SJÄTTE AP-FONDEN

STYRELSENS UTVÄRDERING

AV VERKSAMHETEN 2023

AP6

INNEHÅLL

Bakgrund och sammanfattning 3
Utvärderingens slutsatser 4
Avkastning över olika tidsperioder 6
Portföljsammanfattning och riskspridning 8

Produktion: Sjätte AP-fonden
tillsammans med Silo Design.
Foto: Johan Olsson

BAKGRUND OCH SAMMANFATTNING

Enligt Lag (2000:193) om Sjätte AP-fonden 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 resultat 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 ska förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Vid förvaltningen ska särskild vikt fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på målet.

SAMMANFATTNING AV STYRELSENS UTVÄRDERING

Den strategiska inriktningen är fortsatt framgångsrik och väl avvägd. Portföljen levererar i enlighet med strategin i olika marknadsklimat där AP6:s strukturkapital och gedigna investeringsprocess är central för att skapa en hög avkastning genom högkvalitativa förvaltare. Portföljens sammansättning och riskprofil visar att under ytterligare ett utmanande år som 2023 klarar AP6 att skapa ett positivt resultat på totalnivå även om olika delportföljer varierar i avkastning. Det innebär att den höga värdetillväxt som skedde under 2021 har stabiliserats på en nivå med ett förvaltat kapital som nu överstiger 70 miljarder kronor. Avkastningen över fem år uppgår till 15,3 procent att jämföra med målet om 11,4 procent.

Styrelsen konstaterar vidare att även under 2023 har en omfattande likviditet använts för att uppfylla det lagstadgade valutasäkringskravet. Lagkravet, som inte är relevant för de långsiktiga och illikvida investeringar som AP6:s portfölj består av, resulterar i en likviditetsrisk vilket kraftigt reducerar möjligheten att genomföra nya co-investeringar. Likviditeten tas från likviditetsbufferten som primärt är avsedd att hantera kapitalflöden inom investeringsportföljen. AP6 är en stängd fond vilket innebär att behovet av en större likviditetsbuffert påverkar den totala avkastningen negativt. Följden blir en negativ inverkan på AP6:s uppdrag att skapa långsiktig avkastning för försäkringen för inkomstskyddad ålderspension.

Styrelsen noterar vidare att AP6 under 2023 har fortsatt att utveckla det långsiktiga arbetet med ansvarsfulla investeringar och integrering av hållbarhet i verksamhetens alla delar, t.ex. genom en förstärkt ansats avseende social hållbarhet i portföljen. Sammantaget kännetecknas AP6:s långsiktiga arbete med ansvarsfulla investeringar av tydliga processer för integrering av hållbarhet i investeringsfas och ägande. Processer för kravställning, utvärdering, uppföljning och dialog bedöms väl anpassade för AP6:s uppdrag.

Sammanfattningsvis är det styrelsens övergripande slutsats att AP6:s investeringsverksamhet och hållbarhetsarbete har utvecklats mycket väl under 2023 trots utmanande förutsättningar vilka primärt relaterar till ej ändamålsenliga lagkrav. Året visar även att den valda strategiska inriktningen är robust och har goda förutsättningar att skapa en långsiktigt hög avkastning med god riskspridning till förmån för det allmänna pensionssystemet.

UTVÄRDERINGENS SLUTSATSER

AP6:S RESULTAT FÖR 2023 ÖVERSTIGER MÅLET

Förvaltat kapital uppgår per årsskiftet till 70,7 miljarder kronor vilket innebär att AP6 sedan starten har bidragit med 60,3 miljarder kronor till det allmänna pensionskapitalet. Avkastningen över fem år uppgår till 15,3 % i genomsnitt vilket överstiger målet som uppgår till 11,4 %.

Strategi

AP6 har under ett decennium byggt upp ett starkt varumärke inom den internationella private equity-marknaden. AP6 har etablerat sig som en långsiktig, dedikerad och institutionell investerare med kompetens inom buyout, venture, secondary och co-investeringar. Investeringsfilosofin bygger på att välja ut högkvalitativa förvaltarteam med bevisad förmåga att över tid skapa långsiktigt värde i sina investeringar och utfästa till deras fonder samt selektivt investera i co-investeringar tillsammans med de externa förvaltarteamen. AP6 har byggt upp ett strukturkapital utvecklat för att göra onoterade investeringar på ett systematiskt och kvalitetssäkrat sätt vilket säkerställer att de många risker som finns inom tillgångsslaget kan identifieras och mitigeras. Allt i syfte att säkerställa väl avvägda och underbyggda investeringsbeslut med tanke på investeringarnas illikvida karaktär. AP6 uppfattas vidare som internationellt ledande vad gäller att driva hållbarhetsfrågor inom private equity-marknaden.

AP6:s strategi är fortsatt framgångsrik och de olika delarna av portföljen har olika kassaflödes- och riskprofiler vilket skapar en portföljsammansättning med en god riskjusterad avkastning. Portföljen visar resiliens även i en utmanade marknad som 2023 där totalportföljens avkastning överstiger femårsmålet, även om ingående delportföljer varierar i avkastning är nettoresultat positivt med 2,1 miljarder kronor. AP6 har levererat en positiv totalavkastning varje enskilt år under de senaste tio åren.

Styrelsen bedömer fortsatt att den strategiska inriktningen har mycket goda förutsättningar att skapa en långsiktigt hög avkastning till balanserad risk till nytta för pensionssystemet samt att AP6:s organisation med dess strukturkapital i form av kompetens och investeringsmetodik har kapacitet att leverera på strategin på bästa möjliga sätt.

Portföljavkastning och diversifiering

AP6 har en väl sammansatt portfölj där olika delportföljer balanserar varandra i bidrag till resultatet under olika år. De olika delportföljerna har skapat en avkastning i intervallet 16-22 % under 2019-2023 utan valutasäkringseffekter. Att totalavkastningen uppgår till 15,3 % beror främst på att den är påverkad av valutasäkringseffekter.

Totalavkastningen överstiger målet om 11,4 %. I syfte att skapa en relevant referens är målet sammanvägt med 90 % avkastning för onoterade tillgångar (”Burgiss All”) och 10 % likviditet (OMRX T-bill). Det är inte ändamålsenligt att utvärdera private equity-portföljen under enskilda år men analysen av 2023 kan ge viss vägledning till de långsiktiga avkastningsbidragen.

Buyout-portföljen har en god avkastning under 2023 med 5,9 % vilket framför allt härleds till en mycket god avkastning från co-investeringar inom buyout vilka gav en avkastning om 10,2 %. Co-investeringarnas avkastning byggs upp utifrån selektivt utvalda investeringar att jämföras med buyoutportföljens underliggande investeringar om närmare 700 bolag. Över fem år har fonder inom buyout avkastat 18,8 % medan co-investeringar har avkastat 22,2 %.

Ventureportföljen har som förväntat haft nedvärderingar under 2023 efter den mycket starka venturemarknad som rådde under 2020-21. Att värderingarna inte kom ned redan 2022 har att göra med att många venturebolag var välkonsoliderade vid ingången av året och de anpassade sig snabbt redan sommaren 2022 genom att dra ned tillväxtplaner för att kapitalet skulle räcka längre, därmed fanns få prissättande transaktioner att beakta i värderingarna. Mot bakgrund av nedskrivningar är det en negativ avkastning under 2023 och en femårsavkastning som är något över buyoutportföljen. Värt att notera är dock att venture som segment tenderar att ha en riktigt stark avkastning 1-2 år under en tioårsperiod varför en tioårig jämförelse hade varit mer relevant. Venture-portföljens tioårsavkastning är högre än övriga delportföljers avkastning. De venture-fonder som AP6 har investerat i har en bättre avkastning än marknaden. Fler detaljer rörande avkastningen finns under avsnittet Avkastningen över olika tidsperioder på sid 6-7.

Under 2023 har portföljen aktivt konsoliderats, särskilt inom buyout, mot färre fondrelationer där utfästelsetakten kan bibehållas snarare än att ha en större spridning av förvaltare. Konsolideringen bedöms vara viktig för den fortsatta uppbyggnaden av portföljen med den kombinerade fond- och co-investeringsstrategin som är central.

AP6 har även varit aktiva säljare i secondarymarknaden under 2023 med två större väl utvalda transaktioner där marknadsprissättningen varit god. Transaktionerna har bidragit både till AP6:s resultat och likviditet.

AP6:s realiserade resultat under 2023 överstiger det sammanlagda resultatet vilket innebär att realiserade transaktioner inom såväl fond- som co-investeringar har bidragit med ett resultat som mitigerar effekten av nedskrivningar i andra icke realiserade innehav. Enligt AP6:s lag ska fondmedlen placeras så att kraven på långsiktigt hög avkastning och tillfredsställande risksprid ning tillgodoses.

AP6:s strategiska inriktning och investeringsbeslut baseras i huvudsak på segment (buyout, venture/growth och secondary), val av förvaltare respektive förvaltarstrategi samt vintage. På en mycket övergripande nivå finns ett taktiskt val mellan europe-

iska och amerikanska fonder vilka är de geografier som utgör en dominerande del av marknaden. Flera av fonderna har mandat som sträcker sig över både USA och Europa. På sid 9-10 framgår att AP6 har en väldiversifierad portfölj av investeringar inom olika branscher, storlekar och faser, strategier och geografisk placering vilket är en genomlysning av fondernas investeringsbeslut avseende underliggande bolag.

Såsom beskrivs i avsnittet rörande valutasäkring på sid 9 och i tidigare års utvärdering, innebär det icke ändamålsenliga legala valutasäkringskravet stora utmaningar för AP6 som stängd fond. Det har under året påverkat investeringsverksamheten negativt då likviditeten har behövt användas för valutasäkringar på bekostnad av co-investeringar i portföljen. AP6:s framgångsrika strategi, som har skapat över 60 miljarder kronor i avkastning, har ett för snävt ramverk med en stängd fondstruktur och omfattande valutasäkringskrav, vilket väsentligt försvårar förutsättningarna för det övergripande uppdraget att skapa högsta möjliga avkastning med diversifierad risk till förmån för allmänna pensionssystemet.

Styrelsen bedömer att AP6 har en väl sammansatt investeringsportfölj i linje med strategi som har byggts upp med väl utvalda förvaltare, fonder och co-investeringar och med en god riskdiversifiering. Portföljen har skapat ett positivt resultat under ett år som varit utmanande för den onoterade marknaden. Totalavkastningen överstiger målet över fem år men är även bättre än referensavkastningen på ett år. Styrelsen vill återigen lyfta problematiken med ett icke ändamålsenligt valutasäkringskrav vilket inte är till nytta för det övergripande uppdraget för AP6.

Kostnadseffektivitet

AP6 är en liten AP-fond med runt 30-talet medarbetare. AP6 har sedan strategiomläggningen 2012 haft ett tydligt fokus på kostnadseffektivitet och återhållsamhet vad gäller att bygga intern organisation. En central del av AP6:s strategi inom private equity är vidare att investera en stor del i co-investeringar, bland annat i syfte att sänka den externa genomsnittliga förvaltningsavgiften. AP6:s totala förvaltningskostnader uppgår till 1,4 % av det förvaltade kapitalet vilket inte är att jämföra med en förvaltning av noterade aktier då förvaltningsstrategin bygger på att välja ut förvaltare som med alla sina resurser bidrar till att förvalta AP6:s kapital.

Styrelsen anser att AP6:s verksamhet bedrivs kostnadsmedvetet och att den fastlagda strategin med fondutfästelser och co-investeringar är viktig för att skapa bästa möjliga utväxling i förhållande till förvaltningskostnader.

Ansvarsfulla investeringar

AP6 har under flera år arbetat långsiktigt med ansvarsfulla investeringar och integrering av hållbarhet i verksamhetens alla delar. Arbetet grundas i internationella normer och standarder för ansvarsfulla investeringar och hållbarhet, samt en kontinuerlig analys av väsentliga hållbarhetsfrågor. AP6:s årliga ESG-utvärdering av private equity-fonder i portföljen, samt den återkoppling och dialog kring god praxis som genomförs löpande, bedöms vara ett effektivt och kraftfullt sätt för en indirekt investerare att både följa upp och påverka investeringarna till ökad hållbarhet och samtidigt bidra till att stärka AP6:s attraktivitet som samarbetspartner. Arbetet med hållbarhet beskrivs integrerat i årsredovisningen och följer Global Reporting Initiative (GRI). Under 2023 fortsatte det etablerade arbetet med att integrera hållbarhet i investeringsverksamheten, utifrån plan och mål för organisationen. Särskilt fokus lades på att utveckla ansatsen för att utvärdera risker för mänskliga rättigheter i investeringsprocessen. Sammantaget anses årets utveckling av hållbarhetsarbetet väl anpassat för att bidra till att uppnå AP6:s målsättningar samt möta krav från lagstiftaren och förväntningar från den bredare allmänheten. Styrelsens bedömning är att AP6 har ett väl fungerande hållbarhetsarbete i linje med den strategiska inriktningen.

AVKASTNING ÖVER OLIKA TIDSPERIODER

AVKASTNINGSMÅL

Valt avkastningsmål syftar till att utvärdera hur AP6 presterar jämfört med andra investerare inom det onoterade tillgångsslaget över en längre tidsperiod (fem år). Extern avkastningsdata för jämförelsen inhämtas från Burgiss som är en av de ledande leverantörerna av onoterad data på marknaden. Datan är omfattande och per årsskiftet ingick cirka 13 500 onoterade fonder med cirka 11 000 miljarder USD i marknadsvärde. AP6:s avkastning netto, dvs för fonden totalt efter kostnader, jämförs med medianfonden som investerar inom onoterat. Data från Burgiss hämtas för portföljens olika segment i enlighet med AP6:s strategiska inriktning. Någon jämförelse mot enskilda geografier görs ej då det inte finns någon sådan strategisk begränsning. Datan i Burgiss baseras på fondernas rapportering till sina investerare vilket innebär att avkastningen är framräknad efter avgifter. Det gör avkastningen jämförbar för AP6 som investerare. Eftersom AP6:s resultat omräknas till svenska kronor konverteras datan för avkastningsmålet till samma valuta. Målet påverkas således fullt ut av valutaeffekter medan AP6:s tillgångar enligt lag måste valutasäkras till 90 %. Avkastningen för tillgångsslaget skall dock inte utvärderas enskilda år utan ur ett längre perspektiv vilket redogörs för i avkastningsanalysen nedan.

AP6 har varken in- eller utflöden då fonden är stängd. För att hantera skillnaden i likviditetshantering krävs en likviditetsbuffert i syfte att löpande möta investeringsåtaganden, vilka kan variera över tid. Under 2023 har likviditetsbufferten i huvudsak använts till att hantera likviditetseffekter av valutasäkringar. AP6:s nettoavkastning justeras för kravet om en likviditetsbuffert för att erhålla en rättvis jämförelse. Omfattningen av nödvändig likviditet bedöms uppgå till cirka 10 procent av fondkapitalet.

Avkastningsmålet för denna likviditet är OMRX T-Bill vilket är det interna målet för AP6:s likviditetsförvaltning. Med anledning av detta är beräkningen av målet viktat. AP6:s avkastningsmål utgörs av:

- 90 procent av målavkastning för den onoterade portföljen, över senaste femårsperioden (Burgiss)
- 10 procent av målavkastningen för likviditetsförvaltningen (OMRX T-Bill).

SPECIFIKATION AV AP6:S TOTALA AVKASTNING (IRR)

Period	År	Totalt	Buyout	Venture/ Growth	Secondary	Fonden totalt*	Avkastnings-mål**
1 år	2023	2,8%	5,9%	-13,9%	1,4%	3,0%	-1,9%
5 år	2019-2023	20,4%	20,5%	21,6%	16,6%	15,3%	11,4%
10 år	2014-2023	17,5%	17,1%	20,1%	15,9%	12,3%	14,0%
Sedan start (27 år)	1997-2023	10,5%	16,0%	1,6%	N/A	7,3%	N/A

Avkastningen de senaste 10 åren innehåller delvis äldre strategier och avkastning sedan start är ej jämförbar med nuvarande verksamhet.

* Effekten av valutasäkringar ingår endast i avkastningen för ”Fonden totalt”.
** Avkastningsmål: Representerar avkastningen för en medianfond som investerar inom onoterat. För att vara jämförbar med AP6:s nettoavkastning så har målet justerats för uppskattat likviditetsbehov om 10%. Avkastningsmålet består således till 90% av utvecklingen av onoterade tillgångar samt till 10 % av OMX T-bill.

SPECIFIKATION AV AVKASTNING INOM BUYOUT (IRR)

Period	År	Totalt Buyout	Fonder	Co-Invest.
1 år	2023	5,9%	2,4%	10,2%
5 år	2019-2023	20,5%	18,8%	22,2%
10 år	2014-2023	17,1%	17,6%	16,8%
Sedan start (27 år)	1997-2023	16,0%	15,5%	16,4%

AVKASTNING FÖR ÅRET (2023) SAMT FÖR SENASTE FEM ÅREN (2019–2023)

Verksamhetens avkastning utvärderas över löpande femårs-intervaller varför årets avkastning analyseras primärt för den senaste femårsperioden ställt i förhållande till avkastningsmålet över fem år. Årets totala avkastning uppgick till 3,0 % vilket översteg den avkastning som redovisas av Burgiss, vilken uppgick till -1,9 %. Trots en orolig kapitalmarknad under året var totalportföljen stabil och gav en positiv avkastning. Den höga tillväxt av totalportföljens värde om 49 % som skedde under 2021 har visat sig kunna bevaras och till och med öka något under 2022 och 2023 som var utmanande år i kapitalmarknaderna. Det förvaltade kapitalet överstiger 70 miljarder kronor vid utgången av 2023. Verksamhetens årliga avkastning över fem år är fortsatt hög med i genomsnitt 15,3 % vilket överstiger målet om 11,4 %.

Investeringar inom buyout uppvisade en avkastning för året om totalt 5,9 % varav fonder avkastade 2,4 % och co-investeringar 10,2 %. Totalt har buyout avkastat 20,5 % de senaste fem åren där co-investeringar har en något bättre avkastningsutveckling om cirka 22,2 % jämfört med fondernas 18,8 %. En förklaring till skillnaden är bland annat att co-investeringar normalt inte belastas med avgifter eller vinstdelning (”carried interest”).

Portföljen inom venture och growth är fortsatt under uppbyggnad där fler förvaltare kommer adderas de närmaste åren. Portföljen som i en lågräntemarknad hade en kraftig värdeuppgång under åren 2020 och 2021 har som förväntat värderats ner under 2023.

Nedvärderingarna gav en negativ avkastning om -13,9 % men ventureportföljen har trots detta avkastat 21,6 % under de senaste fem åren. De venture-fonder som nu är aktiva (2016-2019) och som AP6 har investerat i har presterat bättre än det urval som redovisas av Burgiss. De europeiska venture-fonderna är i första kvartil vad gäller avkastning och de amerikanska är i första kvartil vad gäller DPI (distribution to paid-in capital). Den amerikanska venture-marknaden är mycket konkurrensutsatt vilket reflekteras av data som redovisas av Burgiss.

Avkastningen inom Secondary uppgick för året till 1,4 % men har över fem år avkastat 16,6 %.

AVKASTNING ÖVER TIO ÅR (2014–2023) SAMT SEDAN FONDENS START (1997–2023)

Avkastningen över tio år är delvis belastad av tidigare strategier och sedan start är den dessutom inte jämförbar med nuvarande avkastningsmål. Beaktat detta har avkastningen för senaste tio åren i genomsnitt genererat en årlig avkastning om 12,3 %, vilket understiger målet som för perioden uppgick till 14,0 %. Sedan start uppgår den årliga avkastningen till 7,3 % men någon onoterad jämförelse för de senaste 27 åren har inte beräknats då datan inte bedöms tillförlitlig.

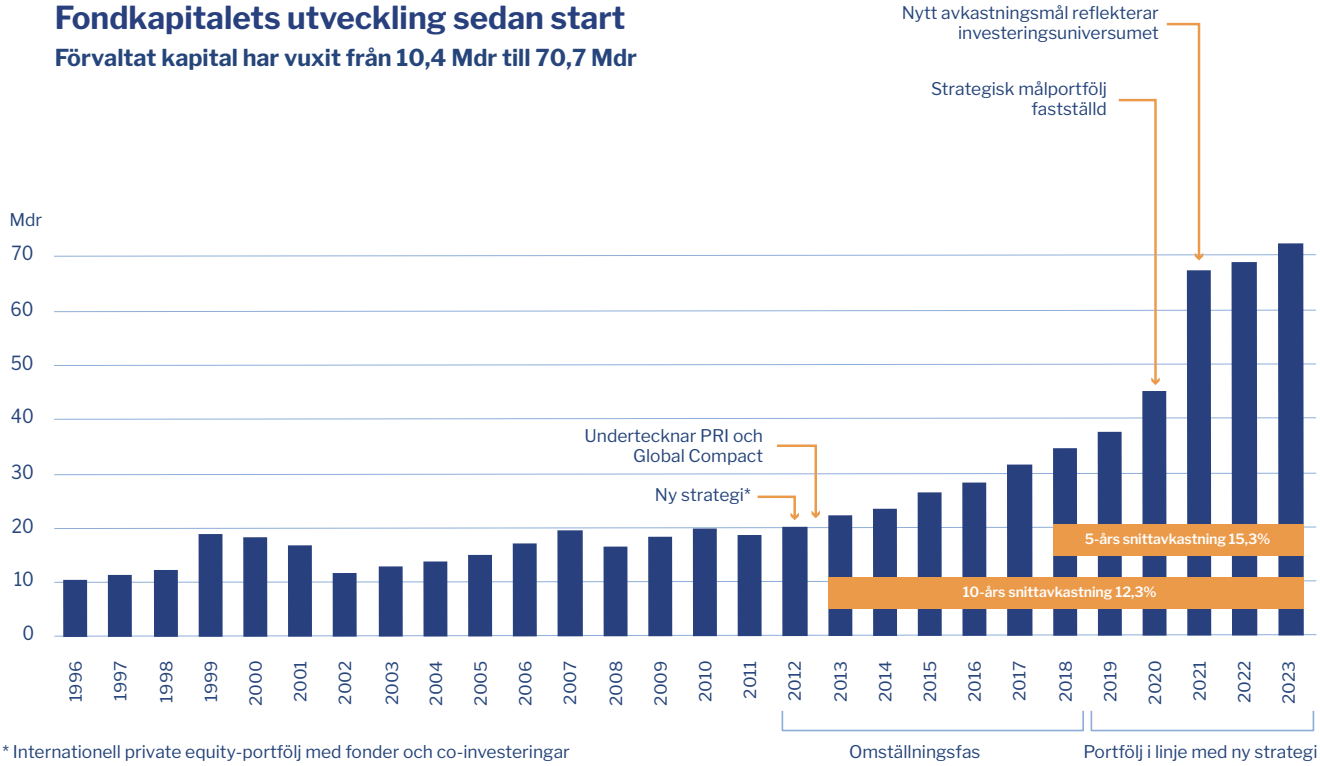
Avkastning inom buyout har över de senaste tio åren uppgått till 17,1 % och för venture och growth är motsvarande siffra 20,1 %. Sedan start har buyout avkastat 16,0 % jämfört med 1,6 % för venture och growth men dessa längre serier kan inte jämföras med nuvarande verksamhet och strategiska inriktning.

FONDKAPITALETS UTVECKLING SEDAN START

AP6 startade i slutet av 1996 med ett fondkapital på 10,4 miljarder kronor vilket fram till utgången av 2023 har vuxit till 70,7 miljarder kronor vilket innebär att ett ackumulerat resultat genererats om 60,3 miljarder kronor. Avkastningen motsvarar en total värdetillväxt sedan starten om 580 % och en årlig genomsnittlig tillväxt om 7,3 %.

Fondkapitalets utveckling sedan start

Förvaltat kapital har vuxit från 10,4 Mdr till 70,7 Mdr



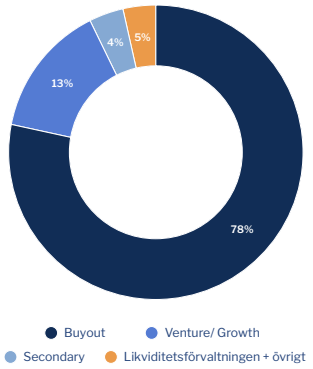
* Internationell private equity-portfölj med fonder och co-investeringar

PORTFÖLJSAMMANFATTNING OCH RISKSPRIDNING

AP6:s strategiska inriktning och investeringsbeslut baseras i huvudsak på segment (buyout, venture/growth och secondary), val av förvaltare/förvaltarstrategi samt vintageår. I nästa steg skapas diversifiering genom fondernas olika inriktning och investeringsstrategier inom ramen för sina diskretionära mandat. AP6 har med ett tusental underliggande bolag en väldiversifierad portfölj av investeringar med exponering inom olika branscher, storlekar och faser, strategier, geografisk placering samt investeringstidpunkter vilket är ett resultat av fondernas investeringsbeslut avseende underliggande bolag. Sammantaget ger detta en tillfredsställande riskspridning i den totala investeringsportföljen.

Sjätte AP-fonden förvaltar 70,7 miljarder kronor

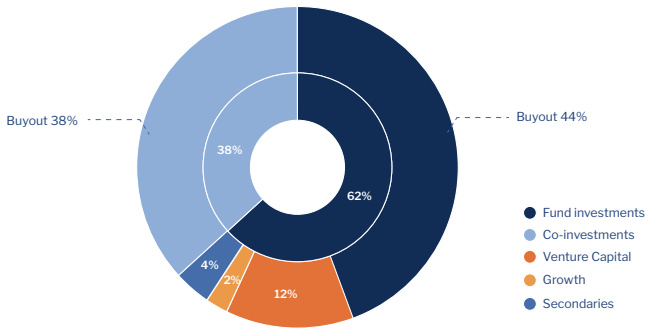
Genom fonder förvaltas totalt ett tusental bolag varav ett 70-tal är co-investeringar



FONDKAPITALETS FÖRDELNING (70,7 MDR)

I likhet med föregående år så präglades 2023 av en rad av räntehöjningar från de tongivande centralbankerna samt från Riksbanken i syfte att få bukt med den höga inflationstakten. För tillgångsslaget har detta framför allt resulterat i en osedvanligt låg aktivitet på transaktionsmarknaden, då finansieringsmöjligheterna för större förvärv varit begränsade. Trots den relativt besvärliga marknaden lyckades AP6 genom en väldiversifierad portfölj leverera en positiv avkastning om 3,0 %, där fondkapitalet steg från 68,6 Mdr till 70,7 Mdr. Under året genomfördes två större secondary-försäljningar av fondandelar vilka genererade likviditet om totalt 3,4 Mdr. Fondinvesteringar i övrigt distribuerade totalt 3,6 Mdr. Inom co-investeringsportföljen uppgick distributionerna till 2,1 Mdr. Investeringstakten genom neddragningar av tidigare utfäst kapital till fonder uppgick till 7,5 Mdr. Utbetalningar till co-investeringar uppgick till 1,0 Mdr och avsåg i huvudsak två affärer som signerades 2022. Genom en hög värdetillväxt under de senaste åren har portföljens andel i utländska valutor ökat kraftigt och uppgår per årsskiftet till 63,7 Mdr. Enligt lag får AP6:s valutaexponering uppgå till max10 % vilket leder till såväl resultat- som likviditetseffekter vid en kraftig försvagning av kronan. Verksamhetens resultat mäts dock över längre tidsperioder där valutafluktuationer spelar mindre roll, värre är de likviditetseffekter som uppstår när valutasäkringarna skall omsättas. Valutasäkringskravet belastade likviditeten med hela 5,0 Mdr 2022 och ytterligare 4,5 Mdr 2023 vilket kraftigt reducerat möjligheten till nya co-investeringar då likviditeten tas från likviditetsbufferten som primärt är avsedd att hantera kapitalflöden inom investeringsportföljen. Givet de stora negativa likviditetseffekterna från valutasäkringarna så minskade likviditeten från 4,9 Mdr vid årets ingång till 1,1 Mdr vid årets slut.

Sysselsatt kapital 67,7 miljarder kronor



FÖRDELNING SYSSELSATT KAPITAL (67,7 MDR)

Det sysselsatta kapitalet, som uppgår till 96 % av fondkapitalet, fördelas på flera olika segment. Investeringar inom buyout, venture/growth samt secondary, som görs via fonder, står för totalt 62 % av det sysselsatta kapitalet motsvarande 42 Mdr. Totalt utfästes ett kapital om 4,5 Mdr till befintliga fondrelationer. Inom buyout görs också co-investeringar tillsammans med fonderna vilka totalt utgör 38 % av det sysselsatta kapitalet motsvarande runt 26 miljarder kronor. Under året utbetalades 1,0 Mdr till i huvudsak två investeringar som signerades 2022 och inga investeringsbeslut fattades för nya co-investeringar under 2023. Totalt består portföljens co-investeringar av ett 70-tal innehav av varierande inriktning och storlek.

Investeringsportföljen totalt innehåller tusentalet underliggande bolag och är väldiversifierad i flera dimensioner såsom exempelvis branscher, vintage och geografi vilket är ett resultat av de olika förvaltningsstrategier som bedrivs i de olika fonder som AP6 har investerat i.

LIKVIDITETSFÖRVALTNINGEN (1,1 MDR)

AP6:s är en stängd fond varför en tillräcklig likviditetsbuffert måste finnas för att säkerställa framtida investeringsåtaganden. Likviditeten monitoreras noga utifrån proprietära prognosmodeller som har utvecklas över lång tid. Prognoser upprättas löpande ur både ett kort- och långsiktigt perspektiv vilket löpande utgör grund för investerings- och utfästelseplaner. Det kortare perspektivet utgörs av betalningsberedskapen vilket normalt motsvarar nettoflöden inom investeringsverksamheten för en period om en till tre månader.

Ur ett längre perspektiv finns behov av att placera likviditeten i syfte att över tid nå en god riskjusterad avkastning på likviditetsförvaltningen. Avkastningen uppnås genom att 30 % placeras i fem geografiskt breda och passivt förvaltade aktiefonder och resterande del i räntefonder med en välbalanserad ränte- och kreditrisk. Till följd av kraftigt minskad likviditet fanns i stort sett inga medel placerade i likviditetsförvaltningen vid utgången av 2023.

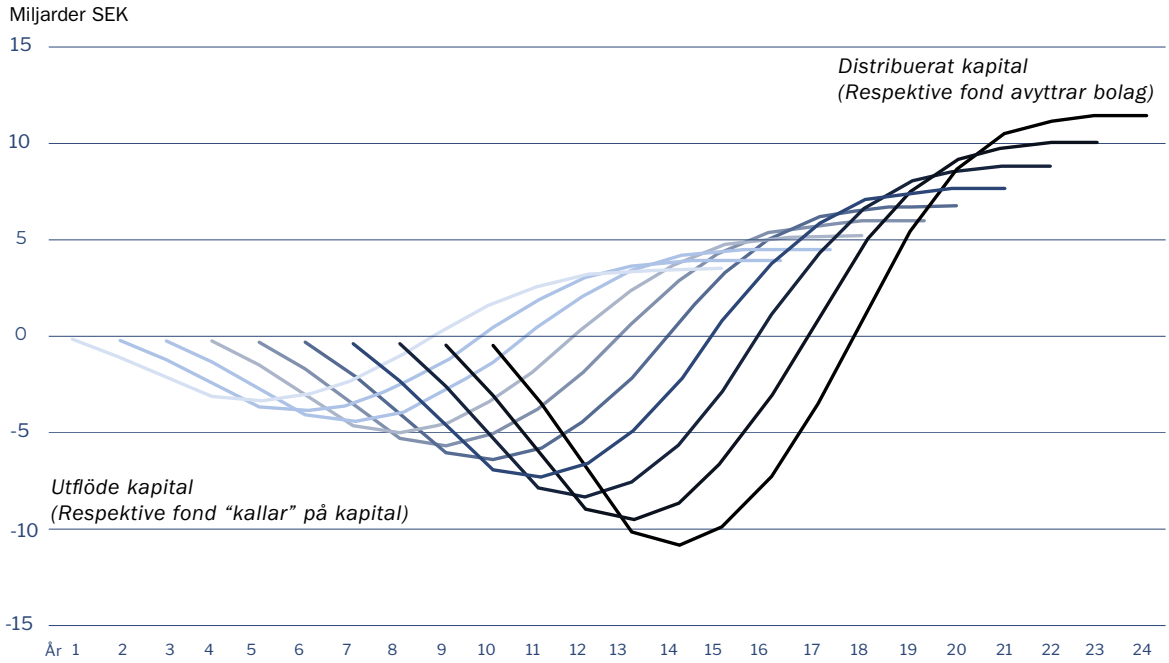
VALUTASÄKRING

Inom ramen för likviditetsförvaltningen hanteras även AP6:s valutarisker där derivat används för att säkerställa att exponeringen uppfyller ställda lagkrav om en öppen exponering om maximalt 10 % av fondkapitalet. Investeringsportföljens omfattning i utländsk valuta har, till följd av den kraftiga värdetillväxten och valutakursförändringar, ökat väsentligt under senare år. De valutasäkringar som genomförs avser att skydda bolagsvärdena mot valutaeffekter men i takt med att den utländska portföljen breddats i syfte att uppnå en god diversifiering så har det påtvingade valutasäkringskravet inneburit att likviditetsrisken ökat betydligt. Investeringar inom private equity är långsiktiga varför förfallostrukturen och därmed likviditetseffekten i en derivatportfölj inte går att matcha mot underliggande innehav, särskilt inte när AP6 saknar möjlighet att påverka tidpunkten för när innehaven i portföljen ska realiseras. I tider när den svenska kronan försvagas mot i huvudsak dollar och euro blir därför det kortsiktiga likviditetsbehovet betydande. AP6 är en stängd fond vilket innebär att behovet av en större likviditetsbuffert påverkar den totala avkastningen negativt vilket inte är till nytta för AP6:s uppdrag om att skapa långsiktig avkastning för försäkringen för inkomstskyddad ålderspension.

DIVERSIFIERING INOM BUYOUT (55,8 MDR)

Aktuellt marknadsvärde för buyoutportföljen uppgår till 55,8 Mdr vilket motsvarar 82 % av investeringsportföljen alternativt drygt 78 % av fondkapitalet. Marknadsvärdet för fonder inom segmentet uppgår till 30,1 Mdr och för co-investeringar till 25,7 Mdr. Den totala exponeringen mot buyoutfonder uppgår till totalt 47,5 Mdr när kvarvarande utfäst kapital om 17,4 Mdr inkluderas. Diversifiering sker mellan olika fonder med olika investeringsstrategier och olika managementteam samt tidsperioder för att säkerställa en tillfredsställande risksprid ning på portföljnivå. På en mycket grov nivå sker viss diversifiering mellan Europa relativt Nordamerika, men de största fondernas mandat sträcker sig ofta över såväl den europeiska som den nordamerikanska marknaden. Övriga fonders mandat rör sig över regioner (exempelvis norra Europa) men i

Teoretiskt exempel – nettokassaflöden per år och växande storlek på fondutfästelser



Varje kurva representerar ett 20-tal fondutfästelser aktuellt år. Kurvor visar nettokassaflöde av kapital. Generellt växer beloppen i storlek till fondutfästelser i syfte att sysselsätta distribuerat kapital.

normalfallet aldrig begränsat till enskilda länder. Private equity-marknaden har sällan landsgränser då portföljer byggs upp utifrån investeringar i olika bolag baserat på förvaltarens olika förvaltningsstrategier. Exponeringen mot ett 30-tal fondförvaltare med över 100-talet aktiva fonder med kompletterande strategier ger en tillfredsställande riskspridning för fondsegmentet. Investeringarna ger en exponering mot ett tusental bolag.

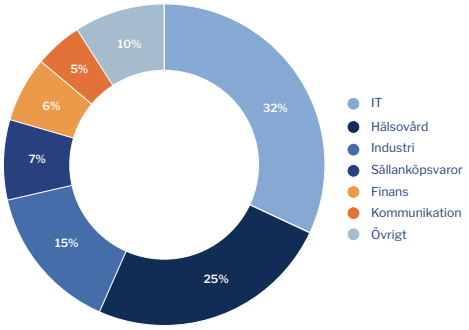
DIVERSIFIERING INOM VENTURE OCH GROWTH (9,1 MDR)

Aktuellt marknadsvärde för investeringar inom venture och growth uppgår totalt till 9,1 Mdr vilket motsvarar 14 % av investeringsportföljen alternativt 13 % av fondkapitalet. Risken inom segmentet är högre än inom buyout. Ur ett portföljperspektiv innebär detta att segmentet skall utgöra en mindre del av den totala portföljen vilket ur ett långsiktigt perspektiv bedöms vara i linje med nuvarande nivå. Den högre förlustrisken gör det särskilt viktigt för AP6 att göra rätt urval av förvaltare varför tillgången till dessa är avgörande för avkastningen. Fondförvaltarna inom segmentet hanterar i sin tur den högre bolagsrisken genom att göra fler och mindre investeringar än i en motsvarande buyoutfond. Portföljen innehåller ett 40-tal fonder med flera hundra underliggande bolag. På senare år har portföljen fått en god geografisk diversifiering genom att flera framgångsrika amerikanska venturefonder har adderats till i portföljen.

DIVERSIFIERING INOM SECONDARY (2,8 MDR)

Aktuellt marknadsvärde för investeringar inom secondary uppgår till totalt 2,8 Mdr vilket motsvarar cirka 4 % av investeringsportföljen eller fondkapitalet. Investeringarna utgörs i huvudsak av utfästelser till secondaryfonder samt några få egna förvärv av secondaryandelar. Eftersom investeringar sker i stora portföljer av fonder så har dessa redan från start en stor och bred diversifiering. Risken inom segmentet är därför lägst bland de som AP6 investerar inom och avkastningsförväntan i nivån med genomsnittet för private equity. Portföljen utgörs främst av fyra olika förvaltare med ett dryg 10-tal aktiva secondaryfonder med investeringar i flera hundra olika fonder som därigenom har exponering mot flera tusen bolag.

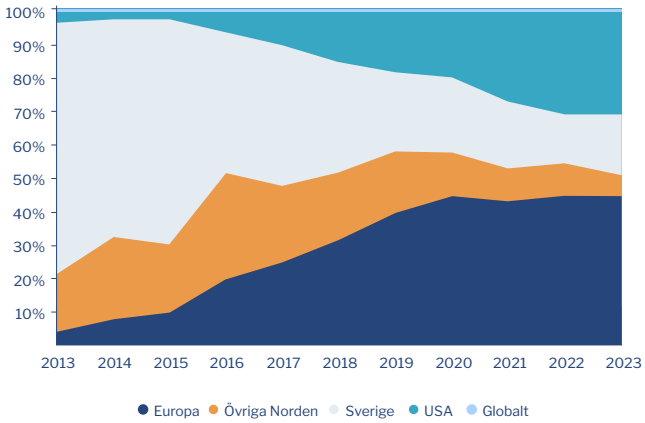
Branschfördelning



INVESTERINGSVERKSAMHETENS DIVERSIFIERING PER BRANSCH

Diversifieringsstrategin och därmed riskspridningen genomförs framför allt genom att fokusera utfästelser till fonder som inriktas mot buyout. Endast ett fåtal fondteam är fokuserade mot vissa specifika sektorer vilket gör att majoriteten av fondteamen har en bred exponering mot olika branscher. Co-investeringar genomförs med buyoutfonder och kan aktivt användas till att vikta upp eller ned exponeringen. Likaså utvecklas exponeringen mot venture genom att utfästa kapital till framgångsrika team. Här väger dock inslaget av ny teknik tyngre än för buyoutfonderna. Analys över AP6:s branschexponering visar att den stämmer relativt väl överens med den genomsnittliga marknaden för private equity.

Successiv internationalisering av portföljen



GEOGRAFISK SPRIDNING INOM INVESTERINGSVERKSAMHETEN

Grafen visar hur investeringsverksamhetens tusental bolag som finns registrerades i AP6:s affärssystem (buyout och venture) är exponerade mot olika geografier. Över tid har portföljens exponering mot Sverige och övriga Norden minskat till fördel för en ökad diversifiering mot Europa och USA. Genom AP6:s lokala närvaro och goda relationer med investerare i Norden så kommer en viss del av kapitalet även fortsättningsvis vara investerat inom denna region.

411 06 Göteborg
Besöksadress
Göteborg - Köpmansgatan 32, HK
Stockholm - Norrlandsgatan 16

Telefon 031-741 10 00
www.ap6.se
info@ap6.se