



- Marknadsvärdet på Fjärde AP-fondens placeringstillgångar var 165,8 mdkr per 2005-06-30.
- Totalavkastningen på fondens tillgångar uppgick till 8,3 % för första halvåret 2005.
- Periodens resultat uppgick till 12,5 mdkr.

HALVÅRSRAPPORT
januari – juni
2005

Halvårsrapport januari – juni 2005

Konjunkturutveckling

Tillväxttakten inom OECD-området avmattades under det första halvåret, men tycks dock sammantaget ha legat kvar på en god nivå, i huvudsak driven av en fortsatt stark efterfrågan i den amerikanska ekonomin. I USA uppgick tillväxttakten under det andra kvartalet enligt preliminära bedömningar till 3,6 % jämfört med samma kvartal föregående år. En fortsatt mycket god utveckling av den privata konsumtionen och näringslivets investeringar höll tillväxttakten uppe, medan en betydande lageravveckling påverkade den negativt. BNP-tillväxten inom Euro-området och i den japanska ekonomin uppgick till mer blygsamma 1,4 % respektive 1,3 % under det första kvartalet. Mycket tyder på att tillväxttakten i dessa regioner var oförändrad eller föll något under årets andra kvartal.

OECD:s ledande indikatorer för industrikonjunkturen och inköpschefernas index i USA och Europa föll relativt kraftigt under det första halvåret. I linje med detta försvagades industriproduktionens tillväxttakt i samtliga regioner, men mest uttalat i de japanska och europeiska ekonomierna, där industriproduktionens tillväxttakt över den senaste 12-månadersperioden varit mycket låg. Den svagare industrikonjunkturen tycks i samtliga regioner åtminstone delvis vara relaterad till en pågående lageravveckling. Den senaste ekonomiska statistiken tyder dock

på att fallet i ledande indikatorer kan vara på väg att upphöra.

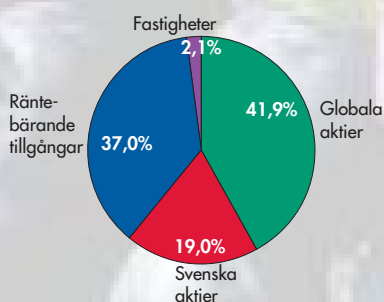
Förväntningarna om en tydlig avmattning i den kinesiska ekonomin har hittills inte infriats. Tillväxt och industriproduktion utvecklades fortsatt väl under det första halvåret.

Oljepriset steg markant under årets första sex månader. Det stigande oljepriset har dock ännu inte påverkat tillväxtförväntningarna i nämnvärd omfattning. Förväntningarna för den globala tillväxten innevarande år var relativt stabila under det första halvåret och uppgår för närvarande till cirka 3,0 %.

Federal Reserve fortsatte sin gradvisa åtstramning av penningpolitiken. Under det första halvåret höjdes styrräntan med ytterligare en procentenhet från 2,25 till 3,25 %. De långa räntorna i USA föll sammantaget under perioden, men har efter juni månads utgång åter stigit och befinner sig nu på samma nivåer som vid ingången av året. I Sverige sänkte Riksbanken styrräntan från 2,0 till 1,5 % i juni. Sänkningen var föranledd av en betydligt svagare inflation än väntat och av att arbetsmarknaden visade få tecken på förbättring. De svenska obligationsräntorna föll kraftigt under det första halvåret. Även de europeiska räntorna föll betydligt och avkastningskurvorna blev flackare i såväl USA som Europa.

Den amerikanska dollarn stärktes handelsvägt under det första halvåret. Dollar-

Strategiska portföljen, 2005-06-30



Placeringsstillgångarnas fördelning

Tillgångsslag	Marknadsvärde, mkr 2005-06-30	Exponering ¹⁾ , % 2005-06-30	Exponering ¹⁾ , % 2004-12-31	Exponering ¹⁾ , % 2004-06-30	Strategisk portfölj, % 2005-06-30
Globala aktieportföljen	72 404	43,1	42,8	42,3	41,9
Svenska aktieportföljen	31 694	18,9	19,3	19,5	19,0
Räntebärande portföljen	62 276	36,4	35,8	36,1	37,0
Fastigheter	3 487	2,1	2,1	2,1	2,1
Valuta/Taktisk allokering ²⁾	-4 088	-0,5	-	-	-
Placeringsstillgångar	165 773	100,0	100,0	100,0	100,0

¹⁾ I exponering har underliggande värde för derivat fördelats på respektive tillgångsslag.

²⁾ Marknadsvärdet inkluderar realiserat resultat på valutaterminer för valutasäkring.

Avkastning och risk

Tillgångsslag	Avkastning, %									Volatilitet, % Aktiv risk, %	
	2005			2004			2004			12 mån	12 mån
	Portfölj	Index	Relativ	Portfölj	Index	Relativ	Portfölj	Index	Relativ		
Globala aktieportföljen ¹⁾	3,3	3,2	0,2	8,7	8,1	0,6	6,7	5,8	0,9	7,6	1,2
Svenska aktieportföljen	14,7	15,1	-0,3	10,8	12,3	-1,5	18,1	20,8	-2,7	12,5	2,1
Räntebärande portföljen ²⁾	4,3	4,3	0,0	2,3	1,6	0,7	7,0	6,1	0,9	2,0	0,6
Fastigheter	34,0	34,0	0,0	8,7	8,7	0,0	13,6	13,6	0,0	–	–
Placeringsstillgångar ³⁾	8,3	8,2	0,1	5,5	5,5	0,0	10,6	10,9	-0,3	4,9	0,8

¹⁾ Inklusive full valutasäkring år 2005, exklusive valutasäkring år 2004.

²⁾ Inklusive valutasäkring.

³⁾ Inklusive tillgångslaget valuta.

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

förstärkningen kan ses i skenet av att Federal Reserve fortsatte att höja den amerikanska styrräntan, medan ECB höll den europeiska styrräntan oförändrad. Kronan försvagades handelsvägt, vilket framförallt drevs av den räntesänkning som Riksbanken genomförde i juni.

Den kinesiska valutan revalverades mot den amerikanska dollarn med 2 % i juli. En förändring av det kinesiska valutasystemet skedde samtidigt, så tillvida att renminbin framöver kommer att knytas till en valutakorg. Den allmänna tolkningen är att detta syftar till att skapa förutsättningar för en mer effektiv penningpolitik och därmed är ett första steg på en lång väg mot en flytande valuta.

Första halvåret 2005 har kännetecknats av en viss avmattning i den globala tillväxten. Den amerikanska ekonomin har dock vuxit i fortsatt god takt. Höjda styrräntor och stigande oljepriser tycks ännu inte ha förmått bromsa efterfrågan i USA. Det förefaller dock sannolikt att den globala tillväxttakten kommer att avta ytterligare under det andra halvåret.

Placeringsstillgångarna

För att den strategiska portföljen bättre skall spegla fondens faktiska portfölj med dess innehav i AP Fastigheter har beslutats att vikten för fastigheter i den strategiska portföljen skall uppgå till samma vikt som fastigheter har i den förvaltade portföljen. Fastighetsvikten i den strategiska portföljen justeras därför i samband med att den förvaltade portföljen rebalanseras. Vikten för det största tillgångs-

slaget, globala aktier, justeras i motsvarande utsträckning. En sådan justering av fastigheternas vikt i den strategiska portföljen har ägt rum under perioden. Fastigheter kom därmed att utgöra 2,1 % av portföljen vid utgången av juni. Andelen globala aktier i fondens strategiska portfölj uppgick till 41,9 %. Andelen svenska aktier var oförändrat 19,0 % och andelen räntebärande tillgångar utgjorde 37,0 % av den strategiska portföljen.

Från och med årsskiftet 2004/2005 hanteras valuta som ett eget tillgångsslag i Fjärde AP-fondens förvaltning.

Såväl de globala obligationsmarknaderna som aktiemarknaderna uppvisade en positiv avkastning under det första halvåret. Avkastningen för en global ränteportfölj utvecklades i linje med en global aktieportfölj. Den svenska aktiemarknaden utvecklades dock betydligt bättre än ett globalt aktiemarknadsindex mätt i lokal valuta.

Året inleddes med en relativt avvaktande utveckling på de globala aktiemarknaderna, trots en fortsatt god vinstutveckling. Höjda styrräntor, kraftigt stigande oljepriser samt fallande ledande indikatorer skapade oro för den fortsatta ekonomiska utvecklingen. Obligationsräntorna föll därmed i oväntad och betydande omfattning. Ränfefallet gav aktiemarknaderna ett visst stöd och i takt med att avmattningen i industrikonjunkturen blev allt tydligare och förväntningarna ökade om att ledande indikatorer närmat sig bottenivåer, så minskade osäkerheten på aktiemarknaderna. Aktiemark-

naderna kom därmed under andra kvartalet att inleda en mer stabil uppgång.

Marknadsvärdet på fondens totala placeringstillgångar, netto, var 165 773 mkr per den 30 juni.

Totalavkastning

Avkastningen på placeringstillgångarna uppgick under perioden till 8,3 (5,5) %, vilket var 0,1 procentenhet högre än fondens jämförelseindex. Nedanstående tabell visar en bidragsanalys av såväl absolut som relativ avkastning.

Globala aktieportföljen

Marknadsvärdet på den globala aktieportföljen uppgick per den 30 juni till 72 404 mkr, inklusive onoterade aktier till ett värde av 308 mkr. Därav utgjordes 19 647 mkr av externt semiaktivt förvaltade medel och 16 207 mkr av externt aktivt förvaltade medel.

Bidragsanalys januari – juni 2005

Tillgångsslag	Bidrag till	
	absolut avkastning, procentenheter	relativ avkastning, procentenheter
Globala aktieportföljen ¹⁾	1,5	0,1
Svenska aktieportföljen	2,7	-0,1
Räntebärande portföljen ¹⁾	1,6	0,0
Fastigheter	0,6	0,0
Valuta	1,9	0,1
Taktisk allokering	0,0	0,0
Total avkastning	8,3	0,1

¹⁾ Inklusive valutasäkring.

Avkastningen för den globala aktieportföljen, inklusive full valutasäkring, uppgick till 3,3 %, vilket var 0,2 procentenheter bättre än referensindex. På grund av principändring är årets avkastnings-siffra för den globala aktieportföljen ej jämförbar med tidigare års siffror (se tabell Avkastning och risk). Den internt förvaltade portföljen avkastade 3,8 % och överträffade referensindex med 0,4 procentenheter. Överavkastningen kan hänföras till aktieurvalen, främst inom sektorn Sällanköpsvaror och tjänster. De externa aktiemandaten gav sammantaget ett negativt bidrag till den relativa avkastningen.

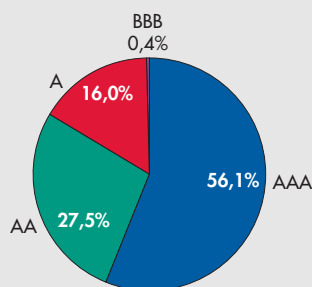
Svenska aktieportföljen

Marknadsvärdet på den svenska aktieportföljen uppgick per den 30 juni till 31 694 mkr, inklusive onoterade aktier till ett värde av 418 mkr.

Avkastningen för den svenska aktieportföljen uppgick till 14,7 % under perioden, vilket var 0,3 procentenheter lägre än SIX Return Index. Den negativa relativa avkastningen berodde främst på positionerna inom Finans- och fastighetssektorn samt Energisektorn.

Onoterade aktier avkastade 3,3 % och påverkade den relativa avkastningen i den svenska aktieportföljen negativt med 0,1 procentenhet.

Obligationsinnehav fördelade på ratingklasser, per 2005-06-30



Räntebärande portföljen

Marknadsvärdet på den räntebärande portföljen uppgick per den 30 juni till 62 276 mkr. Avkastningen på portföljen uppgick under det första halvåret 2005 till 4,3 %, vilket var i linje med portföljens referensindex. Obligationsinnehaven fördelade på ratingkategorier framgår av diagrammet nedan.

Fastigheter

Tillgångsslaget fastigheter består av aktier i och reversfordringar på AP Fastigheter Holding AB. Marknadsvärdet på portföljen uppgick vid halvårsskiftet till 3 487 mkr (varav aktier 1 397 mkr och reversfordringar 2 090 mkr). Avkastningen under perioden uppgick till 34,0 %.

Närmare två tredjedelar av denna höga avkastning är en effekt av ändrad värderingsprincip vid beräkning av företagets substansvärde.

Valuta

Det totala valutaresultatet gav ett bidrag till fondens absoluta avkastning med 1,9 procentenheter. Fondens aktiva valutaförvaltning hade en god utveckling och gav ett positivt bidrag på 0,1 procentenhet till fondens relativa avkastning under årets första sex månader. Den huvudsakliga förklaringen till den relativa avkastningen var att fonden hade en övervikt av japanska yen mot euro samt en övervikt av dollar mot pund.

Vid halvårsskiftet utgjorde valutaexponeringen 19,7 % av de totala tillgångarna jämfört med 20,4 % vid årsskiftet.

Övrigt

Fondkapitalet uppgick den 30 juni till 165 686 mkr och har ökat med 14 252 mkr sedan årsskiftet. Under perioden har fondkapitalet ökat med periodens resultat 12 504 mkr, nettobetalingar mot pensionssystemet 1 533 mkr samt 215 mkr som har överförts från Avvecklingsfonden, som administreras av Första AP-fonden för AP-fondernas gemensamma räkning.

Rörelsens kostnader exklusive provisionskostnader sjönk till 63 mkr, jämfört med 64 mkr för motsvarande period föregående år. De totala kostnaderna, inklusive provisionskostnader uppgick till 131 mkr, att jämföras med 134 mkr per 30 juni 2004. Förvaltningskostnadsandelen, exklusive provisionskostnader (mätt i årstakt) uppgick till 0,08 (0,09) %. Inklusive provisionskostnader var den 0,17 (0,19) %. Antalet anställda har under året varit oförändrat, 50 personer.

Fjärde AP-fonden, Särskilda förvaltningen, med uppdrag att avveckla engagemangen i fondernas onoterade aktieinnehav, förvaltede per 30 juni placeringstillgångar till ett värde av 1 296 mkr.

VD-kommentar

Det är glädjande att konstatera att avkastningen för fondens placeringstillgångar under det första halvåret uppgick till 8,3 %, vilket något översteg fondens jämförelseindex. Den goda absoluta avkastningen, som främst gynnades av en hög andel svenska aktier i den strategiska portföljen och av valutakursutvecklingen, har ytterligare befast det ackumulerade överskottet för Fjärde AP-fonden sedan omstarten 2000/2001.

Fondens aktiva valutaförvaltning har under perioden presterat en avkastning i paritet med årets överavkastningsmål, vilket är mycket starkt. Ett glädjämne är också att internt förvaltade globala aktier kan redovisa en avkastning som överstiger periodens överavkastningsmål.

Stockholm den 25 augusti 2005

Thomas Halvorsen
Verkställande direktör

Resultaträkning

mkr	2005-06-30	2004-06-30	2004-12-31
Rörelsens intäkter			
Räntenetto	799	1 337	2 398
Erhållna utdelningar	1 681	1 273	1 667
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	4 646	4 639	11 143
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	484	168	223
Nettoresultat, räntebärande tillgångar	1 348	-281	991
Nettoresultat, derivatinstrument	56	-15	19
Nettoresultat, valutakursförändringar	3 621	418	-1 918
Provisionskostnader	-68	-70	-120
Summa rörelsens intäkter	12 567	7 469	14 403
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	-41	-40	-79
Övriga administrationskostnader	-22	-24	-47
Summa rörelsens kostnader	-63	-64	-126
Periodens resultat	12 504	7 405	14 277

Balansräkning

mkr	2005-06-30	2004-06-30	2004-12-31
TILLGÅNGAR			
Aktier och andelar, noterade	102 942	89 250	90 776
Aktier och andelar, onoterade	2 123	1 249	1 333
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	63 725	51 896	54 689
Derivatinstrument	763	1 039	3 893
Kassa och bankmedel	843	378	385
Övriga tillgångar	410	68	678
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 667	1 473	1 579
Summa tillgångar	172 473	145 353	153 333
SKULDER OCH FONDKAPITAL			
Skulder			
Derivatinstrument	5 793	779	584
Övriga skulder	283	144	864
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	711	325	451
Summa skulder	6 787	1 248	1 899
Fondkapital			
Ingående fondkapital	151 434	135 506	135 506
Nettobetalingar mot pensionssystemet	1 533	1 035	1 397
Överfört från Avvecklingsfonden/Särskilda förvaltningen	215	159	254
Periodens resultat	12 504	7 405	14 277
Summa fondkapital	165 686	144 105	151 434
Summa skulder och fondkapital	172 473	145 353	153 333

Ändrade redovisningsprinciper

Första – Fjärde AP-fonderna har från och med 2005 anpassat uppställningsformen för resultaträkningen till vad som gäller för jämförbara organisationer i Sverige och internationellt. Jämförelsesiffrorna har justerats i enlighet med anpassningen. Kostnader för externa förvaltningsuppdrag samt depåbanksarvoden redovisas därmed under rubriken Provisionskostnader.

Från och med år 2005 kostnadsförs investeringar i inventarier normalt löpande.

Övriga redovisnings- och värderingsprinciper samt definitioner framgår av fondens årsredovisning 2004.

Halvårsrapporten har inte granskats av fondens revisorer.



Aktiespecifikation avseende noterade aktier per 2005-06-30 återfinns på fondens hemsida eller kan rekvireras från:

 **FJÄRDE AP-FONDEN**

Box 3069, 103 61 Stockholm
Sveavägen 25
Telefon 08-787 75 00
Fax 08-787 75 25
e-post 4apfonden@ap4.se
www.ap4.se

