

Styrelsens utvärdering av verksamheten 2025

AP6

Sjätte AP-fonden

1996–2025 · Ett framgångsrikt och långsiktigt värdeskapande

Innehåll

- 4 Bakgrund och sammanfattning
- 6 Utvärderingens slutsatser
- 9 Avkastning över olika tidsperioder
- 13 Portföljsammanfattning och riskspridning



Bakgrund och sammmanfattning

Bakgrund och sammanfattning

Enligt Lag (2000:193) om Sjätte AP-fonden ska dess styrelse, samtidigt som årsredovisning och revisionsberättelse överlämnas till regeringen, också avlägga en egen utvärdering av Sjätte AP-fondens (AP6:s) förvaltning av fondmedlen under det gångna året. Mot bakgrund av att AP6 läggs ned den 31 december lämnas AP6:s styrelses utvärdering av verksamheten redan i december månad. Utvärderingen baseras på tertialbokslutet per den 31 augusti samt väsentliga transaktioner och händelser under årets sista månader.

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. Portföljen visar konsekvent en styrka att leverera stabil avkastning över tid med en positiv totalavkastning varje enskilt år under de senaste 14 åren. AP6:s investeringsverksamhet har stärkt pensionssystemet med 72,5 miljarder kronor sedan start, varav den största delen har skett inom ramen för strategin sedan 2012.

2025 års avkastning per 31 augusti uppgår till 7,5 % och lyfte det förvaltade kapitalet till 82,9 miljarder kronor.

Genomsnittlig totalavkastning över fem år för fonden uppgår till 16,0 % att jämföra med målet som uppgår till 7,0 %. Samtliga delportföljer bidrar med en hög positiv genomsnittlig femårsavkastning: buyoutportföljen har en avkastning om 22,7 % som inkluderar en mycket hög avkastning från co-investeringar om 28,4 %. Venture-portföljen har en avkastning om 16,3 % och secondaryportföljen 18,6 %. Det sysselsatta kapitalet totalt (utan att inkludera likviditetseffekter från valutasäkring) visar en genomsnittlig avkastning om 21,8 % över fem år.

Styrelsen konstaterar vidare att genom den stärkta kronkursen har likviditeten kraftigt stärkts under 2025. Därtill har ett större likviditetstillskott skett genom avyttringen av Asker Healthcare. Mot bakgrund av den kommande överföringen av tillgångar till AP2 vid årsskiftet har investeringstakten varit lägre än planerat och det kraftiga likviditetstillskottet har inte kunnat användas till nya co-investeringar vilket i annat fall hade skett.

Styrelsen noterar vidare att AP6 under 2025 har fortsatt att bedriva det långsiktiga arbetet med ansvarsfulla investeringar och integrering av hållbarhet

i verksamhetens alla delar. Ett arbete som successivt utvecklats under många år.

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 fortsatt att utvecklats mycket väl i linje med strategin. Portföljen fortsätter att leverera en stabil avkastning år efter år. Den valda strategiska inriktningen är robust bland annat genom de gedigna investeringsprocesser som AP6 tillämpar. Genom detta har den strategiska inriktningen tillhandahållit mycket goda förutsättningar för att skapa en långsiktigt hög avkastning med god riskspridning till pensionssystemet.

Utvärderingens slutsatser

Utvärderingens slutsatser

Femårig genomsnittlig avkastning uppgår till 16,0 %

Förvalt kapital uppgår per 31 augusti 2025 till 82,9 miljarder kronor vilket innebär att AP6 sedan starten har bidragit med 72,5 miljarder kronor till det allmänna pensionskapitalet. Avkastningen över fem år uppgår till 16,0 % i genomsnitt vilket överstiger målet som uppgår till 7,0 %. AP6:s strategi sedan 2012 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 konsekvent en styrka att leverera stabil avkastning över tid med en positiv totalavkastning varje enskilt år under de senaste 14 åren. Genomsnittlig totalavkastning över tio år för fonden uppgår till 12,3 % men där avkastningen för det sysselsatta kapitalet över tio år om 17,2 % är mer relevant då omställningen av strategin periodvis inneburit hög likviditet. Styrelsen bedömer att den strategiska inriktningen och AP6:s gedigna processer under lång tid har skapat en långsiktigt hög avkastning med balanserad risk till nytta för pensionssystemet. AP6:s organisation med dess strukturkapital i form av kompetens och investeringsmetodik har levererat på strategin.

Portföljavkastning och diversifiering

AP6:s portföljstrategi är framtagen från en prognosmodell med omfattande data från fondernas underliggande bolag, så kallad, genomlysning. Fondinvesteringar och co-investeringar med dess olika kassaflödesprofiler, kombineras så att portföljen kan skapa en hög riskjusterad avkastning på totalnivå genom att de olika kassaflödena har låg, eller kanske till och med, negativ korrelation. Kassaflöden är centralt inom utvärdering av onoterat varför jämförelsedata ofta utgår från kassaflödesmultiplar av olika slag. Den portfölj som AP6 har satt samman har levererat positiv total avkastning varje enskilt år sedan 2012 oavsett marknadsläge och olika delportföljers avkastning. Totalavkastningen över tio år på 16,0 % är väsentligt högre än målet om 7,0 %. Målet är sammanvägt av 90% avkastning för onoterade tillgångar (Burgiss All) och 10% likviditet (OMRX T-bill) där femårsdata används.

Det sysselsatta kapitalets genomsnittliga femårsavkastning uppgår till 21,8 % där samtliga delportföljer bidrar med en hög positiv avkastning över både fem år och under årets första åtta månader 2025. Buyoutportföljen har genomsnittlig avkastning över fem år om 22,7 % med stöd av en mycket hög avkastning från

co-investeringar om 28,4 %.

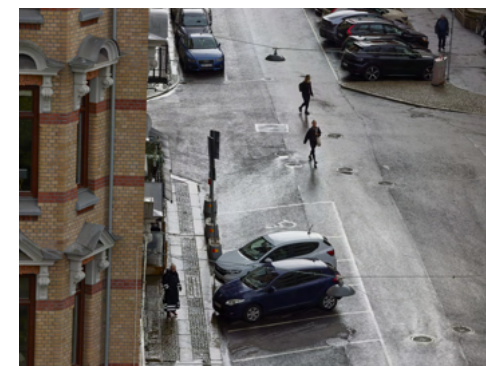
Co-investeringarnas avkastning byggs upp utifrån selektivt utvalda investeringar att jämföras med buyout-portföljens underliggande investeringar om närmare 700 bolag. Avkastningen under samma period är 16,3 % för venture-portföljen och 18,6 % för secondary-portföljen.

Avkastningen för årets första åtta månader uppgår till 7,5 % och lyfte det förvaltade kapitalet till 82,9 miljarder kronor. Fler detaljer rörande avkastningen i olika delportföljer samt hur målet är uppbyggt finns under avsnittet "Avkastning över olika tidsperioder" på sid 9-11.

Under 2025 har investeringstakten för såväl fondutfästelser som co-investeringar varit lägre än planerat på grund av att tillgångar ska överlämnas till AP2 vid årsskiftet. Om så inte varit fallet skulle särskilt co-investeringstakten varit väsentligt högre givet den kraftiga likviditetsförbättringen, till följd av stärkt kronkurs och avyttring av Asker Healthcare under året.

Enligt AP6:s lag ska fondmedlen placeras så att kraven på långsiktigt hög avkastning och tillfredsställande riskspridning 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 europeiska 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 13-16 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.



I tillägg till ovannämnda diversifiering utgör förmågan att bedöma olika fonders kassaflödesprofiler, en central del i AP6:s strategi. Men det handlar framförallt om fondernas olika strategier för att förvalta och avyttra sina investeringar.

En högkvalitativ förvaltare har förmåga att skapa avkastning oavsett marknad, geografi eller sektor då riskkapital-investeringar handlar om att genom aktiv ägarstyrning skapa värden i underliggande bolag utifrån varje enskilt bolags förutsättningar. Som investerare i fonderna är det viktigt att beakta diversifiering av vintage för att undvika risker relaterade till marknadsrisk.

Genom att skapa en övergripande strategi för att kombinera fonder som tillhör olika delar av riskkapitalmarknaden och därmed olika kassaflödesprofiler (buyout, venture/growth och secondary) samt genom att selektivt välja fonder med olika strategier för hur investerarnas kapital bäst skapar avkastning, formas en mycket väldiversifierad portfölj som skapar en hög riskjusterad avkastning på totalnivå.

Styrelsen bedömer att AP6 har haft en väl sammansatt investeringsportfölj, i linje med fastställt mål och strategi, som har byggts upp med väl utvalda förvaltare, fonder och co-investeringar och med en god riskdiversifiering i enlighet med lagens intentioner och därmed till nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension.

Kostnadseffektivitet

AP6 är en liten AP-fond med runt 30-talet medarbetare. AP6 har sedan strategiomläggningen 2011 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 genomsnittliga externa förvaltningsavgiften. En förklaring till skillnaden är bland annat att co-investeringar normalt inte belastas med avgifter eller vinstdelning ("carried interest"). Förvaltningsavgiften i förhållande till portföljens storlek påverkas av durationen i portföljen och sjunker i takt med att investeringar sker i fonderna och värdeutveckling skapas. Viktigt att notera är att förvaltningsavgiften inom private equity inte är att jämföra med en förvaltning av noterade aktier då förvaltningsstrategin bygger på att välja ut förvaltare som med alla sina förvaltningsresurser bidrar till att förvalta AP6:s kapital. AP6:s interna kostnader i relation till fondkapitalet om 82,9 miljarder kronor uppgår till 0,13-0,14 %. Denna procentsats är sjunkande i takt med att fondkapitalet ökar då organisationens kostnader är skalbara.

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 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. Detta bidrar samtidigt till att stärka AP6:s attraktivitet som samarbetspartner. Arbetet med hållbarhet beskrivs integrerat i årsberättelsen för 2025 och följer Global Reporting Initiative (GRI). Under 2025 har hållbarhetsarbetet primärt fokuserat på löpande processer såsom uppföljning av befintliga innehav medan framåtblickande utvecklingsaktiviteter successivt prioriterats ned och hållbarhetsutvärdering inför investering avtagit i takt med investeringstakten. I samråd med styrelsen har uppföljningen av vissa hållbarhetsmål

utgått för 2025 mot bakgrund av praktiska svårigheter i samband med att verksamheten ska upphöra.

Sammantaget anses årets hållbarhetsarbete, givet omständigheterna, har varit 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

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 14 000 onoterade fonder med cirka 13 000 miljarder USD i marknadsvärde. AP6:s avkastningsnetto, det vill säga för AP6 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 vilket 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 %.

Specifikation av AP6:s totala avkastning (IRR)

Period	År	Totalt	Buyout	Venture/ Growth	Secondary	Fonden Totalt*	Avkastningsmål**
1 år	2024-09-01–2025-08-31	8,5%	9,8%	3,2%	1,2%	10,3%	-4,1%
5 år	2020-09-01–2025-08-31	21,8%	22,7%	16,3%	18,6%	16,0%	7,0%
Styrelsen utvärderar verksamhetens avkastning över fem år då dessa representerar nuvarande strategiska inriktning							
10 år	2015-09-01–2025-08-31	17,2%	17,0%	19,2%	14,5%	12,3%	7,4%
Sedan start (29 år)	1997-01-01–2025-08-31	10,5%	15,8%	1,8%	N/A	7,5%	N/A

Avkastning senaste 10 åren innehåller delvis äldre strategier. 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	2024-09-01–2025-08-31	9,8%	2,7%	19,0%
5 År	2020-09-01–2025-08-31	22,7%	17,8%	28,4%
10 År	2015-09-01–2025-08-31	17,0%	15,2%	18,6%
Sedan start (29 år)	1997-01-01–2025-08-31	15,8%	14,9%	16,5%

Avkastningen för tillgångsslaget ska dock inte utvärderas enskilda år utan ur ett längre perspektiv vilket redogörs för i avkastningsanalysen i tabell.

Till skillnad från en traditionell private equity-fond så kan AP6 varken avropa eller distribuera kapital då fonden är stängd. För att hantera denna skillnad i likviditets-hantering måste en viss likviditetsbuffert finnas för framtida investeringsåtaganden. För att netto-avkastningen skall få en rättvis jämförelse måste målet justeras för behovet av att hålla denna likviditetsbuffert. Omfattningen av nödvändig likviditet bedöms, i ett läge där AP6 är fullt investerad, uppgå till cirka 10 % av fondkapitalet. Avkastningsmålet för denna likviditet är OMRX T-Bill vilket är det interna mål som finns för AP6:s likviditetsförvaltning. Sammanfattningsvis är därför beräkningen av målet viktat, och består till 90 % av målavkastning för den onoterade portföljen (Burgiss) samt till 10 % av målavkastningen för likviditetsförvaltningen (OMRX T-Bill).

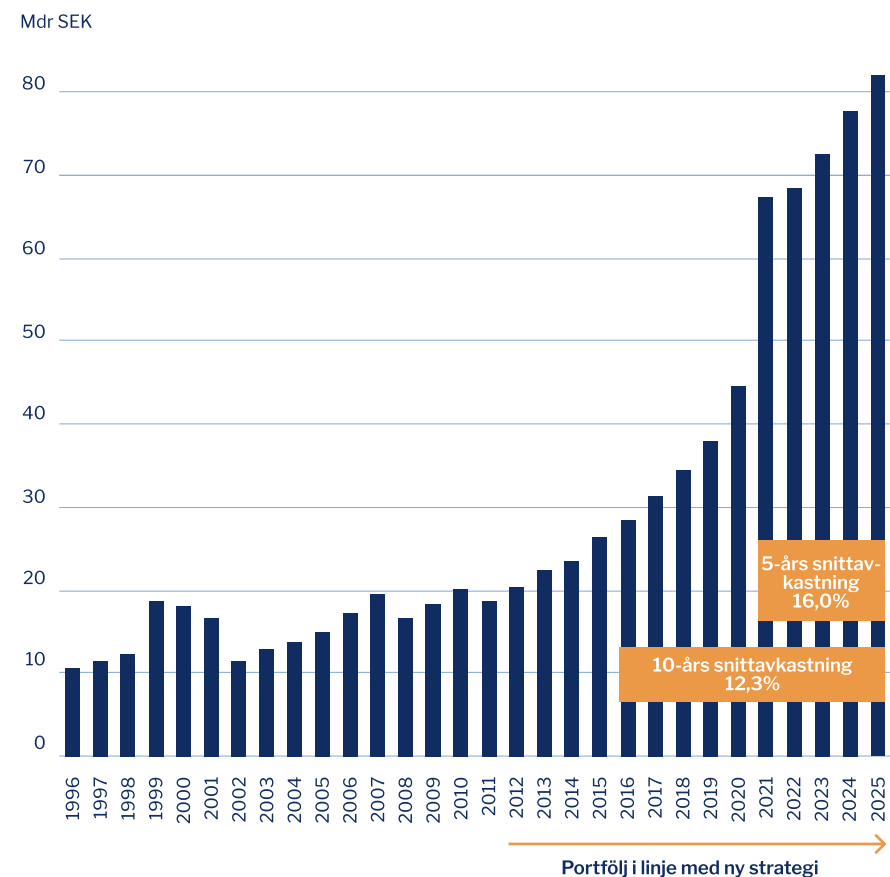
Avkastning 2025 samt senaste femårsperioden (per 2025-08-31)

Verksamhetens avkastning utvärderas utifrån målet över löpande femårsperioder varför årets avkastning analyseras primärt för senaste femårsperioden ställt i förhållande till avkastningsmålet över fem år. Årets avkastning till och med augusti uppgick till 7,5 %. Liksom tidigare år gav portföljen en positiv god avkastning trots en periodvis orolig kapitalmarknad. Det förvaltade kapitalet uppgick till 82,9 Mdr kronor vid utgången av augusti 2025. Verksamhetens årliga avkastning över fem år är fortsatt hög med i genomsnitt 16,0 % vilket överstiger målet om 7,0 %.

Totalt har buyout avkastat 22,7 % i genomsnitt de senaste fem åren där co-investeringar har en högre avkastningsutveckling om cirka 28,4 % jämfört med fondernas 17,8 %. En förklaring till skillnaden är bland annat att co-investeringar normalt inte belastas med avgifter eller vinstdelning ("carried interest") men också möjligheten att aktivt välja investeringar och därmed portföljens sammansättning på bolagsnivå.

Fondkapitalets utveckling sedan start

Förvaltad kapital har vuxit från 10,4 Mdr SEK till 82,9 Mdr



För portföljen inom venture och growth uppgår avkastningen för de senaste fem åren i genomsnitt till 16,3 %. Motsvarande avkastning inom Secondary uppgår till 18,6 %.

Avkastning över längre tid och sedan start

Avkastningen över tio år är påverkas till viss del av innehav från tidigare strategier samt att omställningen av portföljen tidvis medförde en hög likviditet. Nuvarande avkastningsmål infördes 2021.

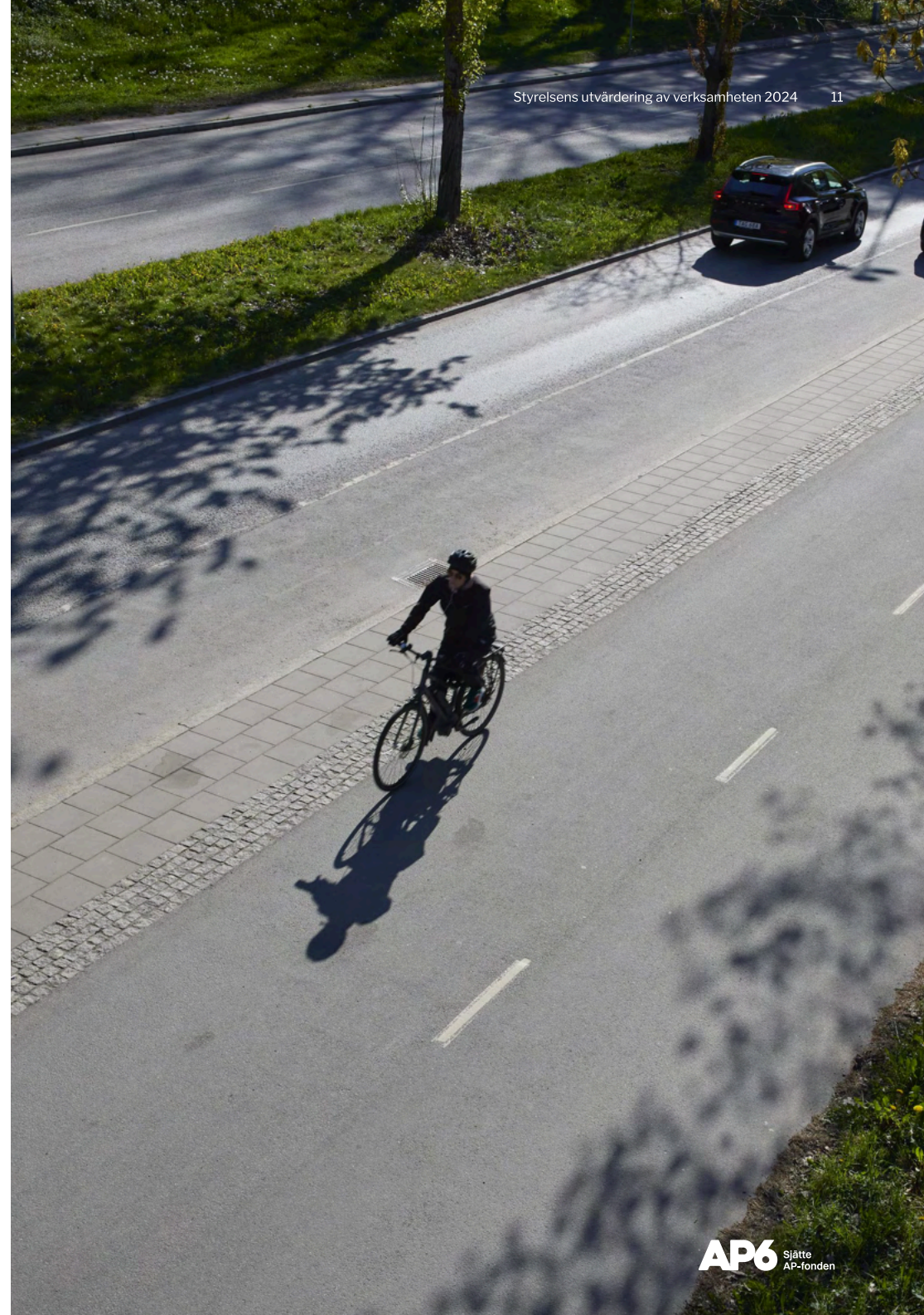
Avkastningen för de senaste tio åren (per augusti 2025) har i genomsnitt genererat en årlig avkastning om 12,3 %, vilket överstiger målet som för perioden uppgick till 7,5 %. Sedan investeringsverksamheten startade 1997 (AP6 bildades 1996) uppgår den årliga avkastningen till 7,4 % men någon jämförelse relaterad till den onoterade marknaden för de senaste 29 åren (1997-2025) har inte beräknats då datan inte bedöms tillförlitlig.

Avkastningen inom buyout har över de senaste tio åren uppgått till 17,0 % och för venture och growth är motsvarande siffra 19,2 %. Sedan start har buyout avkastat

15,8 % jämfört med 1,8 % för venture och growth men dessa längre serier kan inte jämföras med nuvarande verksamhet och strategiska inriktning då perioden före 2012 hänför sig till en helt annan investeringsverksamhet.

Fondkapitalets utveckling sedan start

Sedan AP6:s start i slutet av 1996 har fondkapitalet vuxit från 10,4 Mdr till 82,9 Mdr kronor vid utgången av augusti 2025 vilket motsvarar ett ackumulerat resultat om 72,5 Mdr kronor. Avkastningen motsvarar en total värdetillväxt sedan starten om 697 % och en årlig genomsnittlig tillväxt om 7,5 %.



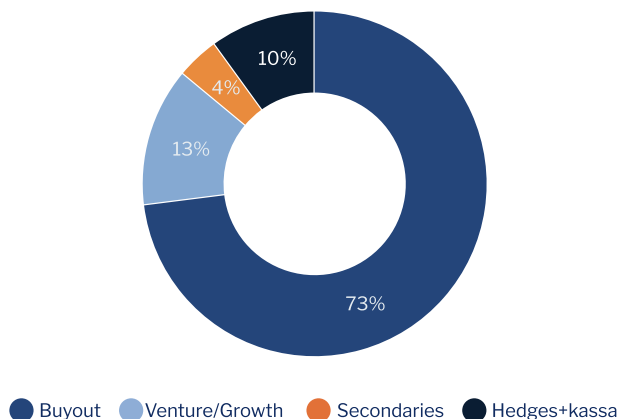
Portfölj- sammansättning och riskspredning

Portföljsammanfattning och riskspridning

AP6 har en väldiversifierad portfölj av investeringar med exponering mot olika branscher, storlekar och faser, strategier, geografisk placering samt investeringstidpunkter vilket är ett resultat av fondernas investeringsbeslut avseende underliggande bolag. AP6:s strategiska inriktning och investeringsbeslut baseras i huvudsak på segment, förvaltarrelation och förvaltarstrategi samt vintage (år). Genom fondernas diskretionära mandat att investera i olika sektorer, olika geografier och olika former av värdeskapande modeller skapas en väldiversifierad portfölj. Sammantaget ger detta en tillfredsställande riskspridning för den totala investeringsportföljen.

Sjätte AP-fonden förvaltar 82,9 miljarder kronor

Genom fonder förvaltas totalt ett tusental bolag varav ett 60-tal är co-investeringar

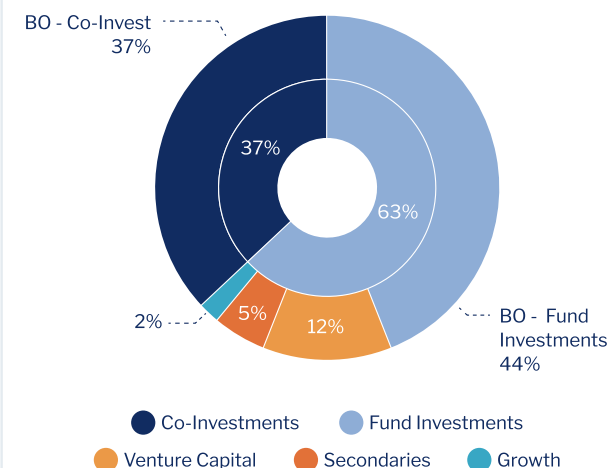


Fondkapitalets fördelning (82,9 Mdr)

Genom en väldiversifierad portfölj lyckades AP6 leverera en positiv avkastning på 7,5 % för årets första åtta månader, där fondkapitalet steg från 77,1 Mdr kronor till 82,9 Mdr kronor. Likviditeten ökade också, från 3,7 till 6,3 Mdr kronor. Fondinvesteringar distribuerade totalt 3,6 Mdr och co-investeringar totalt 3,0 Mdr kronor. Investeringstakten genom neddragningar av utfäst kapital till fonder uppgick till 3,9 Mdr kronor. Efter beslutet i riksdagen i juni som fastställde att AP6 skall införlivas i AP2, har inga nya investeringar genomförts. Därmed uppgår utbetalningar till nya och befintliga co-investeringar endast till 1,0 Mdr vilket är lågt med hänsyn till den stärkta likviditeten som hade möjliggjort en klart större aktivitet.

Den svenska kronan, som under lång tid haft en negativ värdeutveckling, tog under 2025 en vändning och stärktes betydligt mot framförallt dollarn. Vid omsättning av valutasäkringar innebar detta en positiv likviditetseffekt om 0,9 Mdr kronor för årets första åtta månader. Vid utgången av perioden uppgick likviditeten till 6,3 Mdr kronor.

Fördelning sysselsatt kapital (75,1 Mdr SEK)



Fördelning sysselsatt kapital (75,1 Mdr)

Investeringar inom buyout, venture/growth samt secondary, som görs via fonder, står för totalt 63 % av det sysselsatta kapitalet motsvarande 47,6 Mdr. Totalt utfästes ett kapital om 3,4 Mdr varmed totalt kvarvarande utfästa kapital till fonder uppgick till 22,3 Mdr vid utgången av perioden. Inom buyout görs också co-investeringar vilka totalt utgör 37 % av det sysselsatta kapitalet motsvarande 27,6 Mdr.

Investeringsportföljen innehåller totalt ett tusental 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.

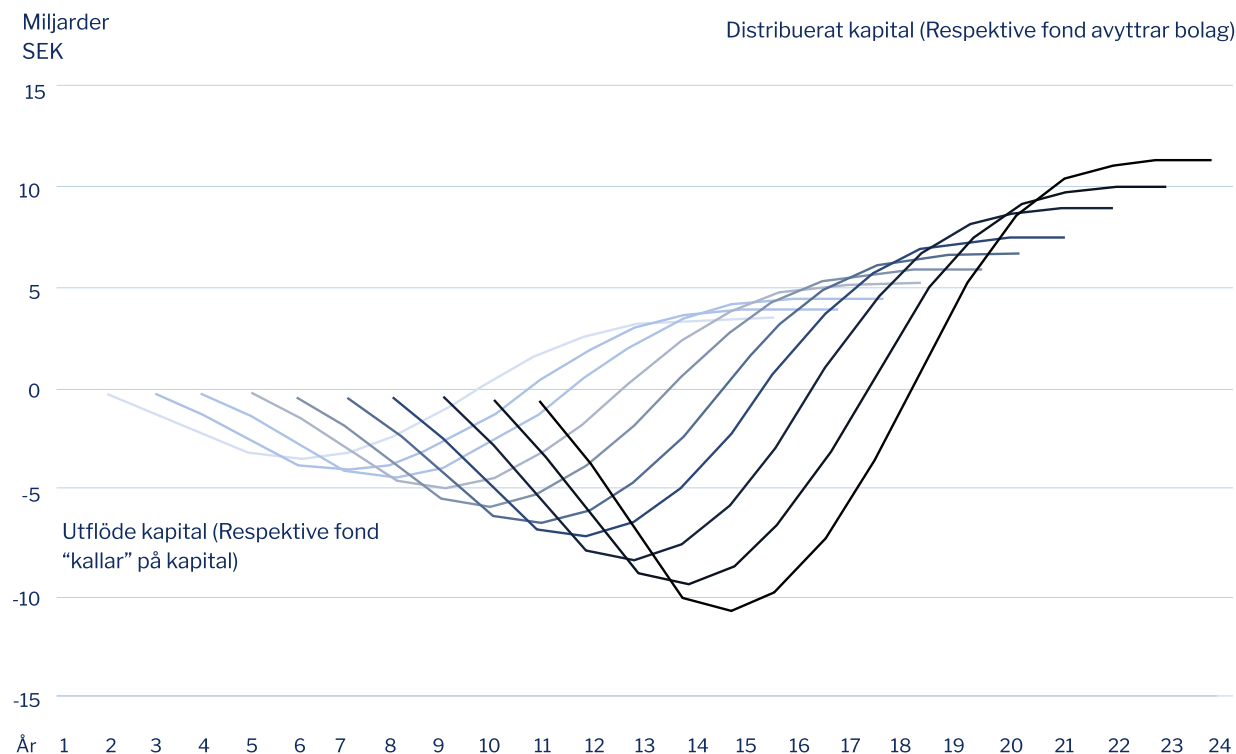
Likviditetsförvaltningen (6,3 Mdr)

AP6 är en stängd fond varför en tillräcklig likviditetsbuffert måste finnas för att säkerställa framtida investeringsåtaganden. Likviditeten monitoreras noga utifrån proprietära prognosmodeller som har utvecklats över lång tid och prognoser upprättas löpande ur både ett långt och kortsiktigt 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 till sex månader. I tider med god likviditet har AP6 tidigare placerat 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. Givet sammanslagningen med AP2 har samtliga uppdrag inom likviditetsförvaltningen sagts upp under året.

Valutasäkring

Inom ramen för likviditetsförvaltningen hanteras även AP6:s valutarisker där derivat används för att säkerställa

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.

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 genomförts 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. AP6 har sedan flera år tillbaka påpekat denna risk för huvudmannen men någon ändring i Lagen om Sjätte AP-fonden har inte genomförts. I tider när den svenska kronan försvagats mot i huvudsak dollar och euro har därför likviditetsbehovet varit betydande vilket framförallt begränsat möjligheten till nya co-investeringar under åren 2022-2024. Under 2025 har däremot kronan stärkts väsentligt och per sista augusti har cirka 0,9 Mdr tillförts fondens likviditet. Möjlighet finns nu för AP2 att hitta en väl avvägd nivå för valutarisken då valutasäkringskravet tagits bort i sin helhet.

Diversifiering inom buyout (60,7 Mdr)

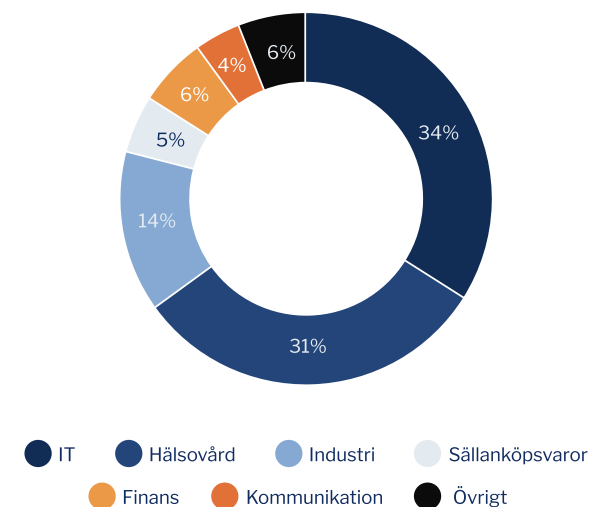
Aktuellt marknadsvärde för buyoutportföljen uppgår till 60,7 Mdr vilket motsvarar 81 % av investeringsportföljen alternativt cirka 73 % av fondkapitalet. Marknadsvärdet för fonder inom segmentet uppgår till 33,1 Mdr och för co-investeringar till 27,6 Mdr. Den totala exponeringen mot buyoutfonder uppgår till totalt 49,8 Mdr när kvarvarande utfäst kapital om 16,7 Mdr inkluderas.

Diversifiering sker mellan olika fonder med olika investeringsstrategier och olika managementteam samt tidsperioder för att säkerställa en tillfredsställande riskspridning på portföljnivå. På en mycket grov nivå sker viss diversifiering mellan Europa och Nordamerika, även om de största fondernas mandat ofta sträcker sig över såväl den europeiska som den nordamerikanska marknaden. Övriga fonders mandat rör sig över regioner (exempelvis norra Europa) men i 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/growth (11,0 Mdr)

Aktuellt marknadsvärde för investeringar inom venture och growth uppgår totalt till 11,0 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.

Branschfördelning



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 venture-fonder har adderats.

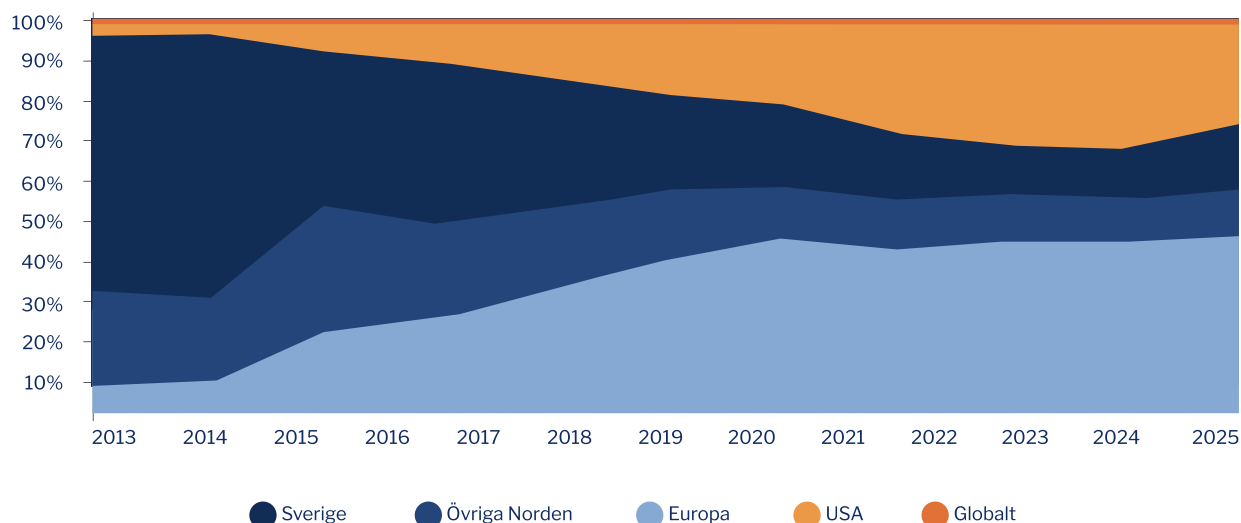
Diversifiering inom secondary (3,4 Mdr)

Aktuellt marknadsvärde för investeringar inom secondary uppgår till totalt 3,4 Mdr vilket motsvarar cirka 5 % av investeringsportföljen eller cirka 4% av fondkapitalet. Investeringarna utgörs i huvudsak av utfästelser till secondary-fonder samt några få egna förvärv av secondary-andelar. Eftersom investeringar sker i stora portföljer av fonder så har de 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 secondary-fonder med investeringar i flera hundra olika fonder som därigenom har exponering mot flera tusen bolag.

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



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

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