljviktad koldioxidintensitet (WACI), scope 1, 2 och 3 (tCO ₂ e/mnkr)	2025	2024	2023	2022	Basår 2019
Portföljviktad koldioxidintensitet (WACI), scope 1, 2 och 3 (tCO ₂ e/mnkr)	92,1	92,0	85,6	105,8	122,3
Förändring av portföljens koldioxidintensitet i förhållande till föregående år (%)	0,4	7,3	-19,0	-5,7	
– varav förändring beroende på förändringar i portföljens innehav (%-enheter)	-3,5	16,2	-10,5	-8,8	
– varav förändring beroende på förändringar i bolagens koldioxidintensitet (%-enheter)	3,9	-8,9	-8,5	3,1	

Koldioxidutsläpp, scope 1, 2 och 3. Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp baserat på bolagsvärdet (Enterprise Value Including Cash, EVIC).

Relativt koldioxidutsläpp, scope 1 och 2. Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp i förhållande till portföljens börsvärde.

Portföljviktad koldioxidintensitet (WACI), scope 1, 2 och 3. Summan av portföljbolagens respektive koldioxidintensitet, det vill säga ett bolags koldioxidutsläpp i förhållande till dess omsättning, viktat baserat på respektive bolags andel av portföljen.

Formlerna för ovanstående mätetal finns tillgängliga på fondens webbplats. CO₂e (koldioxidekvivalent) är en måttenhet som gör det möjligt att jämföra klimatpåverkan från olika växthusgaser.

Intressentdialoger

Intressentdialoger	Intressentgrupper	AP2 påverkas/påverkar	Dialog/format	Väsentliga frågor	Exempel på dialoger 2025
För dem vi utför vårt uppdrag	Uppdragsgivare: Riksdagen, regeringen och pensionsgruppen.	AP2 påverkas genom lagstiftning, styrelsetillsättning och utvärdering.	Dialog med regeringens utvärderare inför årlig rapportering. Utvärderarens slutsatser och förslag till förbättringar tas i beaktande. Möten med representanter från uppdragsgivare i specifika frågor.	Avkastning, fördömlig förvaltning, rapportering, pensionssystemet.	Möten och informationsutbyte i samband med Regeringens årliga utvärdering av AP-fonderna. Möten med utredare med anledning av utredning av AP-fonderna. Samarbete med regeringens samordnare, information till Finansdepartementet och remissvar i samband med genomförandet av riksdagens beslut om införlivandet av AP6. Information till finansutskottet om investeringen i Northvolt. Remissvar om förslag till gas i pensionssystemet.
		AP2 påverkar genom årlig utvärdering, dialog och återkoppling.			
	Allmänhet: Nuvarande och framtida pensionärer.	AP2 påverkas genom förväntan på hög avkastning och hållbar förvaltning.	Utförlig extern finansiell rapportering och hållbarhetsrapportering, möten med representanter, webbplats.	Avkastning, fördömlig förvaltning, pensionssystemet.	Löpande dialog med intresserade via info-mail rörande en rad olika frågeställningar, mestadels kring innehav i portföljen.
		AP2 påverkar genom att bidra till ett robust pensionssystem.			
Med dem vi utför vårt uppdrag	Medarbetare: Nuvarande och framtida medarbetare.	AP2 påverkas genom engagemang och deltagande.	Återkommande medarbetarundersökningar för att skapa ständiga förbättringar i arbetsmiljön. Daglig dialog med medarbetare, medarbetarsamtal och incidentuppföljningar. Talar och deltar på seminarier. Webbplats, årsredovisning och sociala medier (LinkedIn).	Ersättning, villkor, arbetsmiljö, utvecklingsmöjligheter, ansvarsfull investering.	Löpande kommunikation och möjlighet till feedback via veckovisa möten och personalkonferens med alla medarbetare, avdelningsmöten och medarbetarsamtal. Seminarier för studenter och diskussioner om kompetensbehov och studenters syn på framtida arbete tillsammans med Handelshögskolan i Göteborg.
		AP2 påverkar genom att vara en attraktiv arbetsgivare.			
	Portföljbolag och externa förvaltare: Majoritetsägda bolag, noterade/ onoterade direktägda bolag, indirekt ägda bolag i extern förvaltning, externa förvaltare.	AP2 påverkas genom att bolagen och förvaltarna bidrar till fondens avkastnings- och hållbarhetsmål.	Regelbundna dialoger med externa förvaltare kring avkastning och hållbarhetsfrågor. Årlig utvärdering, röstning på bolagsstämmor, deltagande i valberedningar och styrelser.	Avkastning, hållbarhetsmål, strategier, ägarstyrning.	Hållbarhetsmöte med majoritetsägda fastighetsbolag. Deltagit i valberedningar och styrelser. Dialoger med svenska bolag i de fall AP2 röstar emot stämmoförslag. Kommunicerat fondens riktlinjer för röstning. Dialoger med bolag kopplade till fokusområden för hållbarhet.
		AP2 påverkar genom dialog och aktivt ägande.			
	Finansbranschen: Leverantörer av finansiella tjänster, motparter, samarbeten.	AP2 påverkas genom tjänster och samarbeten.	Regelbundna dialoger. Nätverk med svenska och internationella branschkollegor för att driva gemensamma frågor samt kompetensutbyte, t.ex. Etikrådet, PRI, IÅF.	Rapportering, hållbarhetsdata, implementering av hållbarhetspolicy.	Löpande dialog med analytiker hos motparter. Dialog kring motpartsutvärdering. Fördjupat samarbete med Etikrådet kring röstningsfrågor. Dialog med svenska banker. Flertalet samarbeten med internationella investerare. Frekvent dialog med depåbank och med röstningsrådgivare.
		AP2 påverkar genom kravställande. AP2 påverkar genom engagemang.			
	Leverantörer: Kontor, administration och IT-tjänster.	AP2 påverkas genom pris/kvalitet på varor och tjänster.	Möten, avtal och uppföljning. Information från leverantörer används i fondens hållbarhetsarbete. Viktig informationskälla för utveckling inom området.	Avtalsvillkor, kvalitet, hållbarhet.	Löpande dialoger med leverantörer och djupare dialog i samband med upphandling. Under 2025 gjordes upphandling av frukt och brandskydd till kontoret.
		AP2 påverkar genom att ställa krav vid upphandling.			

Intressentdialoger	Intressentgrupper	AP2 påverkas/påverkar	Dialog/format	Väsentliga frågor	Exempel på dialoger 2025
De som påverkas av våra investeringar	Civilsamhälle och natur: Intresseorganisationer, lokalsamhälle, akademien.	AP2 påverkas genom att organisationer uppmärksammar fonden på utmaningar och möjligheter.	Dialoger med organisationer och experter med kunskap i sakfrågor och om lokala förhållanden.	Hållbarhetsarbete, rapportering, ställningstaganden, forskning, nya insikter.	Löpande samarbete och dialog med organisationer med sakkunskap, t.ex. FAIRR, Global Canopy, ChemSec, Ceres, Shift och Investor Alliance for Human Rights. Årligt möte genom Etikrådet med svenska intresseorganisationer. Samarbete med akademien genom bland annat BIOPATH inom biologisk mångfald, uppsatssamarbete med studenter från Chalmers och Handelshögskolan i Göteborg, VD:s styrelseengagemang i FinansKompetensCentrum, Handelshögskolan i Göteborgs Advisory Board samt MISUM.
		AP2 påverkar genom investeringar i bolag och genom tematiskt påverkansarbete gentemot bolagen.			
		AP2 påverkas av vetenskapliga fakta.			
Andra intressenter	Medier: Svenska och utländska medier.	AP2 påverkas genom granskning av verksamheten och omvärldsinformation.	Möten, pressreleaser, inlägg i sociala medier. Svar på frågor från journalister.	AP-fondernas uppdrag och roll i pensionssystemet, avkastning, hållbarhetsarbete.	Löpande kontakt med journalister. Pressreleaser, nyhetsartiklar, intervjuer, inlägg på LinkedIn.
		AP2 påverkar genom intervjuer, pressreleaser, möten, ekonomiska rapporter.			

Ägarstyrning

Sammanfattning av AP2:s röstning i enskilda frågor på svenska bolagsstämmor 2025

Fråga	Styrelsens förslag			Aktieägares förslag		
	Antal	AP2 för	AP2 emot	Antal	AP2 för	AP2 emot
Styrelse	231	226	5	–	–	–
Incitamentsprogram/ersättning	137	126	11	–	–	–
Fastställa bokslut, utse revisorer etc	308	308	–	–	–	–
Kapitalstruktur, organisation, förvärv	152	152	–	–	–	–
Miljö och hälsa	–	–	–	3	–	3
Bolagsstyrning	128	128	–	8	–	8
Socialt och mänskliga rättigheter	–	–	–	–	–	–
Totalt	956	940	16	11	–	11

Sammanfattning av AP2:s röstning i enskilda frågor på utländska bolagsstämmor 2025

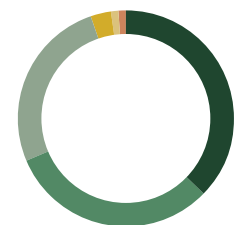
Fråga	Styrelsens förslag			Aktieägares förslag		
	Antal	AP2 för	AP2 emot	Antal	AP2 för	AP2 emot
Styrelse	8 524	7 478	1 046	142	52	90
Incitamentsprogram/ersättning	1 797	1 125	672	45	21	24
Fastställa bokslut, utse revisorer etc	2 316	1 850	466	71	29	42
Skydd mot övertagande	96	59	37	–	–	–
Kapitalstruktur, organisation, förvärv	1 098	796	302	8	5	3
Miljö och hälsa	6	5	1	62	45	17
Bolagsstyrning	296	275	21	70	47	23
Socialt och mänskliga rättigheter	59	59	–	135	79	56
Totalt	14 192	11 647	2 545	533	278	255

Valberedningar där AP2 deltagit inför årsstämmorna 2025

Bolag	Andel kvinnor i styrelsen, %	Antal nyvalda kvinnor	Nettoförändring antal kvinnor jämfört med föregående år
Alcadon	20	0	0
Arise Windpower	17	1	0
Bufab	43	1	1
Coor Service Management	57	1	0
Evolution	33	0	0
Ferroamp	25	0	0
Genovis	20	0	0
IAR Systems	40	1	0
Kambi	29	1	1
LumenRadio	40	0	0
MilDef	29	1	0
NCAB	50	2	1
Plejd	33	0	0
Promimic	33	1	1
Xspray Pharma	29	1	1
Totalt femton valberedningar	33	10	5

Valberedningar	2025	2024	2023
Svenska valberedningar där AP2 arbetat, antal	15	11	12
Andel kvinnor i svenska bolagsstyrelser där AP2 arbetat i valberedningen, %	33	27	42
Andel nyvalda kvinnor i svenska bolagsstyrelser där AP2 arbetat i valberedningen, %	67	17	40

Röstning per region, inkl. Sverige 2025



Nordamerika	37%
Asien	31%
Europa	26%
Sydamerika	3%
Afrika	2%
Oceanien	1%



Andra AP-fonden
Box 11155
404 24 Göteborg
Besöksadress: Kyrkogatan 48
Telefon 031-704 29 00
www.ap2.se

Produktion: Andra AP-fonden i samarbete med Milton. Porträttbilder: Peter Nilsson.