



- Marknadsvärdet på Fjärde AP-fondens placeringstillgångar var 123 mdr per 2003-06-30.
- Totalavkastningen på fondens tillgångar uppgick till 6,7 % för första halvåret 2003.
- Periodens resultat uppgick till 7,7 mdr.

HALVÅRSRAPPORT
januari – juni
2003

Halvårsrapport januari – juni 2003

Konjunkturutveckling

Tillväxten inom OECD-området var fortsatt svag under det första halvåret. I årstakt uppgick tillväxten till ca 2 % i USA och Japan, medan den i stort var oförändrad inom Euroland. Det var en nedgång jämfört med fjolårets sista kvartal, speciellt i USA. Tillväxten låg därmed fortsatt under trend och var betydligt lägre än vad som generellt brukar vara fallet i återhämtningsfasen av en konjunkturcykel. Detta gäller i ännu högre grad den nominella tillväxten, då inflations-takten varit låg och dessutom fallande.

Även industriproduktionen utvecklades svagt. Den återhämtning som påbörjades inom OECD-området under hösten år 2001 nådde sin topp vid mitten av år 2002. Därefter har industriproduktionen inom OECD-området i stort stagnerat. I USA föll industriproduktionen under det första halvåret 2003. Dessutom var syster-sättningen oförändrad eller fallande i världens ledande ekonomier.

Den svaga utvecklingen föranledde ytterligare såväl penning- som finanspolitisk stimulans. Federal Reserve sänkte styrräntan i USA med ytterligare 0,25 procentenheter under perioden och ECB sänkte den europeiska styrräntan med 0,75 procentenheter. Riksbanken sänkte den svenska styrräntan med 1 procentenhet.

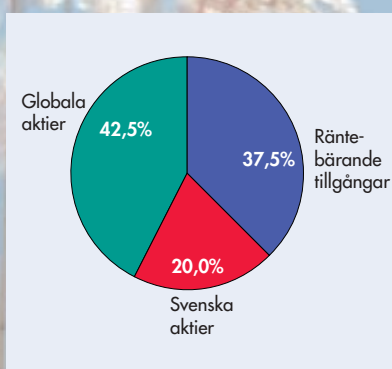
Utvecklingen i Irak kom att dominera nyhetsflödet under det första kvartalet. En ökad osäkerhet inför det kommande

krigsutbrottet och dess konsekvenser för den reala ekonomin påverkade hushållens och företagens framtidstro negativt i såväl USA som Europa. Många amerikanska företag uppgav en ökad osäkerhet med anledning av det kommande kriget som starkt återhållande för investeringsviljan. Oljepriset steg kraftigt i februari och i början av mars till nivåer som, om de hade blivit bestående, skulle fått en negativ påverkan på såväl tillväxt som vinstnivåer. I samband med krigsutbrottet föll dock oljepriset kraftigt, men steg därefter åter något och låg vid halvårsskiftet på ca 30 dollar per fat.

De långa räntorna föll under det första halvåret till nya bottennivåer, men steg markant mot slutet av perioden. Dollarn fortsatte att försvagas relativt euron och framför allt mot en handelsvägd korg av valutor. Stigande bytesbalansunderskott, förväntningar om kraftigt ökat budgetunderskott, svagare ekonomisk utveckling än väntat och låga amerikanska räntor kan nämnas som förklaringar till det fortsatta dollarfallet.

Fallande långa och korta räntor, en deprecierande dollar och stigande aktiekurser har inneburit att de finansiella förutsättningarna för tillväxt har förbättrats i USA. Det andra kvartalet kom därmed successivt att präglas av förväntningar om att det ekonomiska läget nått en "bottennivå" och att den stimulans som åstadkommit skapat förutsättningar för en bättre tillväxt på sikt.

Normalportföljen år 2003



Fördelning av placeringstillgångar

Tillgångsslag	2003-06-30		2002-06-30		2002-12-31	
	Marknadsvärde, mkr	Andel, %	Marknadsvärde, mkr	Andel, %	Marknadsvärde, mkr	Andel, %
Svenska aktieportföljen	24 911	20,3	26 551	21,8	21 989	19,3
Globala aktieportföljen	52 850	43,1	48 777	40,0	46 769	41,2
Räntebärande portföljen	41 636	33,9	42 920	35,2	41 332	36,4
Onoterade fastighetsaktier	3 267	2,7	3 587	3,0	3 554	3,1
Placeringstillgångar	122 664	100,0	121 835	100,0	113 644	100,0

Avkastning och risk

Tillgångslag	Avkastning, %						Volatilitet, %		Aktiv risk, %	
	2003		2002		2002		12 mån Portfölj	12 mån Portfölj		
	Jan – juni Portfölj	Index	Jan – juni Portfölj	Index	Helår Portfölj	Index				
Svenska aktieportföljen	10,7	10,9	-23,1	-21,9	-36,4	-35,9	32,2	4,1		
Globala aktieportföljen	2,0	2,3	-20,9	-19,9	-35,1	-33,6	25,9	2,5		
Räntebärande portföljen	4,2	4,2	3,0	3,1	9,4	9,8	2,7	0,7		
Onoterade fastighetsaktier	-3,3	–	0,0	–	-1,2	–	–	–		
Placeringsstillgångar	6,7	7,2	-10,2	-9,7	-16,8	-16,3	14,4	1,3		

Det återstår dock att se hur snabbt den svaga utvecklingen kan komma att förbättras och framför allt hur uthållig en sådan återhämtning kan bli. Skuldtyngda amerikanska konsumenter kan inte förväntas svara för en lika betydande del av en ökad efterfrågan inom OECD som varit fallet i tidigare konjunkturuppgångar. Frågetecken kan även resas kring den europeiska ekonomin, inte minst i skenet av den euroförstärkning som skett.

Placeringsstillgångarna

Fondens normalportfölj justerades vid årsskiftet. Den svenska aktieandelen minskades till 20 %, en minskning med 2,5 procentenheter, till förmån för globala aktier. (Se diagrammet till vänster.) Huvudmotivet för denna sänkning var att förbättra diversifieringen i aktieportföljen eftersom svenska aktiers relativa andel av världsindex minskat.

Efter en svag utveckling på världens aktiemarknader under det inledande kvartalet vände aktiekurserna uppåt. Den utlösande faktorn blev krigsutbrottet i Irak och de snabba framgångarna för de allierade styrkorna. Dessutom gav Federal Reserve signaler om att centralbankens prioriterade mål i detta läge var att förhindra deflation. Detta tolkades som att den amerikanska styrräntan kommer att hållas låg under lång tid i syfte att befrämja tillväxt. Fallande räntor och fallande riskpremium för aktier gav underlag för en god kursutveckling på aktiemarknaderna, som totalt sett steg under det första halvåret. Även obligationsmarknaderna utvecklades väl med fortsatta räntefall.

Marknadsvärdet på fondens totala placeringstillgångar, netto, var 122 664 mkr per den 30 juni. Relativt fondens normalportfölj var den globala aktieportföljen överviktad med 0,6 procentenheter, den svenska aktieportföljen överviktad med 0,3 procentenheter och den räntebärande portföljen underviktad med 3,6 procentenheter.

Totalavkastning

Avkastningen på placeringstillgångarna uppgick under perioden till 6,7 %, vilket var 0,5 procentenheter sämre än fondens jämförelseindex. Avkastningen på fondens likvida tillgångar, dvs exklusive onoterade aktier, uppgick till 7,0 %. Valutasäkring av den globala aktieportföljen påverkade den absoluta avkastningen positivt med 2,2 procentenheter.

Avkastningen relativt fondens jämförelseindex påverkades negativt främst av värdeutvecklingen för AP Fastigheter, som inte ingår i fondens normalportfölj. Ränteportföljen presterade något bättre än sitt referensindex medan aktieportföljerna uppvisade en viss underavkastning under perioden.

Svenska aktieportföljen

Marknadsvärdet på den svenska aktieportföljen uppgick per den 30 juni till 24 911 mkr.

Avkastningen i den svenska aktieportföljen, inklusive onoterade aktier till ett värde av 211 mkr vid periodens utgång, uppgick till 10,7 %. Avkastningen har gynnats av låg exponering inom basindustri och hög vikt inom cyklisk konsumentindustri. Negativt för avkastningen

har varit en hög exponering mot säkerhetsföretag och urvalet av aktier inom banksektorn. De fem största enskilda innehaven framgår av nedanstående tabell.

Globala aktieportföljen

Marknadsvärdet på den globala aktieportföljen uppgick per den 30 juni till 52 850 mkr. Därav utgjordes 15 301 mkr av externt förvaltade medel. Till betydande del förvaltades dessa medel passivt under året. Marknadsvärdet på den del som förvaltats aktivt och externt uppgick per den 30 juni till 4 677 mkr.

Avkastningen på den globala aktieportföljen, exklusive valutaterminer, uppgick till 2,0 %, vilket var 0,3 procentenheter sämre än referensindex. Förklaringen till periodens underavkastning är sektorurvalet och till viss del aktieurvalet, som visade sig vara mindre gynnsamt under kursuppgången det andra kvartalet.

Svenska aktieportföljens största placeringar, per 2003-06-30

Bolag	Marknadsvärde, mkr	Andel av portföljen, %
Hennes & Mauritz	2 079	8,3
Nordea	2 065	8,3
Ericsson	1 941	7,8
SHB	1 816	7,3
AstraZeneca	1 711	6,9
Totalt	9 612	38,6

Räntebärande portföljen

Marknadsvärdet på den räntebärande portföljen uppgick per den 30 juni till 41 636 mkr inklusive likvida medel. Avkastningen på portföljen uppgick till drygt 4,2 %, vilket var något bättre än fondens referensindex. Den relativa avkastningen har framför allt påverkats positivt av minskande kreditspreadar och av att svenska räntor fallit mer än brittiska och kontinentaleuropeiska räntor. Obligationsinnehaven fördelade på ratingklasser framgår av diagrammet nedan.

Vid periodens utgång var fonden positionerad för mindre räntehöjningar i Sverige relativt USA och Storbritannien, flackare avkastningskurvor samt generellt för stigande räntor.

Valuta

I fjol implementerade fonden en ny valutastrategi varvid portföljens valutaexponering fördelas som Sveriges viktigaste importvalutor. USD-vikten uppjusterades dessutom för att ta hänsyn till den dollarbaserade råvaruimporten. Valutafördelningen enligt denna strategi består av 55 % EUR, 30 % USD, 10 % GBP och 5 % JPY. Tanken är att en importvägd exponering bättre bidrar till att bevara framtida svenska pensionärers köpkraft då svenska konsumentpriser till en del påverkas av variationer

i importvalutor. Fördelningen av fondens valutaexponering per 2003-06-30 framgår av diagrammet nedan.

Vid halvårsskiftet utgjorde valutaexponeringen 16,1 % av de totala tillgångarna, jämfört med 16,8 % vid årsskiftet.

Övrigt

Fondkapitalet uppgick per 2003-06-30 till 122 652 mkr och har därmed ökat med 9 047 mkr sedan årsskiftet. Periodens resultat, 7 656 mkr, har ökat fondkapitalet som därutöver tillförts 1 116 mkr från pensionssystemet och 275 mkr från Första AP-fondens avvecklingsfond.

Rörelsens kostnader ökade till 97 mkr jämfört med 86 mkr för samma period föregående år. Av ökningen svarar externa förvaltningskostnader för 10 mkr. Förvaltningskostnadsprocenten (rörelsens kostnader i förhållande till det genomsnittliga fondkapitalet) uppgick till 0,16 (0,14) %, omräknat till årstakt. Antalet anställda har under året ökat från 52 till 53 personer.

Fjärde AP-fondens särskilda förvaltning, med uppdrag att avveckla engagemangen i fondernas onoterade aktieinnehav, hade per 2003-06-30 placeringstillgångar till ett värde av 1 269 mkr.

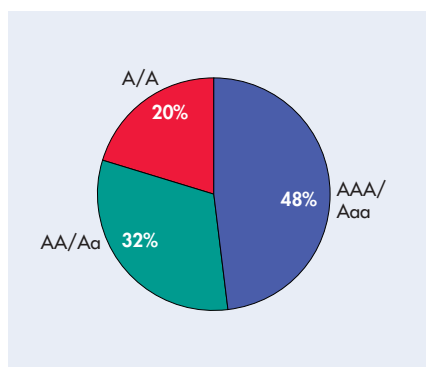
VD-kommentar

Fjärde AP-fondens resultat i absoluta termer är glädjande eftersom fonden därmed kan redovisa sitt bästa halvårsresultat sedan pensionssystemet omstöptes vid årsskiftet 2000/01. Den främsta anledningen härtill är stigande aktiekurser på världens aktiemarknader, som nu förhoppningsvis bottnat i nuvarande cykel.

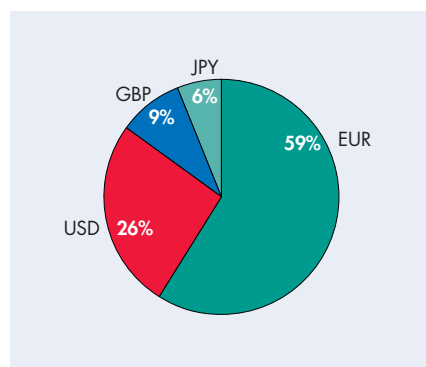
Fondens relativa resultat, 6,7 % jämfört med 7,2 % för fondens jämförelseindex, är inte tillfredsställande även om större delen av underavkastningen förklaras av den negativa avkastningen på onoterade tillgångar. Under första kvartalet var fondens förvaltningsresultat klart positivt men fonden var inte positionerad för det snabba och kraftfulla omslag på aktiemarknaderna som därefter inträffade. Fondens har t ex prefererat finansiellt starka företag med stabil tillväxt under hela perioden, vilket varit gynnsamt inom IT-sektorn men resulterat i en relativt svag utveckling för fondens urval av finansiella bolag. Denna inriktning belönades således inte under det andra kvartalet.

Fondens strävan har under det första halvåret varit att öka den aktiva risken i den totala portföljen, vilket dock motverkats av att volatiliteten på marknaderna successivt har sjunkit.

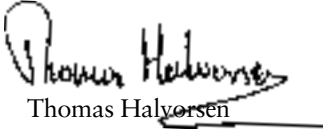
Obligationsinnehav fördelade på ratingklasser, per 2003-06-30



Valutaexponering, per 2003-06-30



Stockholm den 28 augusti 2003


Thomas Halvorsen
Verkställande direktör

Resultaträkning

mkr	2003-06-30	2002-06-30	2002-12-31
Rörelsens intäkter			
Erhållna utdelningar	1 334	1 070	1 332
Räntenetto	1 365	1 453	2 944
Realisationsresultat, netto	-4 368	-3 043	-12 228
Valutakursresultat, netto	-1 103	-1 562	-1 632
Orealiserade värdeförändringar	10 525	-11 622	-13 232
Summa rörelsens intäkter	7 753	-13 704	-22 816
Rörelsens kostnader			
Externa förvaltningskostnader	-21	-11	-19
Personalkostnader	-36	-32	-64
Övriga förvaltningskostnader	-40	-43	-82
Summa rörelsens kostnader	-97	-86	-165
Periodens resultat	7 656	-13 790	-22 981

Balansräkning

mkr	2003-06-30	2002-06-30	2002-12-31
TILLGÅNGAR			
Placeringsstillgångar			
Aktier och andelar, noterade	73 767	73 220	65 353
Aktier och andelar, onoterade	3 477	3 753	3 725
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	43 467	40 790	41 168
Derivat	1 773	3 036	1 806
Summa placeringstillgångar	122 484	120 799	112 052
Fordringar och andra tillgångar			
Kassa och bankmedel	301	290	749
Övriga tillgångar	1 259	1 247	3 849
Summa fordringar och andra tillgångar	1 560	1 537	4 598
Summa tillgångar	124 044	122 336	116 650
FONDKAPITAL OCH SKULDER			
Fondkapital			
Ingående fondkapital	113 605	131 585	131 585
Nettobetalingar mot pensionssystemet	1 116	1 163	1 984
Överfört från avvecklingsfonden	275	2 876	3 017
Periodens resultat	7 656	-13 790	-22 981
Summa fondkapital	122 652	121 834	113 605
Finansiella skulder, derivat	877	191	381
Kortfristiga skulder	515	311	2 664
Summa fondkapital och skulder	124 044	122 336	116 650

Nettoredovisning av övriga tillgångar och skulder har tillämpats och jämförelsesiffror har omräknats. Redovisnings- och värderingsprinciper i övrigt samt definitioner framgår av fondens årsredovisning 2002.

Halvårsrapporten har inte granskats av fondens revisorer.

Aktiespecifikation avseende internt förvaltade
noterade aktier per 2003-06-30, återfinns på
fondens hemsida eller kan rekvireras från:

 **FJÄRDE AP-FONDEN**

POST Box 3069, 103 61 Stockholm
BESÖK Sveavägen 25
TEL 08-787 75 00
FAX 08-787 75 25
E-POST 4apfonden@ap4.se
www.ap4.se

