



Riktlinjer för placeringsverksamheten

Dokumenthistorik:

Version	Beslutad	Datum	Koppling till övrig styrdokumentation
2015:1		2014-12-09	Riktlinjer för intern styrning och kontroll
2015:2		2015-06-08	Riktlinjer för riskhantering
2015:3		2015-10-12	Riktlinjer för ägarstyrning
2016:1		2015-12-11	Riktlinjer för hantering av etiska frågor i AP7:s verksamhet
2016:2		2016-06-13	
2017:1		2016-12-12	
2018:1		2017-12-05	
2018:2		2018-02-06	
2018:3		2018-04-23	
2018:4		2018-12-10	
2019:1		2019-02-12	
2019:2		2019-10-08	
2019:3	Förslag	2019-12-10	

Innehållsförteckning

1	Inledning	4
1.1	Allmänt om AP7	4
1.2	Regelverk	4
1.3	Syftet med riktlinjerna	5
1.4	Fastställande och revidering	5
1.5	Fondens ansvarsfördelning och delegering	5
1.6	Utlagd verksamhet till externa förvaltare	7
2	Övergripande mål för kapitalförvaltningen	7
3	Investeringsfilosofi	8
4	AP7 Såfa – Statens årskullsförvaltning	9
4.1	Mål	9
4.2	Sammansättning	9
4.3	Uppföljning	10
5	Statens fondportföljer	11
5.1	Mål	11
5.2	Sammansättning	11
5.3	Uppföljning	11
6	AP7 Aktiefond	12
6.1	Mål, riskaptit och risktolerans	12
6.1.1	Mål	12
6.1.2	Riskaptit	12
6.1.3	Risktolerans	12
6.2	Placeringsstrategi	13
6.3	Portföljkomponenter och tillåtna intervall	13
6.3.1	Global portfölj	13
6.3.2	Diversifiering	13
6.3.3	Riskhantering	15
6.3.4	Tillåtna intervall	15
6.4	AP7 Aktiefonds riskbegränsningar	16
6.4.1	Tillåtna placeringar och placeringsmarknader	16
6.4.2	Övergripande riskbegränsningar	16
6.4.3	Referensportfölj	16
6.4.4	Emittentexponering	16
6.4.5	Derivatinstrument	16
6.4.6	Motpartsrisk vid värdepapperstransaktioner	16
6.4.7	Utlåning av aktier	17
6.4.8	Utveckling av aktieportföljens placeringar	17
6.5	Fastställande av strategisk portfölj och delegering (VD)	17

7	AP7 Räntefond	18
7.1	Mål, riskaptit och risktolerans.....	18
7.1.1	Mål.....	18
7.1.2	Riskaptit.....	18
7.1.3	Risktolerans.....	18
7.2	Placeringsstrategi.....	18
7.3	Portföljkomponenter.....	19
7.4	AP7 Räntefonds riskbegränsningar.....	19
7.4.1	Tillåtna placeringar och placeringsmarknader.....	19
7.4.2	Emittentrisk.....	19
7.4.3	Derivatinstrument.....	19
7.4.4	Motpartsrisk vid värdepapperstransaktioner.....	20
7.4.5	Återköpstransaktioner (repor).....	20
7.4.6	Referensportfölj.....	20
7.5	Fastställande av strategisk portfölj och delegering (VD).....	20
8	Intern kontroll, uppföljning och rapportering	20

1 Inledning

1.1 Allmänt om AP7

Sjunde AP-Fonden (AP7) har som enda uppgift att förvalta premiepensionsmedel för svenska folket. I det allmänna pensionssystemet ingår att en del av pensionsavgiften avsätts till premiepension och förvaltas i värdepappersfonder efter individuella val av pensionsspararna.

AP7, som i detta sammanhang fungerar som ett fondbolag, har inrättat två "syntetiska" värdepappersfonder inom premiepensionssystemet:

- AP7 Aktiefond
- AP7 Räntefond

Dessa fonder är avsedda enbart för premiepensionssparande och är inte öppna för annat sparande. Den enda fondandelsägaren i de båda fonderna är därför Pensionsmyndigheten.

AP7 har vidare till uppgift att besluta om två modeller för fördelning av premiepensionssparares medel mellan fonderna:

Fördelning utifrån pensionsspararens ålder (statens årskullsförvaltning, AP7 Såfa)
Fördelning utifrån pensionsspararens valda risknivå (statens fondportföljer)

Detta innebär att en pensionssparares medel kan förvaltas av AP7 genom att spararen hos Pensionsmyndigheten väljer att placera sin premiepension i

- AP7 Såfa (hela premiepensionen)
- någon av Statens fondportföljer (hela premiepensionen)
- AP7 Aktiefond (hela eller delar av premiepensionen)
- AP7 Räntefond (hela eller delar av premiepensionen)

Om en pensionssparare inte anmäler något val till Pensionsmyndigheten ska medlen förvaltas av AP7 med fördelning enligt AP7 Såfa.

1.2 Regelverk

AP7:s placeringsverksamhet styrs av ett regelverk som beslutas på olika nivåer, se Figur 1.

På den högsta nivån finns bestämmelser som riksdagen beslutat om i Socialförsäkringsbalken (2010:110) och lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder). I lagen om AP-fonder anges också vilka bestämmelser i lagen (2004:46) om värdepappersfonder som ska tillämpas för de fonder som förvaltas av AP7.

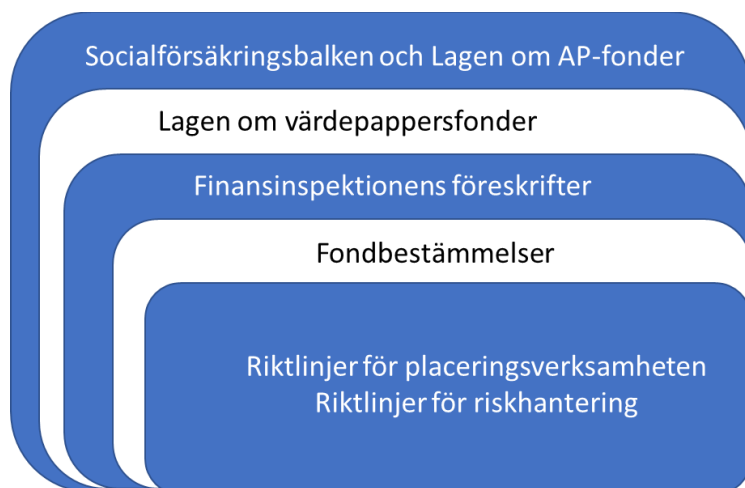
Med stöd av lag och förordning har Finansinspektionen utfärdat föreskrifter om värdepappersfonder (FFFS 2013:9). Dessa föreskrifter gäller i *placeringsverksamheten* för AP7 och de fonder som förvaltas av AP7. AP7:s styrelse har i dokumentet *Riktlinjer för intern styrning och kontroll* beslutat att föreskrifterna också ska tillämpas avseende *organisatoriska krav och intern styrning och kontroll*.

Inom ramen för lagens bestämmelser och Finansinspektionens föreskrifter har AP7:s styrelse beslutat att inrätta AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond och fastställt

fondbestämmelser för dessa fonder. Fondbestämmelserna har godkänts av Finansinspektionen.

Inom ramen för fondbestämmelserna beslutar styrelsen i dessa riktlinjer och i *Riktlinjer för riskhantering* om ytterligare regler för placeringsverksamheten.

Figur 1: Styrande regelverk för AP7:s placeringsverksamhet



1.3 Syftet med riktlinjerna

Syftet med detta dokument är att ange ett ramverk med regler för hur AP7 i kapitalförvaltningsverksamheten får placera tillgångarna i AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond, fördelningen av fonderna i AP7 Såfa och de statliga fondportföljerna. Vidare syftar dokumentet till:

- att definiera hur ansvaren för förvaltningsbesluten ska fördelas,
- att definiera hur risker ska mätas, begränsas och kontrolleras, och
- att ange hur resultatet i förvaltningen ska rapporteras.

1.4 Fastställande och revidering

Riktlinjerna beslutas av styrelsen. Dokumentet ska årligen revideras och ingå som en del av verksamhetsplanen för varje år. Vid den årliga revideringen (vanligen i december) ska styrelsen tillställas en skriftlig utvärdering av den strategiska portföljen och dess förutsättningar. En mer genomgripande utvärdering ska ske vart tredje år¹. Vid behov kan styrelsen under löpande år besluta om förändringar i, eller tillfälliga avsteg från, riktlinjerna.

1.5 Fondens ansvarsfördelning och delegering

Enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) har styrelsen ett odelat ansvar för fondens förvaltning av fondens medel (se Arbetsordning för styrelsen). AP7 har för sin styrning av placeringsverksamheten en beslutsmodell för placeringsverksamheten utifrån fyra nivåer; styrelsen, VD, Kapitalförvaltningschefen och

¹ Nästa genomgripande utvärdering ska ske under 2020.

ansvarig portföljförvaltare. AP7:s beslutsmodell för fondernas placeringsverksamhet framgår av tabell 1 nedan.

På den högsta nivån beslutar styrelsen om fondernas långsiktiga strategi och risknivå. Styrelsen beslutar också om fondernas strategiska inriktning och tillåten nivå på marknadsrisk i fonderna (risktolerans).

Tabell 1: AP7:s beslutsmodell för fondernas placeringsverksamhet

Nivå 1	Styrelse	Beslutar om: <ul style="list-style-type: none"> Fondbestämmelser för de fonder som förvaltas Riktlinjer för placeringsverksamheten och riskhantering Mål, riskapitit och risktolerans Referensintervall för tillgångs och riskklasser
Nivå 2	VD	Beslutar om: <ul style="list-style-type: none"> Strategisk portfölj och totalt aktivt riskutrymme till Kapitalförvaltningschefen Godkännande av avtal (IMA²) med förvaltare
Nivå 3	Kapitalförvaltningschef	Beslutar om: <ul style="list-style-type: none"> Riskbudget för allokering till strategier och mandat inom ramen för delegerat förvaltningsmandat och riskutrymme Positionstagande inom ramen för delegerat förvaltningsmandat och riskutrymme Förslag till avtal (IMA) för interna och externa förvaltare
Nivå 4	Portföljförvaltare	<ul style="list-style-type: none"> Genomför och hanterar mandat och portföljer inom angiven IMA, delegerad från Kapitalförvaltningschefen.

Ansvarsfördelningen mellan styrelse och VD framgår av dokumenten *Arbetsordning för styrelsen* och *Instruktion för VD*. VD uttrycker sin önskade förvaltningsinriktning genom beslut om en, vid var tid gällande, strategisk portfölj och tillåtna avvikelser från denna portfölj i form av en övergripande risklimit. Det är vidare Kapitalförvaltningschefen som, via VD:s delegering av ansvaret, har att genomföra fondens beslutade riskstrategi och säkerställa att fonden håller sig inom de limiter som styrelsen och VD beslutat.

VD delegerar till kapitalförvaltningschefen att förvalta AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond inom de begränsningar som framgår av VD:s delegerade mandat till Kapitalförvaltningschefen. Kapitalförvaltningschefen har i sitt uppdrag stöd av placeringskommittén. Kapitalförvaltningschefen lägger förslag om allokering av riskbudget till strategier och förvaltare.

Genomförandet av placeringsverksamheten görs av fondens portföljförvaltare. En delegering sker av riskmandat från kapitalförvaltningschefen till ansvarig förvaltare, vars uppdrag är att hantera mandat och portföljer inom delegerat förvaltningsmandat (IMA).

² Investment Management Agreement (IMA)

1.6 Utlagd verksamhet till externa förvaltare

AP7 har som uttalad ambition att ha en relativt liten, men högt kvalificerad, organisation. Det innebär att externa tjänster utnyttjas på områden där det bedöms vara lämpligt för att säkerställa hög kompetens, låga kostnader och liten sårbarhet. För de externa förvaltare som anlitas av fonden ska, utöver vad som anges i dokumentet *Riktlinjer för utlagd verksamhet*, processen innehålla följande och dokumenteras.

1. Bedömning av investeringsfilosofi och investeringsprocess (portföljkonstruktion och s.k. due diligenceprocess avseende underliggande investeringar)
2. Bedömning av förvaltarteamet (erfarenhet, djup, stabilitet, incitamentssystem)
3. Bedömning av historiskt resultat i förhållande till andra liknande förvaltare
4. Referenstagning av kunder och underliggande fonder samt i förekommande fall av administratörer, motparter och förvaringsinstitut.

2 Övergripande mål för kapitalförvaltningen

AP7 ska erbjuda kostnadseffektiva statliga placeringsalternativ som bidrar till att sparare får en långsiktigt bra avkastning på sitt premiepensionssparande, enligt vad som närmare anges under avsnitt 4. Förvaltningen av förvaltsalternativet ska ske till en risk som dels anpassas efter spararens ålder, dels anpassas till den samlade allmänna pensionen (helhetssyn).

Förvaltningen ska ske uteslutande i spararnas intresse. Näringspolitisk eller annan politisk hänsyn ska inte tas. Hänsyn till hållbarhetsrisker ska dock tas i förvaltningen, utan att avkall görs på det övergripande målet om hög avkastning. Hur det övergripande målet preciseras för AP7:s olika produkter anges närmare under avsnitten 4 - 7 nedan.

3 Investeringsfilosofi

Framgångsrik kapitalförvaltning handlar om att utnyttja komparativa fördelar. För AP7 innebär detta:

- Helhetssyn - Om spararen ska få hög avkastning krävs acceptans för högre risk. Risken i AP7:s produkter ska ses ur ett helhetsperspektiv och med beaktande av individens samlade statliga allmänna pension. Premiépensionen är en begränsad del av den statliga allmänna pensionen, vilket gör det möjligt att ta en hög risk i premiépensionen.
- Långsiktighet – AP7 har stora möjligheter att utforma sin investeringsstrategi utifrån långsiktiga överväganden och med begränsad hänsyn till kortsiktiga marknadsfluktuationer.

Det finns två källor till avkastning; systematisk exponering mot riskpremier och värdeskapande aktiv förvaltning. AP7:s uppdrag är att över tid kombinera dessa båda källor på ett sätt som innebär att förvalsalternativet och de statliga fondportföljernas roll i det allmänna pensionssystemet uppfylls. I detta arbete vägleds AP7 av investeringsfilosofier eller "övertygelser" som delats in i fem kategorier:

- Risktagande - AP7:s risker är mångfacetterade. Risktagande krävs för att skapa en avkastning.
- Diversifiering – ökar skyddet för våra sparare mot oväntade händelser och ger dem bättre riskjusterad avkastning på lång sikt.
- Ägarstyrning och hållbarhet - genom att vara en aktiv universell ägare tillvaratar AP7 både nuvarande och framtida sparares finansiella intressen.
- Aktiv förvaltning och riskhantering adderar riskjusterat värde för spararen över tiden.
- Kostnadseffektivitet - Kostnader spelar roll och är en viktig faktor för långsiktigt bra resultat för spararen.

4 AP7 Såfa – Statens årskullsförvaltning

4.1 Mål

Målet för AP7 Såfa är att uppnå en långsiktig avkastning som tydligt överstiger avkastningen i inkomstpensionen. Den långsiktiga avkastningsambitionen för ett kontinuerligt sparande i förvalsalternativet under hela arbetslivet är en långsiktig överavkastning i förhållande till inkomstpensionen om 2-3 procentenheter per år³.

I tillägg ska AP7:s förvalsalternativ (Såfa) uppnå en avkastning som är minst lika bra som genomsnittet av de privata fonderna inom premiepensionssystemet⁴.

4.2 Sammansättning

Fördelning utifrån spararens ålder ska ske enligt följande tabell.

Ålder (år)	AP7 Aktiefond (%)	AP7 Räntefond (%)
Upp t.o.m. 55	100	0
56	97	3
57	93	7
58	90	10
59	87	13
60	83	17
61	80	20
62	77	23
63	73	27
64	70	30
65	66	34
66	63	37
67	60	40
68	56	44
69	53	47
70	50	50
71	46	54
72	43	57
73	40	60
74	36	64
75 och däröver	33	67

Avvikelse från denna sammansättning kan under året förekomma genom att de båda fondernas avkastning är olika. Rebalansering sker en gång per år.

³ Kapitalviktad avkastning

⁴ Tidsviktad avkastning

4.3 Uppföljning

För uppföljning mot målet (se avsnitt 4.1) ska förvalsalternativets⁵ kapitalviktade avkastning beräknas och ställas i relation till utvecklingen i inkomstpensionen under motsvarande period.

Vid sidan av denna uppföljning ska även en genomsnittsavkastning för AP7 Såfa beräknas. Detta ska ske genom att avkastningen i AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond vägs samman med vikter som motsvarar Såfa-kapitalets storlek i respektive fond. Den genomsnittliga kapitalstorleken i respektive fond under mätperioden ska användas.

Vidare ska den tidsviktade avkastningen beräknas för pensionssparare som inträtt i förvalsalternativet vid olika tidpunkter. Avkastningen ska jämföras mot relevanta jämförelseobjekt.

För jämförelsen med övriga fonder i premiepensionssystemet ska AP7:s PPM-index beräknas, som visar avkastningen för det kapitalvägda genomsnittet av samtliga fonder i premiepensionssystemet, utom de som förvaltas av AP7. Vikterna ska motsvara den andel av premiepensionskapitalet som är placerat i respektive fond.

Risken mäts som standardavvikelsen för AP7 Såfa och ska ställas i relation till risken i AP7:s PPM-index, mätt som standardavvikelsen i indexets avkastning.

⁵ Fram till 2010 Premiesparfonden och från 2010-05-21 AP7 Såfa

5 Statens fondportföljer

Följande tre fondportföljer ska kunna väljas:

AP7 Försiktig

AP7 Balanserad

AP7 Offensiv

5.1 Mål

Avkastningsmålet för de tre fondportföljerna ska utgöras av en sammanvägning av avkastningsmålen för AP7 Aktiefond (se avsnitt 6) och AP7 Räntefond (se avsnitt 7) med de andelar som anges i avsnitt 5.2.

5.2 Sammansättning

De tre fondportföljernas sammansättning av respektive fond framgår av följande tabell.

Fondportfölj	AP7 Aktiefond %	AP7 Räntefond %
AP 7 Försiktig	33	67
AP 7 Balanserad	50	50
AP 7 Offensiv	75	25

Avvikelse från denna sammansättning kan under året förekomma genom att de båda fondernas avkastning är olika. Rebalansering sker en gång per år.

5.3 Uppföljning

Avkastningen för fondportföljerna ska beräknas genom att avkastningen för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond vägs samman enligt sammansättningen i tabellen i avsnitt 5.2 och ställs i relation till målet (se avsnitt 5.1).

Risken ska mätas som standardavvikelsen för respektive fondportfölj.

6 AP7 Aktiefond

6.1 Mål, riskaptit och risktolerans

6.1.1 Mål

Målet för AP7 Aktiefond är att vid den valda risknivån uppnå en långsiktigt hög avkastning. Det närmare målet för AP7 Aktiefond ges som en konsekvens av de beslut styrelsen fattar gällande mål för AP7 Såfa och fördelningen mellan AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond i denna produkt.

6.1.2 Riskaptit

AP7 Aktiefonds viktigaste uppgift är att utgöra tillväxtmotorn i AP7 Såfa. För att uppfylla detta syfte behöver risknivån i fonden vara högre än för en väldiversifierad globalfond. AP7:s styrelse har därför en riskaptit för marknadsrisk i AP7 Aktiefond som är hög till mycket hög.

AP7:s styrelse förväntar sig att risken för AP7 Aktiefond kommer att tillhöra kategori 6-7⁶ vilket betyder hög till mycket hög risk för både upp- och nedgångar i andelsvärdet.

6.1.3 Risktolerans

AP7 använder en Relativ Value at Risk metod för mätning och limitering av marknadsrisk i fonden⁷. Enligt fondreglerna⁸ begränsas risknivån till att vara högst dubbelt så hög som Value at Risk för fondens referensportfölj (MSCI ACWI), mätt i svenska kronor. AP7:s styrelse har en lägre risktolerans än vad som är tillåtet enligt fondreglerna och har därför definierat ett tillåtet intervall för marknadsrisken i fonden, enligt nedan:

Förvaltningen av AP7 Aktiefond ska organiseras så att fondens risknivå, vid varje tidpunkt:

- som lägst uppgår till 0,9 ggr risken i MSCI ACWI, mätt som Value at Risk, och
- som högst uppgår till 1,6 ggr risken i MSCI ACWI, mätt som Value at Risk

Denna risktolerans specificerar den tillåtna nivån på marknadsrisk i fonden och tydliggör vilka risker styrelsen är beredd att ta för att nå fondens strategiska mål. Styrelsen kan besluta om tillfälliga avsteg från dessa gränser.

⁶ Riskindikatorn mäter risken i fonden enligt en sjugradig skala, där 1 är lägst och 7 är högst. Riskindikatorn följer de riktlinjer för fonder tagits fram av Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten, ESMA (www.esma.europa.eu).

⁷ Fonden använder en relativ Value-at-Risk-modell för att beräkna sammanlagd exponering i Fonden. Monte Carlo-modellen används med en konfidensnivå om 99 procent med en tidshorisont om fem dagar. Modellen baseras på 10 års historisk data och har godkänts av Finansinspektionen.

⁸ Lagen om värdepappersfonder

6.2 Placeringsstrategi

AP7 aktiefond är en globalfond med hög risk och tydlig hållbarhetsprofil. Fondens placeringsinriktning utgår från ett teoretiskt CAPM ramverk och följer utvecklingen av modern portföljteori mot faktorbaserad investering. Strategin i fonden är att;

- placera tillgångar i globala aktier med bred geografisk spridning, och aktierelaterade finansiella instrument som höjer risk och förväntad avkastning-globalportfölj (avsnitt 6.3.1)
- öka riskspridningen ytterligare genom att addera fler tillgångsslag och investeringsstrategier – diversifiering (avsnitt 6.3.2)
- anpassa risknivå och riskinnehåll i fonden över tiden med hjälp av ett systematiskt riskramverk – riskhantering (avsnitt 6.3.4)

AP7 Aktiefond har 99 procent av placeringarna utanför Sverige och valutasäkrar normalt inte utländska tillgångar. Det innebär att valutarörelser på kort sikt kan få stor påverkan på fondens utveckling.

6.3 Portföljkomponenter och tillåtna intervall

6.3.1 Global portfölj

Globalportföljen i AP7 Aktiefond består av globala aktier. Aktieexponeringen motsvarar indexet MSCI ACWI och uppgår minst till 90 % och maximalt till 135 %. Hävstång, utnyttjas och innebär att fondens värdeutveckling förstärks jämfört med den underliggande marknadens utveckling. Den uppnås med hjälp av finansiella instrument (derivatinstrument) som ökar placeringsutrymmet (maximalt med 35%).

6.3.2 Diversifiering

För att sprida och effektivisera risktagandet investerar AP7 Aktiefond även i tillgångsslag och investeringsstrategier som kompletterar urvalet i globalportföljen. Denna diversifiering åstadkoms på flera sätt. Dels genom investeringar i kategorier av aktier som saknas eller är underrepresenterade i globalportföljen, till exempel tillväxtmarknadsaktier (6.3.2.1), onoterade bolag (Private equity 6.3.2.2) och småbolag (6.3.2.3). Dels genom investeringar i faktorriskpremier (6.3.2.4), det vill säga investeringar i bolag med särskilda egenskaper. Även alternativa strategier, kan bidra till diversifieringen (6.3.2.5).

6.3.2.1 Tillväxtmarknader

Fonden ska ha exponering mot tillväxtmarknadsaktier både inom *globalportföljen* och inom portföljkomponenten *tillväxtmarknader*. Inom ramen för *global portföljen*, ska fonden ha en exponering mot tillväxtmarknadsaktier som motsvarar detta marknadssegments s.k. free float-andel⁹. Genom den ytterligare exponering som skapas genom portföljkomponenten *Tillväxtmarknader* tas ett steg närmare en verklig marknadsportfölj samtidigt som investeringar i tillväxtmarknader visar goda historiska diversifieringsegenskaper i en global aktieportfölj.

6.3.2.2 Private equity

Fondens investeringar i private equity ska omfatta indirekta placeringar i onoterade företag. AP7 Aktiefonds utrymme för alternativa investeringar är maximalt 10 % av fondens kapital (lagen om värdepappersfonder, 5 kap 5 §). Inom denna begränsning ska värdet av befintliga investeringar och kvarvarande åtagande rymmas. AP7 Aktiefonds investeringar i private equity får maximalt uppgå till 6% av fonden. Nya investeringsåtaganden ska utformas och dimensioneras på ett sätt som innebär att gränsen om 10 % understigs även vid extraordinära omständigheter.

AP7 Aktiefonds placeringar kanaliseras genom två för ändamålet bildade bolag utomlands. AP7 Aktiefond äger andelar i dessa bolag i form av sådana överlåtbara värdepapper som är tillåtna för placeringar enligt lagen om värdepappersfonder. Bolagen placerar i sin tur efter uppdrag av AP7 i andelar i företag/fonder som direkt eller indirekt placerar i andelar i onoterade företag.

AP7 Aktiefonds placeringar i private equity ska sammantaget vara väldiversifierade med avseende på årgångar av företag i underliggande portföljer ("vintage years"), geografiska marknader (USA, Europa etc.) och sektorer (s.k. ventures, buy-outs etc.). För urvalet av underliggande placeringar i private equity ska externa förvaltare anlitas.

6.3.2.3 Småbolag

Småbolag ska omfatta globala aktier. Definitionen av småbolag ska utgå från MSCI's definition¹⁰ där ett typiskt småbolag (median) har ett marknadsvärde på motsvarande 10 miljarder kronor. AP7 Aktiefonds investeringar i Småbolag får maximalt uppgå till 10% av fonden.

6.3.2.4 Faktorpremier

Investeringar i faktorriskpremier ger en möjlighet att diversifiera portföljen och sänka risken utan att den långsiktiga avkastningen påverkas negativt. Faktorinvestering innebär att portföljer formas genom systematiskt urval av aktier med särskilda egenskaper, vilka förväntas leda till förbättrad riskjusterad avkastning över tid. Till de akademiskt mer väldokumenterade aktiefaktorerna hör värdering, storlek, momentum, låg-beta och

⁹ Fondens valda referensportfölj (MSCI ACWI) är ett s.k. free float-index och reflekterar inte total kapitalviktning, då tex andelar av bolag som strategiskt ägs av stater exkluderas. Hur stor andel av bolag som är statligt kontrollerade skiljer sig stort mellan utvecklade länder och tillväxtländer, vilket medför en regional skevhet med hänsyn till total kapitalviktning.

¹⁰ The MSCI adjust the market capitalization of index constituents for free float and targets for index inclusion 40% of the full market capitalization of the eligible small cap universe within each industry group in each country. The market capitalization range that defines the small cap universe is USD 200-1,500 million in terms of the company's full market capitalization.

kvalitet¹¹. AP7 eftersträvar en diversifierad exponering mot flera olika riskfaktorer, som kan öka effektiviteten i fondens totala risktagande genom dessa riskpremiers låga långsiktiga samvariation med globala aktier och förväntan om positiv långsiktig avkastning.

6.3.2.5 Alternativa strategier

Absolutavkastnade strategier får användas för att öka fondens avkastning och med syfte att påverka fondens riskprofil. Användningen av absolutavkastande strategier ska ske utifrån ett helhetsperspektiv och får göras inom de begränsningar som sätts av bestämmelser i lag, Finansinspektionens föreskrifter, fondbestämmelserna och av styrelsen beslutade riktlinjer. Alternativa strategier ska även inrymma fondens temainvesteringar.

6.3.3 Riskhantering

Justering av fondens risknivå och riskinnehåll, inom ovan angivna begränsningar, ska utgå från ett ramverk baserat på AP7:s långsiktighet och grundantaganden om att marknadsförhållanden och framtidsutsikter bör påverka sparandets långsiktiga sammansättning. Ramverket ska hantera risker i AP7 Aktiefond och skydda fondkapitalet genom att begränsa effekten av extrema nedgångar på aktiemarknaden och dess inverkan på kapitalet i fonden.

6.3.4 Tillåtna intervall

Förvaltningen av AP7 Aktiefond ska organiseras så att fonden, vid varje tidpunkt, har en exponering inom de intervall som anges nedan:

Tillåten exponering i % av fondens totala marknadsvärde							
	Global Portfölj	Diversifiering					Riskhantering
	Global exponering	Tillväxt-marknad	Private Equity	Små-bolag	Faktor-premier	Alternativa strategier	Justering av fondens risknivå och riskinnehåll får ske inom angivna begränsningar.
Lägsta andel	90	2	1	1	3	0	
Högsta andel	135	10	6	10	10	10	

Fondens totala risktagande begränsas av beslutad övre risktolerans angiven under avsnitt 6.1.3.

¹¹ Melas D Power to the People. The profound Impact of Factor Investing on Long Term Portfolio Management; The Journal of Portfolio Management Winter 2016, Vol. 42, No. 2, pp. 6-8

6.4 AP7 Aktiefonds riskbegränsningar

6.4.1 Tillåtna placeringar och placeringsmarknader

I fondbestämmelserna anges i vilka finansiella instrument och på vilka marknader fondens medel får placeras. Därutöver är bolag som, vid var tid, svartlistats av AP7:s styrelse, undantagna för investering. I fondbestämmelserna anges även vad som gäller för fondens likvida medel.

6.4.2 Övergripande riskbegränsningar

Förvaltningen av AP7 Aktiefond ska organiseras så att fondens risknivå, vid varje tidpunkt:

- som lägst uppgår till 0,9 ggr risken i MSCI ACWI, mätt som Value at Risk, och
- som högst uppgår till 1,6 ggr risken i MSCI ACWI, mätt som Value at Risk

6.4.3 Referensportfölj

Referensportföljen beslutas av styrelsen och används för att uttrycka styrelsens risktolerans men är inte en referens för kortsiktiga avkastningsjämförelser. Fondens strategi är inte att investera i enlighet med referensportföljen, utan att bygga en portfölj av tillgångar som kan förväntas generera en långsiktigt god avkastning med en risknivå inom styrelsens beslutade risktolerans. AP7 Aktiefonds referensportfölj ska utgöras av MSCI All Country World Index ("Gross").

6.4.4 Emittentexponering

Emittentexponeringen begränsas genom att AP7 Aktiefond inte får förvärva mer än 5% av röstetalet i ett enskilt bolag.

6.4.5 Derivatinstrument

Placeringar i derivat, inklusive OTC-derivat, får göras som ett led i fondens placeringsinriktning och för att effektivisera förvaltningen. Placeringar i derivat får bara göras om de risker som är förenade med dem, på ett tillfredsställande sätt, fångas upp av AP7:s system för riskhantering. AP7 får tillåta interna och externa förvaltare att använda derivat under förutsättning att det kan säkerställas att förvaltaren i fråga har nödvändiga kunskaper och att det finns kontroller på plats för att säkerställa efterlevnaden av mandatets investeringsriktlinjer. Innan handel sker ska det aktuella instrumentet ha godkänts enligt AP7:s NPAP-process och finnas upptaget i det aktuella mandatets IMA (godkända instrument).

6.4.6 Motpartsrisk vid värdepapperstransaktioner

Begränsning av motpartsrisk anges i avsnitt 8.2.2 i *Riktlinjer för riskhantering* och beskrivs nedan.

Definitioner

- Med motpartsrisk avses risken att motparten i en affär inte kan fullgöra sina åtaganden att betala för eller leverera avtalat värdepapper eller finansiellt instrument.

Krav vid handel i OTC-instrument

- AP7 får enbart ingå bilaterala derivatavtal med motparter med vilka fonden tecknat ISDA-avtal med tillhörande Credit Support Annex (CSA) eller, i fråga om fx-forwards, avtal som ingåtts mellan extern förvaltare och dess ISDA/CSA-motparter under en s k "umbrella facility". Motpartens långfristiga kreditbetyg ska vara lägst BBB+.

- Motparter som är auktoriserade enligt Europaparlamentets och Rådets förordning 648/2012 får anlitas för central motpartsclearing. För centrala motparter ställs inga ytterligare krav.

Krav vid återköpstransaktioner

- Tillåtna motparter vid återköpstransaktioner ska ha ett långfristigt kreditbetyg om lägst A.

Krav vid korta placeringar

- Korta placeringar s.k. deposit (kontoplaceringar) får ske hos godkända svenska eller utländska kreditinstitut som har en rating på lägst A.

Mätning och rapportering

- Exponering för motpartsrisk ska mätas såsom värdet av de finansiella instrument eller kontanta medel fonderna har att fordra från motparter i värdepappersaffärer och vid derivathandel.
- För OTC-derivat ska exponeringen beräknas med hänsyn till nettning enligt ISDA-avtal och med avdrag för erhållna säkerheter. En derivattransaktion anses sakna motpartsrisk om den genomförs på en marknad där clearingorganisationen säkerställer att deltagarna i clearingens dagligen ställer säkerheter för aktuell och eventuell framtida exponering.

6.4.7 Utlåning av aktier

Utlåning av aktier får ske om det bedöms bidra till att öka avkastningen. Värdepapperslån motsvarande högst 20 % av fondens förmögenhet får ges från fonden mot betryggande säkerhet och på villkor som är sedvanliga för marknaden. Med betryggande säkerhet avses AA ratad statsobligation, listade aktier som ingår i fondens investeringsuniversum samt likvida medel.

VD beslutar efter beredning i riskhanteringskommittén och placeringskommittén om de närmare villkoren för utlåning av värdepapper och om tillåtna motparter.

6.4.8 Utveckling av aktieportföljens placeringar

I begränsad omfattning bedrivs utvecklingsarbete i en särskild utvecklingsportfölj p AP7 Aktiefond. Utvecklingsarbetet ska ske i enlighet med det beslut som styrelsen fattat avseende fondens placeringsinriktning. Utvecklingsarbetet ska ske inom ramen för gällande lag, fastställda fondbestämmelser och övergripande riskutrymme. Beslut och återrapportering av utvecklingsverksamheten ska ske vid varje styrelsemöte.

6.5 Fastställande av strategisk portfölj och delegering (VD)

VD ska inom de ramar som styrelsen delegerat fastställa en *strategisk portfölj*. Den strategiska portföljens sammansättning ska fastställas utifrån styrelsens beslutade långsiktiga strategi. VD ska delegera till Kapitalförvaltningschefen att förvalta AP7 Aktiefond inom en övergripande risklimit i termer av förväntad relativ volatilitet (ETE) i förhållande till, av VD beslutad, strategisk portfölj.

Utifrån de ramar som VD delegerat ska Kapitalförvaltningschefen fastställa och implementera den faktiska portföljen. Förvaltningen av AP7 Aktiefond ska vid var tid befinna sig inom de av styrelsen och VD beslutade risklimiterna.

Sammansättning och utveckling för VD:s strategiska portfölj liksom den faktiska portföljen ska redovisas och återrapporteras till styrelsen vid varje styrelsemöte.

7 AP7 Räntefond

7.1 Mål, riskaptit och risktolerans

7.1.1 Mål

Målet i förvaltningen av Fonden är att vid den valda risknivån uppnå en långsiktigt hög avkastning. Det närmare målet för AP7 Räntefond ges som en konsekvens av de beslut styrelsen fattar gällande mål för AP7 Såfa och fördelningen mellan AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond i denna produkt.

7.1.2 Riskaptit

AP7 Räntefonds viktigaste uppgift är att fungera som riskavbärare i AP7 Såfa. För att uppfylla detta syfte behöver risknivån i fonden vara låg. AP7:s styrelse har därför en riskaptit för marknadsrisk i AP7 Räntefond som är låg.

AP7:s styrelse förväntar sig att risken för AP7 Räntefond kommer tillhöra kategori 2¹² vilket betyder låg risk för både upp- och nedgångar i andelsvärdet.

7.1.3 Risktolerans

AP7 använder en Relativ Value at Risk metod för mätning och limitering av marknadsrisk i fonden¹³. Enligt fondreglerna begränsas risknivån till att vara högst dubbelt så hög som Value at Risk för fondens referensindex (HMT 74), mätt i svenska kronor. AP7:s styrelse har definierat ett tillåtet intervall för marknadsrisken i fonden, enligt nedan:

Förvaltningen av AP7 Räntefond ska organiseras så att fondens risknivå, vid varje tidpunkt:

- som lägst uppgår till 0,9 ggr risken i Ränteindex HMT 74, mätt som Value at Risk,
- som högst uppgår till 1,2 ggr risken i Ränteindex HMT 74, mätt som Value at Risk

Denna risktolerans specificerar den tillåtna nivån på marknadsrisk i fonden och tydliggör vilka risker styrelsen är beredd att ta för att nå fondens strategiska mål¹⁴. Styrelsen kan besluta om tillfälliga avsteg från dessa gränser.

7.2 Placeringsstrategi

Fondens strategi är att placera fondens tillgångar i svenska ränterelaterade finansiella instrument med låg kreditrisk och en återstående löptid om maximalt 5 år.

En hållbar utveckling ska främjas, utan att göra avkall på kravet att förvaltningen ska ske uteslutande i pensionsspararnas intresse.

¹² Riskindikatorn mäter risken i fonden enligt en sjugradig skala, där 1 är lägst och 7 är högst. Riskindikatorn följer de riktlinjer för fonder tagits fram av Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten, ESMA (www.esma.europa.eu).

¹³ Fonden använder en relativ Value-at-Risk-modell för att beräkna sammanlagd exponering i Fonden. Monte Carlo-modellen används med en konfidensnivå om 99 procent med en tidshorisont om fem dagar. Modellen baseras på 10 års historisk data och har godkänts av Finansinspektionen.

¹⁴ Enligt fondbestämmelserna begränsas fondens Value at Risk till att vara högst dubbelt så hög som Value at Risk för fondens jämförelseindex.

Förvaltningen av AP7 Räntefond styrs av en referensportfölj, som består av 100 % räntebärande placeringar med en genomsnittlig duration på cirka 3 år, inkluderat placeringar på konto (s.k. deposit).

Av tillgångarna i AP7 Räntefond får högst 30 % vara placerade på konto (s.k. deposit). Ränterisken begränsas genom att portföljens totala duration ska ligga mellan 2 och 4 år, i normalläget .

7.3 Portföljkomponenter

AP7 Räntefond får avvika från referensportföljen inom ramen för angiven risktolerans (se avsnitt 7.1.3). Detta riskutrymme ska i huvudsak användas till att bidra med finansiering till gröna projekt som uppfyller AP7:s kriterier för hållbarhet och lönsamhet. Detta ska primärt ske genom deltagande i nyemissioner av gröna obligationer.

7.4 AP7 Räntefonds riskbegränsningar

7.4.1 Tillåtna placeringar och placeringsmarknader

I fondens fondbestämmelser anges vilka finansiella instrument och på vilka marknader fondens medel får placeras. Utöver detta gäller följande.

7.4.2 Emittentrisk

Emittentrisken begränsas genom att placeringar får göras endast i

- statsskuldväxlar och obligationer som är utgivna eller garanterade av svenska staten, obligationer och andra skuldförbindelser som är utgivna av ett svenskt publikt aktiebolag i vilket svenska staten äger majoriteten av aktierna och som har en återköpsklausul för det fall att statens ägande minskas till under 50 % av aktierna
- obligationer som är utgivna enligt lagen (2003:1223) om säkerställda obligationer
- obligationer som är utgivna eller garanterade av någon av följande organisationer:
 - World Bank (IBRD)
 - European Bank of Reconstruction and Development (EBRD)
 - European Investment Bank (EIB)
 - Nordic Investment Bank (NIB)
 - Kommuninvest
- s.k. deposit (kontoplaceringar) i svenska eller utländska kreditinstitut som har en rating på lägst A.

Placeringar i räntebärande överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument ska uppfylla krav på hög kreditvärdighet och ställda krav på likviditet. Eftersom de tillåtna emittenterna i de tre första punkterna får anses ha hög kreditvärdighet ställs inga ytterligare krav på rating för dessa.

7.4.3 Derivatinstrument

Placeringar i derivat, inklusive OTC-derivat, får göras som ett led i fondens placeringsinriktning och för att effektivisera förvaltningen. Placeringar i derivat får bara göras om de risker som är förenade med dem, på ett tillfredsställande sätt, fångas upp av AP7:s system för riskhantering. AP7 får tillåta interna och externa förvaltare att använda derivat under förutsättning att det kan säkerställas att förvaltaren i fråga har nödvändiga

kunskaper och att det finns kontroller på plats för att säkerställa efterlevnaden av mandatets investeringsriktlinjer. Innan handel sker ska det aktuella instrumentet ha godkänts enligt AP7:s NPAP-process och finnas upptaget i det aktuella mandatets IMA (godkända instrument).

7.4.4 Motpartsrisk vid värdepapperstransaktioner

Begränsning av motpartsrisk anges i avsnitt 8.2.2 i *Riktlinjer för riskhantering*.

7.4.5 Återköpstransaktioner (repor)

AP7 får för AP7 Räntefond delta i repomarknaden för att öka avkastningen. Därvid gäller följande.

Det är tillåtet att genom återköpstransaktioner

- repa ut värdepapper som ingår i ränteportföljen
- placera likvida medel på repomarknaden (omvänd repa) under förutsättning att repen avser ett värdepapper som är tillåtet för placeringar.

7.4.6 Referensportfölj

Avkastning och risk ställs i relation till ett referensportfölj som utgörs av Handelsbankens ränteindex HMT74, anpassat till de begränsningar avseende stora exponeringar (enhandsengagemang) som följer av lagen om värdepappersfonder.

7.5 Fastställande av strategisk portfölj och delegering (VD)

VD ska inom de ramar som styrelsen delegerat fastställa en *strategisk portfölj*. Den strategiska portföljens sammansättning ska fastställas utifrån styrelsens beslutade långsiktiga strategi. VD ska delegera till Kapitalförvaltningschefen att förvalta AP7 Räntefond inom en övergripande risklimit i termer av förväntad relativ volatilitet (ETE) i förhållande till, av VD beslutad, strategisk portfölj.

Utifrån de ramar som VD delegerat ska Kapitalförvaltningschefen fastställa och implementera den faktiska portföljen. Förvaltningen av AP7 Räntefond ska vid var tid befinna sig inom de av styrelsen och VD beslutade risklimiterna.

Sammansättning och utveckling för VD:s strategiska portfölj liksom den faktiska portföljen ska redovisas och återrapporteras till styrelsen vid varje styrelsemöte.

8 Intern kontroll, uppföljning och rapportering

Regler och principer för intern styrning och kontroll återfinns i *Riktlinjer för intern styrning och kontroll*. Processer kopplade till förvaltningen av AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond ska dokumenteras. I fall där det finns en risk för att valda processer inte kan förväntas leda till att överträdelser av styrelsebeslutade limiter förhindras, ska detta dokumenteras och rapporteras till styrelsen.

Den årliga uppföljningen av fonderna ska beakta de olika investeringsstrategiernas målhorisont. För placeringar i private equity sker utvärderingen i särskild ordning med hänsyn till placeringarnas långsiktiga karaktär.

Nettoresultatet, där förvaltningsmandaten utvärderas utifrån resultat minus kostnader, ska redovisas vid ett tillfälle per år.

Närmare rapporteringskrav återfinns i avsnitt 13 i *Riktlinjer för riskhantering*.