



Fjärde AP-fondens uppdrag är att förvalta fondkapitalet till bästa möjliga avkastning över tiden.

2009 blev fondens bästa år sedan ombildningen 2001 och bidraget till de allmänna pensionsmedlen blev 34,9 miljarder kronor.

## INNEHÅLL

FJÄRDE AP-FONDEN PÅ EN MINUT	3
ÅRET I KORTHET	4
VD HAR ORDET	6
MARKNAD	9
MÅL	10
FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE	12
Verksamhet	12
Fondkapitalet	12
Avkastning 2009	12
Viktiga fondaktiviteter under året	13
Kostnadsbesparande samarbete mellan AP-fonderna	13
Tillgångsfördelning	14
Normalportföljen	14
Strategiska portföljen	15
Faktiska portföljen	16
Avkastning per delportfölj	17
Svenska aktieförvaltningen	17
Globala aktieförvaltningen	17
Räntebärande förvaltningen	18
Valutförvaltningen	19
Taktisk allokering	19
Fastigheter	19
Alternativa investeringar	20
Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång	20
Investeringar och utfästelser	20
Placeringsregler	20
Risker	21
Ägar- och fondstyrning	22
Fondstyrningsrapport	22
FEMÅRSÖVERSIKT	23
REDOVISNINGS- OCH VÄRDERINGSPRINCIPER	24
RESULTAT- OCH BALANSRÄKNING	25
NOTER TILL RESULTAT- OCH BALANSRÄKNING	26
STYRELSENS UNDERSKRIFTER	30
REVISIONSBERÄTTELSE	31
STYRELSE	32
LEDNING	33
DEFINITIONER	34

## Välkommen till Fjärde AP-fondens årsredovisning 2009, som summerar det gångna året med fokus på fondens förvaltning 2009.

Årsredovisningen är med avsikt en kort sammanfattning av det gångna året. För ytterligare information om fonden hänvisas till Fjärde AP-fondens hemsida [www.ap4.se](http://www.ap4.se). Där återfinns också kompletterande rapporter och dokument enligt nedan.

- Aktiespecifikation
- Mer om Fjärde AP-fonden (broschyr)
- Fondstyrningsrapport
- Ägarpolicy
- Ägarstyrningsrapport

Samtliga dessa rapporter och dokument kan laddas ned från Fjärde AP-fondens hemsida, [www.ap4.se](http://www.ap4.se), eller beställas hos fonden.

För fördjupad information om pensionssystemet och balanseringen av pensionerna hänvisas till Pensionsmyndigheten: [www.pensionsmyndigheten.se](http://www.pensionsmyndigheten.se) och [www.minpension.se](http://www.minpension.se). Pensionsmyndigheten, den nya myndigheten för pensionsfrågor, bildades den 1 januari 2010 då Premiepensionsmyndigheten (PPM) och Försäkringskassans enheter för pension samordnades.

Till sist önskas alla läsare en intressant läsning.

Siffror i årsredovisningens tabeller är korrekt avrundade var för sig, varför summan inte alltid stämmer med delarna.

# FJÄRDE AP-FONDEN PÅ EN MINUT

Fjärde AP-fonden är en av fem buffertfonder i det allmänna pensionssystemet. Fondens uppdrag är att, genom förvaltning av fondkapitalet, skapa bästa möjliga avkastning över tiden åt svenska pensionärer och därmed bidra till pensionssystemets stabilitet.

## MÅL 2010

Fjärde AP-fonden har utifrån uppdraget formulerat två övergripande mål:

- Fondens totala avkastning ska reellt, det vill säga inflationsjusterat, uppgå till 4,5 procent per år i genomsnitt, under en period av tio år. Det är avkastningen som enligt fondens analys krävs för att pensionssystemets tillgångar och skulder på lång sikt ska balansera. (Fram till och med 2009 var utvärderingsperioden fem år.)
- Fonden ska genomsnittligt uppnå en aktiv avkastning, det vill säga en avkastning utöver jämförelseindex, om 0,5 procentenheter per år i genomsnitt under perioden 2009-2012. (För det enskilda året 2009 var målet för den aktiva avkastningen 0,4 procentenheter, på grund av att fonden omstrukturerat förvaltningsorganisationen.)

## VERKSAMHETEN

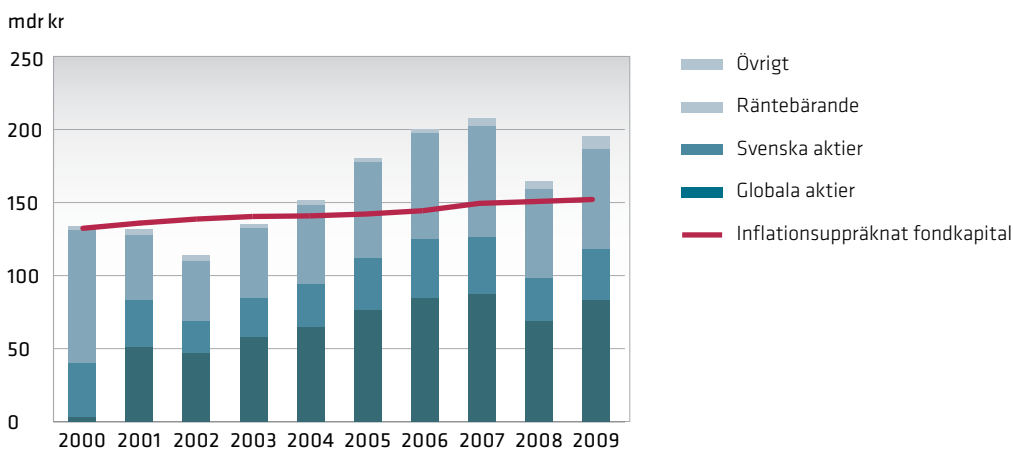
Fonden är en statlig myndighet vars verksamhet regleras i lagen om allmänna pensionsfonder (LAP). Regeringen utser fondens totalt nio styrelseledamöter och Finansdepartementet följer löpande upp och utvärderar fondens verksamhet.

Fonden ska självständigt formulera sina mål och strategier och fondens styrelse och verksamhet får enligt lag varken styras av regeringsdirektiv eller av näringspolitiska eller ekonomisk-politiska intressen. Hänsyn till miljö och etik ska tas utan att göra avkall på målet om bästa möjliga avkastning.

## FONDENS KAPITAL

Fondkapitalet uppgick, vid utgången av 2009, till 195,7 miljarder kronor. Styrelsen har beslutat att fonden bäst uppfyller sitt långsiktiga förvaltningsuppdrag genom att ha en hög andel marknadsnoterade aktier, svenska och globala, som över tid bör utgöra cirka 60 procent av tillgångarna. Minst 30 procent av tillgångarna ska enligt lag vara placerade i räntebärande värdepapper med låg risk, till exempel statsobligationer. Resterande cirka tio procent är investerade i andra tillgångar som fastigheter, riskkapitalfonder och andra alternativa investeringar.

## FONDKAPITALET UTVECKLING



Diagrammet visar fondkapitalets utveckling från och med 2000-12-31, då pensionssystemet ombildades. I Övrigt ingår Fastigheter, Kassa/Valuta/Taktisk allokering samt från 2009 Alternativa investeringar.

# 1,9 MILJARDER KRONOR I AKTIVT RESULTAT

Efter fondens omfattande förändringsarbete och global återhämtning på världens aktiemarknader blev 2009 fondens bästa år sedan ombildningen 2001. Bidraget till de allmänna pensionsmedlen blev 34,9 miljarder kronor. Fondkapitalet uppgick den 31 december till 195,7 miljarder kronor. Fondens aktiva förvaltning överträffade väl de uppsatta målen för 2009 och gav ett resultatbidrag på 1,9 miljarder kronor.

2009 var ett återhämtningens år präglad av extremt låga räntor samt kraftigt stigande aktiekurser och råvarupriser. Den stora värdeökningen på fondens tillgångar berodde till stor del på att världens aktiemarknader återhämtade sig. Fonden gynnades av en hög aktieandel på drygt 60 procent och av sin exponering mot den svenska aktiemarknaden. Totalavkastningen uppgick till 21,6 procent. Fondens aktiva förvaltning överträffade väl de uppsatta målen liksom samtliga delpportföljers jämförelseindex. Sammanlagt har den aktiva förvaltningen bidragit med 1,9 miljarder kronor.

Fondens mål om en real totalavkastning på 4,5 procent per år i genomsnitt över en period på fem år uppnåddes inte. Orsakerna är främst att fonden drabbades av de kraftiga och globala börsfall, som inträffade under den finansiella krisen 2007 och 2008.

## FÖRÄNDRINGSARBETE SLUTFÖRT

Det starka resultatet från den aktiva förvaltningen 2009 ska bland annat ses mot bakgrund av att fonden under året slutförde det omfattande förändringsarbete som initierades 2007. Förändringsarbetet har inneburit att såväl processer som bemanning har setts över och ändrats. Nya chefer har rekryterats till den globala aktieförvaltningen samt till ränte- och valutaförvaltningen. Av fondens drygt 50 anställda har 28 personer anställts sedan förändringsarbetet inleddes 2007. Det som främst styr den nya förvaltningsorganisationen är att processer och mål är förankrade med tydlig ansvarsfördelning. Ett betydande arbete har också lagts ned på att förbättra risk- och avkastningsmätning. Vidare har fondens strategiska tillgångsallokering, arbetet med att utnyttja felprissättningar i ett medellångt perspektiv, fått en mer framträdande roll.

## DRIFTKOSTNADER

Kostnadseffektivitet är alltid viktigt och alternativa sätt att arbeta och skapa mervärde utvärderas löpande. Fondens driftskostnader uppgick till 174 (157) miljoner kronor. I förhållande till fondkapitalets genomsnittliga värde motsvarar det en kostnadsnivå på 0,10 (0,08) procent. Kostnadsökningen förklaras främst av flytt till nya lokaler samt köpta tjänster, bland annat juristarvoden.

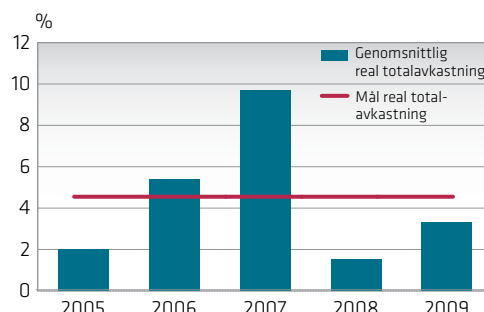
## 2009 I PUNKTFORM

- Tillgångarna och fondkapitalet ökade med 31,0 (-42,6) miljarder kronor till 195,7 (164,7) miljarder kronor.
- Totalavkastningen uppgick till 21,6 (-20,8) procent före kostnader. Totalavkastningen efter kostnader uppgick till 21,5 (-21,0) procent. Realt (inflationsjusterat) uppgick totalavkastningen till 20,6 (-21,9) procent.
- Den reala totalavkastningen uppgick till 3,3 (1,5) procent i genomsnitt över en femårsperiod, vilket är sämre än målet om 4,5 procent, främst beroende på det dramatiska börsfallet under 2008.
- Den aktiva avkastningen, det vill säga avkastningen utöver jämförelseindex, uppgick till 1,4 (-0,5) procentenheter, före provisionskostnader och överträffar fondens mål 2009 med 1,0 procentenhet.
- Fondens driftskostnader uppgick till 174 (157) miljoner kronor, vilket innebär en driftskostnadsandel om 0,10 (0,08) procent.
- Fondens valutaexponering var vid årets utgång 14,6 (14,5) procent.
- Fondens resultat 2009 uppgick till 34,9 (-43,5) miljarder kronor.

## UTVÄRDERAR SAMORDNINGSMÖJLIGHETER

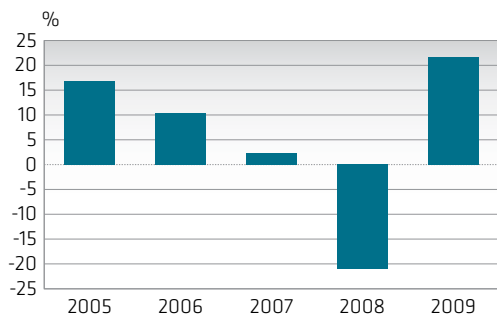
AP-fondernas kostnader har diskuterats vid ett flertal tillfällen under 2009. Fonderna har, som en följd av finansdepartementets utvärdering, fått i uppdrag att se över vilka möjligheter som finns att minska administrationskostnaderna. Detta arbete pågår sedan halvårsskiftet 2009. Vidare har Första-Fjärde AP-fonderna tagit initiativ till en utredning som ska belysa dessa frågor och potential till besparingar på sikt. Utredningen väntas vara klar under våren 2010.

## REAL AVKASTNING



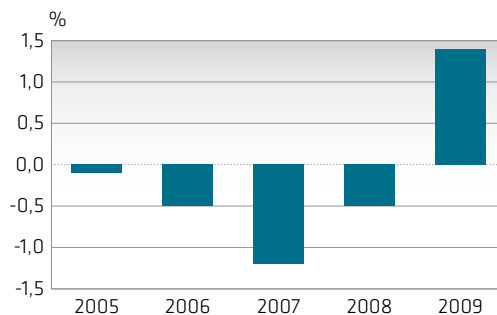
Fondens reala (inflationsjusterade) totalavkastning mätt som rullande femårsgenomsnitt visar att fonden delvis återhämtat 2008 års kraftigt negativa resultat.

## TOTALAVKASTNING EFTER KOSTNADER



Fondens totalavkastning efter kostnader följer väl mönstret av de globala aktiemarknadernas utveckling under perioden.

## AKTIV AVKASTNING



Fondens aktiva avkastning, avkastning i förhållande till jämförelseindex, har efter två års internt förändringsarbete vänt och överträffade 2009 såväl jämförelseindex som interna mål.

## PLACERINGSTILLGÅNGARNAS AVKASTNING OCH FÖRDELNING

Tillgångsslag	Avkastning, jan-dec 2009		Bidragsanalys, jan-dec 2009			Tillgångarnas fördelning, 31 dec 2009	
	Portfölj-avkastning, %	Aktiv avkastning %	Bidrag till total portfölj-avkastning, %	Bidrag till årets resultat, mdr kr	Bidrag till aktiv avkastning, %	Marknadsvärde, mdr kr	Exponering, % <sup>4)</sup>
Globala aktier	26,8	0,6	11,0	18,4	0,3	82,8	42,4
Svenska aktier	53,8	0,7	9,2	14,5	0,1	35,9	18,0
Räntebärande	3,9	1,9	1,4	2,3	0,8	67,9	34,9
Aktiv taktisk allokering <sup>1)</sup>	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Aktiv valutaförvaltning <sup>1)</sup>	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0
<b>Summa aktivt förvaltade likvida tillgångar</b>	<b>23,4</b>	<b>1,4</b>	<b>21,8</b>	<b>35,4</b>	<b>1,4</b>	<b>186,6</b>	<b>95,2</b>
Alternativa investeringar	7,8		0,1	0,2		2,6	1,3
Fastigheter	-1,4		-0,1	-0,1		6,2	3,2
<b>Summa aktivt förvaltade tillgångar</b>	<b>22,2</b>		<b>21,8</b>	<b>35,5</b>		<b>195,4</b>	<b>99,7</b>
Implementering av strategisk portfölj mm <sup>2)</sup>	-0,3		-0,2	-0,5		0,4	0,3
<b>Summa placeringstillgångar</b>	<b>21,6</b>		<b>21,6</b>	<b>35,1</b> <sup>3)</sup>		<b>195,8</b>	<b>100,0</b>

1) Portfölj-avkastning och aktiv avkastning med summa placeringstillgångar som bas.

2) Passiv taktisk allokering, strategisk valuta och kassa samt återföring av förlustreservering för värdepappersutlåning 107 milj kr och strategisk position.

3) Resultat före kostnader. Resultatet efter kostnader uppgick till 34,9 miljarder kr.

4) I exponering har underliggande värden för derivat i den taktiska allokeringen fördelats på respektive tillgångsslag.

# DRAMATISK SCENFÖRÄNDRING

2009 blev ett rekordår för Fjärde AP-fonden då vi slog samtliga jämförelseindex och uppnådde en totalavkastning på 21,6 procent. Det ska dock ställas mot ett mycket svagt 2008, som var det sämsta året i fondens historia. Fjärde AP-fondens stora exponering mot aktier har självklart bidragit till att avkastningen uppvisat stora svängningar, men genom att hålla fast vid våra långsiktiga portföljstrategier har vi kunnat ta tillbaka stora delar av förlusten i takt med att världens aktiemarknader återhämtade sig under det gångna året.

För ett år sedan fanns det många tecken som pekade på en global ekonomisk kollaps. Världens börser hade under 2008 åkt rutschkana på ett sål-lan skådat sätt, så kallade hundraårshändelser hade avlöst varandra och styrräntorna närmade sig noll. Efter närmast ofattbara, ofta koordinerade insatser av regeringar och centralbanker har dock stämningsslaget successivt förändrats till det bättre. De flesta bedömare tycks nu vara ense om att vi har sett vändpunkten för världens ekonomier och att de successivt kommer att återhämta sig under 2010. Det förändrade stämningsslaget i kombination med den extremt expansiva penningpolitiken har i sin tur resulterat i en kraftig börsuppgång, inte minst i Sverige.

## EN BIT KVAR FÖR ATT NÅ 4,5 PROCENT INFLATIONSJUSTERAD AVKASTNING

Sedan 2005, början på den femåriga utvärderingsperioden, uppgår fondens genomsnittliga avkastning till 5,0 procent per år, vilket motsvarar en real (inflationsskyddad) årlig avkastning på 3,3 procent. Detta innebär att fonden har en bit kvar för att nå målet på 4,5 procent inflationsjusterad avkastning, sett över tid. Förklaringarna är flera, men den främsta ligger i de kraftiga börsfall som inträffade under den finansiella krisen 2007 och 2008. Att börsfall slår hårt mot fondens avkastning följer av att vi har en hög andel aktier för att på lång sikt kunna nå det uppsatta avkastningsmålet.

## FÖRÄNDRINGSARBETET HAR GETT RESULTAT

Det genomgripande förändringsarbete som inleddes på Fjärde AP-fonden för snart tre år sedan har slutförts. Investeringsprocesser, administrativa rutiner och bemanning har analyserats, utvärderats och ändrats.

Våra affärsstödjande enheter har testats under tuffast tänkbara förhållanden under 2008 och 2009. Med tillfredsställelse kan jag konstatera att vi klarat oss väl. Samtidigt har vi med nyvunna erfarenheter försökt stärka våra processer och rutiner ytterligare.

Med förändringsarbetet i ryggen känns det extra glädjande att vi redovisar vår bästa aktiva avkastning sedan fonden fick sitt nya uppdrag 2001. I reda pengar innebär den aktiva avkastningen att vi skapat ett mervärde, jämfört med en passiv indexförvaltning, på nära 2 miljarder kronor. Värt att notera är att fondens samtliga förvaltningsenheter redovisar en positiv aktiv avkastning för det senaste verksamhetsåret.

## LÄRDOMAR AV FINANSKRISEN

Efter två så dramatiska år som 2008 och 2009 är det naturligt att det dyker upp en rad frågor och diskussioner kring kapitalförvaltning i allmänhet och AP-fonder i synnerhet. Det är många fondförvaltare som på senare tid och utifrån sina speciella utgångspunkter funderat över vilka som är de viktigaste

erfarenheterna från finanskrisen. Inom Fjärde AP-fonden, som ju arbetar med ovanligt långfristigt kapital, har vi bland annat dragit följande lärdomar:

### Likviditet en värdefull tillgång i turbulenta marknader.

När turbulensen var som störst var det många finansiella marknader som över huvud taget inte fungerade, vilket medförde stora problem beträffande både likviditet och pris-sättning. För en aktör som Fjärde AP-fonden finns anledning att framöver bevaka och följa vår "betalningsförmåga" på såväl kort som lång sikt. Under 2009 har vi vid flera tillfällen kunnat konstatera hur eftertraktat vårt långfristiga kapital är och till vilka intressanta villkor detta kapital kan placeras - om medel finns tillgängliga. Värdet av att kunna vara långsiktigt har förmodligen aldrig varit större.

**"Med förändringsarbetet i ryggen känns det extra glädjande att vi redovisar vår bästa aktiva avkastning sedan fonden fick sitt nya uppdrag 2001."**

### Diversifieringsstrategin fungerade inte i en global ekonomisk kris.

Att sprida riskerna mellan olika tillgångar ansågs länge som den "enda fria lunchen" i förvaltningsvärlden. Den enkla filosofin var att ju mer man diversifierade sin portfölj desto mer robust skulle resultatet bli. Alla tillgångar faller inte i pris samtidigt, löd den enkla tesen. I efterhand kan man konstatera att när behovet av diversifieringens goda sidor var som störst så uteblev leveransen. Det osannolika inträffade nämligen under finanskrisen, att tillgångspriser föll generellt och samtidigt i värde (med undantag för statsobligationer).

### Flockbeteende respektive bristande modeller för mätning av risk kan få katastrofala följder.

I jakten efter extra avkastning blev många placerare successivt allt mer benägna att ta stora risker – även om den potentiella meravkastningen framstod som marginell. De traditionella och många gånger tillbakablickande riskmodellerna gav dessutom inte de varningssignaler som de borde ha skickat.

### Goda möjligheter för den som vågar gå sin egen väg

Slutsatsen från ovanstående lärdomar blir att det onekligen finns goda avkastningsmöjligheter för den som vågar gå sin egen väg och som dessutom håller sig till saker som både förvaltare, ledning, styrelse och huvudmän förstår. Men att gå sin egen väg ställer höga krav på mod och förståelse hos omgivningen.

### AKTIV FÖRVALTNING KAN MOTVERKA OCH UTNYTTJA BUBBLOR UPPBLÅSTA AV FLOCKBETEENDE

Med tanke på Fjärde AP-fondens skrala avkastning under 2000-talets första decennium kan det vara svårt att övertygande argumentera för aktiv förvaltning. Det är först under 2009 som fonden kan peka på att arbetet med att bedriva aktiv förvaltning har betalat sig. Min förhoppning är att detta inte är en engångshändelse utan ett resultat av att vi systematiskt har ändrat investeringsprocesser och bemanning och nu hittat ett vinnande koncept. Alla som arbetat med kapitalförvaltning vet samtidigt att det tar tid, ofta lång tid, att bygga upp en framgångsrik verksamhet.

När allt fler överger aktiv förvaltning, vilket fortfarande är en tydlig trend i finansbranschen, ökar chanserna att lyckas som aktiv förvaltare. Det bör samtidigt understrykas att utvärderingen måste ske över längre tidsperiod än ett enstaka år.

En grundtes för passiv förvaltning är att marknaden är "perfekt", vilket innebär att all information finns tillgänglig för alla och att detta hela tiden avspeglas i aktiekurserna.



Efter att ha upplevt två globala bubblor med efterföljande börskrascher inom loppet av bara tio år finns det nog anledning att ifrågasätta tesen om den "perfekta" marknaden.

Indexerade aktieförvaltningar torde dessutom bidra till att dessa bubblor blåses upp extra mycket. En indexförvaltare ska ju alltid ha den portfölj som ett visst index visar. Men ett index speglar som många egentligen vet gårdagens vinnare och förlorare - inte morgondagens!

### AKTIV FÖRVALTNING – EN BRA BAS FÖR ÄGARFRÅGOR

En aktiv förvaltning är också en bra bas för att bedriva arbetet med ägarfrågor, eller corporate governance som det numera brukar heta på finanssvenska. I takt med att pensions- och aktiefonder växt över hela världen har denna placering fått en allt viktigare roll att fylla också som ägare. Utvecklingen har dock kommit olika långt på olika marknader. De stora svenska finansiella institutionerna lägger numera ned betydande resurser på corporate governance och anses ligga i framkant. Systemet med valberedningar, som växte fram efter den misslyckade Volvo/Renault affären, har till exempel funnits i över 15 år. Intressant är att valberedningar i stor utsträckning är en svensk företeelse, som av många ses som en förebild för hur ett aktivt ägande kan organiseras.

Modern corporate governance måste naturligtvis ske utifrån de möjligheter, den kompetens och de tidsperspektiv olika finansiella, institutionella ägare arbetar med. Institutionella ägare är sinsemellan ofta mycket olika – även i Sverige. Fjärde AP-fonden är i och för sig en mycket långsiktig ägare av svenska börsaktier, men vår arbetsinsats och bidrag som ägare kan aldrig jämföras med den arbetsinsats och det ägaransvar som familjen Persson tar i H&M, Carl Bennet tar i Getinge, familjerna Schörling och Douglas tar i Securitas och Assa Abloy, och så vidare.

### VALBEREDNINGEN – EN PLATTFORM FÖR ÄGARANSVAR

Fjärde AP-fonden brukar i första hand ta sitt ägaransvar i de bolag där ägarandelen är tillräckligt stor för att ingå i respektive bolags valberedning inför bolagsstämman. Utifrån denna plattform arbetar som regel bolagets största ägare – privata ägare liksom olika finansiella institutioner – sida vid sida med syftet att till bolagsstämman lägga fram ett förslag på en så kompetent och så väl sammansatt styrelse som möjligt.

### KONSTRUKTIVA ÄGARSAMARBETEN UTVECKLAR KAPITALMARKNADEN TILL DET BÄTTRE

En institutionell ägare kan också tillsammans med andra ägare driva frågor som är viktiga och förtroendeskapande för en aktiemarknad som handelsplats och riskkapitalkälla. Ett lyckat exempel på en sådan insats är arbetet under de senaste två åren att få till stånd nya regler för hur A- och B-aktier ska prissättas i budsituationer. Hösten 2009 antog Stockholmsbörsen nya skärpta budregler, så kallade "take over-regler", som NBK (Näringslivets Börskommitté) till slut hade beslutat om.

Det är av uppenbara skäl både enklare och mer naturligt att bedriva ägarfrågor på sin hemmamarknad. I Sverige är Fjärde AP-fonden en av tio stora institutionella ägare, vilket ger tyngd men samtidigt ställer krav på oss i ägarrollen i svenska bolag.

Under de senaste åren har Fjärde AP-fonden också flyttat fram positionen i arbetet med ägarfrågor utanför Sverige. Här har vi valt ett långtgående samarbete med andra svenska institutionella ägare för att öka chanserna att kunna påverka.

### INSTITUTIONELLA ÄGARE BÖR TA SITT ÄGARANSVAR GENOM ATT VID BEHOV ANVÄNDA SIN RÖSTRÄTT

Det är min uppfattning att det vore olyckligt om institutionella ägare som Fjärde AP-fonden inte skulle få fortsätta att utnyttja den rösträtt vårt aktieinnehav ger oss. När jag ser tillbaka på de dryga 35 år som Fjärde AP-fonden varit verksam hittar jag många exempel på hur viktig just en institutio-

**”När jag ser tillbaka på de dryga 35 år som Fjärde AP-fonden varit verksam hittar jag många exempel på hur viktig just en institutionell långsiktig ägare kan vara för ett bolag och för en marknadsplats.”**

nell långsiktig ägare kan vara för ett bolag och för en marknadsplats. Vem ska fylla en sådan uppgift om finansiella institutioner fråntas ägarrollen? Var finns exemplen på att AP-fondernas eller övriga svenska finansiella institutioners agerande så här långt har varit skadligt?

De två senaste åren har varit dramatiska för alla pensionsförvaltare världen över.

Förhoppningsvis har vi dragit lärdomar av det inträffade som gör att vi kan gå stärkta ur den senaste krisen och vara bättre förberedda när nästa kommer.

Det hör till god ton att i dessa sammanhang tacka personalen för goda insatser under det gångna året. Sällan har ett tack varit mer befogat än det jag i år vill framföra till Fjärde AP-fondens alla duktiga och lojala medarbetare.



Mats Andersson, VD



# 2009 – ETT ÅTERHÄMTNINGENS ÅR FÖR VÄRLDENS BÖRSE

**2009 blev ett återhämtningens år för världens börser. Stimulansåtgärder och tecken på en inbromsning av världsekonomin negativa utveckling ökade investerarnas aptit. Trots en inledning präglad av osäkerhet och krisrapporter blev utvecklingen fenomenal under året.**

Inledningen av 2009 präglades av stor osäkerhet om framtiden och lågkonjunkturs utveckling. Krisrapporter från alla världens hörn avlöste varandra och det fanns en påtaglig oro för att världen var på väg mot en depression. Den stora osäkerheten återspeglades på världens aktiemarknader som i slutet av februari hade fallit med cirka 20 procent från årets start.

## FINANSKRIS OCH LÅGKONJUKTUR

Nyhetsflödet dominerades fullständigt av finanskriser och lågkonjunktur, men också av kraftfulla stödåtgärder från centralbanker och regeringar världen över. I Sverige fokuserade rapporteringen på krisen i Baltikum och dess effekter på de svenska bankerna, som riskerade enorma kreditförluster. Riskerna i det svenska banksystemet medförde att kronan försvagades mot övriga valutor.

I slutet av januari tog Barack Obama över ledarskapet i USA och drev igenom kraftfulla stimulanspaket i ett försök att begränsa den negativa utvecklingen. Men trots stora stödåtgärder gick närmare 100 amerikanska banker i konkurs under 2009.

I spåren av den djupa lågkonjunkturs drabbades många företag världen över av stora försäljningsras. För att parera detta tvingades företagen till omfattande besparingsprogram, vilka bidrog till kraftigt stigande arbetslöshet. Med undantag för tillväxtländerna föll BNP och industriproduktion kraftigt för flertalet ekonomier under årets första sex månader. Därefter har en successiv förbättring skett.

Världens centralbanker har bevakat utvecklingen mycket noga och försäkrat att räntehöjningar och andra åtstramningar inte blir aktuella innan arbetsmarknad och konjunkturläge har förbättrats. Utmaningen är att dra tillbaka stimulansåtgärder utan att åter skapa oro och turbulens på de finansiella marknaderna.

Några centralbanker, däribland Australien och Norge, började under senare delen av 2009 att höja styrräntorna. Gemensam nämnare för båda dessa länder är att råvarusektorn har stor ekonomisk betydelse. Fallande dollarkurs har bidragit till att priserna på många råvaror, som ofta prissätts i dollar, åter stigit till höga nivåer, vilket skulle kunna underblåsa inflationsoro.

## VÄNDNINGEN KOM I BÖRJAN AV MARS

Trots den svaga inledningen på året så blev utvecklingen på aktiemarknaden fenomenalt god under 2009. Den stora vändningen kom i början av mars. Nedgångarna på aktiemarknaderna hade då resulterat i mycket attraktiva värderingar. Stimulansåtgärder och några få tidiga tecken på att den negativa utvecklingen bromsade in ökade investerarnas aptit på aktier och placeringar med högre risk. Dessutom innebar det exceptionellt låga ränteläget att placeringar på räntemarknaden inte favoriserades. Störst uppgång noterade de bolag som fallit mest under föregående år. Bland årets vinnare återfinns främst cykliska och räntekänsliga bolag och branscher.

## STOCKHOLMSBÖRSEN VÄNDE TIDIGT

Stockholmsbörsen vände uppåt redan i februari då bankerna genomförde nyemissioner, vilket minskade oron för effekterna av kreditförluster i Baltikum. Börsen har gynnats av en relativt stor andel konjunktürkänsliga bolag. När investerare stärks i sin tro på en positiv ekonomisk utveckling favoriseras bolag som ligger tidigt i konjunkturcykeln.

## STARKA TILLVÄXTMARKNADER

Tillväxtmarknaderna utvecklades betydligt bättre än övriga aktiemarknader under året. Stigande råvarupriser och ökande aptit på riskfyllda placeringar med hög potential har varit några starka drivkrafter. Kinas stora stimulanspaket för att få fart på sin ekonomi har också främjat den positiva utvecklingen. Många tillväxtmarknader gynnas av att dollarn försvagats. Flera länder har kopplat sina valutakurser till dollarns utveckling, något som bidragit till lågt värderade valutor då dollarn fallit, vilket i sin tur stimulerat den ekonomiska tillväxten. Fonden har successivt ökat exponeringen mot tillväxtmarknaderna under året.

## OSÄKER FRAMTID

Kommer bolagens försäljningsvolymerna att motsvara förväntningarna och investeringarna att ta fart igen, kan centralbankerna klara av att höja räntorna utan att skapa ny panik? 2010 kommer definitivt att bli ett mycket intressant år med många nya hot och möjligheter.

# REAL TOTALAVKASTNING - FONDENS VIKTIGASTE MÅL

Fjärde AP-fondens mål är att långsiktigt uppnå en real totalavkastning på 4,5 procent per år i genomsnitt. Det är vad som enligt fondens analys krävs för ett stabilt inkomstpensionssystem.

Fondens reala (inflationsjusterade) avkastningsmål baseras på analyser av hur pensionssystemets tillgångar och skulder förväntas utvecklas under de kommande 40 åren. För att pensionerna ska kunna öka i samma takt som inkomstindex beräknar Fjärde AP-fonden att AP-fonderna tillsammans måste bidra med en real totalavkastning på minst 4,5 procent per år till pensionssystemet. Detta är också förklaringen till att fondens övergripande finansiella mål är 4,5 procents genomsnittlig real totalavkastning.

Till och med 2009 utvärderas avkastningen som ett genomsnitt över fem år, eftersom avkastningsmålet bör ses i ett längre perspektiv. Denna period avviker dock ofta från de finansiella cyklerna och utvärderingsperioden kommer därför att förlängas till tio år från och med 2010.

## MÅLET KRÄVER HÖG ANDEL AKTIER

För att ha en möjlighet att uppnå avkastningsmålet investerar fonden cirka 60 procent av kapitalet i aktier. Aktier bedöms på lång sikt ge en högre avkastning än räntebärande tillgångar. Aktieandelen kan upplevas som hög, särskilt efter krisår som 2008, men eftersom AP-fonderna tillsammans svarar för endast en dryg tiondel av pensionssystemets tillgångar utgör aktier cirka sex procent av systemets totala tillgångar. En låg andel aktier i förhållande till det långa tidsperspektiv som pensionstillgångarna ska förvaltas.

## UPPNÅDDE INTE LÅNGSIKTIGT MÅL

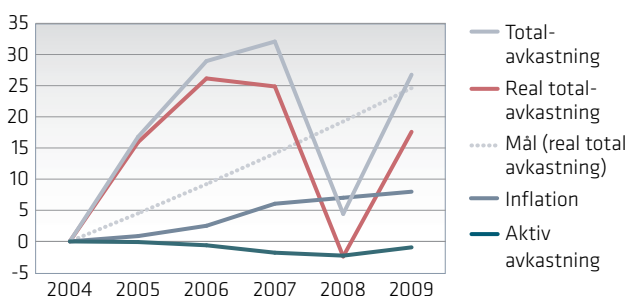
Under femårsperioden 2005 till 2009 uppgick fondens reala avkastning till i genomsnitt 3,3 procent per år vilket var lägre än målet på 4,5 procent.

Den senaste femårsperiodens avkastning påverkades naturligtvis starkt negativt av den finansiella kraschen 2007 och 2008. En mer rättvisande utvärdering vore att beräkna avkastningen över en finansiell cykel. En sådan beräkning skulle, förenklat, kunna utgå från att det vid slutet av 2009, var ett år sedan den senaste finansiella kraschen. Startpunkten för beräkningen skulle vidare kunna baseras på att marknaderna befann sig i en liknande fas i den finansiella cykeln ett år efter den så kallade IT-kraschen i slutet av 2003. Under denna sexårsperiod uppgick fondens reala avkastning efter kostnader till 4,4 procent per år, det vill säga mycket nära det uppsatta avkastningsmålet (se diagram nedan).

## TUFFA TIDER SÄTTER SPÅR I PENSIONERNA 2010

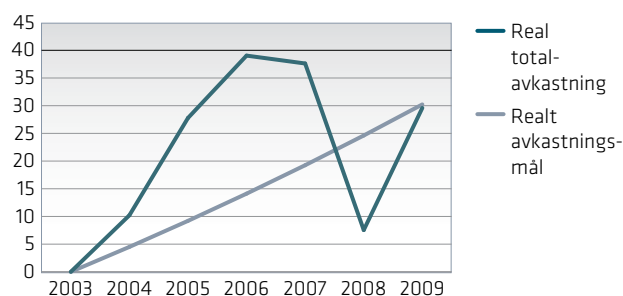
I spåren av de kraftiga kursfallen på aktiebörserna globalt 2008 minskade AP-fondernas tillgångar med sammanlagt 191 miljarder. Förlusterna bidrog till att pensionssystemets tillgångar blev mindre än skulderna och för att systemet inte ska bli underfinansierat aktiverades pensionssystemets automatiska balansering, mer populärt kallat för "bromsen". Effekterna av bromsen märks först från och med 2010 genom att pensionerna sänks för många pensionärer.

### 5-ÅRS ÖVERSIKT



Fondens reala avkastning uppgick till i genomsnitt 3,3 procent per år, vilket var lägre än målet på 4,5 procent.

### AVKASTNING ÖVER EN BÖRSCYKEL

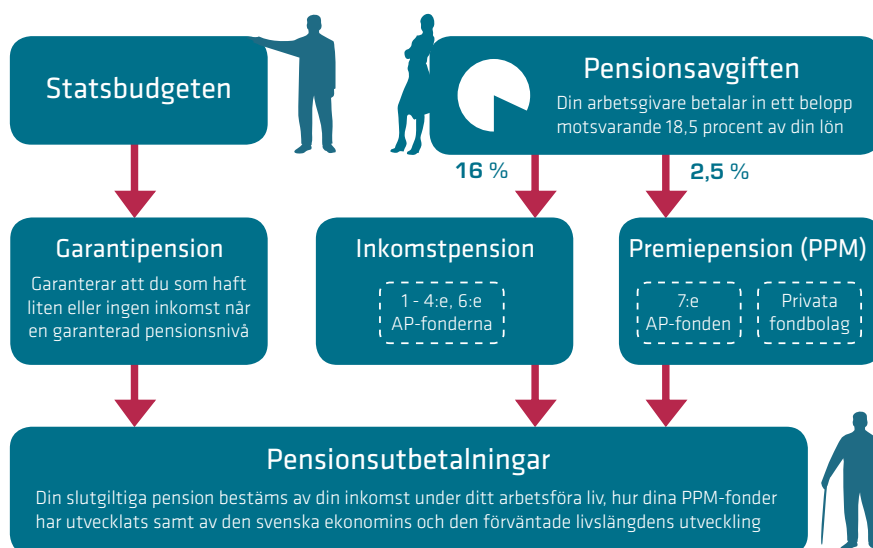


Räknat över den senaste börscykeln, sex år, uppgick fondens reala totalavkastning efter kostnader till 4,4 procent per år, d v s mycket nära det uppsatta avkastningsmålet.

Fjärde AP-fonden är del av inkomstpensionssystemet. Fondens uppdrag är att, genom förvaltning av fondkapitalet, skapa bästa möjliga avkastning över tiden till låg risk åt svenska pensionärer och därmed bidra till pensionssystemets stabilitet.

Inkomstpensionssystemet är ett fördelningssystem där årets inbetalda pensionsavgifter från de förvärsarbetande används för att betala ut pensioner till samma års pensionärer. De över- och underskott som uppstår när pensionsavgifterna avviker från pensionsutbetalningarna hanteras av AP-fonderna, som därför brukar kallas buffertfonder.

För att inkomstpensionssystemet ska fungera stabilt över flera generationer måste tillgångarna vara lika stora som skulderna. Förenklat består tillgångarna till cirka 90 procent av värdet av framtida pensionsavgifter, AP-fondernas tillgångar utgör resterande cirka tio procent. Skulderna motsvarar värdet av inbetalda avgifter uppräknade med pensionssystemets "ränta". I regel utgörs räntan av förändringar i inkomstindex, men när "bromsen" slår till (se sid 10) blir räntan lägre.



AP-fondernas verksamhet regleras enligt lag. Finansdepartementet följer löpande upp och utvärderar verksamheten.

Konstruktionen med fem åtskilda AP-fonder motiveras med att det bidrar till att sprida riskerna i pensionssystemet, att fonderna inte ska vara för stora och att det ska finnas en positiv konkurrens mellan fonderna. Varje fond har stora möjligheter att självständigt formulera sina mål och strategier och fondens styrelse och verksamhet får enligt lag varken styras av regeringsdirektiv eller av näringspolitiska eller ekonomisk-politiska intressen. Hänsyn till miljö och etik ska tas utan att göra avkall på målet om bästa möjliga avkastning.

## SMÅ MARGINALER

Marginalerna i pensionssystemet är små och det finns alltid en risk att enskilda mycket extrema börsår, som till exempel 2008, kan få bromsen att slå till. Å andra sidan skulle systemet utan AP-fondernas investeringar i högavkastande tillgångar varit underfinansierat redan 2004 och 2007, vilket skulle ha lett till att bromsen slagit till. Det är dock inte bara AP-fondernas avkastning som påverkar systemets stabilitet. Andra viktiga faktorer är antalet förvärsarbetande och pensionärer, pensionsålder, barnafödande, livslängd och invandring.

## AP-FONDERNA LÄMNAR NETTOBIDRAG TILL PENSIONSSYSTEMET

År 2010 kommer AP-fonderna att göra nettobetalningar till pensionssystemet. Sedan 2001, då pensionssystemet ombildades, har AP-fonderna varje år, till och med 2008, erhållit en mindre men positiv nettobetalning från pensionssystemet, vilket berott på att inbetalningarna till pensionssystemet från dagens löntagare har varit större än utbetalningarna till dagens pensionärer. Enligt försäkringskassans prognoser kommer dock nettoinsättningarna minska framöver, eftersom pensionsutbetalningarna förväntas vara större än insättningarna. Att den stora 40-talistgenerationen nu börjar nå pensionsåldern är en viktig förklaring. När 40-talisterna slutar att förvärsarbeta upphör deras inbetalningar av inkomstpensionsavgifter och de börjar istället lyfta pension.

# FONDKAPITALET ÖKADE MED 31 MILJARDER KRONOR

2009 blev fondens bästa år sedan ombildningen 2001 och bidraget till de allmänna pensionsmedlen blev 34,9 miljarder kronor. Fondens kapital uppgick den 31 december till 195,7 miljarder kronor och den totala avkastningen till 21,6 procent. Den aktiva förvaltningens samtliga delar överträffade jämförelseindex och gav totalt ett bidrag på 1,9 miljarder kronor. Även det aktiva resultatet var fondens bästa någonsin.

## FONDENS VERKSAMHET

Till följd av otillfredsställande resultatutveckling initierades 2007 ett omfattande förändringsarbete, som lett till förändrad organisation, bemanning och effektivare processer samt – inte minst viktigt – förändrade förvaltningsstrategier och förbättrad riskhantering. Resultatet av förändringsarbetet bör utvärderas över en längre period, men 2009 års utfall är ändå ett positivt tecken på att förvaltningsorganisationen utvecklats åt rätt håll.

Vid sidan av kapitalförvaltningen bedriver fonden ett aktivt ägarstyrningsarbete. Fonden vinnlägger sig om att delta vid ett stort antal bolagsstämmor, arbeta i valberedningar samt på annat sätt bidra i den löpande dialogen kring ägarfrågor. Arbetet med hållbarhetsfrågor får också en alltmer framträdande roll då etik och hållbarhetsfrågor är angelägna och viktiga för bedömningen av framtida investeringars risk och lönsamhetspotential.

## FONDKAPITALET ÖKADE MED 31 MILJARDER

Fondkapitalet ökade med 31,0 miljarder kronor till 195,7 (164,7) miljarder kronor. Fondkapitalets förändring består av årets resultat, det vill säga årets avkastning med avdrag för förvaltningskostnader, samt nettobetalingen mot pensionssystemet. Årets goda avkastning är främst ett resultat av den globala återhämtningen på världens aktiemarknader.

Fonden har gynnats av en aktieandel på dryga 60 procent och hög exponering mot den svenska aktiemarknaden. Den aktiva förvaltningen har också bidragit med 1,9 miljarder genom att samtliga delportföljer överträffade jämförelseindex. Nettobetalingarna mot pensionssystemet uppgick till –3,9 (0,8) miljarder kronor.

## FONDKAPITALET S FÖRÄNDRING

Mdr kr	2009	2008
Ingående fondkapital	164,7	207,3
Nettobetalingar mot pensionssystemet	–3,9	0,8
Överfört från Särskilda förvaltningen	0,0	0,1
Periodens resultat	34,9	–43,5
<b>Utgående fondkapital</b>	<b>195,7</b>	<b>164,7</b>

## Låga drift- och personalkostnader

Förvaltningskostnaden, mätt som rörelsens kostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet, uppgick till 0,10 (0,08) procent.

Inklusive provisionskostnader, till exempel arvoden till externa förvaltare och depåbankskostnader, blev motsvarande tal 0,11 (0,11) procent. Fjärde AP-fondens förvaltningskostnad, både med och utan provisionskostnader, är såväl i inhemsk som internationell jämförelse låg och konkurrenskraftig.

## AVKASTNINGEN 2009 – DEN BÄSTA SEDAN START

Totalavkastningen 2009 uppgick till hela 21,6 (–20,8) procent före kostnader och 21,5 (–21,0) procent efter kostnader, den högsta avkastningen sedan ombildningen 2001. Avkastningen motsvarade ett förvaltningsresultat på 34,9 (–43,5) miljarder kronor.

De viktigaste faktorerna bakom den goda avkastningen var fondens beslut att ha en hög andel aktier och att allokera cirka 30 procent av aktieportföljen till den svenska marknaden. Den svenska aktieportföljens jämförelseindex avkastade hela 53,1 (–39,0) procent och den globala aktieportföljens jämförelseindex gav en avkastning på 26,1 (–39,0) procent.

## Ny organisation har förbättrat den aktiva avkastningen

Den aktiva avkastningen var fondens bästa någonsin och uppgick till 1,4 (–0,5) procentenheter. Den aktiva avkastningen gav därmed ett bidrag till förvaltningsresultatet på 1,9 (–0,9) miljarder kronor.

De olika delportföljernas totala och aktiva avkastning framgår av tabellen på nästa sida. Samtliga delportföljer överträffade sina jämförelseindex och skapade därmed genom aktiv förvaltning ett avsevärt mervärde.

Ränteförvaltningen uppnådde en aktiv avkastning på hela 1,9 procentenheter vilket var 1,6 procentenheter mer än det interna målet. Det starka resultatet kom främst från en övertikt i kreditobligationer, men också från handel på ränterörelser relativt index. Det är även värt att notera att också den globala aktieförvaltningen, med positiva resultatbidrag från både aktiv och indexförvaltning, lyckades slå sitt interna avkastningsmål för aktiv avkastning.

#### AVKASTNING PER TILLGÅNGSSLAG

Tillgångsslag	Portföljavgkastning, %		Aktiv avkastning, %	
	2009	2008	2009	2008
Globala aktier	26,8	-39,4	0,6	-0,4
Svenska aktier	53,8	-40,3	0,7	-1,3
Räntebärande	3,9	11,4	1,9	-0,2
Aktiv taktisk allokering <sup>1)</sup>	0,0	-0,1	0,0	-0,1
Aktiv valutaförvaltning <sup>2)</sup>	0,1	0,1	0,1	0,1
Alternativa investeringar	7,8	-33,8		
Fastigheter	-1,4	-2,7		

1) Aktiv taktisk allokering innebär att fonden tar positioner i olika tillgångsslag för att uppnå en överavkastning.

2) Portföljavgkastning och aktiv avkastning med "summa placeringstillgångar" som bas.

#### Lägre kostnader för att upprätthålla den strategiska tillgångsfördelningen

Utöver den aktiva tillgångsförvaltningen lägger fonden betydande resurser på att i den faktiska portföljen spegla den strategiska portföljens tillgångsfördelning och valutaexponering. Ett skäl till att detta kräver resurser är valutasäkringen, ett annat är att tillgångarna har olika värdeutveckling och att de inbördes vikterna därmed förändras. Fonden måste därför löpande göra förändringar i placeringstillgångarna för att upprätthålla de önskade tillgångsvikterna. Dessa kostnader för att implementera den strategiska portföljen, vilket är en passiv förvaltning, har sjunkit markant under 2009. Orsaken är nya och bättre rutiner, men också att turbulensen på de finansiella marknaderna minskat högst väsentligt.

För 2009 kostade implementeringen av den strategiska portföljen 0,3 miljarder kronor motsvarande ett avkastningsbidrag på -0,2 (-0,6) procentenheter.

#### VIKTIGA FONDAKTIVITETER UNDER ÅRET

##### Förändringsarbetet avslutat

Det omfattande förändringsarbete som bedrivits på fonden sedan 2007 avslutades vid halvårsskiftet 2009. Under denna period har processer, förvaltningsmodeller, system och bemanning setts över. De mest genomgripande förändringarna

har skett inom fondens globala aktieförvaltning och ränteförvaltning. Ett viktigt led i förändringsarbetet har varit att vidareutveckla system för risk- och avkastningsmätning.

##### Ny förvaltning för alternativa investeringar

Under året investerade fonden resurser och kapital i att bygga upp en förvaltning för alternativa investeringar, bland annat inom fastigheter och infrastruktur. Fonden analyserade ett 50-tal investeringsförslag och tog beslut om att investera i fem projekt. Under 2009 gjorde fonden utfästelser att investera nära 2 miljarder kronor.

##### Årlig utvärdering och strategioversikt

All förvaltning inom fonden genomgår årligen en förutsättningslös utvärdering av möjligheterna att skapa aktiv avkastning. Här ingår också valet mellan att förvalta internt eller externt.

##### Personalförändringar

Personalförändringarna var fortsatt stora under 2009. Under första halvåret nyrekryterade fonden personal till bland annat ränteförvaltningen och globala aktieförvaltningen utifrån de nya förvaltningsstrategier som dessa enheter infört. Under andra halvåret 2009 var personalomsättningen mer normal. Vid slutet av året hade fonden 53 (50) anställda.

#### KOSTNADSBESPARANDE SAMARBETE MELLAN AP-FONDERNA

Tillsammans med de övriga AP-fonderna bedrivs ett gemensamt arbete i syfte att så långt möjligt genomföra gemensam upphandling av externa tjänster och driva vissa frågor mot externa parter med ett gemensamt tillvägagångssätt. Exempel på sådana områden är det fondgemensamma Etikrådet, hanteringen av gemensamma skattefrågor, redovisnings- och värderingsfrågor, juridiska frågor, global röstningsplattform, etc. Dessutom finns ett löpande erfarenhets- och kompetensutbyte, särskilt mellan fondernas administrativa funktioner.

Under året har en rad aktiviteter genomförts tillsammans med externa oberoende parter med syfte att hitta ytterligare områden för effektivare resursanvändning och faktiska besparingar. Exempel på sådana områden är fondernas kostnader för depåhantering och informationssystem. Genomförande av föreslagna aktiviteter ska ske löpande under 2010.

# TILLGÅNGSFÖRDELNING PÅ LÅNG, MEDELLÅNG OCH KORT SIKT

Fondens tillgångsfördelning, det vill säga andelen aktier relativt räntebärande tillgångar och andra tillgångsslag exempelvis fastigheter, bedöms på lång sikt svara för mellan 80 och 90 procent av totalavkastningen. Fonden lägger betydande resurser på analys för att optimera fördelningen mellan olika tillgångsslag.

Eftersom placeringshorisonten för pensionskapital är mycket lång, upp till 40 år, bryts analysen av tillgångsfördelningen ned i tre tidshorisonter. Detta för att bättre utnyttja de möjligheter och hantera de begränsningar som finns vid långsiktiga, medelfristiga och kortfristiga analyser. För varje tidshorisont bestämmer fonden en optimal tillgångsportfölj enligt följande.

## LÅNG SIKT - NORMALPORTFÖLJEN

Normalportföljen visar den tillgångsfördelning, som enligt fondens analyser ger bäst förväntad avkastning på lång sikt. För att komma fram till normalportföljens tillgångsfördelning genomför fonden så kallade ALM-analyser av inkomstpen-

sionssystemets samtliga tillgångar och skulder (ALM = Asset Liability Management). Förenklat består tillgångarna, till cirka 90 procent, av värdet av framtida pensionsavgifter. AP-fondernas tillgångar utgör resterande dryga 10 procent. Pensionssystemets skulder motsvarar värdet av inbetalda avgifter uppräknade med pensionssystemets "ränta" (se sid 11).

Pensionen tjänas in och konsumeras över en lång period och i fondens ALM-analyser används prognoser av framtida in- och utbetalningar till pensionssystemet i ett 40-årigt perspektiv. Exempel på faktorer som styr prognoserna är antalet pensionärer, arbetsföra, arbetslöshet, invandring, antalet födda och olika tillgångsslags förväntade avkastning och risk.

Styrelsen fastställer normalportföljen med målet att tillföra störst möjliga nytta till pensionssystemet. ALM-analysen visar att AP-fonderna bidrar bäst till pensionssystemet om de i ett långsiktigt perspektiv investerar i tillgångar med god förväntad avkastning, även om det på kort sikt kan innebära en högre risk.

I konsekvens med ALM-analysen har styrelsen beslutat att aktieandelen i normalportföljen bör vara hög, att de räntebärande tillgångarna bör ha en hög andel högkvalitativa kreditobligationer, samt att fonden bör investera i räntebärande instrument med lång löptid. En 60-procentig aktieandel hos



	Normalportföljen	Strategiska portföljen	Faktiska portföljen
Tidshorisont	40 år	3 - 5 år	< 1 år
Syfte	Normalportföljen visar den tillgångs- och valutafördelning som ger bäst förväntad avkastning på lång sikt.	Dess avkastning ska överträffa normalportföljens avkastning i ett medelfristigt perspektiv.	Vid aktiv förvaltning söker förvaltaren nå en bättre avkastning genom att avvika från index och ta positioner vid t ex felprissättningar på marknaden.
Tillgångsfördelning	Bestäms utifrån analyser av pensionssystemets samtliga tillgångar och skulder. Normalportföljens tillgångsfördelning bedöms avgöra mellan 80 - 90 procent av fondens avkastning.	Utgår ifrån normalportföljens tillgångsfördelning som anpassas till rådande konjunkturläge och medelfristiga avkastningsprognoser.	Speglar den strategiska portföljens tillgångs- och valutafördelning.
Innehåller	Modellportfölj som innehåller olika index.	Modellportfölj som innehåller olika index	Innehåller de faktiska placeringstillgångarna.
Jämförelseindex		Använder normalportföljen som jämförelseindex.	Använder den strategiska portföljen som jämförelseindex.
Positioner		Strategiska positioner, d v s avvikelser mot normalportföljen, t ex avseende tillgångsfördelning, valutaexponering och val av index.	Aktiva positioner tas i delportföljernas förvaltning.
Beslut	Fastställs av styrelsen en gång per år.	Beslutas av styrelsen med ett särskilt mandat för VD.	Verkställande ledning ansvarar för förvaltningen inom ramen för de mandat som styrelsen lämnat.
Avkastning 2009	21,5 procent	20,6 procent	21,6 procent

AP-fonderna innebär att aktieandelen i pensionssystemet totalt är cirka sex procent. Inkomstpensionssystemet i sin helhet har därför, enligt fondens bedömning, en måttlig exponering mot aktiemarknadsrisk.

Fjärde AP-fondens normalportfölj bestod den sista december 2009 av 62,3 procent aktier, 34,5 procent räntebärande tillgångar och 3,2 procent fastigheter.

Under 2009 gav normalportföljen en avkastning på 21,5 procent. Den höga avkastningen förklaras av att fonden har en hög aktieandel och därigenom gynnats av den starka utvecklingen på världens börser. Hade normalportföljen enbart bestått av räntebärande tillgångar skulle avkastningen för 2009 varit 2,0 procent. Beslutet att investera i aktier gav således ett avkastningsbidrag på hela 19,5 procentenheter, vilket motsvarar ett bidrag på 31 miljarder kronor till årets resultat.

### MEDELLÅNG SIKT - STRATEGISKA PORTFÖLJEN

Fondens strategiska portfölj används som ett verktyg för att i ett medelfristigt perspektiv uppnå en ännu bättre avkastning än normalportföljens. Fonden utgår från normalportföljens tillgångsfördelning och anpassar den till kapitalmarknadens svängningar och medelsiktiga avkastningsprognoser för olika tillgångar.

Skillnader i tillgångsfördelning mellan normalportföljen och den strategiska portföljen utgör strategiska positioner. Fonden tar också strategiska positioner i form av medelfristiga investeringar, exempelvis för att med hjälp av derivat förbättra fondens övergripande riskexponering. De strategiska positionerna beslutas av styrelsen, med ett särskilt mandat för VD.

### Fondens strategiska positioner 2009

De strategiska positionerna gav sammantaget under 2009 ett avkastningsbidrag på -0,9 procentenheter, vilket innebär att den strategiska portföljen avkastade 20,6 procent jämfört med normalportföljens 21,5 procent.

Fondens strategiska positioner under 2009 kan delas in i tre typer: tillgångsallokering, valutapositioner, samt skillnader i rebalanseringsrutin mellan strategisk portfölj och normalportfölj.

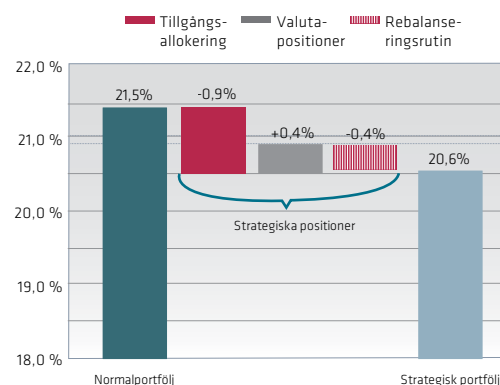
- Den viktigaste strategiska positionen avseende tillgångsallokering var en undervikt i aktier och motsvarande övervikt i räntebärande tillgångar. Bland övriga positioner kan nämnas en undervikt i japanska obligationer samt undervikter i långa obligationer på de brittiska och svenska marknaderna. Sammantaget gav de strategiska positionerna ett avkastningsbidrag på -0,9 procentenheter.

- De strategiska valutapositionerna utgjordes framför allt av en undervikt i Euro mot svenska kronor. Positionerna gav under 2009 ett avkastningsbidrag på 0,4 procentenheter.
- Skillnaderna i rebalanseringsrutin mellan strategisk portfölj och normalportfölj består i att normalportföljen har fasta vikter för varje tillgångsslag, medan den strategiska portföljens vikter tillåts driva med marknadsutvecklingen inom beslutade intervall. Drivande vikter innebär exempelvis att den strategiska portföljens aktieandel ökar om aktier ger högre avkastning än andra tillgångar. När någon tillgångsvikt i den strategiska portföljen nått en beslutad intervallgräns justeras den tillbaka till den av styrelsen fastställda ursprungsvikten, så kallad rebalansering. Motivet för att ha drivande tillgångsvikter i den strategiska portföljen är att den utgör jämförelseindex för den faktiska portföljen och att transaktionskostnaderna för att investera i enlighet med fasta tillgångsvikter skulle bli alltför höga.

Skillnaderna i rebalanseringsrutin mellan normalportföljen och den strategiska portföljen gav under 2009 ett avkastningsbidrag på -0,4 procentenheter. Fonden har beslutat att från och med 2010 införa en rebalanseringsrutin i normalportföljen som liknar den som används i den strategiska portföljen.

Den strategiska portföljen gav under 2009 en avkastning på 20,6 procent. Normalportföljens och den strategiska portföljens avkastning samt de strategiska positionernas avkastningsbidrag visas i diagrammet nedan.

### MODELLPORTFÖLJERNAS AVKASTNING OCH AVKASTNINGSBIDRAG 2009



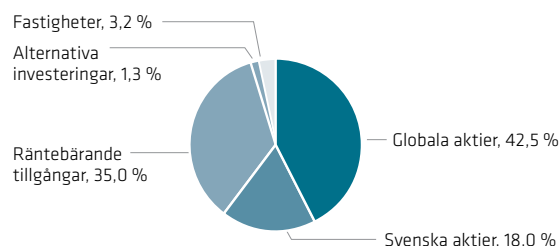
## KORT SIKT - FAKTISKA PORTFÖLJEN

Den faktiska portföljen innehåller fondens placeringstillgångar.

Tillgångarnas fördelning på olika tillgångsslag och marknader bestäms främst av den strategiska portföljens tillgångssammansättning. Den strategiska portföljen, som är en modellportfölj bestående av olika index för respektive tillgångsslag, används som jämförelseindex för den faktiska portföljen. Viktiga val som görs i den faktiska portföljen är valet mellan aktiv eller passiv förvaltning och om förvaltningen ska ske internt eller externt. Andra skillnader mellan den strategiska och faktiska portföljen kan exempelvis vara fördelningen mellan olika geografiska marknader.

Huvuddelen av den aktiva förvaltningen investerar relativt ett jämförelseindex (undantag är den aktiva taktiska allokeringen och den aktiva valutaförvaltningen). Det innebär att avkastning och risk målsätts, mäts och utvärderas relativt ett jämförelseindex, som återfinns i den strategiska portföljen. Den aktiva avkastningen uppgick till 1,4 procentenheter för 2009 och överträffade därmed det uppsatta målet med 1,0 procentenheter. Marknadsvärdet på den faktiska portföljen uppgick vid årets slut till 195,8 (164,8) miljarder kronor.

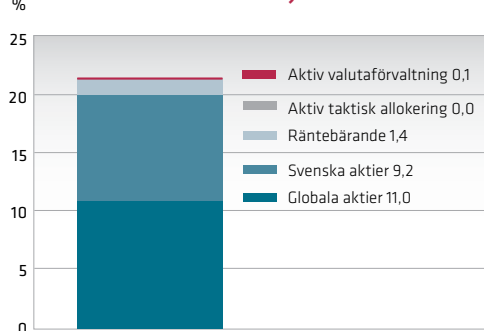
## FAKTISKA PORTFÖLJEN, 2009-12-31



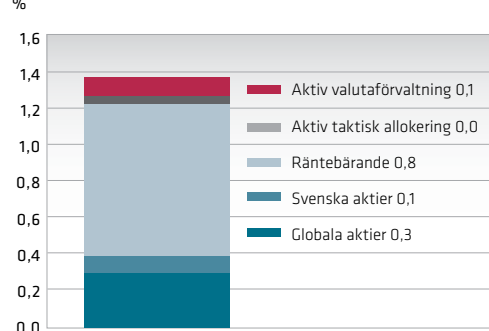
Fjärde AP-fondens tillgångar domineras av noterade aktier och räntebärande kreditobligationer. I fördelningen ingår underliggande värden för olika derivat och terminer som används för att löpande upprätthålla den strategiska portföljens tillgångsfördelning.

Av fondens placeringstillgångar förvaltades vid årets utgång 58 (60) procent aktivt medan 42 (40) procent förvaltades passivt. 21 (42) procent av tillgångarna förvaltades externt.

## TOTAL PORTFÖLJAVKASTNING



## AKTIV AVKASTNING



## PLACERINGSTILLGÅNGARNAS AVKASTNING OCH RISK

Tillgångsslag	Portfölj-avkastning %	Aktiv avkastning %	Volatilitet % 12 mån portfölj	Aktiv risk % 12 mån	Sharpeknot 12 mån portfölj	Information-sknot 12 mån
Globala aktier	26,8	0,6	20,7	0,1	1,2	5,0
Svenska aktier	53,8	0,7	26,9	1,7	2,0	0,4
Räntebärande	3,9	1,9	3,5	0,8	0,8	2,4
Aktiv taktisk allokering <sup>1)</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	-	1,0
Aktiv valutaförvaltning <sup>1)</sup>	0,1	0,1	0,1	0,1	-	1,6
<b>Summa aktivt förvaltade likvida tillgångar</b>	<b>23,4</b>	<b>1,4</b>	<b>12,5</b>	<b>0,4</b>	<b>1,8</b>	<b>3,0</b>
Onoterade aktier	7,8					
Fastigheter	-1,4					
<b>Summa aktivt förvaltade tillgångar</b>	<b>22,2</b>					
Implementering av strategisk portfölj mm <sup>2)</sup>	-0,3					
<b>Summa placeringstillgångar</b>	<b>21,6</b>					

1) Portfölj-avkastning och aktiv avkastning med summa placeringstillgångar som bas

2) Passiv taktisk allokering, strategisk valuta och kassa samt återföring av förlustreservering för värdepappersutlåning 107 milj kr och strategisk position



# AVKASTNING PER DELPORTFÖLJ

## SVENSKA AKTIEFÖRVALTNINGEN

Den svenska aktieportföljens marknadsvärde, exklusive onoterade aktier, uppgick vid årsskiftet till 35,9 (30,0) miljarder kronor, motsvarande 18,4 (18,2) procent av fondens tillgångar. De fem största innehaven i portföljen var Nordea, H&M, Telia-Sonera, Ericsson och Atlas Copco, vilka tillsammans utgjorde cirka 30 procent av portföljen. Avkastningen för helåret blev 53,8 (-40,3) procent, vilket var 0,7 (-1,3) procentenheter bättre än jämförelseindex, vilket motsvarade 154 miljoner kronor i aktivt resultatbidrag.

Förvaltningen är uppdelad i två mandat, en storbolagsportfölj och en portfölj med små- och medelstora bolag. Båda mandaten har möjlighet att investera en viss andel av respektive portfölj utanför jämförelseindex i nordiska aktier. Andelen innehav utanför Sverige var totalt tre procent vid årsskiftet, vilket är en något lägre andel än vid föregående årsskifte.

### Storbolagsportföljen avkastade drygt 50 procent

Storbolagsportföljen avkastade 50,3 procent, vilket var i nivå med dess jämförelseindex. Vid inledningen av året hade portföljen en defensiv inriktning med övervikter i läkemedel och ocykliska konsumentvaror samt undervikter i energi, råvaror och verkstadsföretag. Under året gjordes sedan investeringar i energi och råvaror samtidigt som vikten i läkemedel minskades.

Undervikterna i Boliden och Alliance Oil i början av året påverkade den aktiva avkastningen negativt med 1,0 procentenhet. Andra undervikter, som bidrog negativt, var Trelleborg, Handelsbanken och Nordea. Övervikter, som gav negativt bidrag, var bland annat positionerna i Nokia och Tricorona.

Positiva bidragsgivare var övervikterna i SEB och Swedbank, vilka tillsammans gav ett positivt bidrag om 1,0 procentenhet till den aktiva avkastningen. Även övervikterna i Electrolux och JM samt undervikterna i Scania och Investor bidrog positivt.

### Portföljen med små- och medelstora bolag avkastade nära 80 procent

Portföljen med små- och medelstora bolag avkastade 79,4 procent, vilket var 6,9 procentenheter bättre än jämförelseindex. En stor undervikt i fastigheter bidrog positivt. Andra positiva bidragsgivare var övervikterna i Hexpol, Proffice och Transcom. Positioner, utanför jämförelseindex, i flera finska aktier, som Oriola-KD, YIT, Ramirent och Outokumpo, bidrog positivt.

## FEM STÖRSTA INNEHAVEN I SVENSKA AKTIEPORTFÖLJEN, 2009-12-31

Största innehav		
Största innehav	Marknadsvärde 2009-12-31, mkr	Andel svenska portföljen, %
NORDEA	3 071	8,5
H&M	3 016	8,4
TELIASONERA	2 362	6,6
ERICSSON	2 109	5,9
ATLAS COPCO	1 454	4,0
<b>Totalt</b>	<b>12 012</b>	<b>33,4</b>

## STÖRSTA AKTIVA POSITIONER SVENSKA AKTIEPORTFÖLJEN, 2009-12-31

Största övervikter, Sverige			
Bolag	Aktiv vikt, %	Portföljvikt, %	Indexvikt, %
RATOS	0,7	1,3	0,7
SWEDBANK	0,7	2,3	1,7
FÖRTUM	0,6	0,6	0,0
VOSTOK NAFTA	0,4	0,5	0,1
NORSK HYDRO	0,4	0,4	0,0

Största undervikter, Sverige			
Bolag	Aktiv vikt, %	Portföljvikt, %	Indexvikt, %
TRELLEBORG	-0,5	0,4	0,9
TELIASONERA	-0,5	6,6	7,0
VOLVO	-0,5	3,5	3,9
SCA	-0,4	1,3	1,7
NCC	-0,4	0,1	0,6

## GLOBALA AKTIEFÖRVALTNINGEN

Marknadsvärdet på den globala aktieportföljen uppgick vid årets slut till 82,8 (67,1) miljarder kronor. Avkastningen under året uppgick till 26,8 (-39,4) procent och överträffade jämförelseindex med 0,6 (-0,4) procentenheter. Det motsvarade ett aktivt resultatbidrag på 351 miljoner kronor.

Den globala aktieförvaltningen är indelad i tydliga ansvarsområden för aktiv förvaltning respektive indexförvaltning. Den aktiva förvaltningen arbetar med en strukturerad process för löpande uppföljning och utvärdering av olika externa aktiva strategier. Den syftar till att sätta samman en välbalanserad portfölj av externa aktiva mandat. Indexförvaltningen bedriver kostnadseffektiv indexförvaltning med inslag av arbitrage verksamhet.

Förvaltningens positiva aktiva avkastning kan grovt delas upp i två intäktskällor. Den aktiva förvaltningen bidrog med knappt en tredjedel av den positiva avkastningen och indexförvaltningen med resterande andel.

Den globala aktieförvaltningen lägger stort fokus på att effektivt hantera risk i delmandat samt på aggregerad nivå. Med hjälp av väl utvecklat systemstöd har fonden integrerat riskhanteringsprocessen i den löpande förvaltningen.

### Stor del av portföljen indexerad

I samband med omstruktureringen av förvaltningen indexerades stora delar av den globala portföljen och lades tillfälligt ut på externa förvaltare. Förvaltningen av europeiska och nordamerikanska aktier har därefter successivt återtagits för intern indexförvaltning, vilken vid årsskiftet uppgick till cirka 50 miljarder kronor.

### Indexförvaltning – varken enkelt eller riskfritt

En indexförvaltare måste alltid ta ett antal kalkylerade risker och / eller utveckla andra inkomstkällor för att nå samma avkastning som jämförelseindexet. Indexförvaltning är därför, till skillnad från hur det ofta beskrivs, varken enkelt eller riskfritt. I verkligheten förekommer alltid inslag av risktagning, eftersom exempelvis förändringar i index och kapitalstruktur i bolagen sker löpande och är omfattande. Det medför att det i många fall är komplicerat att förvalta en portfölj som exakt speglar index (direkt replikering). Dessutom drabbas en verklig portfölj av transaktionskostnader som minskar portföljens avkastning. Genom att systematiskt och aktivt dra fördel av indexrebalanseringar och förändringar i bolagens kapitalstruktur kan fonden addera mervärde.

Externa indexförvaltare begränsas ofta av sin storlek, vilken påverkar flexibiliteten och utgör ett hinder för att kunna utföra vissa transaktioner kostnads- och tidseffektivt. Fondens interna indexportfölj har en naturlig fördel av att vara förhållandevis liten och flexibel, vilket inneburit möjligheter att agera utan att påverka prissättningen på marknaderna.

Även andra faktorer, som kompetens och systemstöd, har bidragit till att den interna indexförvaltningen varit lönsam. Den har under året kunnat agera inom områden och i en omfattning som konkurrerande indexförvaltare inte alltid har kapacitet att göra.

### FEM STÖRSTA INNEHAVEN I GLOBALA AKTIEPORTFÖLJEN, 2009-12-31

Största innehav	Marknadsvärde 2009-12-31, mkr	Andel globala portföljen, %
EXXON MOBIL CORP	1 114	1,6
MICROSOFT	831	1,2
HSBC HOLDINGS PLC	674	0,9
APPLE INC	642	0,9
ROYAL DUTCH SHELL PLC	637	0,9
<b>Totalt</b>	<b>3 898</b>	<b>5,5</b>

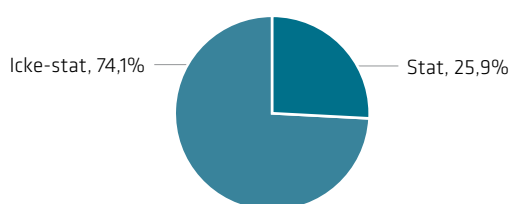
### RÄNTEBÄRANDE FÖRVALTNINGEN

Marknadsvärdet på den räntebärande portföljen uppgick vid årets slut till 67,9 (68,5) miljarder kronor. Avkastningen för helåret blev (inklusive full valutasäkring) 3,9 (11,4) procent, vilket var 1,9 (-0,2) procentenheter bättre än jämförelseindex. Det motsvarade en resultateffekt på 1 138 miljoner kronor.

### Kraftiga marknadsrörelser gynnade resultatet

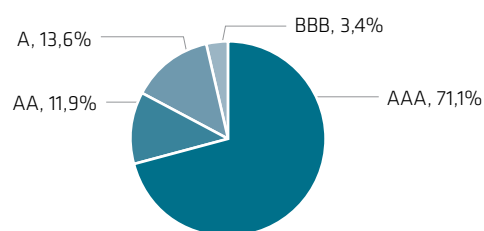
Första kvartalet 2009 präglades av den djupa globala ekonomiska krisen med fortsatta kraftiga börsfall, fallande energi- och råvarupriser och fallande räntor. Reaktionerna från regeringar och centralbanker blev av aldrig tidigare skådat slag. Styrräntor nära noll, enorma stimulanspaket, räddningsaktioner av nödlidande finansiella institutioner och stödköp av obligationer var några av åtgärderna, som gav önskad effekt. Ekonomier och marknader världen över stabiliserades, vilket gjorde att räntan på längre löptider steg medan räntan på kortare löptider förblev låg året ut.

### RÄNTEBÄRANDE PORTFÖLJEN FÖRDELAD PÅ EMITTENTER, 2009-12-31



Kreditobligationer dominerar fondens obligationsportfölj.

### OBLIGATIONSINNEHAV FÖRDELADE EFTER RATINGKLASSER, 2009-12-31



Fortsatt hög koncentration av högkvalitativa krediter.

Det förbättrade ekonomiska läget medförde kraftigt minskade ränteskillnader mellan statsobligationer och olika kreditobligationer (exempelvis företagsobligationer).

Portföljens stora andel kreditobligationer, vid ingången av året, bidrog mest till den höga aktiva avkastningen relativt jämförelseindex, men också handel på ränterörelser bidrog positivt.

### Ny förvaltningsstruktur på plats

Förändringsprocessen inom ränteförvaltningen, som inleddes under slutet av 2008, fortsatte under 2009. Förvaltningen delades upp i tydliga mandat och marknader med eget ansvar för risk och resultat. Räntegruppen rekryterade tre nya förvaltare och var vid årsskiftet fullbemannad. Nya system för riskanalys och avkastningsmätning samt system för elektronisk handel och registrering utvecklades och implementerades under året.

### Fortsatt övervikt av kreditobligationer

Den räntebärande portföljen hade vid årsskiftet 2009/2010 en fortsatt övervikt av kreditobligationer relativt statsobligationer. Positionen speglar fondens tro på fortsatt hög eller minskande ränteskillnad mellan räntan på statsobligationer och olika kreditobligationer. Obligationsinnehaven fördelade på olika obligationstyper och ratingklasser framgår av diagrammen på föregående sida.

## VALUTFÖRVALTNINGEN

Valutförvaltningen är uppdelad i två förvaltningsmandat, en aktiv och en strategisk förvaltning.

### Den aktiva valutförvaltningen

Den aktiva valutförvaltningen är ett fristående förvaltningsmandat som arbetar mot ett absolut avkastningsmål i förhållande till fondens totala tillgångar. Den aktiva valutförvaltningen gav ett positivt bidrag till fondens resultat med 0,11 (0,11) procentenheter. Det motsvarade en resultateffekt på 183 miljoner kronor. Det positiva resultatet förklaras i huvudsak av positionstagning i långa positioner i SEK och NOK mot korta i EUR.

### Den strategiska valutförvaltningen

Den strategiska valutförvaltningen verkställer den av styrelsen fastställda valutaexponeringen. Detta innebär att delar av fondens utländska tillgångar valutasäkras.

Förvaltningen av den strategiska valutaportföljen har under 2009 vidareutvecklats. Det betyder dels att portföljens risker, framförallt rebalanseringar av valutasäkringen och

portföljens ränterisk, hanteras aktivt, dels att den beslutade valutaexponeringen implementeras på ett kostnadseffektivt sätt. Under 2009 bidrog detta arbete med 93 (-0,44) miljoner kronor vilket motsvarar ett avkastningsbidrag om 0,05 procentenheter.

Vid årsskiftet 2009/2010 var fondens valutaexponering, andelen tillgångar i utländska valutor som inte neutraliserats genom valutasäkring, 14,6 procent av de totala tillgångarna jämfört med 14,5 procent vid årsskiftet 2008/09.

## TAKTISK ALLOKERING

Taktisk allokering innebär att fonden tar positioner i olika tillgångsslag för att uppnå en överavkastning. Fondens taktiska allokering delas upp i aktiv taktisk allokering och passiv taktisk allokering.

### Den aktiva taktiska allokeringen

Den aktiva taktiska allokeringen är ett fristående förvaltningsmandat som arbetar mot ett absolut avkastningsmål i förhållande till fondens totala tillgångar. Den aktiva taktiska allokeringen gav ett positivt bidrag på 0,03 (-0,08) procentenheter till fondens avkastning för 2009, vilket motsvarade en resultateffekt på 57 miljoner kronor. En så kallad lång position i huvudsakligen europeiska aktier bidrog positivt till resultatet, medan en lång position i japanska aktier relativt en kort position i amerikanska aktier, under den senare delen av året, bidrog negativt.

Vid utgången av året hade den aktiva taktiska allokeringens portföljen mycket små positioner.

### Den passiva taktiska allokeringen är ett kostnadsmandat

Den passiva taktiska allokeringen ska – med rimliga transaktionskostnader – minimera oönskade skillnader mellan fondens placeringstillgångar och dess jämförelseindex tillgångsfördelning, den strategiska portföljen.

## FASTIGHETER

Fjärde AP-fonden äger tillsammans med Första – Tredje AP-fonden fastighetsbolaget Vasakronan, Sverige största fastighetsägare. Innehavet är bokfört till 6,2 miljarder kronor. Vasakronan är Fjärde AP-fondens huvudsakliga exponering mot tillgångsslaget fastigheter.

För verksamhetsåret 2009 gav fondens innehav i Vasakronan en avkastning på -1,4 (-2,7) procent, vilket motsvarade en resultateffekt på -97 miljoner kronor. Vasakronans avkastning har använts som referensindex för tillgångsslaget Fastigheter.

Under 2009 genomförde Fjärde AP-fonden en mindre investering i fastighetsbolaget Hemfosa, där fonden äger 15 procent. Innehavet är bokfört till 34 miljoner kronor.

Fastighets- och hyresmarknader präglades under året av fortsatt osäkerhet. Vakanserna ökade och hyresmarknaden föll något. Omsättningen av fastigheter var fortsatt mycket låg, vilket innebär att värderingen av fastigheter blir mer osäker än den vanligtvis är. De låga räntorna är å andra sidan en positiv faktor för branschen.

### ALTERNATIVA INVESTERINGAR

Marknadsvärdet av alternativa investeringar uppgick till 2,6 (1,9) miljarder kronor, motsvarande 1,3 (1,2) procent av fondens totala tillgångar. Totalavkastningen uppgick till 7,8 (-33,8) procent.

De alternativa investeringarna, som huvudsakligen är onoterade, görs med en längre investerings- och utvärderingshorisont än fondens marknadsnoterade tillgångar. Jämförelseindex, för varje enskild alternativ investering, fastställs efter relevant riskbedömning. För onoterade aktieinvesteringar i riskkapitalfonder används till exempel MSCI World plus fyra procentenheter som jämförelseindex, vilket speglar en aktieinvestering med kompensation för lägre likviditet och högre operationell och finansiell risk.

### VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER RÄKENSKAPSÅRETS UTGÅNG

Fondens arbete löper enligt plan och det finns inga väsentliga händelser att rapportera om som inträffat sedan årsskiftet.

### INVESTERINGAR OCH UTFÄSTELSER

Under året gav fonden en utfästelse om investering i en riskkapitalfond, Keyhaven Capital Partners III. Investeringen kommer fullt utnyttjad att uppgå till 260 miljoner kronor.

I början av året etablerades en ny delportfölj, inom alternativa investeringar, för att ta tillvara möjligheter som skapades till följd av finanskrisen. Nyinvesteringar har gjorts i Hemfosa (se rubrik Fastigheter ovan), CapMan Public Market Fund, PCP Debenture (emitterat av Proventus Capital AB) och EQT Credit. Total utfästelse för denna delportfölj uppgick vid årsskiftet till 1,5 miljarder kronor och marknadsvärdet till 0,3 miljarder kronor.

### INTÄKTER OCH KOSTNADER AVSEENDE EXTERN FÖRVALTNING AV ONOTERADE TILLGÅNGAR (EXKLUSIVE FASTIGHETER), 2009

Mkr	Onoterade tillgångar
Bruttoresultat (ränteintäkter, utdelningar, realiserat och orealiserat resultat)	261
Erlagda förvaltningsarvoden som balansförts	-62
Erlagda förvaltningsarvoden redovisade som provisionskostnad	-2
<b>Nettobidrag</b>	<b>197</b>
Förvalt kapital, 2009-12-31	2 485
Investerat kapital, 2009-12-31	3 090
Åtaganden om framtida investeringar, 2009-12-31	2 117

### PLACERINGSREGLER

Placeringsreglerna, som har fastställts av riksdagen, är gemensamma för Första-Fjärde AP-fonderna och innebär bland annat följande:

- Placeringar får ske i alla instrument på kapitalmarknaden som är marknadsnoterade och omsättningsbara, utom råvarurelaterade instrument.
- Minst 30 procent av fondens tillgångar ska placeras i räntebärande värdepapper med låg risk.
- Högst 40 procent av tillgångarna exponeras för valutarisk.
- Högst 10 procent av fondens tillgångar får exponeras mot en enskild emittent eller grupp av emittenter med inbördes anknytning.
- 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.
- Högst 5 procent av fondens tillgångar får placeras i onoterade värdepapper. Dessa investeringar måste ske indirekt via riskkapitalföretag eller liknande.
- Minst 10 procent av fondens tillgångar skall förvaltas av externa förvaltare.

# RISKER

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 hanteras i en oberoende enhet för affärs- och riskkontroll, som rapporterar direkt till VD och styrelse. Gruppen har som uppgift att se till 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 jämförelseindex.

De operativa riskerna hanteras genom att ansvarig enhetschef på fonden ansvarar för att identifiera, begränsa och kontrollera sina enheters operativa risker i enlighet med riskhanteringsplanen.

I den nuvarande organisationen är VD operativt ansvarig för affärsverksamheten. För att säkerställa dualitetsprincipen i organisationen gäller bland annat att VD inte på egen hand får genomföra affärstransaktioner och att varje limit-förändring ska granskas och godkännas i förväg av fondens affärs- och riskkontrollfunktion. Dessutom har chefen för affärs- och riskkontroll alltid rätt att på eget initiativ ta upp frågor inom sitt verksamhetsområde till styrelsen.

Fondens aktiva förvaltning bedrivs i huvudsak i mandat, som ska skapa meravkastning i förhållande till jämförelseindex, men fonden har också några absolutavkastande mandat. Den aktiva förvaltningens risker definieras därför dels som risk relativt jämförelseindex (aktiv risk), dels – för absolutmandaten – som bidrag till den totala faktiska portföljens risk relativt jämförelseindex (bidrag till total aktiv risk).

Valuta-, ränte-, och aktiekursrisker 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.

## RISKHANTERINGEN FORTSÄTTER ATT UTVECKLAS

Under verksamhetsåret har den löpande riskhanteringen utvecklats genom regelbunden – veckovis – riskmätning av de likvida tillgångarna i risksystemet BarraOne. Därigenom har fonden fått tillgång till prognoser över de samlade riskerna i fondens placeringar, både i absoluta tal och relativt jämförelseindex. Riskprognoserna kan delas upp på förvaltningsområden, instrument, riskfaktorer etcetera vilket utgör underlag för fondens kontinuerliga arbete med att optimera risktagandet.

För att reducera motpartsexponeringen har fonden intensifierat arbetet med att begära in säkerheter från motparter och inlett ett arbete med att rationalisera hanteringen av erhållna säkerhetsmedel.

Under 2009 har fonden lagt ner stora resurser på att implementera ett nytt elektroniskt handelssystem (AIM) och det var vid årets slut infört för den globala aktieportföljen och allokeringsfunktionen. Fondens har utnyttjat AIM-systemet för att utveckla limithanteringen med automatiska spärrar för otillåtna affärer, något som inte är möjligt för den traditionella handeln med finansiella instrument över telefon.

## LÄGRE RISKNIVÅER

2009 präglades av att volatiliteten föll tillbaka i takt med att de finansiella marknaderna normaliserades. I genomsnitt uppgick placeringstillgångarnas volatilitet till 11,6 (17,1) procent. Nedgången i volatilitet var särskilt uttalad på aktiemarknaderna med nedgångar till 20,7 (31,4) procent för globala aktier och till 26,9 (38,0) procent för svenska aktier.

Den aktiva risken för de marknadsnoterade tillgångarna föll till låga 0,4 (0,7) procent, vilket delvis var en följd av den minskade marknadsvolatiliteten. Indexeringen av den globala aktieportföljen slog under året igenom fullt ut på den genomsnittliga aktiva risken, vilken uppgick till endast 0,1 (0,8) procent. Inom såväl den svenska aktieförvaltningen som ränteförvaltningen föll den aktiva risken till 1,7 (1,9) respektive 0,8 (1,2) procent. Riskerna inom de absolutavkastande mandaten – aktiv taktisk allokering och aktiv valutaförvaltning – var låga och gav endast små bidrag till fondens samlade aktiva risk.

# ÄGAR- OCH FONDSTYRNING

## ÄGARSTYRNING

Fondens arbete med aktiv ägarstyrning ska enligt lag främja fondens övergripande mål att förvalta fondkapitalet, med bästa möjliga avkastning till låg risk, till nytta för svenska pensionärer. Arbetet med ägarstyrning får, enligt lag, varken styras av regeringsdirektiv eller av näringspolitiska eller ekonomisk-politiska intressen. Hänsyn till miljö och etik ska tas utan att göra avkall på målet om bästa möjliga avkastning.

Varje AP-fonds verksamhetsplan, som fastställs årligen, ska innehålla riktlinjer för utövandet av rösträtten i enskilda företag. Fondens Ägarpolicy avser i första hand de svenska aktiemarknadsbolagen. Fondens ägarstyrning av utländska bolag presenteras i dokumentet Ägarstyrning i utländska bolag. Dessa ägarstyrningsdokument och fondens Ägarrapport återfinns på fondens hemsida, [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

## FONDSTYRNINGSRAPPORT

Fjärde AP-fonden avlägger årligen en fondstyrningsrapport innehållande för fonden tillämpliga delar av den svenska koden för bolagsstyrning.

Fondens styrelse med nio ordinarie ledamöter utses av regeringen och ansvarar för organisationen och förvaltningen av fondens medel. Svenskt Näringslivs representant lämnade i slutet av maj styrelsen på egen begäran. Svenskt Näringsliv nominerade inte någon ny representant, varför en plats i styrelsen är vakant. Styrelsens ledamöter presenteras på sidan 32.

Styrelsen har delegerat ansvaret för den löpande förvaltningen till fondens VD, som stöds i sitt beslutfattande av en ledningsgrupp bestående av åtta medarbetare. Ledningsgruppen presenteras på sidan 33.

Fondens revisorer utses av regeringen. Nu gällande förordnande för 2009 gäller intill dess att resultat- och balansräkningar fastställts för år 2009. Revisorerna rapporterar både till fondens styrelse och till Finansdepartementet.

Fondstyrningsrapporten i sin helhet och de principiella styrelsedokument som omnämns däri är offentliga handlingar och finns tillgängliga på fondens hemsida [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

# FEMÅRSÖVERSIKT

Femårsöversikt	2009	2008	2007	2006	2005
<b>Fondkapital, flöden och resultat, mdr kr</b>					
Fondkapital	195,7	164,7	207,3	200,5	180,1
Flöden, netto mot pensionssystemet och de särskilda förvaltningarna	-3,9	0,9	2,0	1,7	2,9
Periodens resultat	34,9	-43,5	4,8	18,8	25,8
<b>Avkastning, %</b>					
Avkastning total portfölj exkl kostnader	21,6	-20,8	2,5	10,5	16,9
Avkastning total portfölj inkl kostnader	21,5	-21,0	2,4	10,4	16,8
Avkastning relativt index, total portfölj exkl kostnader	0,9	-1,1	-1,0	-0,6	-0,1
Avkastning relativt index, noterade tillgångar exkl kostnader <sup>1)</sup>	1,4	-0,5	-1,2	-0,5	-0,1
Inflation	0,9	0,9	3,5	1,6	0,9
Real avkastning efter kostnader	20,6	-21,9	-1,0	8,8	15,9
<b>Förvaltningskostnadsandel i % av förvaltad kapital</b>					
Rörelsekostnader	0,10	0,08	0,07	0,07	0,08
Rörelsekostnader och provisionskostnader	0,11	0,11	0,10	0,11	0,13
<b>Risk total portfölj, %</b>					
Portfölj ex-post <sup>2)</sup>	11,6	17,1	8,6	7,1	4,7
Aktiv risk ex-post	0,4	0,7	0,7	0,8	0,8
Sharpekvot <sup>2)</sup>	1,8	neg	neg	1,0	3,1
<b>Valutaexponering, %</b>	<b>14,6</b>	<b>14,5</b>	<b>14,2</b>	<b>15,1</b>	<b>10,1</b>
<b>Andel aktiv förvaltning inkl semiaktiv, %</b>	<b>57,7</b>	<b>59,7</b>	<b>93,5</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Andel extern förvaltning inkl investeringar i riskkapitalföretag, %</b>	<b>21,1</b>	<b>41,9</b>	<b>17,8</b>	<b>17,3</b>	<b>18,8</b>
<b>Antal anställda per bokslutsdag</b>	<b>53</b>	<b>50</b>	<b>45</b>	<b>46</b>	<b>50</b>
<b>Placeringstillgångarnas fördelning, % <sup>3)</sup></b>					
Globala aktieportföljen	42,4	41,7	42,0	42,2	42,2
Internt förvaltade	25,8	0,0	24,2	25,1	23,6
Extern förvaltade	16,6	41,7	17,8	17,1	18,6
Svenska aktieportföljen	18,0	18,0	18,8	19,9	20,0
Räntebärande portföljen	34,9	36,8	36,9	36,3	36,4
Fastigheter	3,2	4,1	2,4	2,3	2,1
Alternativa investeringar <sup>4)</sup>	1,3				
Valuta/Taktisk allokering/Kassa	0,3	-0,6	-0,2	-0,7	-0,7
Summa placeringstillgångar	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

1) Avser från och med 2008 aktivt förvaltade noterade tillgångar, dessförinnan avsågs totala noterade tillgångar.

2) Avser noterade tillgångar (placeringstillgångar exklusive alternativa investeringar samt fastigheter), före 2009 avsågs samtliga placeringstillgångar.

3) Avser exponering, underliggande värde för derivat har fördelats på respektive tillgångsslag.

4) Alternativa investeringar ingår i globala respektive svenska aktier före 2009.





# RESULTATRÄKNING OCH BALANSRÄKNING

RESULTATRÄKNING			
mkr	Not	2009	2008
<b>RÖRELSENS INTÄKTER</b>			
Räntenetto	1	2 997	4 205
Erhållna utdelningar		2 944	3 454
Nettoreultat, noterade aktier och andelar	2	26 578	-54 407
Nettoreultat, onoterade aktier och andelar	3	-314	-1 621
Nettoreultat, räntebärande tillgångar		554	2 418
Nettoreultat, derivatinstrument		3 004	-2 738
Nettoreultat, valutakursförändringar		-666	5 388
Provisionskostnader	4	-25	-44
<b>Summa rörelsens intäkter</b>		<b>35 072</b>	<b>-43 345</b>
<b>RÖRELSENS KOSTNADER</b>			
Personalkostnader	5	-93	-88
Övriga administrationskostnader	6	-81	-69
<b>Summa rörelsens kostnader</b>		<b>-174</b>	<b>-157</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>34 898</b>	<b>-43 502</b>

BALANSRÄKNING			
mkr	Not	2009	2008
<b>TILLGÅNGAR</b>			
Aktier och andelar, noterade	7	111 368	93 032
Aktier och andelar, onoterade	8	4 473	4 427
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	9	70 301	72 841
Derivatinstrument	10	9 100	7 636
Kassa och bankmedel		708	1 971
Övriga tillgångar	11	25	492
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	2 029	2 461
<b>Summa tillgångar</b>		<b>198 004</b>	<b>182 860</b>
<b>SKULDER OCH FONDKAPITAL</b>			
<b>Skulder</b>			
Derivatinstrument	10	1 764	14 148
Övriga skulder	13	373	3 562
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	14	149	424
<b>Summa skulder</b>		<b>2 286</b>	<b>18 134</b>
<b>Fondkapital</b>			
	15		
Ingående fondkapital		164 726	207 345
Nettobetalingar mot pensionssystemet		-3 906	831
Överfört från Särskilda förvaltningen		0	52
Årets resultat		34 898	-43 502
<b>Summa fondkapital</b>		<b>195 718</b>	<b>164 726</b>
<b>SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL</b>		<b>198 004</b>	<b>182 860</b>
<b>Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden</b>			
	16		

# NOTER TILL RESULTAT- OCH BALANSRÄKNING

Belopp i mkr, där inget annat anges.

## NOT 1 Räntenetto

	2009	2008
<b>Ränteintäkter</b>		
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	2 828	3 489
Derivatinstrument	1 248	3 622
Övriga ränteintäkter	107	360
<b>Summa ränteintäkter</b>	<b>4 183</b>	<b>7 471</b>
<b>Räntekostnader</b>		
Derivatinstrument	-1 173	-3 110
Övriga räntekostnader	-13	-156
<b>Summa räntekostnader</b>	<b>-1 186</b>	<b>-3 266</b>
<b>Räntenetto</b>	<b>2 997</b>	<b>4 205</b>

## NOT 2 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

	2009	2008
Resultat noterade aktier och andelar	26 625	-54 285
Avgår courtage	-47	-122
<b>Nettoresultat, noterade aktier och andelar</b>	<b>26 578</b>	<b>-54 407</b>

## NOT 3 Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

	2009	2008
Realisationsresultat	29	234
Orealiserade värdeförändringar	-343	-1 855
<b>Nettoresultat, onoterade aktier och andelar</b>	<b>-314</b>	<b>-1 621</b>

## NOT 4 Provisionskostnader

	2009	2008
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	-13	-31
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	-2	-2
Övriga provisionskostnader, inklusive depåbanksarvoden	-10	-11
<b>Provisionskostnader</b>	<b>-25</b>	<b>-44</b>

Det finns inga prestationsbaserade arvoden för åren 2008 och 2009. Externa förvaltningsarvoden för onoterade tillgångar redovisas under provisionskostnader i den mån avtalen inte medger återbetalning före vinstdelning i samband med samtida vinstgivande avyttringar. Under året har 64 (65) mkr erlagts i förvaltningsarvode avseende onoterade tillgångar. Av dessa avser 62 (64) mkr avtal som medger återbetalning av erlagda förvaltningsarvoden före vinstdelning vid avyttring. Dessa redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde.

## NOT 5 Personal

	2009 Totalt	2009 Kvinnor	2008 Totalt	2008 Kvinnor
<b>ANTAL ANSTÄLLDA</b>				
Medelantal anställda	48	16	41	14
Antal anställda den 31 december	53	17	50	16
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	9	3	9	3

PERSONALKOSTNADER, tkr	2009	2008
<b>Löner och arvoden</b>		
Styrelseordförande	100	100
Övriga styrelsen	388	425
VD	2 951	2 621
Övriga ledningsgruppen <sup>1) 3)</sup>		12 588
Chef 1		1 720
Chef 2		1 318
Chef 3		2 179
Chef 4		1 731
Chef 5		1 343
Chef 6		2 590
Chef 7		1 576
Chef 8		1 766
Övriga anställda <sup>2) 4)</sup>	31 461	34 729
<b>Summa löner och arvoden</b>	<b>49 123</b>	<b>50 463</b>

Rörliga ersättningar	2009	2008
VD	-	-
Övriga ledningsgruppen <sup>3)</sup>	-	-
Övriga anställda <sup>4)</sup>	4 152	-
<b>Summa rörliga ersättningar</b>	<b>4 152</b>	<b>0</b>

- 1) Varav kostnader för personalavveckling ledningsgrupp - 1 431
- 2) Varav kostnader för personalavveckling övriga anställda 558 8 382
- 3) Varav gratifikation, 2008 redovisades som rörliga ersättningar - 80
- 4) Varav gratifikation, 2008 redovisades som rörliga ersättningar - 156

Pensionskostnader	2009	2008
VD <sup>7)</sup>	876	705
Övriga ledningsgruppen <sup>5) 8)</sup>	-	5 496
Chef 1 <sup>8)</sup>	522	
Chef 2 <sup>8)</sup>	642	
Chef 3	673	
Chef 4	472	
Chef 5	373	
Chef 6	746	
Chef 7 <sup>8)</sup>	798	
Chef 8	635	
Övriga anställda <sup>5) 6) 9)</sup>	9 919	8 399
<b>Summa pensionskostnader</b>	<b>15 656</b>	<b>14 600</b>

- 5) Varav kostnader för personalavveckling ledningsgrupp, redovisade under övriga anställda 2008 - 1 853
- 6) Varav kostnader för personalavveckling övriga anställda 182 1 315
- 7) Varav löneväxling VD - 145
- 8) Varav löneväxling ledningsgrupp 384 1 951
- 9) Varav löneväxling övriga anställda 996 578

Not 5, forts.

PERSONALKOSTNADER, tkr	2009	2008
<b>Sociala kostnader</b>		
Styrelseordförande	32	32
Övriga styrelsen	100	127
VD	1 140	1 021
Övriga ledningsgruppen <sup>10) 12)</sup>		5 288
Chef 1	667	
Chef 2	570	
Chef 3	848	
Chef 4	658	
Chef 5	512	
Chef 6	995	
Chef 7	689	
Chef 8	709	
Övriga anställda <sup>11) 12)</sup>	13 034	13 164
<b>Summa sociala kostnader</b>	<b>19 954</b>	<b>19 632</b>
10) Varav kostnader för personalavveckling ledningsgrupp	-	914
11) Varav kostnader för personalavveckling övriga anställda	219	3 036
12) Varav 2008 redovisat under övriga anställda	-	323
<b>Övriga personalkostnader</b>	<b>4 559</b>	<b>3 776</b>
<b>Summa personalkostnader</b>	<b>93 444</b>	<b>88 471</b>
Varav kostnader för personalavveckling	959	16 931

Fjärde AP-fonden följer regeringens riktlinjer för ersättningar till ledande befattningshavare och övriga anställda.

#### Kostnader för personalavveckling

Kostnaderna uppgår totalt till 959 (16 931) tkr och avser ersättningar för pensionskostnader och lön i samband med avveckling av personal inom affärsverksamheten. Samtliga avvecklingskostnader har kostnadsförts år 2009, men kommer delvis att utbetalas 2010.

#### Löner och arvoden

Styrelsearvoden fastställs av regeringen. Styrelsen fastställer anställningsvillkoren för VD, efter beredning av styrelsens ordförande och vice ordförande. Ersättning till VD och ledande befattningshavare utgörs av grundlön.

#### Rörliga ersättningar

VD och ledande befattningshavare har ej rörlig ersättning. Planen för rörlig ersättning har fastställts av styrelsen. Planen omfattar samtliga anställda, förutom VD och ledande befattningshavare, med anställning över sex månader. Den grundläggande principen är att ersättning ska utgå för överavkastning i förhållande till jämförelse- och referensindex, under förutsättning att fonden visar positiv avkastning. Maximalt utfall för helårsanställd utgör två månadslöner.

#### Pensioner och liknande förmåner

Verkställande direktörens anställningsavtal innehåller särskilda bestämmelser om pensionsförmåner och avgångsvederlag. Avtalet innebär pensionsrätt vid 65 år, med en pensionsavsättning på 30 (20) procent av lönen. För VD gäller en ömsesidig uppsägningstid om 6 månader. Vid uppsägning som är påkallad av fonden har VD dessutom rätt till avgångsvederlag motsvarande 18 månadslöner. Avgångsvederlaget utbetalas månadsvis och avräknas mot annan inkomst.

Övriga i ledningsgruppen samt övriga anställda har individuella anställningsavtal där uppsägningstiden är enligt gällande kollektivavtal mellan BAO och SACO. Pensionsrätten är antingen förmånsbestämd enligt gällande kollektivavtal mellan BAO och SACO eller premiebestämd enligt fondens pensionspolicy som innebär en pensionspremie om 30 procent på lönedelar över 7,5 inkomstbasbelopp.

Alla anställda har rätt att göra löneväxling av bruttolön mot pensionspremie. Pensionpremieinbetalningen uppräknas då med skillnaden mellan löneskatt och sociala avgiften 5,8 procent.

Alla anställda har dessutom en sjukvårdsförsäkring. VD och anställda före 1 januari 2007 har en sjuklöneförsäkring som innebär att vid sjukdom längre än 3 månader utgår ersättningen med 90 procent på lönedelar under 20 basbelopp och 80 procent på lönedelar över 20 basbelopp. Maxbeloppet är 40 basbelopp. Det utbetalda beloppet minskas med vad som utbetalas från Försäkringskassan, SPP och eventuella andra försäkringar.

#### Övriga förmåner

Alla anställda har möjlighet att teckna förmånsbeskattade grupplivförsäkringar. Fonden har också fyra stycken parkeringsplatser som de anställda kan använda och som de då förmånsbeskattas för.

#### Sjukfrånvaro

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

## NOT 6 Övriga administrationskostnader

	2009	2008
Lokalkostnader	11	8
Informations- och datakostnader	38	41
Köpta tjänster	18	13
Kostnader för flytt av kontoret till nya lokaler	7	-
Övriga administrationskostnader	7	7
<b>Summa övriga administrationskostnader</b>	<b>81</b>	<b>69</b>

I posten köpta tjänster ingår ersättning till revisionsbolagen med:

	2009	2008
Revisionsuppdrag, Ernst & Young	1,0	1,0
Andra uppdrag, Ernst & Young	0,5	0,2
Revisionsuppdrag, Öhrlings PwC	-	0,2
Revisionsuppdrag, KPMG	-	0,1
Andra uppdrag, KPMG	-	0,2
<b>Summa ersättning till revisionsbolagen</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>

## NOT 7 Aktier och andelar, noterade

	2009-12-31		2008-12-31	
	Verkligt värde	Anskaffningsvärde	Verkligt värde	Anskaffningsvärde
Svenska aktier	36 073	33 439	29 338	42 900
Utländska aktier	71 110	69 420	61 584	70 416
Andelar i utländska fonder	4 185	4 444	2 110	2 650
<b>Summa aktier och andelar, noterade</b>	<b>111 368</b>	<b>107 303</b>	<b>93 032</b>	<b>115 966</b>

Specifikation återfinns på fondens hemsida, [www.ap4.se](http://www.ap4.se), och kan rekvireras från fonden.

**NOT 8 Aktier och andelar, onoterade**

Innehav per 2009-12-31	Org.nummer	Antal	Röster, %	Kapital, %	Andel i total fond, %	Anskaffningsvärde
<i>Svenska aktier och andelar:</i>						
Accent Equity 2003 KB	969694-7739			19	6	74
BrainHeart Capital KB	969674-4102			21	19	107
Hemfosa Fastigheter AB	556780-5816	1 500 000	15	15		15
HealthCap KB	969614-4162			16	16	7
HealthCap ColInvest KB	969625-6255			24	24	13
HealthCap 1999 KB	969656-1647			8	8	33
HealthCap III Sidefund KB	969699-4830			20	20	41
HealthCap Annex Fund I-II KB	969690-2049			20	20	77
HealthCap IV KB	969683-6650			41	2	36
Industrial Development & Inv. Equity KB	969640-9631			15	15	0
Innoventus AB	556602-2728	2 334	17	17		1
Innoventus Project AB	556616-8356	31 032	9	9		13
Innoventus Life Science I KB	969677-8530			16	16	26
Northern Europe Private Equity KB (EQT III)	969670-3405			10	1	35
Priveq Investment Fund III KB	969704-1524			19	12	76
Skandia Investment KB	969654-5046			10	10	50
Vasakronan Holding AB	556650-4196	1 000 000	25	25		1 221
<b>Summa svenska aktier och andelar</b>						<b>1 825</b>
<i>Utländska andelar:</i>						
Accent Equity 2008 LP				6	6	68
CapMan Public Market Fund FCP-SIF				18	18	124
EQT IV LP				4	3	664
EQT V LP				2	1	340
EQT Opportunity LP				12	7	117
EQT Infrastructure LP				3	3	60
European Strategic Partners II				4	4	219
Goldman Sachs Multi-Strategy Fund Offshore LP				95	-	391
Goldman Sachs Vintage Fund IV Offshore LP				1	1	102
Goldman Sachs Distressed Opportunities Fund III Offshore LP				5	3	152
Goldman Sachs Private Equity U.S.Focused II Offshore LP				21	21	70
Goldman Sachs Vintage Fund V Offshore LP				1	1	69
HealthCap V LP				12	12	73
Keyhaven Capital Partners III LP				18	18	-
Scope Growth II LP				10	10	51
<b>Summa utländska andelar</b>						<b>2 500</b>
<b>Summa anskaffningsvärden aktier och andelar, onoterade</b>						<b>4 325</b>
Summa verkligt värde, svenska aktier och andelar						2 457
Summa verkligt värde, utländska andelar						2 016
<b>Summa verkligt värde aktier och andelar, onoterade</b>						<b>4 473</b>

\* I underliggande fonder är Fjärde AP-fondens andelar 2 procent (GS Vintage III) respektive 4 procent (GS PEP 2004).

**NOT 9 Obligationer och andra räntebärande tillgångar**

Fördelning per emittentkategori	2009-12-31		2008-12-31	
	Verkligt värde	Upplupet ansk. värde	Verkligt värde	Upplupet ansk. värde
Svenska staten	4 121	4 101	4 266	3 850
Svenska bostadsinstitut	20 697	20 225	17 362	16 686
Övriga svenska finansiella företag	3 073	3 084	5 455	5 388
Svenska icke-finansiella företag	5 664	5 581	5 261	5 235
Utländska stater	10 580	10 679	13 595	11 975
Övriga utländska emittenter	26 166	25 857	26 902	24 707
<b>Summa räntebärande tillgångar *</b>	<b>70 301</b>	<b>69 527</b>	<b>72 841</b>	<b>67 841</b>

Fördelning per instrumenttyp	2009-12-31		2008-12-31	
	Verkligt värde	Upplupet ansk. värde	Verkligt värde	Upplupet ansk. värde
Obligationer	64 097	63 342	68 018	62 983
Realränteb obligationer	1 284	1 282	-	-
Reverslån	4 250	4 250	4 250	4 250
Förlagslån	651	634	573	608
Aktieägarlån	19	19	-	-
<b>Summa räntebärande tillgångar *</b>	<b>70 301</b>	<b>69 527</b>	<b>72 841</b>	<b>67 841</b>

\* Varav värderat enligt teoretisk modellvärdering

	1 799	1 783	3 940	3 776
--	-------	-------	-------	-------

**NOT 10 Derivatinstrument**

	2009-12-31		
	Nominella belopp	Verkligt värde	
		Positivt	Negativt
<i>Aktierelaterade instrument:</i>			
Aktieoptioner, innehavda	7 516	7 516	-
Aktieoptioner, utställda	15	-	15
Aktieterminer	1 276	-	-
<b>Summa aktierelaterade instrument</b>	<b>8 807</b>	<b>7 516</b>	<b>15</b>
varav clearat	1 276	-	-
<i>Ränterelaterade instrument:</i>			
Swappar	21 496	510	36
FRA / Terminer	31 877	-	-
<b>Summa ränterelaterade instrument</b>	<b>53 373</b>	<b>510</b>	<b>36</b>
varav clearat	31 877	-	-
<i>Valutarelaterade instrument:</i>			
Valutaoptioner, innehavda	8 922	61	2
Valutaoptioner, utställda	12 531	2	38
Valutaterminer	128 923	1 011	1 673
<b>Summa valutarelaterade instrument</b>	<b>150 376</b>	<b>1 074</b>	<b>1 713</b>
<b>Summa derivatinstrument *</b>	<b>212 556</b>	<b>9 100</b>	<b>1 764</b>
varav clearat	33 153	-	-
* Varav värderat enligt teoretisk modellvärdering	164 418	1 528	1 724

**NOT 11 Övriga tillgångar**

	2009-12-31	2008-12-31
Fordringar, sålda ej likviderade tillgångar	23	488
Övriga tillgångar	2	4
<b>Summa övriga tillgångar</b>	<b>25</b>	<b>492</b>

**NOT 12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter**

	2009-12-31	2008-12-31
Upplupna ränteintäkter	1 907	2 322
Upplupna utdelningar och restitutioner	111	133
Övrigt	11	6
<b>Summa</b>	<b>2 029</b>	<b>2 461</b>

**NOT 13 Övriga skulder**

	2009-12-31	2008-12-31
Leverantörsskulder	6	12
Skulder, köpta ej likviderade tillgångar	111	286
Skulder för mottagna säkerheter	-	2 951
Övriga skulder	256	313
<b>Summa övriga skulder</b>	<b>373</b>	<b>3 562</b>

**NOT 14 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader**

	2009-12-31	2008-12-31
Upplupna räntekostnader	103	363
Upplupna personalkostnader	11	15
Upplupna externa förvaltningskostnader	29	29
Övriga upplupna kostnader	6	17
<b>Summa</b>	<b>149</b>	<b>424</b>

**NOT 15 Fondkapital**

	2009-12-31	2008-12-31
<b>Ingående fondkapital</b>	<b>164 726</b>	<b>207 345</b>
<i>Nettobetalingar mot pensionssystemet</i>		
Inbetalda pensionsavgifter	50 678	50 783
Utbetalda pensionsmedel till Försäkringskassan	-54 348	-49 796
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-5	-6
Reglering av pensionsrätter avseende tidigare år	-	2
Administrationsersättning till Försäkringskassan	-231	-152
<b>Summa nettobetalingar mot pensionssystemet</b>	<b>-3 906</b>	<b>831</b>
Överfört från Fjärde AP-fondens Särskilda förvaltning	-	52
<b>Årets resultat</b>	<b>34 898</b>	<b>-43 502</b>
<b>Utgående fondkapital</b>	<b>195 718</b>	<b>164 726</b>
Förvalt kapital Fjärde AP-fondens Särskilda förvaltning <sup>1)</sup>	-	2

<sup>1)</sup> Fjärde AP-fondens Särskilda förvaltning har avvecklats under 2009.

**NOT 16 Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden**

	2009-12-31	2008-12-31
<i>För egna skulder ställda säkerheter</i>	-	-
<i>Övriga ställda panter och jämförliga säkerheter:</i>		
Utlånade värdepapper mot erhållna värdepapper <sup>1)</sup>	18 590	18 992
Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal	895	2 034
Ställda säkerheter avseende OTC-derivatavtal <sup>2)</sup>	170	3 944

*Åtaganden*

Investeringsåtaganden för alternativa investeringar	3 223	2 237
---	-------	-------

<sup>1)</sup> Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 19 335 (19 634) mkr.

<sup>2)</sup> Erhållna säkerheter avseende OTC-derivat uppgår till 9 746 (0) mkr.

**NOT 17 Närstående**

Fjärde AP-fonden hyr sina lokaler från Vasakronan AB till marknadsmässiga villkor.

**ÖVRIG TABELLDEL**

## VALUTAEXPONERING 2009-12-31, MKR

	USD	EUR	GBP	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	46 896	14 455	7 414	7 025	8 980	84 770
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	19 902	10 254	6 855	-	-	37 011
Derivatinstrument, exkl valutaderivat	272	349	13	-	-	635
Övriga fordringar och skulder, netto	111	135	83	32	56	418
Valutaderivat	-50 063	-20 921	-8 109	-6 144	-9 017	-94 254
Valutaexponering, netto	17 118	4 272	6 257	913	20	28 579

# STYRELSENS UNDERSKRIFTER

Stockholm den 17 februari 2010

*Monica Caneman*  
STYRELSEORDFÖRANDE

*Lars Frithiof*  
VICE ORDFÖRANDE

*Håkan Arnelid*

*Roger Mörtvik*

*Ilmar Reepalu*

*Kajsa Lindståhl*

*Inga Persson*

*Charlotte Strömberg*

*Mats Andersson*  
VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR

Vår revisionsberättelse har lämnats  
den 18 februari 2010

*Anna Peyron*  
AUKTORISERAD REVISOR  
Förordnad av regeringen

*Lars Bonnevier*  
AUKTORISERAD REVISOR  
Förordnad av regeringen

# REVISIONSBERÄTTELSE

*för Fjärde AP-fonden*  
Org nr 802005-1952

Vi har granskat årsredovisningen och bokföringen samt styrelsens förvaltning i Fjärde AP-fonden för räkenskapsåret 2009. Fondens årsredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 12-30. 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 revisionsd 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 fondens resultat och ställning i enlighet med god redovisningsd i Sverige. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Revisionen har inte 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 18 februari 2010

*Anna Peyron*  
AUKTORISERAD REVISOR  
Förordnad av regeringen

*Lars Bonnevier*  
AUKTORISERAD REVISOR  
Förordnad av regeringen

# STYRELSE



## MONICA CANEMAN

Styrelseordförande sedan 2008. Född 1954.  
Övriga styrelseuppdrag:  
Styrelseordförande: Point International AB, Linkmed AB och SOS International A/S.  
Styrelseledamot: Investment AB Öresund, Orexo AB, Poolia AB, SJ AB, Securia AB och Schibsted ASA.



## LARS FRITHIOF

Vice ordförande sedan 2008. Född 1946.  
Övriga styrelseuppdrag:  
Ordförande: Swedgas AB, Sydsvenska Industri & Handelskammaren och Comsys AB.  
Vice ordförande: Scandinavian International Management Institute.  
Ledamot: Midway Holding AB, AH Industries A/S, Sydsvenska städ AB samt Advisory Board vid ekonomihögskolan i Lund.



## KAJSA LINDSTÅHL

Ledamot sedan 2004. Född 1943.  
Direktör.  
Övriga styrelseuppdrag:  
Ordförande: Södersjukhuset AB, Stiftelsen Tumba Bruk och Vectura Consulting AB.  
Ledamot: PRI Pensionsgaranti, SIFR (Institutet för finansforskning).



## INGA PERSSON

Ledamot sedan 2000. Född 1945.  
Professor nationalekonomi.  
Inga övriga styrelseuppdrag.



## ILMAR REEPALU

Ledamot sedan 2000. Född 1943.  
Kommunalråd Malmö.  
Övriga styrelseuppdrag:  
Vice ordförande: Sveriges kommuner och landsting och Förenade kommunföretag AB  
Ledamot: KPA AB och Styrelsen för Nanometercentrum vid Lunds Universitet samt Advisory board vid E.ON Sverige AB.



## CHARLOTTE STRÖMBERG

Ledamot sedan 2007. Född 1959.  
Verkställande direktör Jones Lang LaSalle Norden.  
Övriga styrelseuppdrag:  
Ledamot: Intrum Justitia AB och Gant Company AB.



## HÅKAN ARNELID

Ledamot sedan 2009. Född 1949.  
Fd Ekonomichef IF Metall.  
Inga övriga styrelseuppdrag.



## ROGER MÖRTVIK

Ledamot sedan 2009. Född 1960.  
Samhällspolitisk chef TCO.  
Övriga styrelseuppdrag:  
Ledamot: Rikstrafiken.



# LEDNING



## MATS ANDERSSON

Född 1954. Verkställande direktör och affärschef. Anställd 2006. Ekonomexamen. Tidigare befattningar på bland annat Deutsche Bank, Tredje AP-fonden och Skandia Liv.



## AGNETA WILHELMSON KÅREMAR

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



## ANNIKA ANDERSSON

Född 1958. Chef ägarstyrning och information. Anställd 1994. Civilekonom. Tidigare befattningar på bland annat Aktiv Placering, Bohusbanken och Sveriges Finansanalytikers Förening.



## GÖRAN SCHUBERT

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



## THOMAS WUOLIKAINEN

Född 1966. Chef svenska aktier. Anställd 1998. Ekonomexamen. Tidigare befattningar på KP Pension & Försäkring och Myrberg Fondkommission.



## BJÖRN KVARNSKOG

Född 1965. Chef globala aktier. Anställd 2008. Ekonomie kandidatexamen. Tidigare befattningar på bland annat Handelsbanken Liv (RKA), Alfred Berg Asset management, Tredje AP-fonden och DnB NOR.



## CATRIN ABRAHAMSSON POHJANEN

Född 1961. Chef taktisk allokering. Anställd 1999. Ekonomexamen. Tidigare befattningar på LF, AMF pension, ABB IM och SEB.



## TOBIAS FRANSSON

Född 1968. Chef alternativa investeringar. Anställd 2003. Civilekonom. Tidigare befattningar på bland annat ABB, SEB och Capto Financial Consulting.



## BENGT LINDEFELDT

Född 1962. Chef ränte- och valutaförvaltningen. Anställd 2008. Civilingenjör. Tidigare befattningar på bland annat Investor, Nordea, Carnegie och AFA försäkring.

# DEFINITIONER

## Absolut avkastningsmål

Ett avkastningsmål som över tid ska ge positiv avkastning oavsett marknadsutveckling. Till skillnad mot relativt avkastningsmål där målet är att överträffa ett specifikt index.

## Aktiv avkastning

Skillnad i avkastning mellan en portfölj och dess jämförelseindex. Aktiv avkastning redovisas i fondens hel- och halvårsrapporter för de aktivt förvaltade portföljerna med likvida tillgångar. Termen används synonymt med avkastning relativt index, relativ avkastning och överavkastning.

## Aktiv förvaltning

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

## Aktiv risk

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

## Avkastning

Tidsvägd avkastning (så kallad Time-weighted return), 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 och avser avkastning exklusive kostnader om inte annat anges.

## Avkastningsbidrag

Visar hur stor del av en avkastning som kommer från en viss portfölj eller ett visst beslut. Avkastningsbidragen mäts vanligtvis i procentenheter. Summeras avkastningsbidragen erhålls förvaltningens eller förvaltningsområdets totala avkastning i procent.

## 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.

## Globala aktieportföljen

Innefattar aktier och aktierelaterade instrument noterade vid börs i land som ingår i MSCI All Country. (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).

## Jämförelseindex

Indexserie mot vilken en portföljs avkastning och risk jämförs. Även kallad referensindex.

## Kort position

Negativ exponering mot marknad eller tillgångsslag. Exempelvis negativ derivatexponering mot valuta.

## Kreditobligation

Obligation med högre kreditrisk än statsobligationer.

## Kreditrisk

Risken att motparten på en finansiell oförmåga inte klarar att fullgöra hela eller delar av sina åtaganden.

## Likviditetsrisk

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

## Lång position

Positiv exponering mot marknad eller tillgångsslag. Exempelvis positiv derivatexponering mot valuta.

## Marknadsrisk

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

## 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. Även kallad indexförvaltning.

### Placeringsstillgångar

Med placeringsstillgångar avses i Årsredovisningen det totala förvaltade kapitalet för fonden. I balansräkningen definieras dock placeringsstillgångar utifrån god redovisningssed. Det innebär bland annat att repor, likvida medel och derivat med negativt marknadsvärde upptas under andra poster än placeringsstillgångar i balansräkningen.

### Real avkastning

Avkastning minus inflation.

### Rebalansering

Innebär att tillgångssammansättningen i en portfölj eller ett jämförelseindex återställs till en önskad fördelning, t ex 50 procent aktier och 50 procent räntebärande.

### Risk portfölj ex post

Standardavvikelsen för portföljens avkastning under perioden. Anger hur mycket värdeutvecklingen har fluktuerat och speglar portföljens risknivå. Se även Volatilitet.

### Referensindex

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

### Räntebärande portföljen

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

### Semiaktiv förvaltning

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

### Sharpekvot

Mått på riskjusterad avkastning. Beräknas som portföljens avkastning minus riskfri ränta, dividerat med portföljens standardavvikelse. En hög sharpe-kvot indikerar bra utväxling mellan avkastning och risk.

### SIX Return Index

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

### Strategisk allokering

Medelfristiga avvikelser från normalportföljens tillgångsallokering, valutaexponering, duration m m i syfte att förbättra den strategiska portföljens avkastning och riskegenskaper. Den strategiska allokeringen beslutas av fondens styrelse baserad på normalportföljen samt medelfristiga prognoser över avkastning och risk.

### Svenska aktieportföljen

Innefattar år 2009 aktier och aktierelaterade instrument noterade vid svensk börs och onoterade svenska aktier och andelar med undantag av aktierna i AP Fastigheter.

### Taktisk allokering

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

### 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 som är större än noll.



Box 3069 103 61 Stockholm

Tel: 08-787 75 00

[info@ap4.se](mailto:info@ap4.se)

[www.ap4.se](http://www.ap4.se)