

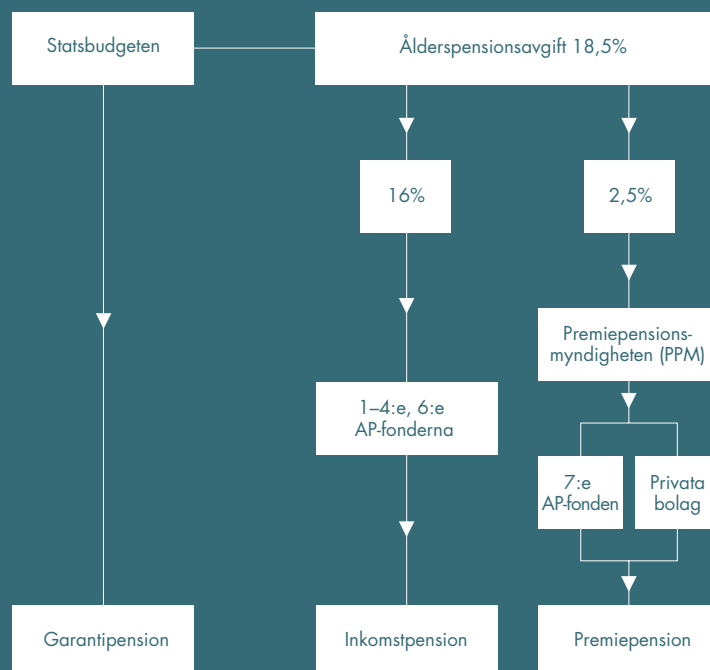


Årsredovisning 2005

**Fjärde AP-fonden** är en av fem buffertfonder i det allmänna pensionssystemet. Fondens mål är att placera sitt kapital till den avkastning som långsiktigt bäst gagnar det allmänna pensionssystemet. Fjärde AP-fonden förvaltar cirka 180 miljarder kronor av svenska folkets pensionskapital.

Pensionssystemet är uppdelat i två delar, en fördelnings- och en premiereservdel. Grundprincipen för fördelningsdelen är att utbetalningen av årets pensioner finansieras genom samma års avgiftsbetalningar motsvarande 16 procent av lönen. Storleken på in- och utbetalningarna varierar över tiden, bland annat beroende på förvärvsfrekvensen, den reala löneutvecklingen och de demografiska förändringarna. Första- Fjärde och Sjätte AP-fondernas roll är att utgöra en buffert för att jämna ut de tillfälliga variationerna på in- och utbetalningarna i systemet.

I den andra delen, premiereservdelen, bygger pensionsutbetalningarna på individens egna fonderade medel som byggs upp av premiepensionsavgiften (2,5 procent av lönen). Premiereserven förvaltas av privata fondförvaltare samt Sjunde AP-fonden.



### Mål för placeringsverksamheten

Första – Fjärde AP-fondernas övergripande mål är att förvalta fondkapitalet på ett sådant sätt att det blir till största möjliga nytta för pensionssystemet. Sjätte AP-fonden har ett specialiserat uppdrag att investera en mindre del av pensionssystemets fonderade kapital på den så kallade riskkapitalmarknaden (marknaden för onoterade aktier). Fonderna ska långsiktigt maximera avkastningen i förhållande till risken i placeringarna. Fonderna ska eftersträva neutralitet mellan generationer i sin placeringsverksamhet. Det innebär bland annat att fondernas risker inte får minimeras på kort sikt om det medför en ökad risk att pensionerna kan påverkas negativt för kommande generationer.

# Innehåll

2005 i sammandrag	2
VD har ordet	4
Fjärde AP-fonden i det allmänna pensionssystemet	6
Strategisk inriktning	7
Aktiv valutaförvaltning	11
Ägarfrågor under året	12
Ägarfokus på Ainax och Skandia	14
Den ekonomiska utvecklingen 2005	17
<b>Förvaltningsberättelse</b>	<b>20</b>
Viktiga händelser	21
Avkastning och risk	22
Årets resultat	25
Förvaltningsmandaten	26
Riskhantering	30
Resultaträkning	32
Balansräkning	33
Redovisnings- och värderingsprinciper	34
Noter till resultat- och balansräkning	36
Revisionsberättelse	41
Fondstyrningsrapport	42
Styrelse och revisorer	44
Ledningsgrupp	45
Definitioner	46

## Placeringsregler

I samband med att fonderna ombildades beslutade riksdagen om nya placeringsregler för Första–Fjärde AP-fonderna. Dessa trädde i kraft den 1 januari 2001 och är identiska för de fyra fonderna. Placeringsreglerna ger fonderna möjlighet att placera i flertalet tillgångsslag.

- Placeringar får ske i alla förekommande instrument på kapitalmarknaden som är marknadsnoterade och omsättningsbara dock ej råvarurelaterade instrument.
- Minst 30 procent av fondens tillgångar skall placeras i räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk.
- Efter en successiv upptrappning med 5 procent per år, från 15 procent år 2001, får högst 40 procent av tillgångarna exponeras för valutarisk.
- Högst 10 procent av fondens tillgångar får exponeras mot en emittent eller grupp av emittenter med inbördes anknytning.
- Marknadsvärdet av aktier i börsnoterade svenska bolag får högst motsvara 2 procent av det samlade börsvärdet.
- Fonden får äga högst 10 procent av rösterna i ett enskilt börsnoterat företag.
- Maximalt 5 procent av en fonds tillgångar får placeras i onoterade värdepapper. Sådana investeringar måste ske indirekt via riskkapitalföretag eller liknande.
- Minst 10 procent av fondens tillgångar skall förvaltas av utomstående förvaltare.

## Information

För ytterligare information hänvisas till Fjärde AP-fondens hemsida, [www.ap4.se](http://www.ap4.se), som bland annat innehåller:

- Fjärde AP-fondens årsredovisningar och halvårsrapporter för de senaste verksamhetsåren
- Fjärde AP-fondens offentliga grunddokument, bland annat Ägarpolicy
- Fjärde AP-fondens ALM-analys
- Datum för publicering av halvårsrapporten år 2006

Årsredovisningar och rapporter kan också beställas direkt från Fjärde AP-fonden.

För närmare information om Pensionssystemet i Sverige se Försäkringskassans hemsida, [www.forsakringskassan.se](http://www.forsakringskassan.se)

# 2005 i sammandrag

- Det marknadsvärderade resultatet uppgick till 25,8 (14,3) miljarder kronor.
- Fondkapitalet har under året ökat från 151,4 miljarder kronor till 180,1 miljarder kronor, mätt till marknadsvärde och efter nettobetalingar från pensionssystemet och överföringar från de särskilda förvaltningarna på sammantaget 2,9 miljarder kronor.
- Totalavkastningen på placeringstillgångarna uppgick till 16,9 procent, vilket var 0,1 procentenheter sämre än jämförelseindex.
- Avkastningen för den globala aktieportföljen uppgick till 14,5 procent, vilket var 0,2 procentenheter sämre än referensindex.
- Avkastningen för den svenska aktieportföljen uppgick till 34,1 procent, jämfört med 36,3 procent för referensindex.
- Avkastningen för ränteförvaltningen uppgick till 3,7 procent, vilket var 0,3 procentenheter bättre än referensindex.
- Valutaavkastningen uppgick till 2,0 procent. Den aktiva valutförvaltningen bidrog med 0,1 procentenheter till fondens totala avkastning.
- Valutaexponeringen per den 31 december 2005 var 10,1 (20,4) procent. Ett strategiskt beslut togs i november att minska valutaexponeringen.
- Driftskostnaderna under året uppgick till 133 (126) miljoner kronor. Mätt i förhållande till fondkapitalets genomsnittliga värde motsvarar det en kostnadsnivå på 0,08 (0,09) procent.

## Femårsöversikt

	2005	2004	2003	2002	2001
Fondkapital, (31 dec), mdkr	180,1	151,4	135,5	113,6	131,6
Flöden, netto från pensionssystemet och de särskilda förvaltningarna, mdkr	2,9	1,7	2,6	5,0	4,5
Årets resultat, mdkr	25,8	14,3	19,3	-23,0	-6,9
Avkastning total portfölj inkl kostnader, %	16,8	10,5	16,8	-16,9	-5,1
Avkastning total portfölj exkl kostnader, %	16,9	10,6	17,0	-16,8	-5,0
Avkastning relativt index, total portfölj exkl kostnader, %	-0,1	-0,3	-1,0	-0,5	-0,5
Avkastning relativt index, noterade tillgångar exkl kostnader, %	-0,1	-0,3	-0,4	-0,9	0,1
Aktiv risk total portfölj, ex post, %	0,8	1,0	0,9	1,4	3,5
Valutaexponering (31 dec), %	10,1	20,4	18,5	16,8	13,5
Andel aktiv förvaltning inkl enhanced, (31 dec), %	100,0	100,0	100,0	90,9	87,0
Andel extern förvaltning inkl investeringar i riskkapitalföretag, (31 dec), %	18,8	20,6	13,2	13,5	13,1
Förvaltningskostnadsandel inkl provisionskostnader	0,13	0,15	0,16	0,13	0,13
Förvaltningskostnadsandel exkl provisionskostnader	0,08	0,09	0,10	0,10	0,10

## Avkastning

	Avkastning, %		
	Portfölj	Index	Relativ
Globala aktieportföljen <sup>1</sup>	14,5	14,8	-0,2
Internt förvaltade <sup>2</sup>	11,6	12,5	-0,9
Externt förvaltade <sup>2</sup>	21,0	20,4	0,7
Svenska aktieportföljen	34,1	36,3	-2,2
Räntebärande portföljen <sup>3</sup>	3,7	3,5	0,3
Fastigheter	47,7	47,7	0,0
<b>Placeringsstillgångar <sup>4</sup></b>	<b>16,9</b>	<b>17,0</b>	<b>-0,1</b>
Noterade placeringsstillgångar	16,4	16,5	-0,1

<sup>1</sup> Inklusive full valutasäkring 2005, exklusive valutasäkring 2004.

<sup>2</sup> Investering i externt financial mandat ingår fram till dec 2005 i internt förvaltade globala aktier.

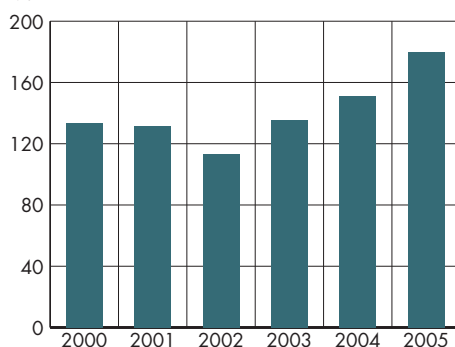
<sup>3</sup> Inklusive full valutasäkring.

<sup>4</sup> Inklusive tillgångslaget valuta och taktisk allokering. Avkastningsbidrag från dessa tillgångslag visas i bidragsanalysen.

Procentalen i ovanstående tabell är korrekt avrundade var för sig, varför summan inte alltid stämmer med delarna.

## Utvecklingen av marknadsvärdet för Fjärde AP-fondens fondkapital per 31 december 2000–2005

Mdr kr



Fondkapitalet växer igen efter trög start.





THOMAS HALVORSEN

## VD har ordet

Med detta bokslut lägger Fjärde AP-fonden sitt trettioandra verksamhetsår till handlingarna. Under år 2005 har fondkapitalet ökat från 151,4 miljarder kronor till 180,1 miljarder kronor. Fonden redovisar ett marknadsvärderat resultat på 25,8 miljarder kronor. Årets totalavkastning på fondens placerings-tillgångar uppgick till goda 16,9 procent.

Vid ombildningen årsskiftet 2000/2001 tilldelades Fjärde AP-fonden 134 miljarder kronor i fondkapital som på grund av starkt fallande aktiekurser på aktiemarknaderna reducerades till som lägst drygt 105 miljarder kronor i oktober 2002. Den återhämtning som skett på aktiemarknaderna sedan dess är nästan lika remarkabel som det stora kursfall som inträffade vid seklets början. Uppgången på aktiemarknaderna har alltså resulterat i en enastående god absolut-avkastning de senaste åren för Fjärde AP-fonden. Sålunda kan vid årsskiftet registreras en positiv avkastning under den senaste femårsperioden på hyggliga 19,6 procent.

Årets mycket goda absolutavkastning innebär att Första–Fjärde AP-fonderna i det nya ålderspensionssystemet nu uppvisar en klart positiv avkastning sedan systemet ombildades för fem år sedan. Detta är särskilt glädjande mot bakgrund av att inflationen under denna period har varit ovanligt låg, vilket betyder att den långsiktiga reala kalkylen nu i hög grad har förbättrats.

Fondernas absolutavkastning under de gångna fem åren tål väl att jämföras med andra placerare med likartade uppdrag. PPM-index, som Sjunde AP-fonden använder som benchmark, släpar rejält i förhållande till Första–Fjärde AP-fondernas utveckling. Så är också fallet om man jämför med den genomsnittliga avkastningen för de svenska livbolagen. Mer rättvis blir jämförelsen med livbolagen om den begränsas till de fyra bästa livbolagen, för vilka regelverket medgett störst handlingsfrihet under perioden. Även denna jämförelse utfaller till fondernas fördel. Två iakttagelser är på sin plats i detta sammanhang. För det första att fondernas regelverk är klokt utformat såtillvida att placeringsfriheten långsiktigt är stor oavsett den kortsiktiga utvecklingen på finansmarknaderna. För det andra att alla fyra fonder stod fast vid sina långsiktiga placeringspolicies med höga aktieandelar även vid en baisseartad börs-utveckling och därmed lyckades tillgodogöra sig aktiemarknadernas hela uppgång när marknaderna vände.

När det gäller Fjärde AP-fondens förvaltningsresultat tvingas jag konstatera att fonden under året inte lyckades överträffa sitt jämförelseindex. Ränteförvaltningen överträffade sitt referensindex och har nu långsiktigt presterat ett mycket gott resultat. Den aktiva valutaförvaltningen uppvisar också ett stabilt och tillfredsställande resultat. Det gör även det nya resultatstället taktisk allokering. Omorganisationen på aktiesidan för drygt ett år sedan, med bland annat två nya operativt ansvariga chefer, har emellertid inte ännu resulterat i tillfredsställande resultat. Såväl den globala aktieportföljen som särskilt den svenska aktieportföljen har varit alltför defensivt positionerade för att kunna nå sina avkastningsmål under året. Stora interna ansträngningar görs för att successivt förbättra investeringsprocessen för aktier. Fonden står fast vid sin höga ambitionsnivå med ett överavkastningsmål på +0,7 procentenheter per år för totalportföljen.

I övrigt präglades det interna arbetet under det gångna året av en uppföljning av det långsiktiga resultatet, såväl det strategiska som det förvaltningsmässiga. Därutöver genomfördes en systematisk kostnadsuppföljning. Resultatuppföljningen för förvaltningen ledde till flera mindre förbättringar och förstärkningar på aktiesidan. För ränte- och valutagruppern har mandaten ytterligare vidgats. När det gäller strategin konstaterades att mera resurser och extra fokus bör läggas på det medelfristiga perspektivet (3–5 år). En befattning som strateg vid fonden inrättades vid årsskiftet. Denne har fått som uppgift att bevaka den medelfristiga strategiska allokeringen. Styrelsen har också fattat ett villkorat beslut om investeringar i aktier på emerging markets och dessutom fattat beslut om att minska fondens valutaexponering mot bakgrund av den svenska kronans svaga utveckling. Det sistnämnda beslutet implementerades så sent som i december men påverkade ändå verksamhetsårets absoluta avkastning positivt med drygt 150 miljoner kronor.

Vad gäller kostnadsuppföljningen tog den sin utgångspunkt i en benchmarkstudie utförd av det kanadensiska företaget CEM (Cost Effectiveness Measurement). Studien visar att fondens kostnadsnivå ligger i underkant av andra investerare med likartade uppdrag och förvaltningsmodeller. Fonden har dock inte nöjt sig med detta. Under året genomförda och nu planerade åtgärder kommer att sänka de direkta och indirekta totala kostnaderna med cirka 35 miljoner kronor.

Jag vill gärna uppmuntra intresserade läsare att ta del av temaartikeln ”Ägarfokus på Aina och Skandia”, som belyser de två ägarfrågor som under året föranlett stora ansträngningar från fondens sida. I båda fallen har fram-

gångarna för fonden hittills varit mycket begränsade. I båda fallen reses emellertid intressanta frågeställningar om minoritetsskydd och budregler. Dessutom har de svenska finansiella institutionerna i båda situationerna haft sinsemellan olika åsikter.

Generellt kan konstateras att ägarfrågor är bedömningsfrågor och att det är helt legitimt att utifrån skillnader i analysen komma till olika slutsatser. Världen är inte så svartvit som media ofta utmålar den. En viktig utgångspunkt för en finansiell institution i en minoritetsställning är att utan samarbete når man ingen framgång. Tvärtom är kompromissvilja och ett visst mått av pragmatism särskilt nödvändig, så att minoriteten kan stå enad och därmed så stor och stark som möjligt.

Fjärde AP-fonden har i båda fallen stått för principen att ett bud på ett börsbolag ska ha en skäligen budpremie. Premiens storlek kan naturligtvis variera beroende på omständigheterna, men ska alltid finnas där. Detta är särskilt viktigt att framhålla då ju ett flertal budsituationer med utebliven premie och (inte minst för det så kallade målbolaget) olyckliga ”svälta räv-fall” dessvärre inträffat på Stockholmsbörsen. Svensk börspraxis behöver skärpas härvidlag. Samtidigt måste förekomsten av due diligenceprocesser på börsnoterade bolag starkt ifrågasättas. Kraven på budgivarna måste generellt ökas och vara i linje med de bäst reglerade av de internationella marknaderna. Det får inte vara enklare och billigare att köpa upp bolag på den svenska börsen, än det är på de stora internationella börserna.

Ett stickspår i debatten kring budet på Skandia har gällt frågan om inte de finansiella institutionerna har ett särskilt ansvar att försöka bevara ägandet av svenska börsföretag. Mitt svar på den frågan är ett klart nej. Det viktiga övergripande ansvaret för alla ägare är att tillvarata det långsiktiga avkastningsintresset för att åstadkomma maximal nytta. Varje avsteg från avkastningskravet innebär ett orimligt ansvarstagande mot svagare minoritetsägare. Därför har styrelser, som ju har särskild insikt om bolagens förhållanden, en nyckelroll vid fientliga uppköpsförsök. Fjärde AP-fonden har aldrig tvekat att i svåra situationer stödja de styrelser för vilka fonden har stort förtroende.

Stockholm i februari 2006



Thomas Halvorsen

# Fjärde AP-fonden i det allmänna pensionssystemet

Det svenska allmänna ålderspensionssystemet omfattar inkomstpension, tilläggspension (tidigare ATP) samt premiepension. Fjärde AP-fonden utgör tillsammans med Första–Tredje och Sjätte AP-fonderna en buffert i den del av systemet som hanterar inkomstpension och tilläggspension. Premiépensionen har däremot inte någon direkt koppling till buffertfonderna och behandlas därför inte här.

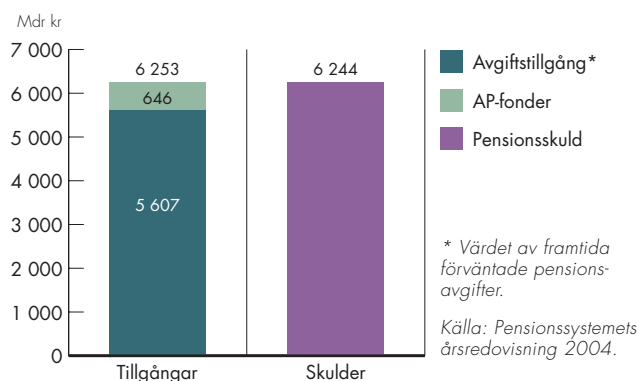
Huvuddelen av de utgående inkomst- och tilläggspensionerna betalas löpande via den allmänna pensionsavgiften. Pensionssystemets viktigaste tillgång utgörs därmed av framtida förväntade avgiftsinbetalningar medan buffertfondernas tillgångar motsvarar cirka tio procent av den totala pensionsskulden.

Det svenska pensionssystemet är utformat så att det finns en stark koppling mellan skulderna och tillgångarna, men de kan ändå, bland annat beroende på den ekonomiska

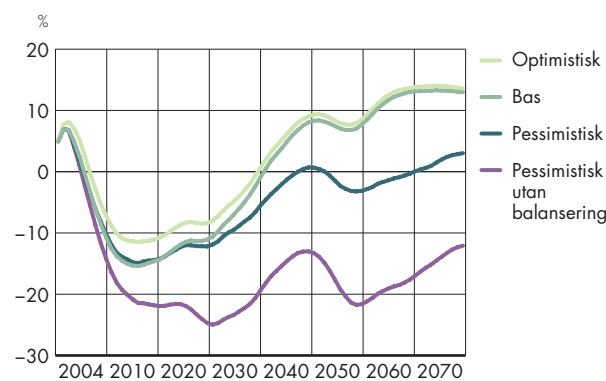
utvecklingen i landet, utvecklas i något olika takt. För att säkerställa att systemet är finansiellt stabilt justeras de utgående pensionerna genom så kallad balansering om tillgångarna visar sig vara mindre än skulderna. Den största risken för korrigering av pensionerna de närmaste 20–30 åren uppkommer om förvärvsfrekvensen sjunker, medan den största risken på längre sikt uppkommer vid en ogynnsam demografisk utveckling i form av låga födelsetal eller låg nettoinvandring. Därutöver finns risker i form av låg avkastning på buffertfonderna och låg ekonomisk tillväxt.

Under de närmaste decennierna förväntas enligt Försäkringskassans prognos inbetalningarna till pensionssystemet bli lägre än de utgående pensionerna. Först under 2040-talet beräknas underskotten upphöra. Buffertfondernas uppgift är mot den bakgrunden att med början från cirka 2009 så långt möjligt täcka underskotten.

Pensionssystemets balansräkning



Avgiftsnetto i % av avgiftsinkomsterna







## Strategisk inriktning

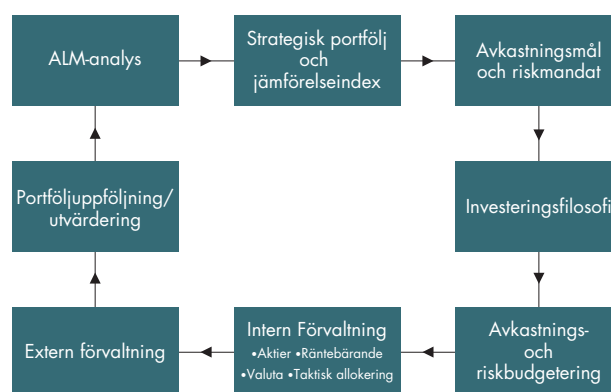
Buffertfondernas uppdrag är att förvalta fondmedlen så att de blir till största nytta för den allmänna ålderspensionen. Fjärde AP-fonden har tolkat uppdraget som att förvaltningens främsta mål är att minimera risken för framtida nedjusteringar av pensionerna i såväl sannolika som kraftigt negativa framtidsscenarier. För att få underlag för beslut om vilken strategi som bäst uppfyller detta mål har fonden gjort analyser av pensionssystemets åtaganden och avgiftsin-komster, så kallade ALM-analyser. ALM står för Asset-Liability Modelling. Syftet med analyserna är att bestämma vilken sammansättning av buffertfondernas tillgångar som med låg risk och på lång sikt bäst uppfyller målet. Denna tillgångsfördelning fastställs sedan som Fjärde AP-fondens långsiktiga strategiska portfölj.

Nästa steg i förvaltningsprocessen är att lägga fast inriktningen på den aktiva förvaltningen genom att definiera överavkastningsmål och den aktiva förvaltningens riskmandat relativt den strategiska portföljen. I samband därmed beslutas också vilken förvaltning som ska bedrivas internt och vad som ska läggas ut på externa förvaltningsuppdrag.

### ALM-ANALYS OCH STRATEGISK PORTFÖLJ

Vart tredje år gör Fjärde AP-fonden en fördjupad ALM-analys, vilken uppdateras och kompletteras under mellanliggande år. Den senaste fördjupade analysen gjordes 2003. För en närmare beskrivning se årsredovisningen för 2003 eller fondens hemsida ([www.ap4.se](http://www.ap4.se) Så arbetar vi, Policy-dokument).

Den viktigaste slutsatsen för den strategiska portföljen av ALM-analysen är att pensionssystemet gynnas av en hög

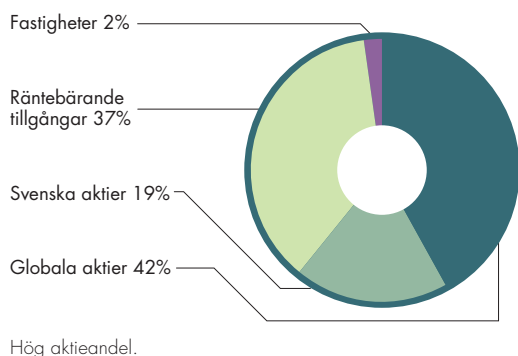


Schematisk bild av förvaltningsprocessen.

andel, cirka 60 procent, aktier i buffertfonderna. Detta resultat ska ses i ljuset av att buffertfonderna, som nämnts, utgör cirka 10 procent av pensionssystemets tillgångar och att övriga 90 procent av tillgångarna, nämligen de framtida avgiftsinbetalningarna, kan liknas vid realränteobligationer. Tillgångssidan hos det samlade pensionssystemet bör således enligt fondens ALM-analys ha en aktieandel på cirka 6 procent.

Under 2005 analyserades olika tänkbara förändringar av den strategiska portföljen. Den tydligaste slutsatsen var att investeringar i Emerging Markets-aktier bidrar till att minska risken för framtida nedjusteringar av pensionerna, även om effekten är relativt begränsad. Styrelsen har mot den bakgrunden fattat ett principbeslut att investera 3 procent av placeringstillgångarna i sådana aktier och samtidigt minska innehavet av globala aktier från utvecklade marknader med

## Strategisk portfölj 2005



lika mycket. En fördjupad analys av aktieportföljens sammansättning gav vidare resultatet att fondens nuvarande andel svenska aktier på 19 procent är väl avvägd.

Fondens strategiska portfölj hade därmed följande sammansättning vid utgången av år 2005: 61 procent aktier – varav 19 procentenheter svenska och 42 procentenheter globala från utvecklade marknader – 37 procent räntebärande tillgångar samt 2 procent fastigheter (se diagram ovan). Beslutet att investera i Emerging Markets-aktier kommer sannolikt att implementeras under 2006.

Den räntebärande portföljens referensindex har följande valutafördelning år 2006: 45 procent SEK, 30 procent USD, 15 procent EUR och 10 procent GBP (se diagram på nästa sida). Fonden har valt att placera en relativt hög andel av den räntebärande portföljen i kreditobligationer med hög kreditvärdighet, eftersom dessa obligationer har en högre förväntad avkastning än statsobligationer.

Fondens valutastrategi bygger på att portföljens valutaexponering fördelas som valutasammansättningen hos Sveriges import. USD-vikten uppjusteras dessutom för att ta hänsyn till den dollarbaserade råvaruimporten. Motivet för den valda valutastrategin är att fondens valutaavkastning ska kompen-

sera växelkursförändringarnas effekter på inflationen och därmed bidra till att bevara framtida pensionärers köpkraft.

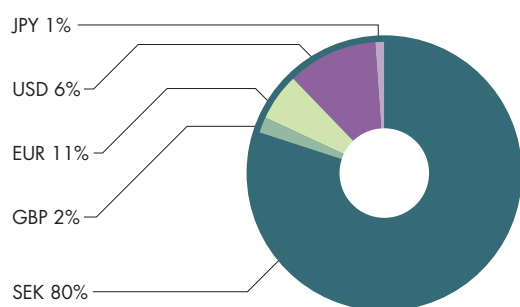
Enligt ekonometriska studier utförda av Riksbanken uppgår importprisförändringarnas genomslag på svensk inflation till 20 procent, trots att importens andel av svensk konsumtion uppgår till cirka 30 procent. Baserat på resultaten från fondens analys och på Riksbankens studier är den långsiktiga valutastrategin att portföljens valutaexponering fördelas som Sveriges viktigaste importvalutor, men med en begränsning till 20 procent valutaexponering.

Under år 2005 analyserade fonden också möjliga konsekvenser av ett antal medellångsiktiga scenarier avseende de kommande 3–5 åren. En slutsats var att den svenska kronan är undervärderad i ett medelfristigt perspektiv. Fonden beslutade därför att tillsvidare minska den strategiska valutaexponeringen från 20 till 10 procent. Förändringen genomfördes i december 2005.

I den strategiska portföljen representeras varje tillgångslag av ett index; SIX Return Index för svenska aktier, MSCI World DNI (kurssäkrat) för globala aktier samt index från Merrill Lynch GBI (kurssäkrat) och Handelsbanken Markets Obligationsindex för utländska respektive svenska obligationer. Index för tillgångsslaget fastigheter är Svenskt Fastighetsindex. Avkastningen på fondens strategiska valutaexponering mäts genom ett skräddarsytt importkorgindex.

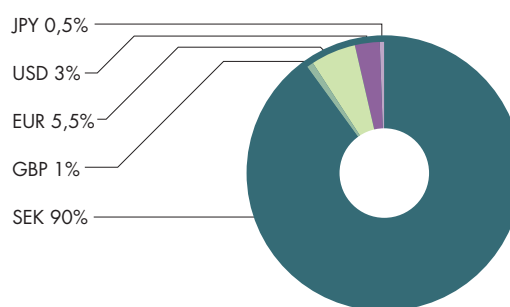
Avkastningen på den strategiska portföljen har också den viktiga rollen att vara jämförelsenorm för fondens förvaltning, vilket innebär att den strategiska portföljen och dess delar utgör fondens jämförelseindex. Huvuddelen av förvaltningen – med undantag för den aktiva taktiska allokeringen och den aktiva valutaförvaltningen – är indexrelativ. Det innebär att avkastning och risk målsätts, mäts och utvärderas relativt jämförelseindex.

## Valutaexponering enligt valutastrategin år 2005



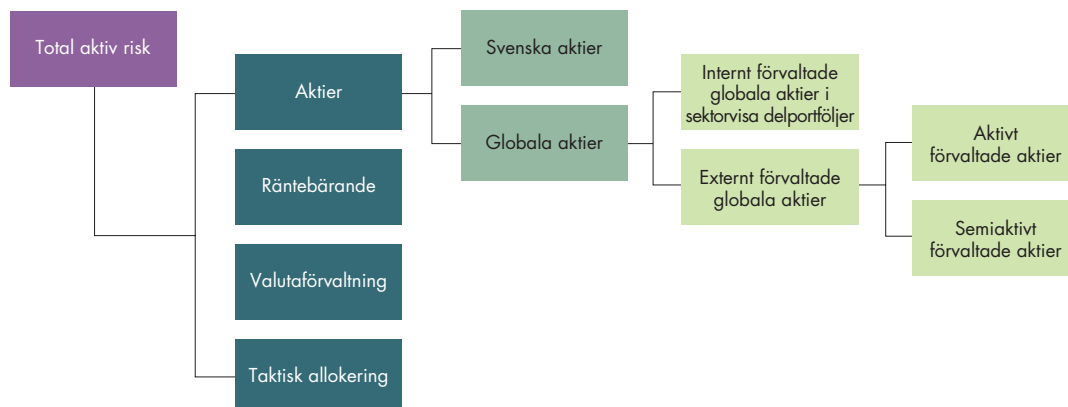
Valutaexponeringen 20 procent.

## Valutaexponering enligt valutastrategin år 2006



Ändrad valutaexponering inför 2006.

Schematisk bild över fördelningen av avkastningsbidrag och aktiv risk mellan delportföljer



#### AVKASTNINGSMÅL OCH RISKMANDAT

För fondens totala förvaltning har styrelsen fastställt följande avkastningsmål och riskmandat för år 2006:

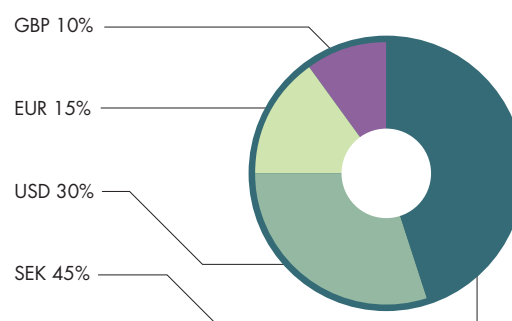
Fjärde AP-fonden ska löpande under en tvåårsperiod nå en totalavkastning som överstiger valt jämförelseindex med 1,35 procentenheter vilket motsvarar en årlig aktiv avkastning på 0,7 procentenheter eller drygt 1,2 miljarder kronor. Risken, mätt som aktiv risk, ska för hela portföljen ej varaktigt överstiga 4,0 procent. De av styrelsen fastställda avvikelsemandaten från den strategiska portföljen är för aktier +8/-10 procentenheter, för räntebärande tillgångar +10/-7 procentenheter och för fastigheter +1/-1 procentenhet (se tabell nedan). Fondens riskjusterade avkastning, mätt som informationskvot, ska i genomsnitt överstiga 0,3.

Med utgångspunkt från dessa mål och mandat har fonden fördelat överavkastningskrav och riskmandat på förvaltningens olika delar. För att uppnå riskspridning mellan olika förvaltare och delportföljer fördelas den aktiva risken (dvs risk relativt jämförelseindex) relativt jämnt. Diagrammet

överst på sidan ger en schematisk bild av fördelningen av avkastningsbidrag och aktiv risk.

Inom ramen för en relativt jämn riskspridning tilldelas de högsta överavkastningskraven och de största riskmandaten de investeringsområden som vid det aktuella tillfället bedöms ha de bästa förutsättningarna att generera överavkastning.

Räntebärande portföljens valutafördelning i referensindex, år 2005 och 2006



#### Avkastningsmål och riskmandat, fr.o.m januari år 2006

	Andel, %	Avvikelsemandat, procentenheter	Jämförelse- och referensindex	Överavkastningsmål per år, procentenheter	Övre riktlinje för aktiv risk, %
Globala aktieportföljen*	42	+10/-10	MSCI World DNI (SEK)*	0,7	< 4,4
Svenska aktieportföljen*	19	+10/-10	SIX Return Index	1,4	< 6,0
Räntebärande portföljen	37	+10/-7	Handelsbanken Markets Obl.Index/ Merrill Lynch GBI (SEK)*	0,4	< 1,5
Aktiv valutaförvaltning	-	+5/-5	Skräddarsytt importkorgsindex	0,1	< 0,5
Taktisk allokering	-	+4/-4		0,1	< 0,6
Fastigheter	2	+1/-1	Svenskt Fastighetsindex (SFI)	-	-
<b>Placeringsstillgångar</b>	<b>100</b>		<b>Index viktat enligt den strategiska portföljen</b>	<b>0,7</b>	<b>&lt;4,0</b>

\* = Avvikelsemandat totalt för aktier +8/-10

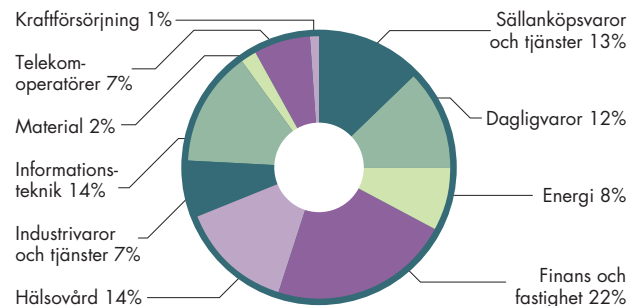
\* = Valutasäkrat till SEK



Den internt förvaltrade globala aktieportföljen innehåller tio sektorvisa aktieurvalsmandat och ett sektorallokeringsmandat. Två sektorportföljer förvaltas nära index. Analys och positionstagande grundas på egen företags- och aktieanalys utifrån en gemensam analysmodell, vilket skapar en likartad förvaltning av delportföljerna.

Svenska aktier hanteras i en separat portfölj men förvaltningen av svenska och globala aktier är nära sammanlänkad eftersom portföljförvaltaren av svenska aktier får analysstöd från förvaltarna av de globala sektorportföl-

#### Sektorfördelning av internt förvaltrade globala aktier



jerna. Den svenska aktieportföljen har ett högre avkastningskrav än den globala, vilket bland annat motiveras av att fonden har ett kunskapsövertag på den svenska marknaden och av positiva förväntade effekter av ägarstyrning.

Förvaltningen av räntebärande tillgångar är samlad i en internt förvaltrad global portfölj med både svenska och internationella värdepapper. Den räntebärande portföljen utvärderas mot ett övergripande avkastningsmål och riskmandat, men förvaltningen inom ränteteamet är uppdelad på fem riskkategorier (se årsredovisningen för år 2004 för en utförlig beskrivning). Även inom ränteförvaltningen är målet att diversifiera den aktiva risken till ett stort antal positioner som är lågt korrelerade och på detta sätt uppnå en högre förväntad avkastning i förhållande till den risk fonden tagit, det vill säga uppnå en högre informationskvot.

Valutaförvaltningen är uppdelad på en strategisk del och en aktiv del. Den strategiska valutaförvaltningens uppgift är att se till att fondens samlade valutaexponering – vid sidan om den valutaexponering som uppkommer inom den aktiva valutaförvaltningen – överensstämmer med det strategiska valutaexponeringsmålet. Den aktiva valutaförvaltningen avser i huvudsak marknader där även ränteförvaltningen är aktiv och syftar till att inom tilldelat riskmandat ge högsta möjliga absolutavkastning. Det årliga avkastningskravet uppgår till 0,1 procent av fondens totalförmögenhet, eller cirka 180 miljoner kronor.

Även den taktiska allokeringen består av två delar, en passiv och en aktiv. Den passiva förvaltningen syftar till att minimera skillnaderna i tillgångsfördelning mellan fonden och den strategiska portföljen. Den aktiva taktiska allokeringen arbetar med derivat – aktieindexterminer och ränteterminer – avseende olika marknader och har även den ett absolutavkastningskrav på 0,1 procent av fondens totalförmögenhet.

## Aktiv valutaförvaltning

Aktiv valutaförvaltning sker i huvudsak i valutor där fonden även bedriver ränteförvaltning, vilket gör det möjligt att utnyttja samma analysunderlag. Riskmandatet definieras som en högsta tillåten aktiv position för varje enskild valuta motsvarande  $\pm 5$  procent av placeringstillgångarnas totala värde, samt en maximal aktiv risk för hela den aktiva valutaförvaltningen på 0,5 procent. Beslut att över- eller undervikta valutor tas av fondens ränte- och valutagrupp. Förvaltningen är teambaserad, vilket innebär att det inte sker någon uppdelning av ansvaret på olika valutor.

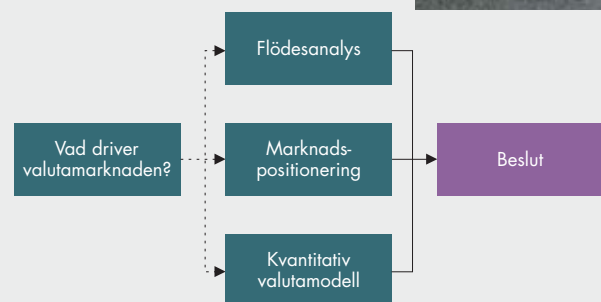
Förvaltningens utgångspunkt är att valutamarknaden inte är en effektiv marknad beroende på att det finns aktörer, som till exempel centralbanker och exportörer, vilka i sin valutahantering inte har vinstmaximering som primärt mål. Empiriska studier ger även vid handen att valutakurser rör sig trendmässigt, det vill säga, valutärörelser tenderar att upprepas under en viss tid. Andra studier visar att valutor med högre ränta tenderar att stärkas. En valutastrategi baserad på dessa erfarenheter har visat sig ge positiv avkastning över tiden och de utgör därför viktiga byggstenar i fondens investeringsfilosofi.

### MEDELFRISTIGT PERSPEKTIV

Fondens placeringshorisont är tre till sex månader, vilket betyder att analysen i hög grad koncentreras till att identifiera de faktorer som kan förväntas påverka en enskild valuta i ett medelfristigt perspektiv. Samtidigt tas även kortare positioner vid tillfällen då fonden uppfattar att det finns en god avkastningspotential i förhållande till risken.

Förvaltningsstrategin baseras på en fundamental flödesanalys kompletterad med en kvantitativ valutamodell samt en analys av marknadens positionering. Teknisk analys används för att identifiera lämpliga ingångs- och avvecklingsnivåer. Avsikten är vidare att sprida den aktiva risken på flera positioner för att därigenom uppnå ett stabilare resultat genom diversifiering.

Den fundamentala flödesanalysen syftar dels till att bedöma enskilda valutors långsiktiga värdering, dels till att prognostisera flödena för olika valutor under de närmaste 12 månaderna. Dessa flöden kan uppstå av både cykliska och



strukturella orsaker. Det kan konstateras att enskilda valutors värde under långa perioder kan avvika avsevärt från vad som kan anses vara fundamentalt berättigat, vilket ofta förklaras av att flöden via kapitalbalansen dominerar över flöden via bytesbalansen.

I syfte att systematisera vilka valutor som kan tänkas bli föremål för betydande flöden görs en analys av vilka drivkrafter/teman är rådande på valutamarknaden. Skulle till exempel räntedifferenser och kraftigt stigande råvarupriser bedömas vara drivande för valutamarknaden kommer det att gynna valutor med högre ränta och omfattande råvaruproduktion och missgynna valutor med lägre räntor och stort råvaruberoende.

Den kvantitativa värderingsmodellen baseras på ett antal finansiella variabler och används för att rangordna valutor. Varje enskild indikator har vid test på historiska data haft hög förklaringsgrad avseende riktningen på framtida valutärörelser. Modellens syfte är primärt att utgöra ett sorteringsfilter och vara en idégivare för positionstagandet.

Analysen av marknadens positionering avser att ge information om hur den genomsnittliga aktören är positionerad. Denna används sedan som underlag för att värdera risken i olika valutapositioner. Uppfattningen om marknadens positionering erhålls genom att systematiskt sammanställa relevant information från ett antal specifika marknadsaktörer.

Valutaförvaltningen har varje år sedan start (2001) givit ett positivt bidrag till fondens resultat med hög informationskvot. Riskbidraget från den aktiva valutaförvaltningen har successivt ökat varje år.

# Ägarfrågor under året

Fokus i Fjärde AP-fondens arbete med ägarfrågor finns inom ett antal olika områden. Nedan beskrivs 2005 års viktigaste frågor.

## PROCESSER INFÖR BOLAGSSTÄMMOR

I början på 1990-talet formerade Sveriges finansiella institutioner de första valberedningarna runt större svenska börsbolag som saknade tydlig huvudaktieägare. Syftet var att förbättra beslutsunderlagen till bolagsstämmorna. Trots visst initialt motstånd har antalet valberedningar ökat år från år och numera är de en självklarhet. I den nya Svensk kod för bolagsstyrning (koden) som arbetades fram inom ramen för Förtroendekommissionen under 2004 och som trädde i kraft för börsens större och medelstora företag vid halvårsskiftet 2005, är valberedningarna en av hörnstenarna.

Paragraf 2.1 lyder: ”Valberedningen är bolagsstämmans organ för beredning av stämmans beslut i tillsättningsfrågor med syfte att skapa ett bra underlag för stämmans behandling av dessa ärenden.” Dessutom sägs i samma paragraf att bolaget ska ha en valberedning som representerar bolagets aktieägare. Dessa kodregler har inte någon motsvarighet i gällande rätt.

Fjärde AP-fonden var under 2005 års bolagsstämamosäsong representerad i 17 valberedningar. Inför stämamosäsongen 2006 ingår företrädare för fonden i 17 valberedningar, varav fonden är ordförande i tre av dem. Se faktaruta nedan.

I de flesta av fallen har fonden blivit invald eftersom den är bland de tre–fem största ägarna.

Arbetet i valberedningarna har successivt utvecklats till relativt väl fungerande processer med ett i de flesta fall stort engagemang från både ägare och företag. Nomineringsarbetet börjar ofta med att VD presenterar företagets strategi. En

utvärdering av styrelsens arbete presenteras numera också i de allra flesta fall, bland annat som en följd av den nya bolagsstyrningskoden. Med detta som utgångspunkt vidtar en process för att bestämma hur styrelsen bör vara sammansatt och för att finna lämpliga kandidater. Ledamöterna i valberedningen får ofta också möjlighet att lämna synpunkter på eventuella nya förslag till aktierelaterade incitamentsprogram. Normalt utvidgas arbetet i valberedningen vart fjärde år inför bolagsstämmans val av revisorer.

Koden innebär en högre ambitionsnivå avseende ägarstyrning i Sverige än tidigare, vilket betyder merarbete för valberedningarna och därmed ökade krav på personella resurser för ägarstyrning hos de större svenska finansiella institutionerna. Hos Fjärde AP-fonden är numera tre personer på ledande nivå engagerade i denna uppgift.

## DELTAGANDE I STÄMMORNA

Bolagsstämman är aktieägarnas huvudsakliga forum. Fonden eftersträvar i första hand att delta och utöva sin rösträtt vid stämmor där fonden har ett betydande aktieinnehav. Under 2005 var fonden företrädare på 41 bolagsstämmor, inklusive extrastämmor. Det innebär att fonden var närvarande på i stort sett alla stämmor som hölls i fondens svenska portföljbolag.

I de företag där fonden deltagit i valberedningen har representanten som regel ett större ansvar på bolagsstämman, antingen som förslagsställare och/eller för att kunna svara på frågor om arbetet i valberedningen.

## GEMENSAMMA ÄGARINITIATIV

Fonden har under året deltagit aktivt i Institutionella Ägares Förening, den ideella förening som de finansiella institutionerna bildade under 2003 i syfte att stärka och utveckla självregleringen på den svenska aktiemarknaden.

Institutionella Ägares Förening har under 2005 avgivit svar på lagrådsremissen ”Ersättning till ledande befattningshavare i näringslivet”. Föreningen var på principiella grunder starkt kritisk till förslaget att bolagsstämman ska besluta om ersättning till ledande befattningshavare. Huvudinvändningen mot förslaget var att det skulle innebära en förskjutning av ansvaret för bolagets förvaltning från styrelse och VD till bolagsstämman. Detta skulle skapa oklarhet i rollfördelningen mellan aktiebolagets organ och därmed inskränka ägarnas möjligheter att utkräva ansvar av styrelse och VD. Institutionella Ägares Förening hävdade att denna begränsning av styrelsens och VDs ansvar i praktiken

### Representation i valberedningar inför 2006

- Addtech
- Alfa Laval (ordf)
- Beijer Alma
- BioInvent
- Capiro
- Clas Ohlson
- Getinge
- JM
- Karo Bio
- Metro
- Micronic (ordf)
- MTG
- Precise Biometrics
- SCA
- Securitas
- Telelogic (ordf)
- Transcom



skulle riskera att motverka promemorians syfte – att förbättra förutsättningar för väl beredda och rimliga ersättningar. Det finns anledning att tro att den principiella kritik som sålunda framfördes från föreningen, och från ett större antal andra remissinstanser, föranledde en överarbetning av förslaget inom Regeringskansliet. Ett bearbetat förslag förväntas till vårriksdagen.

Därutöver har fondens VD under året lagt ned ett betydande arbete som styrelseledamot inom Föreningen för Aktiemarknadsfrågor, huvudorganisation för svensk självreglering. Syftet har varit att ombilda föreningen för att ge de svenska självregleringsorganen på aktiemarknaden en enda huvudman och samtidigt säkerställa en hållbar finansiering.

#### SÄRSKILT ÄGARINITIATIV

I likhet med tidigare år har fonden skickat brev till ett antal bolag i fondens svenska portfölj med anledning av den låga representationen av kvinnor i styrelserna. Det senaste brevet sändes till företag som hade en lägre andel kvinnor än (dåvarande) börsgenomsnitt. Resultatet av brevet var denna gång marginellt, åtminstone kortsiktigt. Statistiken för de svenska börsföretagen visar att den kvinnliga styrelserepresentationen har fortsatt att öka, men i blygsamare takt än tidigare: från 6,1 procent 2002 till 16,1 procent 2005.

Fjärde AP-fonden, liksom övriga större finansiella institutioner, kommer att fortsätta att arbeta aktivt för att påskynda utvecklingen mot en högre andel kvinnliga styrelseledamöter. Fondens gör bedömningen att trenden

fortsätter uppåt under 2006 års stämhosäsong, men sannolikt inte så snabbt som många opinionsbildare vill. Valberedningarnas huvudproblem idag är sällan att hitta lämpliga kandidater utan snarare att hitta lämpliga kandidater som också har möjlighet att kombinera karriären med ett eller flera styrelseuppdrag.

#### SPECIALFALL

Varje år brukar inrymma åtminstone något fall som kräver extraordinära insatser av de större ägarna. 2005 blev det för fondens del två, nämligen Ainax och Skandia. Under rubriken ”Två specialfall” kommenteras dessa fall utförligare på sid 14.

#### STYRELSEREPRESENTATION

Till skillnad mot många andra finansiella institutioner medger Fjärde AP-fondens ägarpolicy att egna tjänstemän – om än restriktivt – kan nomineras för styrelseuppdrag i noterade bolag. VD Thomas Halvorsen har genom åren varit styrelseledamot i olika börsföretag och är nu ledamot i endast Beijer Alma.

#### FONDENS ÄGARPOLICY

Fjärde AP-fondens ägarpolicy följs upp årligen. I slutet av 2005 reviderades avsnitten om etik- och miljöfrågor. Bland annat sägs nu explicit att Fjärde AP-fonden på detta område kommer att arbeta mera aktivt och söka samarbete med andra ägare där så är lämpligt för att nå större effekt. Övriga avsnitt i fondens ägarpolicy kvarstår oförändrade i avvaktan på tydligare erfarenheter av den nya koden.

## Ägarfokus på Ainax och Skandia

Varje år brukar inrymma åtminstone något fall som kräver extraordinära insatser av de större finansiella ägarna. År 2005 blev det två; det snart bortglömda Ainax och Skandia, som på flera sätt stått i händelsernas centrum ännu ett år.

**AINAX** blev det mycket speciella bolag som Volvostyrelsen 2004 lät dela ut till sina aktieägare sedan EU ett par år tidigare förbjöd ett samgående med Scania och i stället ölagt Volvo att inom viss tid sälja de aktier i Scania som Volvo hade köpt inför det planerade samgåendet.

Volvostyrelsen hävdade bestämt att det fanns ett betydande övervärde i de A-aktier i Scania – motsvarande 25 procent av rösterna – som Volvo ägde så länge denna kontrollpost hölls samman. Därför överfördes dessa aktier – jämte en förhållandevis stor kassa – till nybildade Ainax, vars aktier i sin tur delades ut till Volvos aktieägare samtidigt som Ainax marknadsnoterades.

Scanias huvudägare (Volkswagen och Investor) liksom företagsledningen i Scania såg med oblida ögon på bildandet av Ainax och vidtog snabbt motåtgärder. Men istället för ett bud från huvudaktieägarna kom i slutet på 2004 ett bud på Ainax från målbolaget i maktkampen, det vill säga från Scania. I en så säregen situation kunde det inte bli tal om någon budpremie, hävdade man från Scaniahåll med hänvisning till aktiebolagslagen. Budet motsvarade en nyemitterad Scaniaaktie för varje Scaniaaktie som ägdes av Ainax. Den kassa på bortåt 100 Mkr som fanns i Ainax värderades i budet till noll!

### FONDEN TOG TILLBAKA ANMÄLAN

En första åtgärd från Fjärde AP-fondens sida blev att skriva ett brev till styrelsen för Scania där fonden tog tillbaka sin anmälan till bolagets extra bolagsstämma. Fondens ägare vid detta tillfälle inte bara aktier i Ainax utan också i Scania – ett innehav som för övrigt värdemässigt var större än det i Ainax. Som anledning uppgav fonden att Scanias föreslagna bud på Ainax inte kunde bedömas som rättvisande. Fortsättningen i brevet lød: "För oss som stor finansiell institution, med betydande aktiepositioner i flera svenska företag, är det av centralt intresse att goda spelregler upprätthålls på den svenska aktiemarknaden... För att budet på Ainax skall vara acceptabelt för oss krävs inte bara att priset motsvarar Scania-aktiens värde. Det bör även täcka

de likvida medel som finns i Ainax och därutöver ge åtminstone en viss premie."

Denna principiella linje drev sedan fonden i olika sammanhang under de närmaste månaderna mot Scanias huvudaktieägare, mot Scanias företagsledning, mot Ainax styrelse och mot andra storaktieägare i Ainax, men utan att få någon ändring av budet till stånd och utan att få tillräcklig anslutning bland andra institutionella aktieägare i Ainax. De allra flesta institutioner ansåg budet för snålt och principiellt fel, men den uteblivna ersättningen för kassan bedömdes ändå som marginell i sammanhanget och därför knappast värd en utdragen juridisk strid. De allra flesta aktieägarna, inklusive Fjärde AP-fonden, accepterade slutligen budet. Att Ainax styrelse till slut överraskande nog rekommenderade Scanias bud bidrog också till bolagets snabba sorti från O-listan.

**SKANDIA** har i flera år stått i händelsernas centrum när det gäller ägarfrågor. Många trodde därför att Skandia skulle lämna de negativa tidningsrubrikerna bakom sig, när bolaget efter bolagsstämman 2004 hade fått en ny styrelse helt oberoende av den mycket besvärande historien med dess skandalösa bonusprogram. När den nya styrelsen i början av 2005 meddelade att man träffat en villkorad förlikning på endast 2,2 miljoner kronor med Lars Ramqvist, Skandias styrelseordförande under skandalåren, blev det ett ramaskri bland aktieägare och allmänhet varvid de negativa skrivelserna om Skandia tog fart igen.







Försäkringsrörelselagen stipulerar att dylika uppgörelser ska beslutas av bolagsstämman. Därmed blev detta en ägarfråga – trots det blygsamma belopp saken handlade om. I kombination med den viktiga principfrågan om en styrelseordförandes ansvar blev det en ägarfråga av högsta dignitet.

### EGEN JURIDISK BEDÖMNING

För Fjärde AP-fonden komplicerades detta ärende ytterligare eftersom tre av fondens nio ledamöter förklarade sig jäviga. Eftersom jäv förelåg för både fondens ordförande och vice ordförande var fondens vanliga beslutsgång i svåra ägarfrågor inte tillämplig.

Fondstyrelsen beslutar mycket sällan i konkreta ägarfrågor. Tidigare hade fondstyrelsen fattat dylika beslut i ägarfrågor endast vid tre tillfällen under de senaste tjugo åren och då i ärenden av mycket stor ekonomisk dignitet. (Volvo/Renault-affären, Volvos försäljning av personbilsrörelsen och samgåendet mellan Astra och Zeneca).

Efter ingående överläggningar beslutade Fjärde AP-fonden att stödja Skandias styrelses förslag att godkänna förlikningen. Beslutet fattades vid ett extra styrelsesammanträde. Utöver de utförliga, offentliga uppgifter från Skandia som förelegat hade fonden införskaffat ett omfattande juridiskt utlåtande.

I det pressmeddelande som Fjärde AP-fonden offentliggjorde efter sitt beslut konstaterades bland annat att Skandias granskningsrapport med all tydlighet visade att Skandias styrelsearbete under Lars Ramqvists ledning företett svårartade

brister och allvarliga missförhållanden. Mot bakgrund av styrelseordförandens erfarenhet och renommé hade det varit intressant att rättsligt driva prejudikatsfrågan till sin spets.

Å andra sidan konstaterades att Skandias nuvarande styrelse, som sedan ett år tillbaka var helt oberoende av det förflutna, enhälligt stod bakom förslaget. Försättningen i pressmeddelandet lød: "Skandiastyrelsen har grundat sitt ställningstagande på en noggrann analys och lämnat en mycket utförlig motivering baserad på såväl juridiska som affärsmässiga omständigheter. Att gå emot ett sådant ställningstagande fordrar synnerligen goda skäl."

"I fondstyrelsens slutliga bedömning har dessutom särskild vikt lagts vid dels det faktum att Lars Ramqvist offentligt påtagit sig ett moraliskt ansvar för det som inträffat under hans ordförandetid, dels den juridiska bedömning som fonden införskaffat ..."

På Skandias ordinarie bolagsstämma i april röstade fonden i likhet med de allra flesta finansiella institutioner för styrelsens förlikningsförslag. Därefter var denna under lång tid så infekterade ägarfråga helt avförd från den offentliga debatten.

### UTDRAGEN OCH MÄRKLIG BUDPROCESS

Dramatiken kring Skandia upphörde emellertid inte med detta utan tog nya, uppseendeväckande vändningar. Initierade tidningsartiklar började spekulera om att bolaget skulle köpas upp eller styckas. Ryktena pekade tidigt ut det sydafrikanska försäkringsföretaget Old Mutual (OM) som spekulant på hela Skandia, vilket så småningom OM bekräftade. Budprocessen blev dock både osedvanligt utdragen och mycket ovanlig. Bland annat försökte den blivande budgivaren knyta upp de svenska finansiella institutionerna innan något bud var offentliggjort eller ens presenterat för styrelsen. Fjärde AP-fonden protesterade mot denna för svensk aktiemarknadspraxis egendomliga tågordning genom att skriva brev till Skandias styrelse.

Det dröjde till september innan det kom ett bud på Skandia från Old Mutual. Några dagar senare avvisades detta bud av en djupt oenig Skandiastyrelse. Styrelsens ordförande, styrelsens vice ordförande liksom ytterligare en ledamot i styrelsen var för budet, medan övriga åtta ledamöter, inklusive de tre fackliga ledamöterna, var emot.

Styrelsens argument för och emot Old Mutuals bud offentliggjordes i ett genomarbetat och mycket långt pressmeddelande. Fjärde AP-fonden gick snabbt ut med ett

pressmeddelande – förankrat i fondens styrelse – om att budet avvisades. Fonden hänvisade till den motivering som Skandias styrelsemajoritet tillkännagivit och pekade på några särskilt viktiga punkter i fondens bedömning. Bland annat framhölls att budet saknade normal uppköpspremie (jämför Ainaxfallet ovan) och att en eventuell strukturaffär kom alldeles för tidigt för Skandia, där såväl styrelse som ledning under lång tid tvingats fokusera på olika kriser i stället för på kärnverksamheten.

### FIENTLIGT BUD

Fonden hänvisade också till det faktum att budet var fientligt eftersom det avvisats av styrelsens majoritet. Fientliga bud på avancerade tjänsteföretag som Skandia är ovanliga eftersom de anses som särskilt riskabla. Att budet på Skandia var fientligt blev för övrigt än tydligare när styrelsens ordförande avgick en kort tid efter det att sprickan i styrelsen blivit offentlig. Bytet på ordförandeposten innebar bland annat att företagsledningen med VD i spetsen på ett helt annat sätt än tidigare kunde informera svensk och internationell kapitalmarknad om "stand alone alternativet" och ledningens "turboplan" för Skandia.

Styrelsemajoritetens argument och företagsledningens sent igångsatta informationskampanj har dock inte övertygat de internationella kapitalmarknadsaktörer som numera äger majoriteten av Skandias aktier. Att kortsiktiga aktörer på senare tid blivit Skandias största ägargrupp tycks bli avgörande för utgången i denna utdragna budstrid. När dessa rader skrivs vid årsskiftet 2005/2006 har Old Mutual sänkt acceptansgränsen för sitt bud från 90 till 50 procent, förlängt budet samt redovisat att man fått in drygt 60 procent av Skandiaaktierna. Om detta står sig vid budtidens utgång kommer Skandia visserligen att i Old Mutual ha fått en ny majoritetsägare, som kommer att tillsätta en ny styrelse, men Skandia blir kvar som ett börsnoterat bolag med en stor minoritet bestående främst av svenska finansiella institutioner och tusentals svenska privatpersoner. En sådan situation kan knappast betecknas som långsiktigt uthållig, bland annat kan majoritetsägaren i så fall inte tillgodogöra sig de betydande synergivinsterna som prognostiserades i uppköpserbjudandet.

### FORTSÄTTNING FÖLJER

Fortsättning lär alltså följa. Under alla förhållanden finns det anledning att i närtid dra lärdom på många plan av det

exempellösa Skandiafallet. Det gäller frågor som potentiella budgivares möjlighet att göra "due diligence" på börsnoterade bolag, de svenska "take over reglerna" jämfört med motsvarande regler på andra utvecklade kapitalmarknader, liksom den svenska minoritetslagstiftningen på en allt mera internationaliserad kapitalmarknad. Hur valberedningarna ska utses respektive arbeta på en allt mera global kapitalmarknad med ökat inslag av starka, kortsiktiga aktörer är ett annat område som säkerligen kommer att penetreras efter erfarenheterna från Skandia.



# Den ekonomiska utvecklingen 2005

Tillväxten i världsekonomin var fortsatt god under 2005. För OECD-området i sin helhet uppgick BNP-ökningen vid det tredje kvartalets utgång till 2,8 procent jämfört med motsvarande kvartal 2004. Mycket tyder på att den ekonomiska utvecklingen var fortsatt stark under det fjärde kvartalet och att tillväxttakten inom OECD-området bromsades endast marginellt under det gångna året.

Tillväxten drevs framförallt av en fortsatt gynnsam utveckling av efterfrågan i den amerikanska ekonomin. Trots stigan de oljepriser och höjda styrräntor utvecklades såväl den privata konsumtionen som näringslivets investeringar väl i USA. I Europa låg dock tillväxten kvar på låga nivåer medan den japanska ekonomin, till följd av en relativt god utveckling av den privata konsumtionen och en kraftig återhämtning av investeringarna under det andra halvåret, utvecklades något bättre än väntat. Den ekonomiska aktiviteten i länderna utanför OECD-området mattades något, men inte i den omfattning som förväntats. Prognoserna om en tydlig avmattning i den kinesiska ekonomin under året infriades inte. Efter den dämpning av tillväxten som skedde under 2004 och i början av 2005, tog Kinas ekonomi istället ny fart under det andra halvåret. Länderna utanför OECD-området gav därmed även under 2005 ett bidrag till den globala tillväxten med 1–1,5 procentenheter. Den globala tillväxten uppskattas därmed sammantaget ha uppgått till omkring 4,0 procent under det gångna året.

Ledande indikatorer för industrikonjunkturen, såsom OECDs ledande indikatorer och inköpschefernas index i USA och Europa, föll dock relativt kraftigt under det första halvåret. Parallellt med detta fall försvagades industripro-

duktionens tillväxttakt i samtliga regioner, men mest uttalat i de japanska och europeiska ekonomierna. Den svagare industrikonjunkturen tycktes i betydande omfattning vara relaterad till den dämpade efterfrågan från Kina och en lageravveckling i samtliga regioner. När företagen väl anpassat sina lager och Kinas ekonomi tog ny fart under det andra halvåret, inleddes en återhämtning i industrikonjunkturen, som efterhand visade sig alltmer robust.

Oljepriset steg från cirka 40 till 60 dollar under året. Hittills har inte tillväxten i den globala ekonomin påverkats i nämnvärd omfattning av den betydande oljeprisuppgången 2004 och 2005. Uppgången i oljepriset resulterade dock i en viss ökning av inflationen inom OECD-området under året.

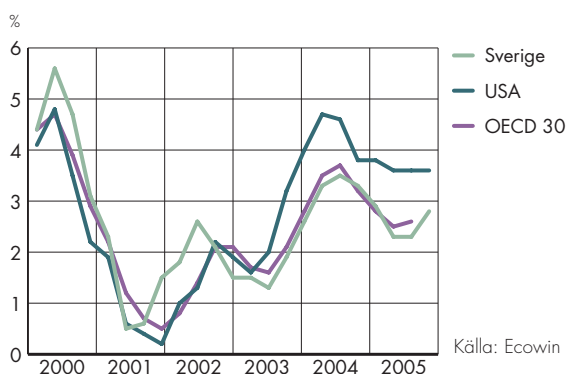
Fonden bedömer att tillväxten i framförallt den amerikanska ekonomin kommer att mattas år 2006. Förutsättningarna för de europeiska och japanska ekonomierna att växa i oförändrad eller något snabbare takt än under förra året ser dock relativt goda ut. Sammantaget bedömer fonden att tillväxttakten inom OECD-området avtar något.

## RÄNTEBÄRANDE OCH VALUTA

År 2005 kännetecknades av ökade skillnader mellan centralbankernas styrräntor. Den amerikanska centralbanken Federal Reserve höjde sin styrränta med 0,25 procentenheter vid varje styrelsemöte under året samtidigt som både den europeiska och den japanska centralbanken höll styrräntan oförändrad. I Sverige sänkte Riksbanken under sommaren styrräntan med 0,5 procentenheter då den svenska ekonomin inledde året med en måttlig tillväxt och en oförmåga att generera fler arbetstillfällen.

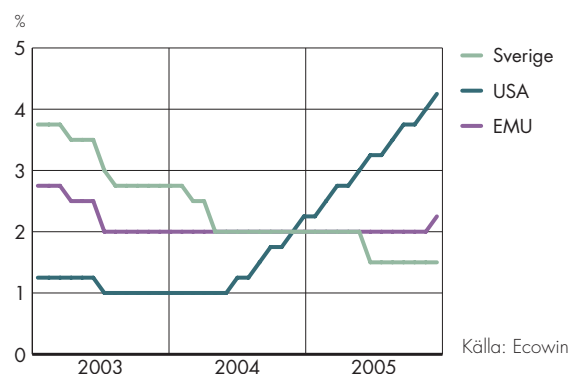
Året kom också att karaktäriseras av att de långa obligationsräntorna förblev låga – trots den amerikanska centralbankens styrräntehöjningar, en stark tillväxt och

BNP-tillväxt i årstakt, år 2000–2005



Fortsatt god tillväxt i världsekonomin.

Styrräntor, år 2003–2005



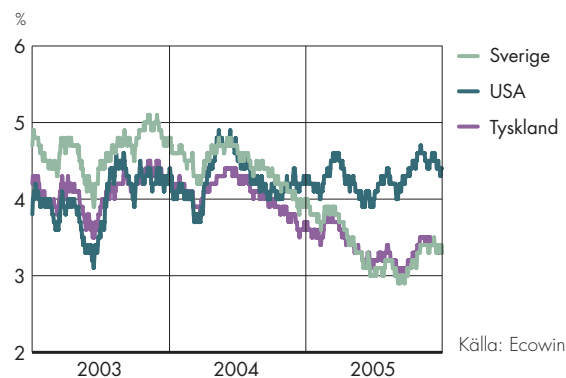
Många styrräntehöjningar i USA.

högre energipriser. En orsak till de fortsatt låga obligationsräntorna var att inflationsförväntningarna hölls tillbaka av den ökade globaliseringens prisdämpande effekter till följd av ökad produktion i länder som Kina och Indien. En annan bidragande orsak till de förhållandevis låga obligationsräntorna var betydande köp från asiatiska centralbanker av framför allt amerikanska statsobligationer. Bakgrunden till dessa köp är växande valutareserver i dessa länder. Till detta kom en globalt ökad efterfrågan på längre obligationer till följd av en önskan om bättre matchning av långfristiga skulder för pensionsåtaganden.

Federal Reserve höjde under 2005 styrräntan med totalt hela två procentenheter till 4,25 procent. De omfattande höjningarna och de envist låga långa räntorna innebar att den amerikanska avkastningskurvan blev betydligt flackare. Detta brukar signalera en konjunkturavmattning, vilket är rimligt även denna gång med tanke på de senaste årens goda ekonomiska utveckling.

I avsaknad av ett tryck uppåt från amerikanska obligationsräntor och med centralbanker som snarast lutade mot att sänka sina styrräntor föll de europeiska obligationsräntorna på bred front under det första halvåret. Med allt tydligare signaler om att även konjunkturen i Europa återhämtade sig och med högre amerikanska räntor steg dock de europeiska räntorna något under det andra halvåret. Året avslutades med att den europeiska centralbanken för första gången sedan hösten år 2000 höjde sin styrränta. En inflation som bitit sig fast över målet om maximalt 2 procents inflation samt bättre utsikter för den ekonomiska utvecklingen gav utrymme för en första försiktig höjning om 0,25 procentenheter. Sveriges riksbank valde i slutet av året att tydligt signalera för marknaden att även den har för avsikt att höja styrräntan under 2006.

10-åriga statsobligationsräntor, år 2003–2005



Fortsatt låga långa räntor.

Källa: Ecwin



Tvärtemot marknads förväntningar under ingången av året stärktes den amerikanska dollarn under 2005. Den huvudsakliga förklaringen var högre amerikanska korträntor relativt omvärlden. En bidragande orsak var även betydande kapitalflöden till USA på grund av en tillfällig skattelättnad för amerikanska företag som valde att ta hem vinster från utländska dotterbolag. Den senare möjligheten upphävdes vid årsskiftet och dessutom kvarstår att USA har betydande underskott både i den federala budgeten och i bytesbalansen. Nästa prövning för USA-dollarn kan således komma när räntedifferensen mot omvärlden åter börjar minska.

Den svenska kronan försvagades avsevärt under året, handelsvägt med närmare 8 procent. Enligt fondens bedömning har kronan därmed, mätt i köpkraftstermer, blivit rejält undervärderad. Den mest betydande orsaken till kronans försvagning var de relativt låga svenska korträntorna. Kronan stärktes följaktligen också något mot slutet av året när Riksbanken signalerade sin avsikt att börja strama åt penningpolitiken under inledningen av 2006.

## AKTIEMARKNADEN

Efter en försiktig inledning på året ledde positiv ekonomisk statistik och signaler om att ledande indikatorer hade bottnat till kraftigt ökande riskapitet på marknaden. Styrkan och uthålligheten i konjunkturen samt den goda vinststillväxten i företagen bidrog till att aktiemarknaderna tog ordentlig fart under det andra halvåret.

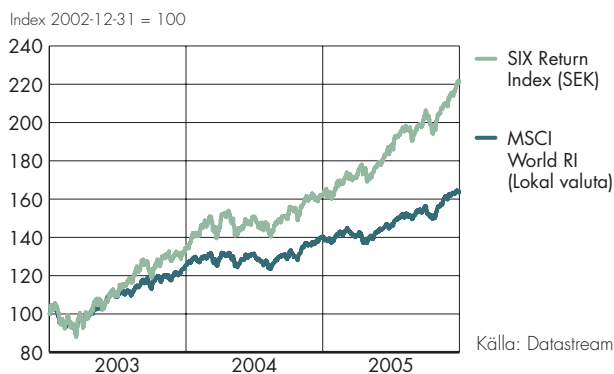
MSCI World DNI steg med 15,8 (11,3) procent uttryckt i lokal valuta under 2005. Världsindex hölls tillbaka av den amerikanska marknaden som endast steg med 5,1 (10,1) procent. I Europa utvecklades de flesta börser starkt med uppgångar runt 30 procent. Även tillväxtmarknaderna fortsatte upp under året och många börsindex i Asien och Sydamerika steg till historiskt höga nivåer.

Den oväntat starka efterfrågan i världsekonomin resulterade i att vinstutvecklingen överraskade positivt under året. En rad branscher redovisade historiskt mycket höga marginaler och starka kassaflöden. Efter flera år av intensivt kostnadsfokus på marknaden, är nu den finansiella ställningen hos de noterade bolagen i allmänhet mycket god.

Oljepriset hade stor betydelse för utvecklingen på världens börser under 2005. Stark efterfrågan på olja tillsammans med ett begränsat utbud resulterade i ett fortsatt stigande oljepris under året. I samband med att den amerikanska oljeindustrin drabbades av höstens orkaner pressades oljepriset upp mot 70 dollar per fat. Även andra råvaror noterade rekordhöga nivåer under året. De höga råvarupriserna gynnade vinstutvecklingen i bolag inom energi- och basindustrisektorerna, vilka – tillsammans med kraftförsörjning – blev vinnarsektorer under 2005.

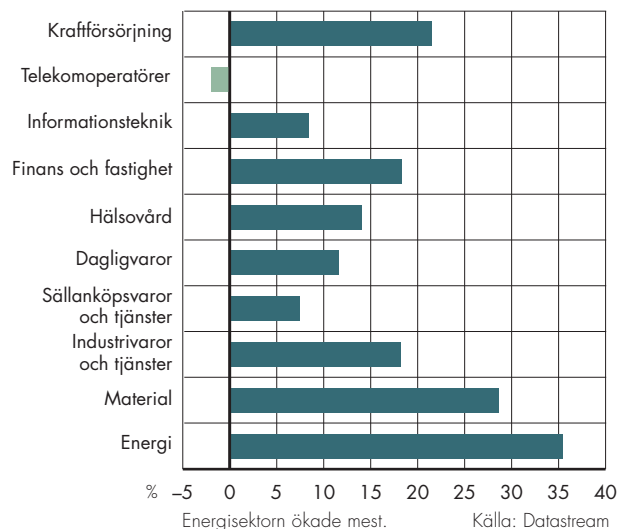
Ökade kostnader för insatsvaror, tillsammans med ett högre ränteläge, kan dock komma att sätta press på företagens marginaler. Signaler i denna riktning kunde

### Aktiemarknadsutveckling, år 2003–2005



Oväntat stark börsutveckling under 2005.

### Sektorutveckling år 2005, MSCI World DNI



noteras under hösten med vinstvarningar från flera konsumentrelaterade bolag. Sämst sektor under året blev teleoperatörer, vilken tyngdes av branschspecifika problem.

I Sverige steg SIX Avkastningsindex med 36,3 (20,8) procent under året. Många av de trender som noterades på de globala aktiemarknaderna var tydliga även på den svenska. Råvarubolag liksom bolag med stor exponering mot råvaruindustrin utvecklades mycket starkt under året.

Styrkan i konjunkturen och goda resultatrapporter ledde till uppjusterade vinstförväntningar, framför allt för bolag inom verkstadssektorn och råvaruindustrin. Detta bidrog till kursuppgångar på mellan 35 och 90 procent för aktier som Volvo, Sandvik och Atlas Copco. Direkt råvaruexponerade bolag som Boliden och Lundin Petroleum uppvisade kursstegringar på väl över 100 procent.

Även läkemedelsbolaget AstraZeneca gynnades av en överraskande stark vinstutveckling och aktien steg med nästan 60 procent under året. Sämst kursutveckling noterades bland teleoperatörer, skogsindustri samt konsumentrelaterade aktier. Även mindre konjunktur känsliga verkstadsbolag som Assa Abloy och Securitas utvecklades väsentligt sämre än index under året. Gemensamt för merparten av dessa bolag var en svagare vinstutveckling än väntat.

De fundamentala förutsättningarna för världens aktiemarknader är goda inför 2006. Lönsamheten är hög, den finansiella ställningen i företagen är sund och orderingången fortsatt stark. Ett högre kostnadsläge i kombination med stigande räntor ger dock en viss osäkerhet beträffande vinstutvecklingen framöver.

# Förvaltningsberättelse

Styrelsen och verkställande direktören för Fjärde AP-fonden avger härmed förvaltningsberättelse för 2005, fondens trettioandra verksamhetsår och det femte verksamhetsåret sedan pensionssystemet i Sverige ombildades.

En särskild redogörelse lämnas för tillämplade redovisnings- och värderingsprinciper.

Fjärde AP-fondens totalavkastning, före kostnader, uppgick under 2005 till 16,9 (10,6) procent motsvarande ett resultat på 25,8 (14,3) miljarder kronor. Huvudförklaringen till det mycket goda resultatet var fondens strategiska beslut att ha en hög aktieandel (61 procent), vilket var gynnsamt eftersom aktiemarknaderna utvecklades starkt. De globala aktiemarknaderna avkastade 15,8 procent, i lokal valuta, medan avkastningen på den svenska aktiemarknaden uppgick till 36,3 procent. Sedan starten 2000-12-31 har fonden avkastat 19,6 procent, eller 3,6 procent per år. Det motsvarar i reala termer, efter avdrag för inflation, 2,2 procent per år. Fonden har därmed mer än väl uppfyllt målet att värdesäkra det anförtrodda kapitalet.

Utvecklingen under 2005 bekräftade att fondens beslut att, trots den negativa aktiemarknadsutvecklingen för några år sedan, hålla fast vid en långsiktigt hög aktieandel var väl motiverat. Även beslutet att förlägga så mycket som drygt 30 procent av aktieinvesteringarna till den svenska marknaden var gynnsamt och bidrog starkt till årets goda resultat, se tabell Bidragsanalys 2005 på sid 23.

Förvaltningsresultatet relativt index var däremot negativt och uppgick till -0,1 (-0,3) procentenheter. Ränteförvaltningen gav, liksom de båda föregående åren, ett positivt bidrag till förvaltningsresultatet vilket även valutaförvalt-

ningen och den taktiska allokeringen gjorde, men varken den svenska eller den globala aktieportföljen förmådde överträffa sina respektive jämförelseindex.

Det totala förvaltningsresultatet relativt index har varit otillfredsställande under flera år. Fonden har mot den bakgrunden vidtagit ett antal åtgärder för att uppnå bättre avkastning i framtiden. Flera av åtgärderna är strukturella och långsiktiga till sin karaktär, medan några gett resultat redan under 2005.

Regeringens årliga redovisning till Riksdagen av AP-fondernas verksamhet innehöll denna gång en särskild kostnadsutvärdering baserad på ett underlag från revisions- och konsultföretaget KPMG. Regeringens bedömning var att Första–Fjärde AP-fondernas förvaltningsaktivitet inte stött i proportion till fondernas kostnader. Fjärde AP-fonden anser att det är mycket viktigt att verksamheten bedrivs kostnadseffektivt. Fondens bedömning är dock att KPMGs rapport inte gav en rättvisande bild av fondernas kostnadsläge och inte heller var tillräckligt detaljerad för att kunna tjäna som underlag för konkreta förslag till effektiviseringsåtgärder. För att avhjälpa dessa brister gav under året Fjärde AP-fonden tillsammans med Första–Tredje AP-fonderna det kanadensiska företaget CEM (Cost Effectiveness Measurement Inc.) – som är världsledande inom effektivitetsjämförelser och benchmarking för pensionsförvaltare – i uppdrag att göra en noggrann analys av fondernas kostnader och effektivitet. CEMs analys grundades på jämförelser med närmare 20 europeiska och amerikanska pensionsfonder av samma storlek och med liknande förvaltningsinriktning som AP-fonderna.

CEM-studien visade att Fjärde AP-fondens kostnader 2004 var något lägre än jämförelsegruppens kostnader. Den främsta orsaken var att fonden dels hade lägre kostnader per

## Absolut avkastning år 2005

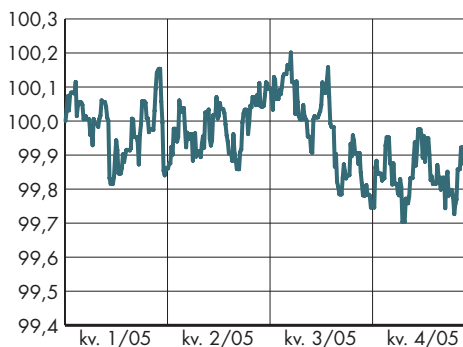
Index 2004-12-31 = 100



God absolutavkastning för Fjärde AP-fonden.

## Relativ avkastning år 2005

Index 2004-12-31 = 100



Marginellt sämre än jämförelseindex.



förvaltningskrona för de externa förvaltningsuppdragen, dels valt att ha en relativt låg andel extern förvaltning. För de internt förvaltningsområdena hade fonden samma kostnadsnivå som jämförelsegruppen medan de administrativa kostnaderna inklusive kostnaderna för affärs- och riskkontroll samt depåbank var något högre. Inom de sistnämnda områdena har fonden genomfört betydande kostnadsbesparingar redan under 2005 och effektiviseringsarbetet kommer att fortsätta under kommande år.

## VIKTIGA HÄNDELSE

Under verksamhetsåret prioriterade fonden åtgärder för att öka tillgångsportföljens avkastning, såväl i absoluta termer som relativt jämförelseindex. Därtill bedrevs ett framgångsrikt effektiviseringsarbete vilket resulterade i besparingar på sammanlagt 18 miljoner kronor på helårsbasis.

## FÖRVALTNINGSMETODER

Ett genomgående tema under året var att ansvaret för, och mätningen av, olika förvaltningsområden förtydligades. En sådan åtgärd var att ansvaret för det direkta valutareultat som uppkommer på aktieinnehav noterades i utländsk valuta lades över på fondens valutaförvaltare. Därmed behandlas valutareultat på alla utländska tillgångar – såväl räntebärande som aktier – på samma sätt. Samtidigt delades

valutaförvaltningen upp på två portföljer. Den strategiska valutaportföljen syftar till att justera fondens valutaexponering så att den överensstämmer med det strategiska valutamålet. Den aktiva valutaportföljen har som mål att inom tilldelat riskmandat generera ett i absoluta tal så stort positivt resultat som möjligt.

En liknande struktur infördes även för den taktiska allokeringen. Den består sedan september 2005 av en passiv del, som håller fondens tillgångsallokering neutral mot jämförelseindex, och en aktiv del. Den aktiva taktiska allokeringen sker uteslutande med derivatinstrument avseende olika aktie- och räntemarknader och har, på samma sätt som den aktiva valutaförvaltningen, som mål att inom tilldelat riskmandat generera ett i absoluta tal så stort positivt resultat som möjligt.

Fondens ränte- och valutagrupp har under flera år bedrivit en framgångsrik förvaltning som utvecklades ytterligare under 2005. Gruppen började under året att placera på tre nya räntemarknader, i fyra nya valutor och i ett nytt instrument, Credit Default Swaps.

Även inom aktieförvaltningen vidareutvecklades analysmodellen. En gemensam värderingsmodell togs i anspråk och antalet företagsbesök ökade jämfört med tidigare år. Vidare inleddes ett arbete med syfte att utnyttja kvantitativa metoder för screening och portföljanalys.

Under våren analyserades fondens resultat för perioden

2002–2004. En av slutsatserna var att fonden vid utformningen av den strategiska portföljen bör komplettera den långsiktiga strategiska portföljen och den aktiva indexrelativa förvaltningen med en medelfristig strategisk allokering. Som en första sådan åtgärd ändrades fondens strategiska valutaexponering i december. I slutet av året avdelades också särskilda resurser för den medelfristiga strategiska allokeringen.

Årets ALM-arbete inriktades på att analysera olika tänkbara förändringar av den strategiska portföljen. Den viktigaste slutsatsen var, som nämnts på sidan 7, att fonden bör investera i emerging markets-aktier. Ett principbeslut att investera tre procent av fondens kapital i sådana aktier fattades i december och en upphandling av förvaltnings-tjänster har inletts.

#### EFFEKTIVISERING OCH KOSTNADSBESPARINGAR

Ett flertal åtgärder inom framför allt administrationen gav sammantaget en kostnadsbesparing som på årsbasis uppgår till 18 miljoner kronor, motsvarande 8 procent av de totala rörelse- och provisionskostnaderna. Viktigast var att fonden under året bytte depåbank, vilket förutom sänkta depåavgifter beräknas möjliggöra rationaliseringsvinster på längre sikt. Vidare har bland annat fakturahanteringen lagts ut externt och hyreskontraktet omförhandlats, liksom ett antal kontrakt inom IT-området. Inom affärs- och riskkontroll

inleddes en upphandling av system för avkastnings- och riskanalys med syfte att erhålla bättre analysverktyg samt att effektivisera den dagliga mätningen och kontrollen. Under året har sex personer lämnat fonden och två personer nyrekryterats.

#### ORGANISATIONSFÖRÄNDRINGAR

I september lämnade affärschefen fonden. I samband därmed förändrades fondens organisation genom att VD tog det direkta ansvaret för affärsverksamheten. Ledningsgruppen utökades också med chefen för räntebärande tillgångar och valuta samt chefen för globala aktier. Ett omedelbart resultat av organisationsförändringen var att organisationen blev plattare med kortare beslutsvägar vilket skapat goda förutsättningar för att ytterligare effektivisera förvaltningen.

## AVKASTNING OCH RISK

#### MARKNADSUTVECKLING

Den förhållandevis starka konjunkturen bidrog till att aktiemarknaderna utvecklades betydligt bättre under 2005 än de flesta bedömare förutsåg vid årets ingång. MSCI World avkastade 15,8 procent i lokal valuta och 31,3 procent mätt i SEK, medan avkastningen på den svenska aktiemarknaden uppgick till hela 36,3 procent.

#### Avkastning och risk

Tillgångsslag	Avkastning, %						Volatilitet, %		Informationskvot	Sharpe kvot	Beta värde		
	2005			2004			12 mån	12 mån			12 mån	12 mån	12 mån
	Portfölj	Index	Relativ	Portfölj	Index	Relativ	Portfölj	Relativ			Relativ	Portfölj	Portfölj
Globala aktieportföljen <sup>1</sup>	14,5	14,8	-0,2	6,7	5,8	0,9	7,2	1,2	neg	1,7	1,0		
Internt förvaltade <sup>2</sup>	11,6	12,5	-0,9	6,0	5,2	0,9	8,0	1,5	neg	1,2	0,9		
Externt förvaltade <sup>2</sup>	21,0	20,4	0,7	8,0	7,3	0,7	8,6	1,3	0,5	2,2	1,0		
Svenska aktieportföljen	34,1	36,3	-2,2	18,1	20,8	-2,7	11,2	1,8	neg	2,8	1,0		
Räntebärande portföljen <sup>3</sup>	3,7	3,5	0,3	7,0	6,1	0,9	1,9	0,7	0,4	0,8	0,8		
Fastigheter	47,7	47,7	0,0	13,6	13,6	0	-	0,0	-	-	-		
<b>Placeringsstillgångar<sup>4</sup></b>	<b>16,9</b>	<b>17,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>10,6</b>	<b>10,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>4,7</b>	<b>0,8</b>	<b>neg</b>	<b>3,1</b>	<b>1,0</b>		
Placeringsstillgångar inkl. förvaltningskostnader	16,8	17,0	-0,2	10,5	10,9	-0,4							
Noterade placeringsstillgångar	16,4	16,5	-0,1	10,6	10,8	-0,2							

<sup>1</sup> Inklusive full valutasäkring 2005, exklusive valutasäkring 2004.

<sup>2</sup> Ett externt mandat avseende investeringar i finansiella sektorn ingår fram till dec 2005 i internt förvaltade globala aktier.

<sup>3</sup> Inklusive full valutasäkring.

<sup>4</sup> Inklusive tillgångsslaget valuta och taktisk allokering. Avkastningsbidrag från dessa tillgångsslag visas i bidragsanalysen.

Procentalen i ovanstående tabell är korrekter avrundade var för sig, varför summan inte alltid stämmer med delarna.



Bland de globala aktiemarknaderna hade USA en relativt svag utveckling med en avkastning på 5,1 procent medan många börser i Asien och Sydamerika samt i Europa däremot utvecklades starkt och ökade med mer än 25 procent, allt mätt i lokal valuta.

I utgångsläget låga räntor som var relativt oförändrade under året medförde att avkastningen på räntemarknaderna blev måttlig. Obligationsindex steg i lokal valuta med 2,4 procent i USA, med 4,9 procent i EMU-området samt med 4,7 procent på den svenska marknaden.

Den svenska kronan försvagades handelsvägt med drygt 8 procent under året. Den främsta orsaken till försvagningen var de relativt omvärlden låga svenska korträntorna.

Den svenska fastighetsmarknaden utvecklades starkt med en prognostiserad ökning av Svenskt Fastighetsindex på 13,1 procent.

Sammantaget var marknadsutvecklingen under 2005 gynnsam för Fjärde AP-fonden som strategiskt valt att ha en aktieandel på drygt 60 procent, betydande tillgångar i utländsk valuta samt ett – om än mindre – innehav av svenska fastigheter.

#### PLACERINGAR OCH AVKASTNING

Marknadsvärdet på fondens placeringstillgångar uppgick vid årets slut till 180 168 (151 539) miljoner kronor. Därav svarade globala aktier för 42,2 (42,8) procent, svenska aktier för 20,0 (19,3) procent, räntebärande tillgångar för 36,4 (35,8) procent, fastigheter för 2,1 (2,1) procent samt kassa, orealiserat resultat på valutasäkringar mm för –0,7 (0,0) procent.

Placeringstillgångarnas totalavkastning före kostnader uppgick under året till 16,9 (10,6) procent motsvarande –0,1 (–0,3) procentenheter relativt jämförelseindex. Exklusive AP Fastigheter var totalavkastningen 16,4 (10,6) procent. Efter avdrag för rörelsens kostnader uppgick placeringstillgångarnas avkastning till 16,8 (10,5) procent.

Av delportföljerna avkastade den globala aktieportföljen 14,5 procent inklusive valutasäkring vilket var –0,2 (0,9) procentenheter relativt referensindex. Till skillnad från tidigare baseras utvärderingen av den globala aktieförvaltningen från och med år 2005 på valutasäkrad avkastning. Som jämförelse kan nämnas att under 2004 avkastade den globala aktieportföljen 12,5 procent inklusive fullständig valutasäkring och 6,7 procent exklusive valutasäkring. Avkastningen på den svenska aktieportföljen uppgick till hela 34,1 (18,1) procent vilket dock var –2,2 (–2,7)

procentenheter relativt referensindex. De räntebärande tillgångarnas totalavkastning var 3,7 (7,0) procent valuta-säkrat, vilket innebar att portföljen slog sitt referensindex med 0,3 (0,9) procentenheter. Avkastningen på fondens fastighetsplaceringar, vilka uteslutande utgörs av aktier i och reversfordringar på AP Fastigheter Holding AB, uppgick till 47,7 procent, varav dock nästan två tredjedelar är en effekt av förändrade värderingsprinciper vid beräkning av företagens substansvärde.

#### BIDRAGSANALYS

Som visas i tabellen Bidragsanalys 2005, se nedan, bidrog aktieinnehaven med 12,6 procentenheter av placeringstillgångarnas totalavkastning på 16,9 procent, varav svenska aktier stod för 6,2 procentenheter. Av årets resultat på 25,8 miljarder kronor svarade därmed aktieinvesteringarna för 19,3 miljarder kronor, varav svenska aktier för 9,5 miljarder kronor. Fondens strategiska valutaexponering uppgick till 20 procent under huvuddelen av året. Under denna period försvagades den svenska kronan mot de flesta valutor och valutaexponeringen gav därmed ett positivt bidrag till fondens totala avkastning på 2,0 procentenheter motsvarande en resultateffekt på 3,0 miljarder kronor. I december bedömde fonden att kronan var undervärderad och beslöt därför att minska valutaexponeringen till 10 procent. Kronan förstärktes efter det att valutaexponeringen minskats och implementeringen av det strategiska beslutet gav därmed sammantaget ett bidrag till totalavkastningen på 0,1 procentenheter eller drygt 150 miljoner kronor.

Förvaltningsresultatet relativt jämförelseindex uppgick sammantaget till –0,1 (–0,3) procentenheter. Bidragsanalysen visar att den globala aktieförvaltningen bidrog med –0,1 procentenheter – varav den största negativa effekten kom

Bidragsanalys 2005				
	Vikter i strategisk portfölj %	Bidrag till absolut avkastning %-enheter	Bidrag till årets resultat mdr kr	Bidrag till relativ avkastning %-enheter
Globala aktier	42,0	6,4	9,8	–0,1
Svenska aktier	19,0	6,2	9,5	–0,3
Räntebärande tillgångar	37,0	1,5	2,3	0,1
Fastigheter	2,0	0,8	1,2	0,0
Valuta	–	2,0	3,0	0,0
varav aktiv	–	0,1	0,2	0,1
Taktisk allokering	–	–	–	0,2
<b>Totalt</b>	<b>100,0</b>	<b>16,9</b>	<b>25,8</b>	<b>–0,1</b>

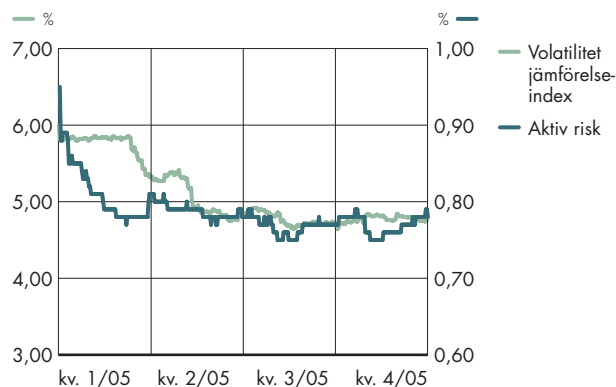
från sektorallokeringen – och den svenska aktieförvaltningen med –0,3 procentenheter till följd av aktieval. Ränte- och valutaförvaltningen gav positiva bidrag, ränteförvaltningen med 0,1 procentenheter och den aktiva valutaförvaltningen likaledes med 0,1 procentenheter. Slutligen gav den taktiska allokeringen ett positivt bidrag på 0,2 procentenheter beroende på en gynnsam fördelning mellan regionala aktiemarknader.

#### RISK

Fondens risk mätt som volatilitet uppgick i genomsnitt till 4,7 (6,0) procent under verksamhetsåret. Den aktiva risken, mätt i efterhand, var i genomsnitt 0,8 (1,0) procent.

Minskningen av såväl fondens volatilitet som den aktiva risken förklaras främst av sänkt volatilitet på aktiemarknaderna. Därutöver indexerades några sektorer inom den globala aktieportföljen och en viss försiktighet iaktogs i positionstagandet i den svenska aktieportföljen. Båda dessa åtgärder var tillfälliga och utgjorde ett led i konsolideringen av den nya aktieorganisationen. Den aktiva risken sjönk

Aktiv risk och volatilitet år 2005



sålunda för globala aktier till 1,2 (1,5) procent och för svenska aktier till 1,8 (2,4) procent. Ränteportföljens aktiva risk ökade däremot till 0,7 (0,6) procent medan valutaförvaltningens aktiva risk steg till 0,2 (0,1) procent. Uppgången i ränte- och valutaförvaltningens aktiva risk berodde i sin helhet på ökad förvaltningsaktivitet, eftersom även dessa marknaders volatilitet sjönk mellan 2004 och 2005.



## Exponering samt avkastning avseende externt förvaltade mandat, år 2005

Tillgångsslag	Typ av förvaltning	Region	Jämförelseindex**	Förvaltare	Marknads- värde, mkr 2005-12-31	Avkastning, %	Index- avkastning, %	Relativ avkastning, procentenheter
Aktier	Semiaktiv	Nordamerika	MSCI North America	State Street	5 936	7,1	5,8	1,2
Aktier	Semiaktiv	Europa	MSCI Europe	State Street	3 629	25,2	23,8	1,4
Aktier	Semiaktiv	Världen exkl. Pacific	MSCI World ex Pacific	Merrill Lynch	6 902	11,8	11,2	0,6
Aktier	Semiaktiv*	Världen exkl. Pacific	MSCI Financial ex Pacific	Merrill Lynch	75	12,0	12,3	-0,4
<b>Summa semiaktiva mandat</b>					<b>16 542</b>	<b>12,5</b>	<b>11,9</b>	<b>0,7</b>
Aktier	Aktiv	Pacific ex Japan	MSCI Pacific ex Japan	APS	3 124	14,7	15,7	-1,0
Aktier	Aktiv	Pacific ex Japan	MSCI Pacific ex Japan	Capital	1 719	16,1	15,7	0,4
Aktier	Aktiv	Japan	MSCI Japan	Martin Currie	8 613	48,9	47,0	1,8
Aktier	Aktiv	Världen	MSCI World DNI	Capital	3 209	14,7	14,8	-0,1
<b>Summa aktiva mandat</b>					<b>16 665</b>	<b>30,2</b>	<b>29,8</b>	<b>0,4</b>

\* Mandatet avslutades i december 2005, men slutregleras 2006.

\*\* Samtliga index är valutakurssäkrade till SEK.

Procentalen i ovanstående tabell är korrekt avrundade var för sig, varför summan inte alltid stämmer med delarna.

## ÅRETS RESULTAT

Fjärde AP-fondens resultat uppgick för år 2005 till 25 759 (14 277) miljoner kronor.

Rörelsens intäkter utgjordes av räntenetto, erhållna utdelningar, nettoresultat per tillgångsslag samt provisionskostnader netto och uppgick totalt till 25 892 (14 403) miljoner kronor. Nettoresultat noterade aktier och andelar, som består av realiserat resultat vid försäljning av aktier samt orealiserade värdeförändringar på innehaven utgjorde 68 (77) procent av de totala intäkterna. Provisionskostnaderna, som uppgick till 87 (91) miljoner kronor, bestod av direkta transaktionskostnader såsom fasta arvoden till externa förvaltare och depåbanksarvoden.

Rörelsens kostnader uppgick till 133 (126) miljoner kronor. Personalkostnaderna, som uppgick till 91 (79) miljoner kronor, belastades med 10 (0) miljoner kronor för personalavveckling. Övriga administrationskostnader, 42 (47) miljoner kronor, minskade framför allt beroende på att konsultkostnaderna inom IT reducerades.

Förvaltningskostnadsandelen exklusive provisionskostnader (rörelsens kostnader i förhållande till det genomsnittliga fondkapitalet) uppgick till 0,08 (0,09) procent. Inklusive provisionskostnader var motsvarande tal 0,13 (0,15) procent. Den kostnadsjämförelse som CEM gjort för buffertfondernas räkning, baserad på 2004 års utfall, visade

att fondens kostnader var något lägre än jämförelsegruppens kostnader. Fondens bedömning är att samma slutsats kommer att kunna dras när 2005 års utfall analyseras.

Fondkapitalet uppgick vid årets slut till 180 098 (151 434) miljoner kronor vilket innebar en ökning på 28 664 (15 928) miljoner kronor. Därav svarade nettobetalningar mot pensionssystemet för 2 312 (1 397) miljoner kronor, överföringar från de särskilda förvaltningarna för 593 (254) miljoner kronor samt årets resultat för 25 759 (14 277) miljoner kronor.

Courtagekostnaderna, som ingår i anskaffningsvärdet för aktier, uppgick totalt till 79 (97) miljoner kronor.

### Nettobidrag från extern förvaltning noterade tillgångar 2005

Mkr	
Intäkter, brutto	6 112
Avdrag prestationsbaserade arvoden	-16
Netto	6 096
Fasta förvaltararvoden	-67
<b>Nettobidrag</b>	<b>6 029</b>
Förvalt kapital, 2005-12-31	33 207

## Placeringsstillgångarnas fördelning

Tillgångsslag	2005-12-31		2004-12-31		Strategisk portfölj, %
	Marknadsvärde, mkr	Exponering*, %	Marknadsvärde, mkr	Exponering*, %	
Globala aktieportföljen	76 813	42,2	62 061	42,8	42,0
Internt förvaltade**	43 322	23,6	31 220	22,4	–
Externt förvaltade**	33 491	18,6	30 841	20,4	–
Svenska aktieportföljen	36 304	20,0	29 350	19,3	19,0
Räntebärande portföljen	63 339	36,4	54 496	35,8	37,0
Fastigheter	3 842	2,1	3 091	2,1	2,0
Valuta/Taktisk allokering/Kassa***	–130	–0,7	2 541	0,0	–
<b>Placeringsstillgångar</b>	<b>180 168</b>	<b>100,0</b>	<b>151 539</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

\* I exponering har underliggande värde för derivat fördelats på respektive tillgångsslag.

\*\* Investering i externt financial mandat ingår fram till december 2005 i internt förvaltade.

\*\*\* Marknadsvärdet inkluderar realiserat resultat på valutaterminer för valutasäkring.

## FÖRVALTNINGSMANDATEN

## TAKTISK ALLOKERING

Under 2005 effektiviserades strukturen för affärsområdet taktisk allokering för att därigenom förbättra förutsättningarna för detta område att bidra till fondens överavkastningskrav. Efter en inkörningsfas under 2005 kommer den taktiska allokeringens positioner och risktagande att öka under 2006. Avkastningskravet har fastställts till ett årligt resultatbidrag på 0,1 procentenheter av fondens marknadsvärde.

Den taktiska allokeringen gav ett positivt bidrag på 0,2 procentenheter till totalportföljens aktiva avkastning under året. Resultatet berodde i huvudsak på en regional övervikt i japanska aktier under första delen av året, samt i viss mån på en övervikt i aktier under det andra halvåret.

## GLOBALA AKTIEPORTFÖLJEN

Den globala aktieportföljens marknadsvärde (inklusive onoterade aktier till ett värde av 358 miljoner kronor) uppgick vid årets slut till 76 813 (62 061) miljoner kronor.

## Fem största innehaven i internt förvaltade globala aktieportföljen

Största innehav	Marknadsvärde 2005-12-31, mkr	Andel av globala portföljen, %
MICROSOFT	1 338	3,1
IBM	1 104	2,5
WAL-MART	934	2,2
SAP	812	1,9
RECKITT	771	1,8
<b>Totalt</b>	<b>4 959</b>	<b>11,4</b>

Däruv utgjordes 16 542 (16 792) miljoner kronor av externt semiaktivt förvaltade och 16 665 (14 049) miljoner kronor av externt aktivt förvaltade noterade aktier. Fondens samtliga externa mandat för noterade tillgångar utgörs av globala aktier.

Avkastningen för hela den globala aktieportföljen uppgick, inklusive full valutasäkring, till 14,5 procent, vilket var –0,2 (0,9) procentenheter relativt referensindex. Den internt förvaltade portföljen avkastade 11,6 procent vilket gav ett förvaltningsresultat relativt index på –0,9 (0,9) procentenheter. Avkastningen på de externa förvaltningsmandaten uppgick sammantaget till 21,0 (8,0) procent eller 0,7 (0,7) procentenheter bättre än jämförelseindex. Det externa mandatet avseende investeringar i finansiella företag ingår därvid fram till december 2005 i internt förvaltade globala aktier.

Den interna aktieförvaltningen av globala aktier är uppbyggd som en sektoruppdelad förvaltning kompletterad med en separat sektorallokering. De internt förvaltade

## Fem största innehaven i svenska aktieportföljen

Största innehav	Marknadsvärde 2005-12-31, mkr	Andel av svenska portföljen, %
ERICSSON	5 043	13,9
H&M	2 716	7,5
VOLVO	2 347	6,5
SHB	2 183	6,0
ASTRAZENECA	2 021	5,6
<b>Totalt</b>	<b>14 310</b>	<b>39,4</b>

aktiernas sektorfördelning och vikt relativt referensindex per sektor vid årets slut framgår av diagrammet nedan.

Styrkan och uthålligheten i konjunkturen samt energiprisuppgången missgynnade den interna globala aktieportföljen under året eftersom delar av sektorallokeringen samt aktieurvalet inom vissa sektorer var av mer defensiv karaktär. Underavkastningen jämfört med index kan främst hänföras till undervikten i energisektorn, vilken var den sektor som gick bäst under 2005, men även övervikten i sektorn telekomoperatörer samt aktieurvalen inom industrivaror och tjänster bidrog negativt. Positiva bidrag kom från aktieurvalen inom sektorerna sällanköpsvaror och tjänster samt hälsovård.

Fjärde AP-fonden hade vid ingången av 2005 åtta externa förvaltningsmandat för marknadsnoterade aktier. Tre av dessa avsåg aktier från den asiatiska Pacific-regionen, fyra omfattade övriga utvecklade aktiemarknader medan ett var begränsat till finanssektorn. Mot slutet av året överfördes den externt förvaltade aktiefonden med inriktning mot finanssektorn till den internt förvaltade portföljen. Under året såldes därutöver en betydande del (2 880 miljoner kronor) av en av de externt förvaltade fonderna för att täcka kostnader för Fjärde AP-fondens valutasäkringar i samband med kronförsvagningen. Andelen externt förvaltade globala aktier minskade därmed under året och uppgick vid utgången av 2005 till 43,6 (49,7) procent.

De externa Pacific-mandaten, som samtliga förvaltas aktivt, gav sammantagna en avkastning på mycket goda 34,9

(12,0) procent och de överträffade därmed sina jämförelseindex med 0,4 (2,3) procent. Den aktivt förvaltade globala aktiefonden gav under 2005 samma avkastning som index medan de fyra semiaktivt förvaltade mandaten hade ett förvaltningsresultat relativt index på 0,7 (0,9) procentenheter.

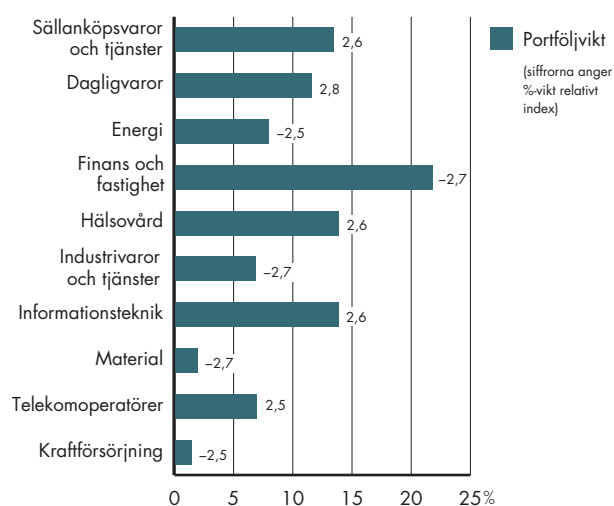
## SVENSKA AKTIEPORTFÖLJEN

Marknadsvärdet på den svenska aktieportföljen uppgick vid årsskiftet till 36 304 (29 350) miljoner kronor, inklusive onoterade innehav till ett värde av 426 (371) miljoner kronor. Den svenska portföljen utgjorde därmed 20,0 procent av fondens totala tillgångar. Avkastningen på portföljen uppgick till 34,1 (18,1) procent vilket var -2,2 (-2,7) procentenheter sämre än SIX Return Index. Exkluderas onoterade aktier uppgick avkastningen relativt index till -1,9 (-2,5) procentenheter.

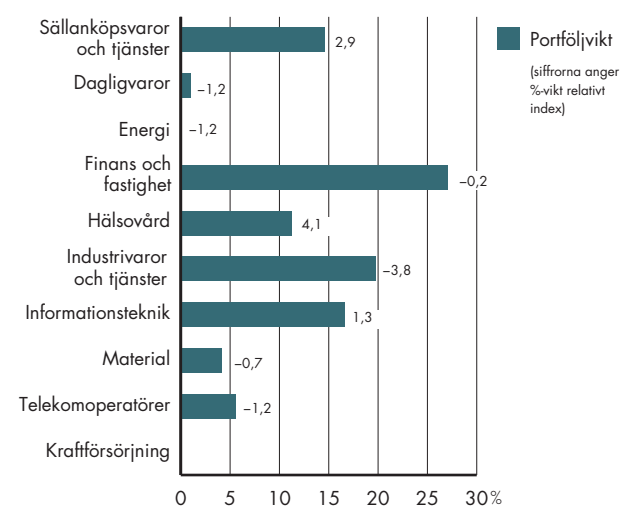
Vid årets början fanns en betydande osäkerhet om konjunkturutvecklingen. En bidragande orsak var det stigande oljepriset som bedömdes inverka negativt på tillväxtförutsättningarna globalt. Uttalanden från många företag i samband med rapporterna för fjärde kvartalet 2004 var också försiktiga.

Positionerna i den svenska portföljen hade därför en mer defensiv karaktär, med övervikter inom bland annat hälsovård och banker. Strategin hade inledningsvis en positiv inverkan på portföljens utveckling. Under våren stärktes emellertid optimismen om konjunkturen väsentligt, med såväl starkare makrodata som överraskande positiva

Internt förvaltade globala aktieportföljens fördelning per sektor, 31 december 2005



Svenska aktieportföljens fördelning per sektor, 31 december 2005



## Största aktiva positioner i internt förvaltade aktieportföljer, 2005-12-31

## STÖRSTA ÖVERVIKTER, SVERIGE

Bolag	Aktiv vikt, %	Portföljvikt, %	Index vikt, %
GETINGE IND	2,8	3,4	0,6
SHB	2,4	6,1	3,7
VOLVO	2,1	6,5	4,4
FSB	1,9	5,1	3,2
TELE2	1,8	2,9	1,1

## STÖRSTA UNDERVIKTER, SVERIGE

Bolag	Aktiv vikt, %	Portföljvikt, %	Index vikt, %
TELIASONERA	-2,6	2,8	5,4
SANDVIK	-2,5	0,0	2,5
SEB	-2,2	0,9	3,1
SKF	-1,4	0,0	1,4
SKANSKA	-1,4	0,0	1,4

## STÖRSTA ÖVERVIKTER, GLOBALT

Bolag	Aktiv vikt, %	Portföljvikt, %	Index vikt, %
IBM	1,9	2,6	0,7
MICROSOFT	1,8	3,1	1,3
RECKITT BENCKISER	1,7	1,8	0,1
SAP	1,7	1,9	0,2
WAL-MART	1,6	2,2	0,6

## STÖRSTA UNDERVIKTER, GLOBALT

Bolag	Aktiv vikt, %	Portföljvikt, %	Index vikt, %
PROCTER & GAMBLE	-1,0	0,0	1,0
INTEL	-0,8	0,0	0,8
GENERAL ELECTRIC	-0,7	1,2	1,9
ROYAL DUTCH	-0,7	0,4	1,1
NESTLE	-0,6	0,0	0,6

bolagsrapporter för det första kvartalet. Från slutet av april utvecklades konjunktürkänsliga bolag generellt sett bättre än börsen som helhet.

Fonden viktade inte om portföljen i tillräcklig utsträckning för att dra nytta av den goda utvecklingen i exempelvis verkstadssektorn och de råvarurelaterade bolagen. Detta kom att inverka negativt på fondens avkastning relativt jämförelseindex, särskilt under årets andra hälft.

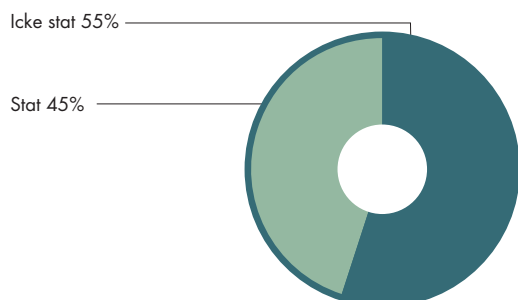
Sett över året som helhet hade undervikter i cykliska bolag inom investeringsvarusektorn, som ABB, SKF och Skanska störst negativ inverkan. Den relativa avkastningen missgynnades även av en undervikt i energisektorn. De enskilt största positiva bidragen kom från en undervikt i Telia och en övervikt i MTG medan de största negativa bidragen kom från övervikter i Handelsbanken och Tele2.

## RÄNTEBÄRANDE PORTFÖLJEN

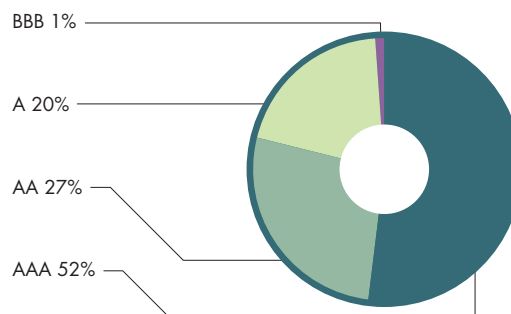
Den räntebärande portföljens marknadsvärde var vid årets slut 63 339 (54 496) miljoner kronor. Avkastningen på portföljen under året uppgick till 3,7 (7,0) procent, vilket var 0,3 (0,9) procentenheter bättre än fondens referensindex. Det positiva resultatet kom från ett flertal aktiva positioner med det största bidraget från en övervikt i svensk ränterisk mot undervikter i USA och Euro-området. Positiva bidrag till den relativa avkastningen kom även från en undervikt i kreditrisk samt positioner för stigande räntor i USA och Europa.

Durationen i ränteportföljen var vid årets slut 3,9 år, vilket var något kortare än referensindex. Obligationsinnehaven fördelade på ratingkategorier framgår av diagrammet nedan.

Räntebärande portföljen fördelad på stat/icke stat emittenter per 2005-12-31



Obligationsinnehav fördelade på ratingklasser per 2005-12-31



## Valutaexponering\*, 2005-12-31, mkr

	USD	EUR	GBP	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	38 147	11 870	8 230	8 987	6 986	74 219
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	19 181	9 767	6 065	0	0	35 013
Derivatinstrument exkl valutaderivat	66	-347	80	3	-129	-327
Övriga fordringar och skulder, netto	36	143	116	0	287	582
Valutaderivat	-52 716	-11 535	-12 244	-7 980	-6 870	-91 345
<b>Valutaexponering, netto</b>	<b>4 714</b>	<b>9 898</b>	<b>2 247</b>	<b>1 010</b>	<b>274</b>	<b>18 142</b>

## Valutaexponering\*, 2004-12-31, mkr

	USD	EUR	GBP	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	31 291	8 344	7 529	6 119	6 854	60 137
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	15 685	8 532	5 311	0	0	29 528
Derivatinstrument exkl valutaderivat	-26	-511	19	33	0	-485
Övriga fordringar och skulder, netto	58	32	62	20	13	185
Exponering genom SEK noterade bolag med utl hemvist*	0	324	833	0	0	1 157
Valutaderivat	-42 562	-2 873	-10 740	-3 390	-60	-59 625
<b>Valutaexponering, netto</b>	<b>4 446</b>	<b>13 848</b>	<b>3 014</b>	<b>2 782</b>	<b>6 807</b>	<b>30 897</b>

\* Valutaexponeringen i förvaltningen beräknades tidigare med juridisk hemvist. Från 2005 används valutahemvist enligt MSCI för aktier och denomineringsvaluta för räntebärande tillgångar.

Vid periodens utgång var fonden positionerad för stigande räntor i USA, att avkastningskurvorna i Australien och Storbritannien ska bli brantare samt för stigande kreditspreadar. Fondens hade också en övervikt i svenska och en undervikt i amerikanska obligationer.

## VALUTA

Den aktiva valutaförvaltningen uppvisade ett starkt resultat med ett positivt bidrag på 0,1 procentenheter till fondens totala relativa avkastning, motsvarande nästan 200 miljoner kronor. Den huvudsakliga förklaringen till det goda resultatet var att fonden under första halvåret var överviktad i US-dollar mot brittiska pund. Även positioner för starkare norsk krona och – under slutet av året – för starkare svensk krona mot euro bidrog positivt. Den strategiska valutaförvaltningen, som avser valutasäkring av utländska tillgångar för att uppnå den beslutade strategiska valutaexponeringen, har planenligt medfört transaktionskostnader motsvarande cirka 0,1 procent av fondens totala marknadsvärde.

Vid årsskiftet var valutaexponeringen 10,1 procent av de totala tillgångarna jämfört med 20,4 procent vid årsskiftet 2004/2005.

## FASTIGHETER

Fonden äger 25 procent av AP Fastigheter Holding AB, som är ett av Sveriges största fastighetsbolag med ett fastighetsbestånd värderat till drygt 31 miljarder kronor. Bolaget äger i första hand kommersiella fastigheter och bostäder i Stockholm, Uppsala och Göteborg. Fondens engagemang hänförs sig huvudsakligen till en aktiv insats inom ramen för styrelsearbetet. Avkastningen på fondens innehav i AP Fastigheter uppgick till 47,7 procent, varav dock nästan två tredjedelar var en effekt av förändrade värderingsprinciper vid beräkning av företagets substansvärde. Mot den bakgrunden har fonden, för att undvika ett snedvridet resultat, valt att använda AP-fastigheters avkastning som referensindex vid beräkning av den totala relativa avkastningen.

## Intäkter och kostnader avseende extern förvaltning onoterade tillgångar (exklusive fastigheter) år 2005, mkr

Mkr	
Intäkter, brutto	48
Förvaltararvoden redovisade som provisionskostnader	-8
Nettobidrag	40
Fordringar förvaltararvoden	24
Förvalt kapital per 2005-12-31	784
Investerat kapital per 2005-12-31	794
Åtaganden per 2005-12-31	1 640

## ONOTERAT

Fjärde AP-fonden fortsatte under 2005 att bygga upp portföljen med onoterade tillgångar. Till följd av de senaste årens mycket stora tillströmning av kapital till den relativt unga private equity-industrin var fonden mer återhållsam med nysatsningar än som ursprungligen planerades. Under 2005 gjordes endast ett nytt åtagande, nämligen i EQT Opportunity Fund, där Fjärde AP-fondens investeringsåtagande uppgår till 25 miljoner Euro, motsvarande en ägarandel på 6,5 procent.

Vid utgången av året hade fonden därmed elva onoterade engagemang med sammantagna investeringsåtaganden på 1 640 miljoner kronor. Eftersom fondens onoterade portfölj är under uppbyggnad uppgick de verkställda investeringarna vid årsskiftet endast till 784 miljoner kronor, motsvarande 0,4 procent av marknadsvärdet på fondens totala tillgångar. Tillsvidare redovisas fondens onoterade tillgångar som underportföljer till de svenska respektive globala aktieportföljerna. Nettoresultatet för de onoterade tillgångarna uppgick till 40 miljoner kronor för 2005.

Redovisningsprinciperna när det gäller onoterade tillgångar har förändrats, vilket framgår av avsnittet ”Redovisnings- och värderingsprinciper”.

## RISKHANTERING

Styrelsen fastställer årligen en riskhanteringsplan för fondens verksamhet. Där beskrivs de huvudsakliga riskerna i verksamheten samt hur dessa risker ska hanteras. De huvudsakliga riskerna utgörs av finansiella och operativa risker. De finansiella riskerna är marknadsrisk, kredit- och motpartsrisk samt likviditetsrisk. De operativa riskerna definieras som administrativa risker, IT-risker, andra tekniska risker, legala risker och etiska risker.

Affärs- och riskkontroll är en oberoende enhet som rapporterar direkt till VD och styrelse. Gruppen har som uppgift att tillse att lagstadgade placeringsregler och riskhanteringsplanens krav efterlevs av verksamheten. Det viktigaste medlet för detta är att noggrant mäta och analysera samt dagligen rapportera avkastning och risk både i absoluta tal och relativt index.

I den organisation som gäller från och med 2005-09-08 leder VD också affärsverksamheten. För att säkerställa dualitetsprincipen i denna organisation gäller bland annat att VD inte själv får genomföra affärstransaktioner och att varje

limitförändring i förväg ska granskas och godkännas av affärs- och riskkontroll samt att chefen för affärs- och riskkontroll har rätt att på eget initiativ anhängiggöra frågor inom sitt verksamhetsområde till styrelsen.

## FINANSIELLA RISKER

Fondens aktiva förvaltning har som utgångspunkt att skapa meravkastning i förhållande till jämförelse- och referensindex. Risk definieras därför i första hand som risk relativt index (aktiv risk). Valuta-, ränte-, och aktiekursrisk i den aktiva förvaltningen hanteras bland annat genom begränsningar av aktiv risk, duration och tillåtna avvikelser från indexvikter.

Användningen av derivat begränsas både med avseende på nominellt underliggande värde och med avseende på marknadsrisk. Alla derivatpositioner och därmed sammanhängande risker ingår i den dagliga positions- och riskbevakningen.

Kredit- och motpartsriskerna utgörs av risken att enskilda motparter inte kan fullgöra sina åtaganden mot fonden. För hantering av kreditrisker har fonden upprättat individuella limiter per motpart som följs upp kontinuerligt. Kreditriskerna begränsas även genom att placeringar endast tillåts i värdepapper med rating BBB eller högre.

Likviditetsrisker begränsas genom särskilda regler för investeringar i räntebärande tillgångar och noggrann uppföljning av kassatillgodohavanden.

## OPERATIVA RISKER

Det åligger ansvariga chefer i organisationen att i erforderlig omfattning identifiera, begränsa och kontrollera sina enheters operativa risker i enlighet med riskhanteringsplanen.

## FONDSTYRNINGSRAPPORT

Styrelsen har i denna årsredovisning avgivit en särskild fondstyrningsrapport (sid 42) som ytterligare belyser styrelsens arbete.





# Resultaträkning

mkr	Not	2005	2004
<b>RÖRELSENS INTÄKTER</b>			
Räntenetto	1	1 263	2 398
Erhållna utdelningar		2 131	1 667
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	2	17 592	11 114
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	3	741	223
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		180	991
Nettoresultat, derivatinstrument		351	19
Nettoresultat, valutakursförändringar		3 721	-1 918
Provisionskostnader, netto	4	-87	-91
<b>Summa rörelsens intäkter</b>		<b>25 892</b>	<b>14 403</b>
<b>RÖRELSENS KOSTNADER</b>			
Personalkostnader	5	-91	-79
Övriga administrationskostnader	6	-42	-47
<b>Summa rörelsens kostnader</b>		<b>-133</b>	<b>-126</b>
<b>Årets resultat</b>		<b>25 759</b>	<b>14 277</b>

# Balansräkning

mkr	Not	2005-12-31	2004-12-31
<b>TILLGÅNGAR</b>			
Aktier och andelar, noterade	7	112 091	90 776
Aktier och andelar, onoterade	8	2 445	1 333
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	9	64 611	54 689
Derivatinstrument	10	1 404	3 893
Kassa och bankmedel		942	385
Övriga tillgångar	11	74	678
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	2 166	1 579
<b>Summa tillgångar</b>		<b>183 733</b>	<b>153 333</b>
<b>SKULDER OCH FONDKAPITAL</b>			
<b>Skulder</b>			
Derivatinstrument	10	2 322	584
Övriga skulder	13	162	864
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	14	1 151	451
<b>Summa skulder</b>		<b>3 635</b>	<b>1 899</b>
<b>FONDKAPITAL</b>			
	15		
Ingående fondkapital		151 434	135 506
Nettobetalingar mot pensionssystemet		2 312	1 397
Överfört från Avvecklingsfonden/Särskilda förvaltningen		593	254
Årets resultat		25 759	14 277
<b>Summa fondkapital</b>		<b>180 098</b>	<b>151 434</b>
<b>Summa skulder och fondkapital</b>		<b>183 733</b>	<b>153 333</b>
<b>INOM LINJEN POSTER</b>			
Ställda panter och jämförliga säkerheter	16	4 354	972
Åtaganden	17	1 640	1 702

# Redovisnings- och värderingsprinciper

Enligt "Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder" ska årsredovisningen upprättas med tillämpning av god redovisningssed. Första–Fjärde AP-fonderna har, utifrån gällande föreskrifter för jämförbara finansiella företag, utarbetat gemensamma redovisnings- och värderingsprinciper vilka har tillämpats.

## ÄNDRADE REDOVISNINGSPRINCIPER

Första–Fjärde AP-fonderna har från och med år 2005 anpassat principen för redovisning av arvoden för extern förvaltning av onoterade tillgångar samt uppställningsform för resultaträkningen, till vad som gäller för jämförbara organisationer i Sverige och internationellt. Jämförelsesiffrorna har justerats i enlighet med anpassningen till ny uppställningsform för resultaträkningen.

Utbetalda arvoden för extern förvaltning av onoterade tillgångar, för vilka återbetalning medges före vinstdelning och där återbetalning bedöms som sannolik, redovisas som en fordran under övriga tillgångar i balansräkningen. Principen gäller för arvoden utbetalade från och med 1 januari 2005. Tidigare utbetalningar redovisas under provisionskostnader. Prestationsbaserade arvoden, som endast utgår om förvaltare uppnår en avkastning utöver överenskommen nivå, redovisas under nettoresultat per tillgångsslag i resultaträkningen. Fasta arvoden till externa förvaltare liksom depåbanksarvoden redovisas under provisionskostnader i resultaträkningen.

Som en anpassning till Första–Tredje AP-fondernas principer kostnadsförs investeringar i inventarier normalt löpande från och med 2005. Inventarier anskaffade tidigare är avskrivs enligt ursprunglig plan på tre till fem år.

## AFFÄRSDAGSREDOVISNING

Transaktioner på penning- och obligationsmarknaden, aktiemarknaden och valutamarknaden redovisas i balansräkningen per affärsdagen, det vill säga vid den tidpunkt då de väsentliga rättigheterna och därmed riskerna övergår mellan parterna. Fordran på eller skulden till motparten mellan affärsdag och likviddag redovisas under övriga tillgångar respektive övriga skulder.

## UTLÄNDSK VALUTA

Tillgångar och skulder i utländsk valuta värderas till balansdagens valutakurser. Värdeförändringar på tillgångar

och skulder i utländsk valuta uppdelas i en del som är hänförlig till värdeförändringen av tillgången eller skulden i lokal valuta och en del som är orsakad av valutakursförändringen. Både realiserade och orealiserade värdeförändringar till följd av förändringar i valutakurser redovisas i resultaträkningen under nettoresultat, valutakursförändringar.

## AKTIER OCH ANDELAR

Aktier och andelar värderas till verkligt värde. För aktier noterade på en auktoriserad börs används i första hand den senaste betalkursen i lokal valuta under årets sista handelsdag, i andra hand den senaste köpkursen. Onoterade innehav värderas enligt EVCAs principer eller likvärdiga värderingsprinciper. Verkligt värde ska i första hand vara baserat på transaktioner med tredje part, men även andra värderingsmetoder kan användas.

## OBLIGATIONER OCH ANDRA RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR

Obligationer och andra räntebärande tillgångar värderas till verkligt värde. Verkligt värde bestäms i första hand av senaste köpkurs under årets sista handelsdag, i andra hand av köpkursen dagen innan.

Nettoresultatet utgörs av skillnaden mellan genomsnittligt upplupet anskaffningsvärde och försäljningsvärde/verkligt värde. Det upplupna anskaffningsvärdet är det diskonterade nuvärdet av framtida betalningar, där diskonteringsräntan utgörs av den effektiva räntan vid anskaffningstidpunkten. Detta innebär att förvärvade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa ränteställningstillfälle. Förändringar av det upplupna anskaffningsvärdet redovisas som ränteintäkt.

## ÅTERKÖPSTRANSAKTIONER

Vid äkta återköpstransaktion, så kallad repa, redovisas tillgången fortsatt i balansräkningen och erhållen likvid redovisas som skuld. Det sålda värdepappret redovisas som ställd pant inom linjen i balansräkningen. Skillnaden mellan likvid i avstaleddet och terminsledet periodiseras över löptiden och redovisas som ränta.

## DERIVATINSTRUMENT

Derivatinstrument värderas till verkligt värde, baserat på noteringar vid årets slut. Derivatkontrakt med positivt verkligt värde per balansdagen redovisas som tillgångar

medan kontrakt med negativt verkligt värde redovisas som skulder. Skillnaden mellan terminskurs och avistakurs för valutaterminer periodiseras linjärt över terminskontraktets löptid och redovisas som ränta.

#### INVENTARIER OCH PROGRAMVAROR

Investeringar i inventarier samt egenutvecklad och förvärvad programvara kostnadsförs i normalfallet löpande.

#### POSTER SOM REDOVISAS DIREKT MOT FONDKAPITALET

In- och utbetalningar som har skett mot pensionssystemet samt överföringar från den Särskilda förvaltningen respektive Avvecklingsfonden, som Första–Fjärde AP-fonderna äger gemensamt, redovisas direkt mot fondkapitalet.

#### PROVISIONSKOSTNADER

Provisionskostnader redovisas i resultaträkningen som en avdragspost under rörelsens intäkter. De utgörs av direkta transaktionskostnader såsom depåbanksarvoden och fasta arvoden till externa förvaltare.

Principer för redovisning av prestationsbaserade arvoden och förvaltningsarvoden för onoterade tillgångar framgår av avsnittet, Ändrade redovisningsprinciper.

#### RÖRELSENS KOSTNADER

Samtliga förvaltningskostnader, exklusive courtage, prestationsbaserade arvoden till externa förvaltare samt provisionskostnader, redovisas under rörelsens kostnader.

Fjärde AP-fonden är avregistrerad från skattskyldighet för mervärdesskatt, eftersom fonden inte anses utgöra näringsidkare, vilket innebär att fonden inte har rätt att återfå erlagd mervärdesskatt. Erlagd och reserverad mervärdesskatt redovisas tillsammans med respektive kostnadspost.

#### INKOMSTSKATTER

Fjärde AP-fonden är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Vid placeringar utanför Sverige varierar skattskyldigheten från land till land.

# Noter till resultat- och balansräkning

(mkr, där ej annat anges)

## NOT 1 Räntenetto

	2005	2004
<b>Ränteintäkter</b>		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	2 358	2 109
Derivatinstrument	2 089	1 327
Övriga ränteintäkter	12	5
<b>Summa ränteintäkter</b>	<b>4 459</b>	<b>3 441</b>
<b>Räntekostnader</b>		
Derivatinstrument	-3 196	-1 042
Övriga räntekostnader	0	-1
<b>Summa räntekostnader</b>	<b>-3 196</b>	<b>-1 043</b>
<b>Räntenetto</b>	<b>1 263</b>	<b>2 398</b>

## NOT 2 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

Prestationsbaserade arvoden, som endast utgår om förvaltaren uppnår en avkastning utöver överenskommen nivå, har belastat nettoresultatet med 16 (29) mkr.

## NOT 3 Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

	2005	2004
Realisationsresultat	13	0
Orealiserade värdeförändringar	728	223
<b>Nettoresultat, onoterade aktier och andelar</b>	<b>741</b>	<b>223</b>

## NOT 4 Provisionskostnader, netto

	2005	2004
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	67	53
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	8	18
Övriga provisionskostnader, inkl. depåbanksarvoden	12	20
<b>Provisionskostnader, netto</b>	<b>87</b>	<b>91</b>

## NOT 5 Personal

ANTAL ANSTÄLLDA	2005 Totalt	2005 Kvinnor	2004 Totalt	2004 Kvinnor
Medelantal anställda	46	17	48	17
Antal anställda den 31 december	50	22	50	22
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	6	1	5	1

PERSONALKOSTNADER, tkr

### Löner och arvoden

	2005	2004
Styrelseordförande	100	100
Övriga styrelsen	425	410
VD	1 731	1 791
Övriga ledningsgruppen*	10 919	5 945
Övriga anställda**	36 799	36 395
<b>Summa löner och arvoden</b>	<b>49 974</b>	<b>44 641</b>

\* Varav kostnader för personalavveckling övr. led.gr.

3 189 0

\*\* Varav kostnader för personalavveckling övr. anst.

1 011 0

### Rörliga ersättningar

	2005	2004
VD	0	0
Övriga ledningsgruppen	345	224
Övriga anställda	817	1 643
<b>Summa rörlig ersättning</b>	<b>1 162</b>	<b>1 867</b>

### Pensionskostnader

	2005	2004
VD	1 781	1 637
Övriga ledningsgruppen*	2 529	1 920
Övriga anställda**	12 484	8 596
<b>Summa pensionskostnader</b>	<b>16 794</b>	<b>12 153</b>

\* Varav kostnader för personalavveckling övr. led.gr.

124 0

\*\* Varav kostnader för personalavveckling övr. anst.

3 803 0

**Sociala kostnader**

Styrelseordförande	33	33
Övriga styrelsen	135	130
VD	645	646
Övriga ledningsgruppen*	4 133	2 395
Övriga anställda**	15 019	14 250
<b>Summa sociala kostnader</b>	<b>19 965</b>	<b>17 454</b>
* Varav kostnader för personalavveckling övr. led.gr.	1 065	0
** Varav kostnader för personalavveckling övr. anst.	1 251	0
<b>Övriga personalkostnader</b>	<b>2 820</b>	<b>3 052</b>
<b>Summa personalkostnader</b>	<b>90 715</b>	<b>79 167</b>
Varav kostnader för personalavveckling	10 443	0

**Kostnader för personalavveckling**

Kostnaderna uppgår totalt till 10 443 tkr och avser ersättningar vid avtalspensionering, ersättning under arbetsbefriad uppsägning och andra avgångsvederlag. Samtliga avvecklingskostnader har kostnadsförts år 2005, men kommer delvis att utbetalas senare.

**Löner och arvoden**

Styrelsearvoden fastställs av regeringen. Styrelsen fastställer anställningsvillkoren för VD och vVD, efter beredning av styrelsens ordförande och vice ordförande. Ersättning till VD och vVD utgörs av grundlön. Ersättning till övriga i ledningsgruppen utgörs av grundlön och rörlig ersättning.

**Rörliga ersättningar**

Planen för rörlig ersättning har fastställts av styrelsen. Planen omfattar samtliga anställda, förutom VD och vVD, med anställning över sex månader. Den grundläggande principen är att ersättning ska utgå för överavkastning i förhållande till jämförelse- och referensindex. Maximalt utfall för helårsanställd utgör två månadslöner. Posten rörlig ersättning inkluderar reserveringar för 2005. De kommer att utbetalas under 2006, efter det att årsredovisningen fastställts av styrelsen och avkastningsberäkningarna granskats av fondens revisorer.

**Pensioner och liknande förmåner**

Verkställande direktörens anställningsavtal innehåller särskilda bestämmelser om pensionsförmåner och avgångsvederlag. Avtalet innebär i huvudsak pensionsrätt vid 58 år, med en ersättning motsvarande 75 procent av lönen vid pensionstillfället fram till 65 års ålder. VD har dessutom rätt till avgångsvederlag motsvarande två årslöner.

Övriga i ledningsgruppen har individuella anställningsavtal. vVD har pensionsrätt vid 63 års ålder, med en ersättning motsvarande 75 procent av lönen vid pensionstillfället fram till 65 års ålder.

Pensionsförpliktelser för de särskilda åtagandena för VD och vVD uppgår till 13 013 tkr.

Såväl VD som vVD har genom så kallad lönevaxling sänkt ursprungligt avtalad pensionsålder med två år och i stället avstått från motsvarande löneförhöjningar.

**Sjukfrånvaro**

Sjukfrånvaron uppgick under året till 2,7 (4,6) procent av ordinarie arbetstid, varav för kvinnor 5,2 (9,8) procent och för män 0,9 (0,9) procent. 1,2 (3,0) procent av frånvaron varade i 60 dagar eller mer. Sjukfrånvaron för anställda i åldrarna 29 år eller yngre uppgick till 0,0 (2,4) procent, i åldrarna 30–49 år till 3,0 (4,7) procent och för anställda äldre än 50 år till 1,5 (4,1) procent.

**NOT 6 Övriga administrationskostnader**

	2005	2004
Lokalkostnader	9	10
Informations- och IT-kostnader	18	23
Köpta tjänster	8	6
Övriga administrationskostnader	7	8
<b>Summa övriga administrationskostnader</b>	<b>42</b>	<b>47</b>
I posten köpta tjänster ingår ersättning till revisionsbolagen med:		
Revisionsuppdrag, Öhrlings PwC	0,8	0,8
Revisionsuppdrag, KPMG	0,3	0,3
Andra uppdrag, Öhrlings PwC	0,0	0,1
Andra uppdrag, KPMG	0,2	0,0
<b>Summa ersättning till revisionsbolagen</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>

**NOT 7 Aktier och andelar, noterade**

	2005-12-31		2004-12-31	
	Verkligt värde	Anskaffningsvärde	Verkligt värde	Anskaffningsvärde
Noterade svenska aktier, intern förvaltning	38 230	28 878	30 600	29 108
Noterade utländska aktier, intern förvaltning	40 883	36 042	29 525	30 075
Noterade utländska aktier, aktiv extern förvaltning	13 228	8 960	9 028	8 191
Andelar i utländska fonder	19 750	16 473	21 623	22 965
<b>Summa aktier och andelar, noterade</b>	<b>112 091</b>	<b>90 353</b>	<b>90 776</b>	<b>90 339</b>

Specifikation återfinns på fondens hemsida samt kan rekvireras från fonden.

**NOT 8** Aktier och andelar, onoterade

Innehav per 2005-12-31	Org.nr	Antal	Kapital, %	Röster, %	Anskaffn. värde
<i>Svenska aktier och andelar:</i>					
AP Fastigheter Holding AB	556650-4196	1 000 000	25	25	721
Innoventus AB	556602-2728	2 334	17	17	1
Innoventus Projekt AB	556616-8356	31 032	16	16	13
Accent Equity 2003 KB	969694-7739		19 *		53
BrainHeart Capital KB	969674-4102		21 *		192
HealthCap III Sifefund KB	969699-4830		20		40
HealthCap Annex Fund III KB	969690-2049		20		43
HealthCap IV KB	969683-6650		41 *		27
Innoventus Life Science I KB	969677-8530		16		14
Northern Europe Private Equity KB (EQT III)	969670-3405		10 *		65
<b>Summa svenska aktier och andelar</b>					<b>1 169</b>
<i>Utländska andelar:</i>					
EQT IV			4		237
European Strategic Partners II			4		63
Goldman Sachs Multi Strategy Fund			**		46
<b>Summa utländska andelar</b>					<b>346</b>
<b>Summa anskaffningsvärden aktier och andelar, onoterade</b>					<b>1 515</b>
Summa marknadsvärden, svenska aktier och andelar					2 087
Summa marknadsvärden, utländska andelar					358
<b>Summa marknadsvärden aktier och andelar, onoterade</b>					<b>2 445</b>

\* Fjärde AP-fondens andel av de totala åtagandena är i Accent 6 procent, i BrainHeart 19 procent, i HealthCap IV 2 procent och i EQT III, 1 procent.

\*\* I underliggande fonder är Fjärde AP-fondens andelar 1 procent respektive 4 procent.

**NOT 9** Obligationer och andra räntebärande tillgångar

	2005-12-31		2004-12-31	
	Verkligt värde	Upplupet ansk.värde	Verkligt värde	Upplupet ansk.värde
<i>Fördelning per emittentkategori</i>				
Svenska staten	10 062	10 018	8 191	7 940
Svenska kommuner	0	0	51	50
Svenska bostadsinstitut	16 531	16 637	14 151	13 838
Övriga svenska finansiella företag	940	942	158	155
Svenska icke-finansiella företag	2 079	2 080	2 287	2 280
Utländska stater	17 366	16 428	15 546	16 544
Övriga utländska emittenter	17 633	17 115	14 305	15 670
<b>Summa räntebärande tillgångar</b>	<b>64 611</b>	<b>63 220</b>	<b>54 689</b>	<b>56 477</b>

	2005-12-31		2004-12-31	
	Verkligt värde	Upplupet ansk.värde	Verkligt värde	Upplupet ansk.värde
<i>Fördelning per instrumenttyp</i>				
Obligationer	61 681	60 294	52 531	54 322
Reverslån	2 000	2 000	2 000	2 000
Förlagslån	221	217	81	78
Dagslån	709	709	77	77
<b>Summa räntebärande tillgångar</b>	<b>64 611</b>	<b>63 220</b>	<b>54 689</b>	<b>56 477</b>



**NOT 10** Derivatinstrument

	2005-12-31		
	Nominella belopp	Verkligt värde	
		Positivt	Negativt
<b>Aktieterminer</b>	<b>3 093</b>	<b>15</b>	<b>4</b>
varav clearat	3 093	15	4
<b>Ränterelaterade instrument:</b>			
Swappar	76 421	342	505
FRA / Terminer	82 612	47	136
<b>Summa ränterelaterade instrument</b>	<b>159 033</b>	<b>389</b>	<b>641</b>
varav clearat	82 612	47	136
<b>Valuteterminer</b>	<b>124 116</b>	<b>1 000</b>	<b>1 677</b>
<b>Summa derivatinstrument</b>	<b>286 242</b>	<b>1 404</b>	<b>2 322</b>
varav clearat	85 705	62	140

**NOT 11** Övriga tillgångar

	2005-12-31	2004-12-31
Fordringar, sålda ej likviderade tillgångar	46	672
Inventarier	2	4
Fordringar erlagda förvaltararvoden onoterade tillgångar	24	0
Övriga fordringar	2	2
<b>Summa övriga tillgångar</b>	<b>74</b>	<b>678</b>

**NOT 12** Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2005-12-31	2004-12-31
Upplupna ränteintäkter	2 111	1 517
Upplupna utdelningar och restitutioner	50	56
Övrigt	5	6
<b>Summa</b>	<b>2 166</b>	<b>1 579</b>

**NOT 13** Övriga skulder

	2005-12-31	2004-12-31
Leverantörsskulder	4	2
Avsatt till pensioner	13	11
Skulder, köpta ej likviderade tillgångar	141	848
Övriga skulder	4	3
<b>Summa övriga skulder</b>	<b>162</b>	<b>864</b>

**NOT 14** Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

	2005-12-31	2004-12-31
Upplupna räntekostnader	1 077	377
Upplupna personalkostnader	12	7
Upplupna externa förvaltningskostnader	60	62
Övriga upplupna kostnader	2	5
<b>Summa</b>	<b>1 151</b>	<b>451</b>

**NOT 15** Fondkapital

	2005-12-31	2004-12-31
<b>Ingående Fondkapital</b>	<b>151 434</b>	<b>135 506</b>
<i>Nettobetalingar mot Pensionssystemet</i>		
Inbetalda pensionsavgifter	44 883	42 904
Utbetalda pensionsmedel	-42 268	-40 696
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-14	-95
Reglering av pensionsrätter avseende tidigare år	5	-4
Engångsjustering avseende år 1999-2002	0	-400
Administrationsersättning till Försäkringskassan/RFV	-294	-312
<b>Summa Nettobetalingar mot Pensionssystemet</b>	<b>2 312</b>	<b>1 397</b>
Överfört från Första AP-fondens Avvecklingsfond	363	129
Överfört från Fjärde AP-fondens Särskilda förvaltning	230	125
<b>Summa överfört</b>	<b>593</b>	<b>254</b>
<b>Årets resultat</b>	<b>25 759</b>	<b>14 277</b>
<b>Utgående Fondkapital</b>	<b>180 098</b>	<b>151 434</b>
Förvaltad kapital Första AP-fondens Avvecklingsfond	3 688	4 924
Förvaltad kapital Fjärde AP-fondens Särskilda förvaltning	472	806

Årsredovisningarna kan rekvireras hos Första respektive Fjärde AP-fonden.

**NOT 16** Ställda panter och jämförbara säkerheter

	2005-12-31	2004-12-31
Obligationer, ställda som säkerheter för terminsaffärer	1 199	972
Obligationer, ställda som säkerheter för repoutlåning	3 155	0
<b>Summa obligationer, ställda som säkerheter</b>	<b>4 354</b>	<b>972</b>

**NOT 17** Åtaganden

	2005-12-31	2004-12-31
Beslutade ej ianspråktagna investeringsåtaganden	1 640	1 702

**NOT 18** Närstående

Fjärde AP-fonden hyr sina lokaler från AP Fastigheter till marknads-  
mässiga villkor.

Stockholm den 9 februari 2006

*Birgit Friggebo*  
ORDFÖRANDE

*Karl-Olof Hammarkvist*  
VICE ORDFÖRANDE

*Göran Johnsson*

*Kajsa Lindståhl*

*Marianne Nivert*

*Sture Nordh*

*Inga Persson*

*Ilmar Reepalu*

*Ulrik Wehtje*

*Thomas Halvorsen*  
VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR

Som en utvidgning av vårt revisionsuppdrag har vi granskat fondstyrningsrapporten för Fjärde AP-fonden för 2005.

Det har inte framkommit något som föranleder anmärkning i revisionsberättelsen.

Vår revisionsberättelse har avgivits

Stockholm den 9 februari 2006

*Anna Hesselman*  
AUKTORISERAD REVISOR

*Anders Bäckström*  
AUKTORISERAD REVISOR

# Revisionsberättelse

för Fjärde AP-fonden

Org nr 802005-1952

Vi har granskat årsredovisningen och bokföringen samt styrelsens förvaltning i Fjärde AP-fonden för år 2005. Det är styrelsen som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen och för att lagen om allmänna pensionsfonder tillämpas vid upprättandet av årsredovisningen. Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen och förvaltningen på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts i enlighet med god revisionsmed i Sverige. Det innebär att vi planerat och genomfört revisionen för att med hög men inte absolut säkerhet försäkra oss om att årsredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och styrelsens tillämpning av dem samt att

bedöma de betydelsefulla uppskattningar som styrelsen gjort när den upprättat årsredovisningen samt att utvärdera den samlade informationen i årsredovisningen. Vi anser att vår revision ger oss rimlig grund för våra uttalanden nedan.

Årsredovisningen har upprättats i enlighet med lagen om allmänna pensionsfonder och ger en rättvisande bild av Fjärde AP-fondens resultat och ställning i enlighet med god redovisningssed i Sverige. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Revisionen har icke givit anledning till anmärkning beträffande årsredovisningen, de i densamma upptagna resultat- och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen av tillgångarna eller i övrigt avseende förvaltningen.

Vi tillstyrker att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Stockholm den 9 februari 2006

*Anna Hesselman*

AUKTORISERAD REVISOR

Förordnad av regeringen

*Anders Bäckström*

AUKTORISERAD REVISOR

Förordnad av regeringen

# Fondstyrningsrapport

Första-sjätte fondstyrelsernas tillgångar utgör statliga medel som i lag avsatts till sådan särskild förvaltning som anges i 9 kap. 8 § i regeringsformen. Fondens organisation och verksamhet är reglerad i lag (LAP – Lagen om allmänna pensionsfonder). Innebörden av lagen är att fondens medel inte får tas i anspråk av staten för något annat ändamål än som är föreskrivet, om inte riksdagen beslutar om annat. AP-fonderna är således statliga myndigheter. Skillnaden mellan AP-fonderna och andra myndigheter är dock stor. Fonderna är till exempel mer självständiga än de flesta andra myndigheter, bland annat har de egna styrelser och egna externa revisorer. Varje fondstyrelse utser dessutom en verkställande direktör. Regeringen fastställer årligen fondernas resultat- och balansräkningar. På regeringens uppdrag utvärderas också fonderna varje år. Denna granskning resulterar i en skrivelse till riksdagen.

Fjärde AP-fonden är alltså en myndighet och den svenska bolagsstyrningskoden är i många avseenden inte tillämplig för fonden, härtill är skillnaderna mellan offentlig rätt och associationsrätt alltför stora. Denna fondstyrningsrapport har därför begränsats till de delar som kan anses relevanta. Rapporten har granskats av fondens revisorer.

## STYRELSEN

Fjärde AP-fondens styrelse består av nio ordinarie ledamöter utan suppleanter. Ledamöterna utses av regeringen, varav två ledamöter efter förslag från arbetsgivarorganisationer och två ledamöter efter förslag från arbetstagarorganisationer. Regeringen utser ordförande och vice ordförande bland de ledamöter som inte nominerats av arbetsmarknadens parter.

Samtliga styrelseledamöter omvaldes i maj. Deras förordnande gäller till dess att fondens balans- och resultaträkningar för 2005 har fastställts. Arvoden till styrelseledamöterna bestäms av regeringen. Helårsersättningen uppgår för styrelsens ordförande till 100 000 kr, för vice ordförande till 75 000 kr och för övriga ledamöter till 50 000 kr. Fondens styrelseledamöter presenteras närmare på sidan 44.

## ARBETSORDNING

Styrelsen ansvarar för fondens organisation och förvaltningen av fondens medel. Styrelsen har fastställt en arbetsordning för sitt arbete samt en instruktion för verkställande direktören. Dessa grunddokument liksom etiska riktlinjer för de anställda och regler för anmälan av finansiella instrument revideras årligen.



## STYRELSEARBETET 2005

Under 2005 hade styrelsen sju protokollförda sammanträden, ett mer än föregående år. Vid ett åttonde sammanträde utförde styrelsen, bland annat en utvärdering av styrelsearbetet. Verkställande direktören och tjänstemän i fonden deltar vid styrelsens sammanträden som föredragande och sekreterare. Vid styrelsemötena har i genomsnitt åtta styrelseledamöter varit närvarande. Styrelsen har hittills inte funnit det ändamålsenligt att inrätta utskott med särskilda arbetsuppgifter inom styrelsen.

Under verksamhetsåret har styrelsen ägnat särskilt stor uppmärksamhet åt fondens möjligheter att på ett etiskt och miljömässigt acceptabelt sätt utöka investeringarna till nya tillväxtmarknader. Fondens inställning i bolagsstyrningsfrågor har diskuterats vid flera tillfällen. Turbulensen i Skandia föranledde styrelsen att hålla ett extra styrelsemöte i april beträffande den principiellt viktiga frågan om gränserna för en styrelseordförandes ansvar.

Fondstyrelsen fastställde vidare, i enlighet med arbetsordningen, en verksamhetsplan för år 2006, som inkluderar placeringspolicy, riskhanteringsplan och ägarpolicy inklusive reviderad policy för miljö- och etikhänsyn i investeringsverksamheten, samt årsplan med driftskostnadsbudget.

#### FONDLEDNING

Fjärde AP-fondens styrelse har delegerat ansvaret för den löpande förvaltningen till fondens VD. Under 2005 har VD valt att ändra organisationen. Befattningen affärschef har avskaffats. I den organisation som trädde i kraft i september ansvarar istället VD själv för det totala förvaltningsresultatet samtidigt som fler medarbetare fått större ansvar. Detta har bland annat medfört att fondens ledningsgrupp utökats från fem till sex medarbetare. Ledningsgruppen presenteras på sidan 45.

#### ERSÄTTNINGAR TILL ANSTÄLLDA

Styrelsen fastställer anställningsvillkoren för verkställande direktör och vice verkställande direktören efter beredning av styrelsens ordförande och vice ordförande. Alla anställda har individuella anställningsavtal. Styrelsen har fastställt en plan för rörlig lön vid fonden. Planen, som omfattar alla anställda med mer än sex månaders anställning utom verkställande direktören och vice verkställande direktören, kan maximalt ge två extra månadslöner i utfall.

Uppgifter om ersättningsnivåer för verkställande direktören, ledningsgrupp och övriga anställda samt utfall av rörlig lön beskrivs utförligt i not 5, sidan 36.

#### REVISION

Fjärde AP-fondens revisorer utses av regeringen. Nu gällande förordnande trädde i kraft under år 2005 och delats liksom tidigare av Anna Hesselman, Öhrlings PricewaterhouseCoopers och Anders Bäckström, KPMG. Uppdraget gäller intill dess att fondens resultat- och balansräkning fastställts under år 2008. Anders Bäckström har även ett särskilt förordnande att samordna revisionen av AP-fonderna.

Revisorerna avger en revisionsberättelse över sin granskning. De rapporterar direkt till styrelsen, dels genom en skriftlig revisionsrapport, dels genom muntlig föredragning. Revisorerna deltar vid minst ett styrelsemöte per år. Därutöver hålls möten mellan revisorerna och styrelsens ordförande och vice ordförande minst två gånger per år. Arbetet är fördelat så att det praktiska revisionsarbetet med granskningen av räkenskaper och rutiner utförs av ett revisionsteam från Öhrlings PricewaterhouseCoopers.

#### INTERN KONTROLL

Fonden styrelse upprättar årligen en Riskhanteringsplan i enlighet med god sed på finansmarknaden och LAP. Planen ska säkerställa en väl fungerande intern kontroll av olika risker. Ansvaret för enheten affärs- och riskkontroll är klart fastställt och med det ansvaret följer erforderliga befogenheter och en självständig ställning.

Affärs- och riskkontroll är en av affärsverksamheten och administrationen oberoende enhet direkt underställd VD, som rapporterar till denne eller om så erfordras direkt till styrelsen. Ledningen ska, enligt planen, vara medveten om olika risker och hur de hanteras. Den ska också se till att rutiner fastställts för att säkerställa att fonden efterlever de lagar som styr fondens verksamhet och de beslut som fattats av styrelsen och verkställande direktören.

Avrapportering till styrelsen från chefen för affärs- och riskkontroll sker muntligen och skriftligen vid varje styrelsemöte. Styrelsen bedömer att rapporteringen och frekvensen av densamma väl täcker behovet för styrelsens vidkommande.

Dessutom har ledningsgruppen avgivit ett uttalande om årsredovisningen innebärande att den upprättats i enlighet med LAP samt att fondens interna kontroll säkerställer en i allt väsentligt korrekt årsredovisning.

#### ÖVRIGA UPPLYSNINGAR

I fondstyrelsens verksamhetsberättelse beskrivs vissa delar av styrelsearbetet 2005 mera utförligt. Se särskilt avsnittet Väsentliga händelser och avsnittet Riskhantering som bland annat ger en mer detaljerad bild av olika finansiella och operativa risker. De principiella styrelsedokument som omnämnts i denna fondstyrningsrapport är offentlig handling och finns tillgängliga på fondens hemsida [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

# Styrelse och revisorer



**BIRGIT FRIGGEBE**

Född 1941, ordförande sedan 2000

*Övriga styrelseuppdrag*

Ordförande: Operahögskolan och Utbildningsradion



**KARL-OLOF HAMMARKVIST**

Professor, prorektor vid Handelshögskolan i Stockholm, född 1945, vice ordförande sedan 2000

*Övriga styrelseuppdrag*

Ledamot: Stiftelsen för Finansforskning och Försäkringsaktiebolaget Skandia



**INGA PERSSON**

Professor, född 1945, ledamot sedan 2000

*Övriga styrelseuppdrag*

Ledamot: Sida/SARECs forskningsnämnd



**KAJSA LINDSTÅHL**

Civilekonom, född 1943, ledamot sedan 2004

*Övriga styrelseuppdrag*

Ordförande: Amnesty Business Group, Stiftelsen Tumba Bruk och Aktieförbundet  
Ledamot: Försäkringsaktiebolaget Skandia, NGM Holding AB, SWEROAD (Swedish National Road Consulting AB), Riksbankens Jubileumsfond och SIFR Swedish Institute for Financial Research



**ILMAR REEPALU**

Kommunalråd Malmö, född 1943, ledamot sedan 2000

*Övriga styrelseuppdrag*

Ordförande: Svenska Kommunförbundet  
Vice ordförande: KPA AB  
Ledamot: E.ON Sverige AB, Sydkraft AB och Förenade kommunföretag AB



**MARIANNE NIVERT**

Direktör, född 1940, ledamot sedan 2000

*Övriga styrelseuppdrag*

Ordförande: Posten AB  
Ledamot: SSAB, Beijer Alma AB, Karolinska Universitetssjukhus, Lennart Wallenstam Byggnads AB och Systembolaget



**GÖRAN JOHNSSON**

Avgående förbundsordförande Svenska Metallindustriarbetareförbundet, född 1945, ledamot sedan 1997, suppleant 1993–1996

*Övriga styrelseuppdrag*

1:e vice ordförande EKN (Exportkreditnämnden)  
Ledamot: FöreningsSparbanken, Stiftelsen för strategisk forskning, Stockholm Business Region AB, Stiftelsen Kvinnoforum, Rådgivare Region Blekinge, Blekinge Tekniska Högskola och Vinnova.

**ANNA HESSELMAN**

Auktoriserad revisor.  
Öhrlings PricewaterhouseCoopers



**ULRIK WEHTJE**

Civilingenjör, född 1956, ledamot sedan 2004

*Övriga styrelseuppdrag*

Vice ordförande: Svenska Bokbinderiföreningen, Grafiska Företagens Förbundsstyrelse och Svenskt Näringsliv SME-Kommittén  
Ledamot: Svenskt Näringsliv och AFA Trygghetsförsäkring

**ANDERS BÄCKSTRÖM**

Auktoriserad revisor.  
KPMG



**STURE NORDH**

Ordförande TCO, född 1952, ledamot sedan 1999

*Övriga styrelseuppdrag*

Ordförande: Karlstads universitet  
Vice ordförande: Folksam Liv  
Ledamot: Arbetsmarknadsstyrelsen, Riva del Sole Spa och Europafacket

# Ledningsgrupp



## GÖRAN SCHUBERT

Född 1953  
 Chef affärs- och riskkontroll, anställd 2004  
 Ekonomexamen  
 Tidigare befattningar på bland annat Alecta och Nordea

## AGNETA WILHELMSON KÅREMAR

Född 1952  
 Administrativ direktör, anställd 2001  
 Jur kand och DIHM ekonom  
 Tidigare befattningar på Nordnet, Swedbank Markets och Handelsbanken

## THOMAS HALVORSEN

Född 1949  
 Verkställande direktör, anställd 1983  
 Fil kand  
 Tidigare befattningar på Handelsbanken  
 Styrelseuppdrag: Beijer Alma med flera

## LEIF HÄSSEL

Född 1960  
 Chef räntebärande och valuta, anställd 2000  
 Ekonomexamen  
 Tidigare befattningar på TryggHansa/SEB, Alfred Bergs Transferator och Riksbanken  
 Styrelseuppdrag: AP-fastigheter

## ANDERS ÅRJES

Född 1971  
 Chef globala aktier, anställd 1998  
 Civilekonom  
 Tidigare befattningar på Myrberg Fondkommission och MoDo

## BJÖRN FRANZON

Född 1944  
 Vice verkställande direktör, anställd 1993  
 Civilekonom  
 Tidigare befattningar på Alfred Berg Fondkommission och Affärsvärlden  
 Styrelseuppdrag: AP-fastigheter (suppleant) med flera

# Definitioner

## Aktieurval

Aktivt positionstagande i enskilda aktier i syfte att uppnå överavkastning.

## Aktiv avkastning

Skilnad i avkastning mellan en portfölj och dess jämförelse- eller referensindex. Används synonymt med relativ avkastning. Se även Överavkastning.

## Aktiv förvaltning

Portföljförvaltning där den egna portföljen har en annan sammansättning än index i syfte att uppnå en högre avkastning.

## Aktiv position

Skilnad mellan en portfölj och dess referens- eller jämförelseindex vad gäller exempelvis vikt för enskilda aktier (vid aktieurval), sektorvikt (vid aktiv sektorallokering) eller duration (vid aktiv durationsposition).

## Aktiv risk

Risk som uppkommer vid aktiv förvaltning. Definieras som standardavvikelsen hos skillnaden mellan den faktiska avkastningen och indexets avkastning, dvs. standardavvikelsen för den aktiva avkastningen. Även kallad tracking error.

## ALM-analys

Asset Liability Modelling. Analysmodell för att fastställa fondens strategiska portfölj. Analysen utgår från pensionsystemets långsiktiga åtaganden, förväntade framtida avgiftsinbetalningar samt olika tillgångslags förväntade avkastning och risk. Modellen simulerar avkastningen på olika möjliga portföljer för att ge underlag för val av den strategiska portfölj som bäst bidrar till att uppfylla pensionsåtagandena.

## Automatisk balansering

Mekanism som justerar ned pensionerna när pensionsskulden överstiger tillgångarna, se Balanstal.

## Avgiftsnetto

I pensionsystemet ett mått på skillnaden mellan ett års inbetalda pensionsavgifter och utbetalda pensioner.

## Avgiftstillgång

Approximation av nuvärdet av framtida förväntade avgifter till pensionsystemet (exklusive premiereservsystemet). Beräknas genom att multiplicera ett genomsnitt av tre års avgifter med den så kallad omsättningstiden, som är ett mått på den genomsnittliga tiden mellan inarbetad pensionsrätt och utbetald pension.

## Avkastning

Tidsvägd avkastning (så kallad Time-weighted return) exklusive förvaltningskostnader beräknad på daglig basis under antagandet att alla transaktioner sker vid slutet av dagen. Begreppet används genomgående vid redovisning av utfallet för såväl total- som delportföljer.

## Avkastningskurva

Kurva som bildas av marknadsräntor, för en och samma emittentkategori för olika löptider.

## Balanstal

Pensionsystemets (exklusive premiepension) totala tillgångar (avgiftstillgång plus AP-fondernas förmögenhet) dividerade med pensionsskulden. Ett mått på pensionsystemets finansiella ställning. Om balanstalet understiger 1,0 inträder den så kallad automatiska balanseringen och pensionerna justeras ned.

## Betavärde

Betavärdet anger portföljens benägenhet att stiga eller falla då marknaden, vanligtvis representerad av jämförelse- eller referensindex, stiger eller faller. Betavärdet anger hur många procent portföljens värde kan förväntas ändras när jämförelse- eller referensindex förändras en procent.

## Buffertfond

Benämningen på Första-Fjärde samt Sjätte AP-fonderna. Buffertfondernas uppgift är att kompensera tillfälliga underskott i pensionsystemet, det vill säga perioder när pensionsutbetalningarna är större än pensionsavgifterna, samt att bidra till att pensionssystemets tillgångar överstiger skulderna, se Balanstal.

## Corporate Governance

Samlingsbegrepp för ägarstyrningsfrågor.

## Derivat

Ett samlingsnamn för ett flertal olika instrument. Ett derivatinstruments värde är kopplat till värdet av ett underliggande instrument. Termer avseende statsobligationer är ett exempel på derivat med statsobligationer som underliggande instrument.

## Duration

Mått på ränterisk. Mäter den genomsnittliga återstående löptiden av alla framtida kassaflöden (kuponger och slutförfall) i en obligation eller portfölj av obligationer. Kallas också Macauley-duration. Se även Modifierad duration.

## Enhanced indexförvaltning

Se semiaktiv förvaltning.

## Fundamental analys

Analys som syftar till att förutsäga bolags framtida värde. Baseras huvudsakligen på information om bolagen och deras omvärld, exempelvis information kring bolagens ledning, strategi, vinstprognoser, finansiella ställning och utveckling.

## Förvaltningskostnadsandel

Rörelsens kostnader i förhållande till det genomsnittliga fondkapitalet.

## Globala aktieportföljen

Innefattar aktier och aktierelaterade instrument noterade vid börs i land som ingår i MSCI World. (Notera att en aktie noterad vid svensk börs kan ingå i såväl den globala som den svenska aktieportföljen. Vid anskaffningstidpunkten hänförs innehavet till avsedd portfölj). Referensindex är MSCI World DNI valutasäkrat.

## Handelsbanken Markets Obligationsindex

Svenska Handelsbankens avkastningsindex för svenska nominella obligationer.

## Importkorg

Korg med valutor sammansatt efter hur stor andel respektive valuta utgör av den svenska importen.

## Informationskvot

Mått på riskjusterad avkastning. Mäts som en portföljs aktiva avkastning i förhållande till dess aktiva risk.

## Investment grade

Beteckning på den grupp av låntagare som har A-rating (A, AA, AAA eller motsvarande) eller trippel B-rating (BBB eller motsvarande).

## Jämförelseindex

Sammanvägning av olika referensindex. Indexserie mot vilken fondens totala risk och avkastning jämförs. Avkastningen på indexserien motsvarar avkastningen på den strategiska portföljen.

## Kreditobligation

Obligation med högre kreditrisk än statsobligationer, exempelvis företagsobligation.

## Kreditrisk

Risken att motparten pga finansiell oförmåga helt eller delvis ej klarar att fullgöra sina åtaganden.



**LAP**

Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder.

**Landrisk**

Landrisk i en internationell obligationsportfölj är den risk som uppkommer till följd av variationer i ränteskillnader mellan olika länder.

**Legal risk**

Risken för att oförutsedda förluster uppkommer pga juridiska misstag i avtal och kontrakt, till exempel att ett avtal blir ogiltigt eller mindre fördelaktigt än avsett.

**Likviditetsrisk**

Risken att ett finansiellt instrument ej går att avyttra inom rimlig tid utan att väsentligt påverka det pris som kan erhållas för instrumentet.

**Marknadsrisk**

Risken att värdet av ett finansiellt instrument förändras på grund av variationer i aktiekurser, valutakurser eller marknadsräntor.

**Merrill Lynch GBI**

Merrill Lynch Global Bond Index, avkastningsindex för statsobligationer och kreditobligationer. Referensindex för den utländska delen av den räntebärande portföljen.

**Modifierad duration**

Mått på ränterisk. Definieras som den procentuella värdeförändringen i ett räntebärande värdepapper till följd av en enprocentig parallellförskjutning av avkastningskurvan. Beräknas genom att dividera durationen (se ovan) med ett plus marknadsräntan.

**MSCI World DNI**

Morgan Stanley Capital International World Developed Markets Daily Net Index. Referensindex för fondens globala aktieportfölj, som beskriver marknadsutvecklingen globalt, inkl utdelningar med avdrag för beräknad källskatt.

**Operativa risker**

Samlingsnamn för risker att förluster uppstår genom störningar i verksamheten, till exempel på grund av den mänskliga faktorn, inadekvata system eller undermåliga instruktioner/rutiner.

**Passiv förvaltning**

Portföljförvaltning där den egna portföljen har samma sammansättning som ett valt index i syfte att uppnå samma avkastning som indexet.

**Pensionsskuld**

Motsvarar i det svenska ålderspensionssystemet åtagandet gentemot nuvarande pensionärer samt upparbetad pensionsrätt för den förvärsarbetande delen av befolkningen.

**Placeringstillgångar**

Med placeringstillgångar avses i Årsredovisningen det totala förvaltade kapitalet för fonden.

I balansräkningen definieras dock placeringstillgångar utifrån god redovisningssed. Det innebär bland annat att repor, likvida medel och derivat med negativt marknadsvärde upptas under andra poster än placeringstillgångar i balansräkningen.

**Referensindex**

Indexserie mot vilken en portföljs avkastning och risk jämförs, till exempel MSCI World DNI eller SIX Return Index.

**Riskjusterad avkastning**

Ett finansiellt instruments eller en portföljs avkastning dividerad med dess risk, mätt som standardavvikelse (volatilitet). Om två portföljer har samma avkastning men olika standardavvikelse så har portföljen med lägst standardavvikelse högst riskjusterad avkastning. Riskjusterad avkastning mäts ofta som Informationskvot eller Sharpekvot.

**Räntebärande portföljen**

Innefattar räntebärande tillgångar inklusive räntederivat. Den utländska delen av den räntebärande portföljens referensindex är valutasäkrad till SEK.

**Ränterisk**

Ett mått på hur mycket en ränteportföljs värde förändras vid en given förändring (oftast en procent) i marknadsräntorna, se också Modifierad duration.

**Sektorallokering**

Aktiv över- eller undervikning mot index mellan olika sektorer på aktiemarknaden i syfte att uppnå överavkastning.

**Semiaktiv förvaltning**

Portföljförvaltning med ett något högre aktiv risk än passiv förvaltning, dvs en indexnära förvaltning med ett begränsat aktivt inslag. Även kallad enhanced förvaltning.

**Sharpekvot**

Mått på riskjusterad avkastning. Beräknas som portföljens avkastning minus riskfri ränta, dividerat med portföljens standardavvikelse.

**SIX Return Index**

Referensindex för den svenska aktieportföljen. Återspeglar marknadsutvecklingen för bolag på Stockholmsbörsens A- och O-listor, inklusive utdelningar.

**Strategisk portfölj**

Den tillgångsallokering som bedöms bäst motsvara fondens övergripande långsiktiga mål. Den strategiska portföljens sammansättning beslutas av fondens styrelse efter genomförd ALM-analys. Den strategiska portföljen bestämmer därmed det jämförelseindex som fondens risk och avkastning skall jämföras med.

**Svenska aktieportföljen**

Innefattar aktier och aktielaterade instrument noterade vid svensk börs och onoterade svenska aktier och andelar med undantag av aktierna i AP Fastigheter. Referensindex är SIX Return Index.

**Taktisk allokering**

Aktivt positionstagande mellan exempelvis olika tillgångsslag eller regioner i syfte att uppnå överavkastning.

**Tracking error**

Se Aktiv risk.

**Valutarisk**

Risk att portföljens värde förändras till följd av variationer i valutakurser.

**Valutaexponering**

Anger hur stor del av portföljen som utgörs av tillgångar i andra valutor än svenska kronor och för vilka valutarisken inte neutraliserats genom valutasäkring.

**Valutasäkring**

Neutralisering av valutarisk, där exponering i utländsk valuta omvandlas till svenska kronor via valutaderivat som exempelvis valutaterminer.

**Volatilitet**

Volatilitet är ett riskmått och är detsamma som standardavvikelsen för en tillgångs avkastning. Den visar hur mycket avkastningen varierar.

**Överavkastning**

Uppkommer när en portfölj ger en högre avkastning än sitt jämförelse- eller referensindex. Är detsamma som aktiv avkastning vilken är större än noll.



Årsredovisningen är producerad i samarbete med Edita Communication.

Grafisk form: Edita Communication.

Foto: Peter Nerström (styrelseledamöter, VD och ledningsgrupp).

Övriga bilder: Getty Images, Matton.

Tryck: Edita Västra Aros 2006.

## FJÄRDE AP-FONDEN

Sveavägen 25 | Box 3069 | 103 61 Stockholm

Telefon 08-787 75 00 | Telefax 08-787 75 25

4apfonden@ap4.se | [www.ap4.se](http://www.ap4.se)

