



**Styrelsens utvärdering av
Sjätte AP-fondens verksamhet
2018**

Innehåll

| | |
|--|----|
| Bakgrund och sammanfattning | 3 |
| Utvärderingens slutsatser | 3 |
| Hög investeringstakt och fortsatt uppbyggnad av en väldiversifierad innehavsportfölj | 4 |
| Konsekvent implementering av ändamålsenlig strategi | 4 |
| Etablering av extern förvaltning för långsiktig likviditet | 4 |
| God intern kontroll som kontinuerligt utvecklas | 4 |
| Ett hållbarhetsarbete som ligger i framkant | 5 |
| Stabil organisation med specialistkompetens och strukturkapital | 5 |
| Fondens avkastning över olika tidsperioder | 6 |
| Av styrelsen fastställda mål och benchmark för verksamheten | 6 |
| Övergripande avkastningsanalys | 6 |
| Utveckling 2018 | 6 |
| Mätperiod 2014-2018 – 5 år | 6 |
| Grafik: Sammanfattande avkastningsanalys | 7 |
| Grafik: Fondkapitalets utveckling 1996-2018 | 7 |
| Mätperiod 2009-2018 – 10 år | 8 |
| Mätperiod sedan AP6:s start 1997-2018 - 22 år | 8 |
| Portföljsammansättning och riskspridning | 8 |
| Fondkapitalets fördelning | 8 |
| Fördelning sysselsatt kapital | 8 |
| Likviditetsförvaltning | 8 |
| Diversifiering inom Direktinvesteringar | 10 |
| Diversifiering inom Fondinvesteringar | 10 |
| Investeringsverksamhetens diversifiering per bransch | 10 |
| Geografisk spridning inom investeringsverksamheten | 10 |
| Likviditetsrisk | 10 |

Bakgrund och sammanfattning

Enligt lagen om Sjätte AP-fonden (2000:193), ska dess styrelse, samtidigt som att årsredovisning och revisionsberättelse överlämnas till regeringen, också avlägga en egen utvärdering av Sjätte AP-fondens (AP6:s) förvaltning av fondmedlen under det gångna året. Styrelsen redovisar här en utvärdering av AP6:s prestation mot bakgrund av det specifika uppdrag och de mål som angivits för verksamheten.

Utvärderingen utgår från det övergripande målet att AP6, inom ramen för vad som är till nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension, ska förvalta anförtrodda medel genom placeringar på riskkapitalmarknaden. Fondmedlen ska

placeras så att kraven på långsiktigt hög avkastning och tillfredsställande riskspridning tillgodoses.

AP6:s utveckling under verksamhetsåret 2018 har varit god, och styrelsens utvärdering kan sammanfattas i följande övergripande punkter:

- Bra resultat för året och god avkastning på det sysselsatta kapitalet
- Hög investeringstakt och fortsatt uppbyggnad av en väldiversifierad innehavsportfölj
- Konsekvent implementering av ändamålsenlig investeringsstrategi
- Etablering av extern förvaltning för långsiktig likviditet

- God intern kontroll, med processer som kontinuerligt utvecklas
- Ett hållbarhetsarbete som ligger i framkant
- Stabil organisation med specialistkompetens och strukturkapital

Mot bakgrund av bedömningarna i denna utvärdering, är det styrelsens övergripande slutsats att AP6 lyckats väl med att utföra sitt uppdrag under 2018, samt att leva upp till omgivningens högt ställda förväntningar. AP6 har goda förutsättningar att leverera en långsiktigt hög avkastning med tillfredsställande riskspridning till det allmänna pensionssystemet. ●

Utvärderingens slutsatser

BRA RESULTAT FÖR ÅRET OCH GOD AVKASTNING PÅ DET SYSSELSATTA KAPITALET

AP6:s nettoresultat för 2018 uppgick till 3 042 Mkr (3 470 Mkr för 2017). Detta motsvarar en avkastning om 9,6 % (12,3). Avkastningen på det kapital som varit sysselsatt i noterade investeringar uppgick till 16,1 % (20,3).

Den goda avkastningen är främst ett resultat av en stark utveckling inom Fondinvesteringar, där resultatet uppgick till 2 550 Mkr (1 678), vilket motsvarar en avkastning om hela 25,6 % (19,6), efter avdrag för externa förvaltningskostnader.

Utvecklingen inom fondportföljen har genomgående varit god, men särskilt noterbar är avkastningen inom venture-fonder som uppgick till hela 88,6 % för året. Detta är i sin tur drivet av det mångåriga samarbetet med Creandum och investeringen i Spotify, som framgångsrikt avyttrades under året till nästan 100 gånger investerat belopp.

Resultatet inom Direktinvesteringar uppgick till 887 Mkr (1 771), vilket motsvarar en avkastning om 8,0 % (21,1). Resultatet har genererats genom en bred värdeutveckling hos ett stort antal

co-investeringar, men också belastats av enskilda portföljbolag som har utvecklats negativt under året.

AP6:s interna förvaltningskostnader uppgick för året till 93 Mkr (86). Detta är i nivå med de senaste fem årens (2014-2018) genomsnittliga interna förvaltningskostnad som varit 95 Mkr. Även väsentligt lägre än de föregående fem årens (2009-2013) genomsnitt som var 122 Mkr.

Externa förvaltningskostnader för noterade investeringar, primärt bestående av årliga avgifter till private equity fonder, kostnadsförs löpande och redovisas därmed inom det orealiserade resultatet. De externa noterade förvaltningskostnaderna uppgick för året till 376 Mkr, en ökning med cirka 20 procent jämfört med föregående år.

Detta är en förväntad ökning i absoluta tal, och en konsekvens av den fortsatt höga utfästelseakten och breddningen av fondportföljen. I förhållande till det totala kapital som förvaltas av dessa fonder ligger förvaltningskostnaden stabilt på 1,3 % (1,3).

Investeringar inom private equity karaktäriseras av långsiktighet och avkastningen bör därför ses över betydligt längre tidsserier än ett enskilt år.

AP6 är sedan 2011 fokuserat mot investeringar inom segmentet mogna företag (buyout). Från det att AP6 etablerades för 22 år sedan har den årliga avkastningen inom detta segment varit 14,8 %. Motsvarande siffra för de senaste tio åren (2009-2018) är 11,9 %.

Denna avkastningsnivå står sig väl i förhållande till AP6:s noterade jämförelseindex, samt den Europeiska Private Equity branschens utveckling. Mätt över de senaste fem åren, är avkastningen på hela det sysselsatta kapitalet 13,2 %, vilket är högre än indexmål och PE-benchmark.

Slutsatsen av mer långsiktiga avkastningsjämförelser är således att investeringssegmentet buyout har varit framgångsrikt, men också att AP6:s totala nettoavkastning haft en stark utveckling under senaste femårsperioden, som ett resultat av den fokuserade strategin. (En fördjupad avkastningsanalys för olika tidsperioder och investeringssegment återfinns i bilaga 1).

Sammanfattningsvis anser styrelsen att 2018 var ett resultatmässigt bra år, som förstärker den positiva trenden mot en långsiktigt hög avkastning, med god riskspridning.

HÖG INVESTERINGSTAKT OCH FORTSATT UPPBYGGNAD AV EN VÄLDIVERSIFIERAD INNEHAVSPORTFÖLJ

Under 2018 höll AP6 en fortsatt hög investeringstakt. Inom Fondinvesteringar gjordes elva nya fondutfästelser om totalt 5,3 miljarder kronor (4,8), fördelat på 90 % buyout och 10 % venture.

Cirka hälften av dessa fondutfästelser gjordes till nya samarbetspartners och är ett resultat av AP6:s förmåga att få tillgång till de bästa aktörerna i branschen. Den gradvis breddade fondportföljen ökar diversifieringen och stärker succesivt möjligheterna att göra direktinvesteringar, så kallade co-investeringar med fler samarbetspartners.

Även inom Direktinvesteringar var investeringstakten fortsatt hög under 2018. Totalt investerades 2,4 miljarder kronor (2,7) där tio nya direktinnehav tillfördes den befintliga portföljen. Denna investeringstakt ligger väl i linje med AP6:s plan för sysselsättning av den likviditet som skapats genom tidigare avyttringar och omställning av portföljen.

Årets investeringar bidrar till uppbyggnaden av en balanserad PE-portfölj som bedöms vara mycket väldiversifierad. Fondportföljen består av ett 30-tal externa fondbolag som förvaltar fonder där AP6 är investerare. Genom dessa har AP6 ett indirekt ägande i cirka 450 portföljbolag. Direktportföljen består samtidigt av ett 40-tal portföljbolag, där AP6 är minoritetsinvesterar, tillsammans med andra erfarna private equity-aktörer.

Baserat på portföljbolagsnivå är AP6:s totala portfölj väldiversifierad med avseende på branshexponering och speglar i princip ett genomsnitt för europeisk private equity. En tidigare överexponering mot fastigheter har ersatts av en mycket god branschspridning. Portföljbolagens hemvist visar även hur den geografiska spridningen förändrats under senare år.

Portföljen har medvetet internationaliserats genom en ökad andel europeiska bolag och en initial exponering mot USA. Norden är fortfarande hemvist för drygt hälften av portföljbolagen, där den höga andelen delvis förklaras av att AP6 är en särskilt attraktiv medinvesterar för direktinvesteringar på AP6:s hemmamarknad.

KONSEKVENT IMPLEMENTERING AV ÄNDAMÅLSENLIG STRATEGI

Det konsekventa genomförandet av strategin fortsätter att stärka och utveckla AP6 som en specialiserad aktör inom private equity. Styrelse och ledning har under året utvärderat och bekräftat AP6:s nuvarande investeringsinriktning.

Kärnan i denna är att kombinera investeringar i externa fonder med direkta minoritetsinvesteringar i utvalda bolag. AP6 har en selektiv ansats, där samarbeten eftersträvas med ledande aktörer och investeringsbeslut grundar sig på egen analys och bedömning. Långsiktiga och nära samarbeten eftersträvas, där AP6 över tid kan utöva ett aktivt ägararbete. Sammantaget utgör detta en relativt nischad strategi, med stark unikit, som uppskattas på marknaden. Detta bekräftas genom AP6:s förmåga att få tillgång till intressanta investeringsmöjligheter, både direkt och i fonder, på en konkurrensutsatt internationell marknad.

Sammantaget anser styrelsen att den strategi som AP6 följer är ändamålsenlig samt att den implementeras på ett konsekvent och effektivt sätt. AP6 har goda förutsättningar att leverera en långsiktigt hög avkastning med tillfredsställande riskspridning till det allmänna pensionssystemet.

ETABLERING AV EXTERN FÖRVALTNING FÖR LÅNGSIKTIG LIKVIDITET

AP6 har under tidigare år arbetat med att ställa om portföljen av investeringar utifrån befintlig strategi. Detta har bland annat inkluderat en mängd avyttringar med tillhörande inflöden av kapital vilket resulterat i att en hög andel av fondkapitalet består av likvida medel. I stället för att sysselsätta detta kapital under ett enskilt år, har AP6 en långsiktig plan som bygger på en hög men jämn investeringstakt över flera år. Detta i syfte att sprida risk och skapa en portfölj av innehav som är väldiversifierad och i balans. Vid början av 2018 uppgick den totala likviditeten till 9,6 miljarder kronor, vilket motsvarade 30 procent av AP6:s totala kapital. Vid årets slut hade likviditeten planenligt minskat till 8,1 miljarder kronor motsvarande 24 % av det totala kapitalet.

För att hantera befintlig överlikviditet har en ny förvaltningsform etablerats under året. Genom externa förvaltare placeras medlen i likvida fonder. I syfte att nå en god riskjusterad avkastning placeras

30 % i breda och passivt förvaltade aktieindex. Resterande placeras i räntefonder, med en välbalanserad ränte- och kreditrisk. Denna förvaltning bedöms som resurs-effektiv och ändamålsenlig för perioder av överlikviditet.

GOD INTERN KONTROLL SOM KONTINUERLIGT UTVECKLAS

Styrelsen har, genom arbetet i Revisionsutskottet, stort fokus på att säkerställa en effektiv intern kontroll och regelefterlevnad. En framgångsrik investeringsverksamhet har sin utgångspunkt i tydliga riktlinjer, processer och kvalitetskontroller i sin förvaltning. Under 2017 genomförde AP6 en detaljerad kartläggning av verksamhetens risker, operativa så väl som strategiska. Respektive riskområde analyserades utifrån underliggande riskfaktorer, sannolikheter samt vilka motverkande processer och kontroller som finns implementerade i det operativa arbetsflödet. Analysen har uppdaterats under 2018.

Ett fokusområde har under året varit IT-säkerhet där en cyberriskrevision genomförts av en extern part. Säkerhetsgranskningen utfördes i form av penetrationstest mot AP6:s externt exponerade IT-miljö med avsikten att identifiera kritiska sårbarheter. Resultatet av granskningen var att det inte upptäcktes några väsentliga brister i säkerheten och att den externa parten inte förmådde komma över någon känslig information eller logga in i något behörighetskrävande system.

Ett annat fokusområde har under året varit att analysera AP6:s likviditetsrisk, som bland annat uppstår på grund av att AP6 är en stängd fond och därmed själv måste säkra tillräcklig likviditet för att parera kommande utflöden. Likviditetsprognoser och uppföljning är centrala processer i detta avseende. Under 2019 kommer arbetet fortsätta, med ytterligare fokus på beredskapsplanering. Den nya förvaltningsformen för AP6:s långsiktiga likviditet, som implementerats under året, har medfört en vidareutveckling av processer och kontroller internt så väl som i förhållande till de externa förvaltarna. Styrelsens sammantagna bedömning är att AP6 har god intern kontroll och att befintliga risker är i linje med vad som kan anses vara acceptabel exponering för den typ av verksamhet som bedrivs.



ETT HÅLLBARHETSARBETE SOM LIGGER I FRAMKANT

Styrelsen anser att hållbarhetsarbete har en avgörande roll i AP6:s strategiska och operativa arbete och har som ambition att i detta avseende vara ledande inom den Europeiska private equity-industrin. AP6 har sedan många år integrerat ansvaret för hållbarhetsfrågor i investeringsverksamheten. Styrelsens åsikt är att ett högkvalitativt hållbarhetsarbete är en förutsättning för en långsiktigt god avkastning. Som en allmän pensionsfond och myndighet har AP6 både ansvar och möjlighet att ställa krav och vara föregångare vad gäller ansvarsfulla investeringar och hållbarhet.

En bekräftelse på att AP6:s hållbarhetsarbete håller hög internationell nivå är en årliga utvärdering genomförd av PRI (Principles for Responsible Investments). Som undertecknare av PRI rapporterar AP6 årligen sitt arbete med Ansvarsfulla Investeringar, utifrån vilket en utvärdering och betygssättning görs. AP6:s arbete med Ansvarsfulla Investeringar bedömdes i den senaste utvärderingsrapporten från PRI motsvara högsta betyg (A+) vad gäller strategi och styrning, betyg A när det gäller indirekta investeringar i riskkapitalfonder samt direkta investeringar med aktivt ägarskap i onoterade bolag. Styrelsens mål är att AP6 ska ha lägst betyg A i samtliga

tre utvärderingskategorier.

AP6:s fokusområden inom hållbarhet har under 2018 varit jämställdhet och mångfald samt klimat. Som ett led i detta genomfördes under året en uppföljning av den jämställdhetsdialog med nordiska PE-fonder som initierades 2016. Nästan samtliga nordiska PE-fonder som AP6 arbetar med deltog i ett seminarium, tillsammans med representanter från AP6:s organisation och ledamöterna i AP6:s Hållbarhetsutskott. Under 2017 genomfördes en strukturerad dialog med en bredare grupp av intressenter. Utfallet av intressentdialogen visade att AP6 har ett högt förtroende hos aktörer som på olika sätt är förtrodda med AP6:s verksamhet. AP6 upplevdes som professionella, effektiva och tydliga.

Intressentdialogen gav också värdefull information till AP6:s styrelse inför framtagandet av en väsentlighetsanalys. Bedömnin är att den väsentlighetsanalys som fastslogs 2017 ger en fortsatt relevant bild av de frågor som är viktigast för AP6 att hantera i sin verksamhet. Slutsatserna avspeglas i den verksamhetsplan som tagits fram för 2019.

AP6 är positiv till, och har uttryckt stöd för, de internationella rekommendationer för hur företag och investerare kan rapportera kring klimatrelaterade risker och möjligheter, vilka publicerades 2017

av Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Rekommendationerna innehåller förslag på vilken klimatrelaterad information som bör inkluderas i en organisations finansiella redovisning, inom områdena styrning, strategi, riskhantering, samt mätetal och mål. AP6 har påbörjat arbetet att rapportera enligt TCFD:s rekommendationer.

Sammantaget anser styrelsen att AP6:s hållbarhetsarbete håller en hög nivå. Samtidigt finns ett medvetande om att detta arbete ständigt behöver utvecklas och förstärkas. Styrelsens Hållbarhetsutskott kommer därför även framledes att sätta ambitiösa mål för verksamheten och bedriva ett aktivt utvecklingsarbete.

STABIL ORGANISATION MED SPECIALISTKOMPETENS OCH STRUKTURKAPITAL

AP6 har genom sin långa historik inom onoterade investeringar byggt betydande strukturkapital och ackumulerat stor erfarenhet inom tillgångslaget.

Tillgång till, samt kontinuerlig utveckling av erforderlig specialistkompetens är dock avgörande för AP6:s förmåga att långsiktigt lyckas med sitt uppdrag. Styrelsens uppfattning är att AP6 framgångsrikt har etablerat en stark position och ett gott rykte på den onoterade marknaden, vilket resulterat i en god förmåga att etablera samarbeten med internationellt ledande aktörer samt att attrahera och utveckla den kompetens som krävs för att bedriva AP6:s högt specialiserade investeringsverksamhet.

I samband med rekryteringsprocesser är intresset stort och ytterligare spetskompetens kan därför tillföras organisationen i den takt som krävs.

Vad gäller AP6:s ersättningsnivåer görs en extern utvärdering av de anställdas löner och förmåner vartannat år. Resultatet av jämförelsen som gjordes för 2017 visar att AP6:s genomsnittliga totalersättning låg 23 % under den privata referensgruppen och 2 % under jämförbara befattningar inom statliga företag och myndigheter (mätt som median var motsvarande skillnader 17 % under respektive 15 % över).

Styrelsens bedömning är att ersättningsarna till de anställda på AP6 är rimliga och i enlighet med de riktlinjer som fastställdes.

●

Fondens avkastning över olika tidsperioder

AV STYRELSEN FASTSTÄLLDA MÅL OCH BENCHMARK FÖR VERKSAMHETEN

Styrelsens fastställda mål för verksamheten utgörs av SIX Nordic 200 Cap GI vilket är ett nordiskt index som inkluderar de 200 största bolagen. Utöver detta adderas en riskpremie om 2,5 % på grund av det illikvida tillgångslaget onoterade bolag. Målet används av styrelsen för att utvärdera verksamheten men ger samtidigt en utomstående indikation på vilken alternativ avkastning som skulle genereras om AP6:s kapital hade investerats i detta noterade index.

AP6:s investeringar sker dock uteslutande inom onoterat varför nuvarande mål har kompletterats med ett onoterat benchmark, för att besvara frågan hur AP6:s avkastning står sig jämfört med andra private equity-aktörer. Detta benchmark (Burgiss Europe All) visar vad en medianfond inom private equity med placeringsinriktning Europa har avkastat under olika tidsperioder. Detta onoterade benchmark har också utvecklats starkt och visar för den senaste femårs perioden en uppgång på 12,6 %. De två referenspunkterna (SIX Nordic 200 Cap GI plus riskpremie och Burgiss Europe All) till AP6:s avkastning skall användas på lång sikt och över flera konjunkturcykler.

ÖVERGRIPANDE AVKASTNINGSANALYS

Nettoavkastning för hela fonden och investeringsverksamheten:

Årets totala avkastning för AP6 uppgår till 9,6 % vilket överträffar målet som uppgick till -0,6 %. Totala investeringsverksamheten (det vill säga det sysselsatta kapitalet) avkastade 16,1 % vilket kan härledas till avkastning inom Direktinvesteringar om 8,0 % och Fondinvesteringar om 25,6 %. Onoterat benchmark visar ett utfall för året om 13,1 %.

Buyout/mogna investeringar:

Investeringar inom buyout-segmentet, fokus för AP6:s investeringsstrategi, har överträffat avkastningsmålet sedan start men är under målet sett över tio år. Noterbart är att målet över tio år ökade med 5,8 % under 2018 vilket beror på att 2008 års

börsnedgång om hela -76 % försvann ur index. Under de senaste fem och tio åren är segmentet i linje med onoterat benchmark och över fem år även i linje med målet.

Årets avkastningsmål uppgår till -0,6 % vilket innebär att den stabila avkastningen om 11,4 % inom segmentet överstiger målet väsentligt. Fondinvesteringar presterade bättre än Direktinvesteringar med en avkastning om 15,6 % respektive 7,8 %. Noterbart är att samtliga PME-kvoter sedan start respektive 5 år överstiger 1,0 vilket visar att segmentets avkastning överstiger det värde som skulle erhållits om verksamhetens faktiska kassaflöden investerats i och ur börsindexet, före interna kostnader.

Venture:

Avkastningen inom venture har under senare år kraftigt förbättrats och årets avkastning uppgår till hela 50,5 %. Avkastningen överstiger målet väsentligt och kan främst hänföras till Fondinvesteringar som fortsatt gör placeringar inom venture. Den höga avkastningen beror till stor del på att AP6 tidigt investerade i Creandum som också framgångsrikt gjorde placeringen i Spotify.

Resultatet gör att det kapital som sysselsatts inom segmentet har haft en total avkastning om 19,2 % de senaste fem åren. Avkastningen inom venture överstiger därmed väsentligt det noterade målet samt onoterat benchmark. Tidigare strategiinriktning inom venture gör dock att de långa tidsserierna inom segmentet är svaga vilket framförallt gäller egna direktinvesteringar. Avkastningen har här förbättrats betydligt de senaste fem åren och uppgår nu till 11,9 %. Detta förbättrar den tidigare svaga avkastningen.

UTVECKLING 2018

Den totala avkastningen under 2018 blev 9,6 % och översteg därmed väsentligt målet som uppgick till -0,6 %, då jämförelseindex (SIX Nordic 200 Cap GI) sjönk med -3,1 %. Utöver det fastställda målet adderas en riskpremie om 2,5 procent på grund av det illikvida tillgångslaget onoterade bolag. Avkastningen för både Direkt- och Fondinvesteringar översteg målet med en avkastning om 8,0 % respektive 25,6 %.

Fondinvesteringar visade på en mycket stark avkastning vilket framförallt kan härledas till venture med en avkastning om hela 88,6 %. Beaktas skall att marknadsvärdet för fondinvesteringarnas ventureportfölj endast uppgick till 12 % av det sysselsatta kapitalet vid årsskiftet. Ett bra resultat får därmed stor effekt i avkastningssiffrorna för segmentet. Buyout levererade 11,4 % och även där visade fonderna på en bra avkastning om 15,6 %.

Omställningen av investeringsportföljen har skapat en temporär överlikviditet som har påverkat den totala nettoavkastningen negativt. Avkastningen på sysselsatt kapital (exklusive likviditet) uppgick till 16,1 % vilket överstiger mål och benchmark.

En PME-kvot på 1,15 för investeringsverksamheten innebär att dess värde med 15 % översteg det värde som skulle erhållits om verksamhetens faktiska kassaflöden investerats i och ur börsindexet, före interna kostnader.

MÄTPERIOD 2014-2018 – 5 ÅR

AP6 som helhet genererade under den senaste femårsperioden en genomsnittlig årlig avkastning om 9,4 %. Detta understiger avkastningsmålet för perioden som uppgick till 12,0 %. Sista året blev ett tydligt trendbrott där målet sjönk från 18,1 % till 12,0 %.

Avkastningen för investeringsverksamheten som exkluderar likviditeten uppgår till 13,2 % och överstiger därmed målet.

En PME-kvot för investeringsverksamheten överstigande 1,0 påvisar en överavkastning jämfört med om verksamhetens kassaflöden investerats i och ur börsindexet, före kostnader. Aktuell PME-kvot för investeringsverksamheten för året var 1,08.

Investeringar i buyout-segmentet genererade en avkastning på 12,2 % vilket därmed är i linje med målet och onoterat benchmark. Fondinvesteringar har i detta segment utvecklats starkare än Direktinvesteringar (13,3 % respektive 11,4 %). PME-kvoten för buyout uppgår till 1,06.

Venture-investeringar som gjorts via fonder har för perioden utvecklats mycket väl med en avkastning som uppgår till 23,7 %. Direktinvesteringar inom venture visar på en tydligt återhämtning med en avkastning om 11,9 %. PME-kvoten för venture uppgår till 1,24.

Sammanfattande avkastningsanalys

| Totalt | | *IRR direkt- & fondinvesteringar | | | PME-kvot** direkt- & fondinvesteringar | | | Fonden totalt | Avkastningsmål | PE-benchmark*** |
|---------------------|-----------|----------------------------------|-------|---------|--|-------|---------|---------------|----------------|-----------------|
| Period | År | Totalt | Mogna | Venture | Totalt | Mogna | Venture | Totalt | Nordic 200 | Burgiss Europa |
| Sedan start (22 år) | 1997–2018 | 7,7% | 14,8% | -2,5% | 0,98 | 1,22 | 0,63 | 5,6% | 11,9% | N/A |
| 10 år | 2009–2018 | 8,6% | 11,9% | 0,3% | 0,87 | 0,97 | 0,63 | 7,8% | 15,5% | 8,7% |
| 5 år | 2014–2018 | 13,2% | 12,2% | 19,2% | 1,08 | 1,06 | 1,24 | 9,4% | 12,0% | 12,6% |
| 1 år | 2018 | 16,1% | 11,4% | 50,5% | 1,15 | 1,12 | 1,33 | 9,6% | -0,6% | 13,1% |

Fondinvesteringar

| Period | År | IRR* | | | PME-kvot** | | |
|---------------------|-----------|--------|-------|---------|------------|-------|---------|
| | | Totalt | Mogna | Venture | Totalt | Mogna | Venture |
| Sedan start (22 år) | 1997–2018 | 9,1% | 14,6% | 2,3% | 0,99 | 1,20 | 0,66 |
| 10 år | 2009–2018 | 13,3% | 13,4% | 13,0% | 1,01 | 1,02 | 0,99 |
| 5 år | 2014–2018 | 15,6% | 13,3% | 23,7% | 1,12 | 1,08 | 1,34 |
| 1 år | 2018 | 25,6% | 15,6% | 88,6% | 1,19 | 1,14 | 1,45 |

Direktinvesteringar

| Period | År | IRR* | | | PME-kvot** | | |
|---------------------|-----------|--------|-------|---------|------------|-------|---------|
| | | Totalt | Mogna | Venture | Totalt | Mogna | Venture |
| Sedan start (22 år) | 1997–2018 | 6,5% | 15,0% | -8,6% | 0,98 | 1,23 | 0,59 |
| 10 år | 2009–2018 | 5,8% | 10,9% | -8,8% | 0,77 | 0,93 | 0,51 |
| 5 år | 2014–2018 | 11,5% | 11,4% | 11,9% | 1,05 | 1,05 | 1,06 |
| 1 år | 2018 | 8,0% | 7,8% | 9,4% | 1,11 | 1,11 | 1,12 |

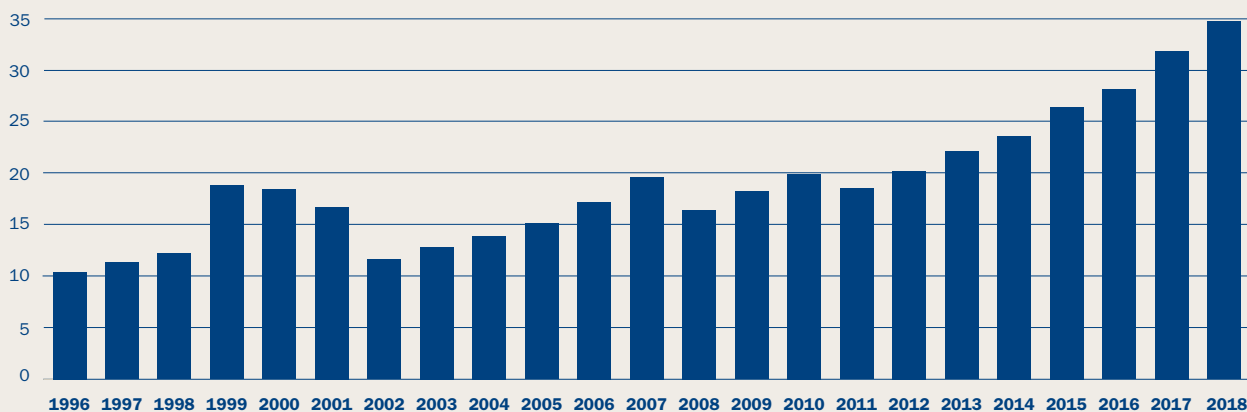
***Årlig avkastning (IRR):** Måttet anger årlig genomsnittlig avkastning för ett investeringssegment. En IRR blir inte definitiv förrän innehav realiseras varför måttet blir mer relevant över längre tidsperioder.

****PME-kvot (Public Market Equivalent):** Visar relationen mellan faktisk erhållen avkastning och den avkastning som hade uppnåtts om AP6:s samtliga kassaflöden investerats i och ur jämförelseindex (SIX Nordic 200 Cap GI) samma dag som de investerades till eller erhöles från faktiskt gjorda investeringar. En PME-kvot överstigande 1,0 påvisar en överavkastning jämfört med om placeringen gjorts direkt i detta index.

*****PE-benchmark:** Visar avkastningen för en medianfond i Europa inom samtliga PE-strategier. För att vara rättvisande vid utvärdering av AP6 nettoavkastning så har detta benchmark justerats för ett uppskattat likviditetsbehov om 10 %. Siffran för respektive period består således till 90 % av utvecklingen av onoterade tillgångar samt till 10 % av OMRX T-bill.

Fondkapitalets utveckling 1996–2018

Miljarder SEK



Portföljsammansättning och riskspridning

MÅTPERIOD 2009-2018 – 10 ÅR

AP6 som helhet har under senaste tioårsperioden genererat en genomsnittlig årlig avkastning på 7,8 %, vilket understiger avkastningsmålet för perioden, som uppgick till hela 15,5 %. Målet har under perioden stigit mycket kraftigt jämfört med andra bredare index. MSCI Europe har exempelvis haft en uppgång om 8,1 % vilket därmed är väsentligt lägre än målindex utfall om 13,0 %. Onoterat benchmark har under motsvarande period utvecklats med 8,7 %. AP6:s investeringsverksamhet har avkastat 8,6 % och är därmed i linje med detta benchmark. Avkastningen belastas dock av de investeringar inom venture capital som gjordes inom ramen för AP6:s tidigare strategier.

Investeringar i buyout-bolag har under perioden genererat en avkastning om 11,9 % och överstiger därmed onoterat benchmark.

Fondinvesteringar har i detta segment utvecklats starkare än direktinvesteringar (13,4 % respektive 10,9 %). PME-kvoten för segmentet och perioden är 0,97.

MÅTPERIOD SEDAN AP6:S START 1997-2018 – 22 ÅR

AP6 som helhet har genererat en genomsnittlig årlig avkastning på 5,6 % sedan starten 1996. Detta är lägre än avkastningsmålet för perioden som uppgick till 11,9 %. Avvikelsen kan bortsett från tidigare venture-investeringar även förklaras av att AP6 startade utan några investeringar i portföljen. Investeringar i buyout-bolag har dock genererat en avkastning på 14,8 % i genomsnitt per år, vilket därmed klart överstiger avkastningsmålet. Direktinvesteringar har i detta segment utvecklats starkare än Fondinvesteringar (15,0 % respektive 14,6 %). PME-kvoten för buyout uppgår för perioden till 1,22.

Fondkapitalets utveckling sedan start

Vid utgången av 2018 uppgick fondkapitalet till 34,7 Mdr att jämföra med 10,4 Mdr vid starten för AP6. ●

AP6 har en väldiversifierad portfölj av investeringar med exponering både direkt och indirekt i olika branscher, företagsstorlekar och faser, strategier, geografisk placering samt investeringstidpunkter. Sammanslaget resulterar detta i en tillfredsställande riskspridning.

FONDKAPITALET S FÖRDELNING (34,7 MDR)

AP6 har fortsatt en betydande överlikviditet även om den under året minskat från 30 % till 24 % av fondkapitalet. Investeringsverksamheten har i grunden en väldiversifierad portfölj av fonder och direktinvesteringar.

Portföljen vidareutvecklas genom nya investeringar och utfästelser i en hög, men jämn takt. Utfäst, men ännu inte sysselsatt, kapital uppgår till 16,9 Mdr varav fondinvesteringar svara för 15,6 Mdr och direktinvesteringar för 1,3 Mdr.

Investeringstakten av detta utfästa kapital utgör en viktig del i hur likviditeten utvecklas framöver.

Likviditeten bedöms vara hög de kommande två till fyra åren innan ett normaliserat förhållande mellan likviditet och sysselsatt kapital uppnås.

FÖRDELNING SYSSELSATT KAPITAL (26,5 MDR)

Det sysselsatta kapitalet, som uppgår till 76 % av fondkapitalet ovan, fördelas på flera olika investeringstyper. På fondsidan utgörs de av primärutfästelser till fonder (44%) liksom köp av secondary-andelar och utfästelser till secondary-fonder (5%). Portföljen anses väl diversifierad i flera dimensioner såsom exempelvis branscher, vintage och geografi. Totalt står fonder för 49 % av det sysselsatta kapitalet.

Direktinvesteringar står för 51 % vilket till största delen utgörs av co-investeringar (tillsammans med fonder). Under året har tio sådana genomförts vilket har skapat en portfölj som nu uppgår till ett 40-tal bolag.

Sett ur ett avkastningsperspektiv är relationen mellan fond- och direktinvesteringar önskvärd även framöver men kommer att påverkas av tillgången på attraktiva

affärsmöjligheter. Andelen venture har under året minskat med fyra procentenheter vilket främst är en följd av Creandums försäljning av Spotify. I enlighet med nuvarande strategi genomförs investeringar inom venture endast genom fonder.

LIKVIDITETS FÖRVALTNINGEN (8,1 MDR)

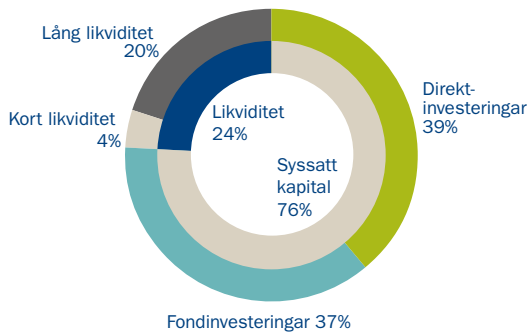
Investeringar i onoterade tillgångar har långa ledtider och bör genomföras över tid i syfte att skapa en god diversifiering. En överlikviditet kan komma att bestå under längre perioder. Den tillfälliga överlikviditet som var ett resultat av tidigare års omställning till nuvarande strategi, fortsätter att minska enligt plan.

Likviditetsförvaltningen delas upp i den korta betalningsberedskapen respektive den längre förvaltningen av överlikviditeten. Den korta betalningsberedskapen avser AP6:s närliggande behov av likviditet vilket normalt motsvarar nettoflöden inom investeringsverksamheten för en period om cirka 6-12 månader. Den korta förvaltningen utgörs av ränteinstrument med mycket låg risk samt behållningen på kassakonton.

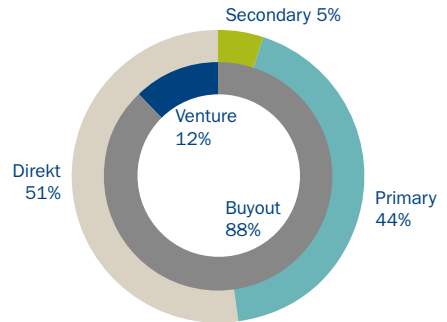
Under året har en ny placeringsstrategi för den längre förvaltningen av överlikviditeten implementerats. I syfte att över tid nå en god riskjusterad avkastning placeras 30 % av överlikviditeten i fem geografiskt breda och passivt förvaltade aktieindex. Resterande del placeras i räntefonder med en välbalanserad ränte- och kreditrisk. Aktieexponeringen i förvaltningen ersätter tidigare investering i den svenska noterade småbolagsfonden, Lannebo Microcap, som helt avvecklades under 2018.

Nuvarande förvaltning har strukturerats genom analys och diskussioner med flera aktörer vilket också har inkluderat erfarenhetsutbyte med AP2. Hela förvaltningen är mycket resurseffektiv och hanteras helt externt. Genom detta kan AP6 fortsätta fokusera resurser på kärnverksamheten samtidigt som en förvaltningsmodell finns på plats i perioder med hög likviditet. Över tid kommer förvaltningen att bidra till avkastningen även om senhöstens

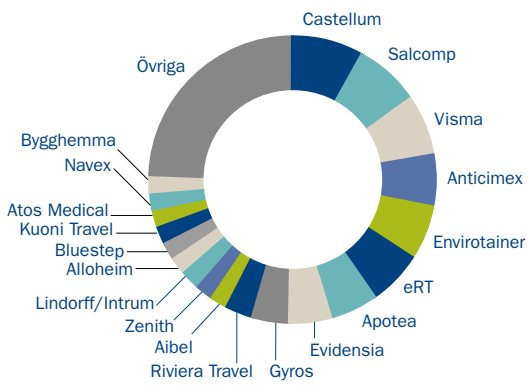
Fördelning av fondkapitalet



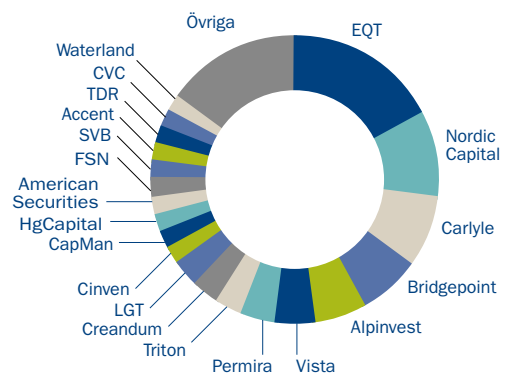
Fördelning av sysselsatt kapital



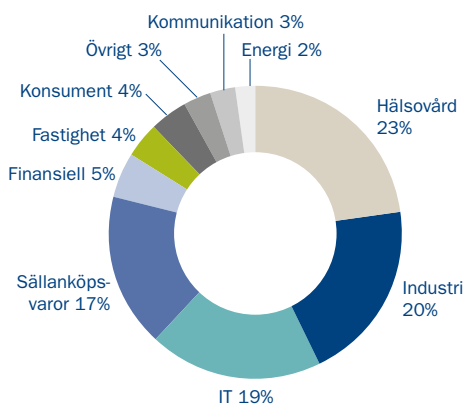
Största direktinvesteringar



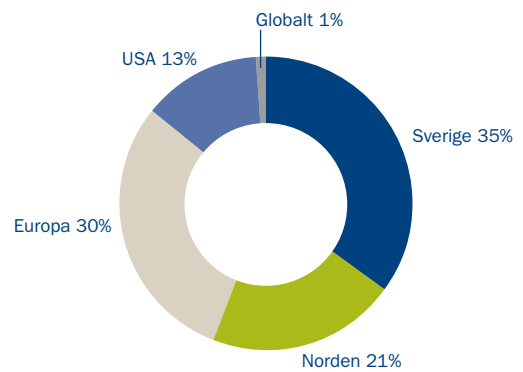
Största fondinvesteringar



Bransch



Geografisk spridning inom investeringsverksamheten



turbulenta börs medfört att förvaltningens resultat blev -0,3 Mdr. Främsta anledningen är den globala nedgången där samtliga aktieindex utvecklades negativt.

Under året minskade likviditeten som planerat från 9,6 Mdr till 8,1 Mdr. Investeringsstakten under året har varit tillfredställande hög inom både fond- och direktinvesteringar.

Operativt sköter likviditetsförvaltningen även AP6:s valutarisker, vilka hanteras med hjälp av derivat. Resultatet utgör därefter en del av investeringsverksamheten där de möter valutaeffekter i underliggande investeringar.

DIVERSIFIERING INOM DIREKTINVESTERINGAR (13,5 MDR)

Direktportföljen, som svarar för 51 % av investeringsverksamheten alternativt 39 % av fondkapitalet, innehåller ett drygt 40-tal bolag. Tio nya investeringar till ett värde om 2,3 Mdr har under året bidragit till att ytterligare diversifiera och förnygra portföljen av bolag. En del av investeringarna har också genomförts tillsammans med nya samarbetspartners utanför Norden.

Under 2016 såldes Norrporten till Castellum varmed en del av köpeskillingen erhöles i aktier. Av denna anledning är den största investeringen ett noterat innehav. Delar av aktieinnehavet har avyttrats under såväl 2017 som 2018.

DIVERSIFIERING INOM FONDINVESTERINGAR (28,6 MDR)

Aktuellt marknadsvärde för fondportföljen uppgår till 13,0 Mdr vilket motsvarar 49 % av investeringsverksamheten alternativt 37 % av fondkapitalet. Inklusive kvarvarande utfäst kapital om cirka 15,6 Mdr är det totala värdet inklusive framtida investeringsåtaganden hela 28,6 Mdr. Diversifieringsstrategin för dessa investeringar innebär olika fonder, management-team, investeringsstrategier, geografiskt fokus samt tidsperioder för att säkerställa en tillfredsställande riskspridning på portföljnivå.

Exponeringen mot cirka 30-tal fondförvaltare med cirka 80-talet aktiva fonder med kompletterande strategier och ansatser ger en tillfredsställande riskspridning för fondsegmentet. Indirekt ger fondinvesteringar en exponering i över 450 bolag.

INVESTERINGSVERKSAMHETENS DIVERSIFIERING PER BRANSCH

Diversifieringsstrategin och därmed



riskspridningen fortsätter genom att framförallt fokusera utfästelser till fonder som inriktas mot buyout. Endast ett fåtal fondteam är fokuserade mot vissa specifika sektorer vilket gör att majoriteten har en bred exponering mot olika branscher. AP6:s branschexponering stämmer relativt väl överens med den genomsnittliga PE-marknaden i Europa.

GEOGRAFISK SPRIDNING INOM INVESTERINGSVERKSAMHETEN

Graferna (sidan 9) visar hur investeringsverksamhetens cirka 500 bolag (fond och direkt) är exponerade mot olika regioner. Exponeringen mot Norden inklusive Sverige är tydlig med en andel om 56 % för hela portföljen. Samtidigt är pågående geografiska breddning tydlig då motsvarande siffra föregående år var 65 %. Portföljen kommer även framöver att ha en tydlig majoritet av kapitalet investerat i Norden, men för att finna bästa möjliga riskspridning i placeringen av ett allt större fondkapital så förväntas andelen fortsätta att minska de närmaste åren.

LIKVIDITETSRIK

Likviditetsrisk kan beskrivas som risken för en finansieringskris till följd av att tillgångar och skulder eller andra åtaganden har olika löptid. Eftersom AP6 inte har några in- eller utflöden till och från pensionssystemet, behöver AP6 endast beakta likviditetsrisken i den egna investeringsverksamheten.

Till skillnad från andra AP-fonder där det regleras i lag hur stor andel av kapitalet som ska placeras till låg likviditetsrisk, har AP6 satt som mål att likviditetsreserven ska uppgå till cirka 10 % av det totala fondkapitalet. Det finns även en kreditlina

som kan utnyttjas om finansieringsbehov uppkommer. Vid utgången av 2018 var likviditetsreserven 8,1 Mdr vilket motsvarade 24 % av det totala fondkapitalet.

Investeringsverksamheten medför åtaganden i form av kapitalutfästelser till ägda bolag och fonder. Detta kräver en löpande betalningsberedskap som hanteras inom ramen för den egna balansräkningen.

Samtidigt avser AP6:s avkastningsmål det totala fondkapitalet, vilket innebär att så mycket som möjligt av kapitalet bör selsättas inom investeringsverksamheten.

För att hantera denna balansgång görs prognoser för likviditetsbehovet på kort och lång sikt. Prognoserna är viktiga för AP6:s möjligheter att uppfylla sin huvudsakliga uppgift och utgör därför ett styrande inslag i förvaltningen. Under perioder med stora utflöden och/eller små inflöden, ställs stora krav på likviditetsberedskap vilket i sin tur ger mindre utrymme för nya investeringsåtaganden.

Likviditeten är i dag väsentligt större än vad som normalt kan anses nödvändig för att kunna parera den totala portföljens in- och utflöden, samt optimera den kortsiktiga avkastningen. Under 2018 realiserades den aktieexponering som ingått i förvaltningen i form av en svensk noterad småbolagsfond.

Placeringsstrategin för överlikviditeten har under året utretts och aktieexponeringen i förvaltningen har ersatts med fem geografiskt breda aktieindex. Utöver detta ingår även investeringar i räntefonder. Förvaltningen är därmed mer likvid än tidigare då uttag kan göras inom några få arbetsdagar. Därmed hanterar AP6:s sin likviditetsrisk på bästa möjliga sätt beaktat förutsättningarna med att vara en stängd fond. ●

Produktion: Sjätte AP-fonden tillsammans med Silo Design.

Foto: Johan Olsson

Omslagsbilden visar ett bildcollage med deltagare vid det rundabordssamtal för jämställdhet och mångfald inom private equity, som organiserades av AP6 under 2018. Deltog gjorde flera nordiska private equity-aktörer.

Bilden på sidan 5 visar Sophia Bendz, Investment Partner Atomico, som deltog vid AP6:s rundabordssamtal.

Bilden på sidan 10 visar medarbetare hos AP6.



Box 11395, 404 28 Göteborg
Besöksadress
Göteborg - Östra Hamngatan 18, HK
Stockholm - Norrlandsgatan 16

Telefon 031-741 10 00
www.apfond6.se
info@apfond6.se