



HALVÅRSRAPPORT

1 JANUARI–30 JUNI 2013

Fjärde AP-fonden överträffade avkastningsmålen på både kort och lång sikt.

Det positiva resultatet gav ett tillskott på mer än 14 miljarder kronor till pensionssystemet. Fondens aktiva förvaltning överträffade index nionde halvåret i följd.

Fondkapitalet ökade till 241 miljarder kronor.

Ett positivt halvår med ny förvaltningsstruktur

- **AP4 överträffade avkastningsmålen på både kort och lång sikt**
- **241 miljarder kronor i fondkapital**
Fondkapitalet ökade till 240,9 (220,5) miljarder kronor.
- **Mer än 6 procent i totalavkastning**
Totalavkastningen både före och efter kostnader uppgick till 6,3 (5,8) procent. AP4 gynnades av sin höga aktieandel i samband med den positiva utvecklingen på den svenska och övriga världens aktiemarknader.
- **Nära 6 procent real genomsnittlig avkastning på tio år**
AP4 har genererat en årlig nominell avkastning efter kostnader om 7,2 procent i genomsnitt över 10 år, vilket i reala termer (inflationjusterat) motsvarar 5,9 procent. Det överträffar styrelsens reala avkastningskrav om 4,5 procent i genomsnitt per år och är bättre än inkomstindex.
- **0,3 miljarder kronor i aktiv avkastning**
AP4:s aktiva förvaltning överträffade jämförelseindex med 0,1 (0,8) procentenheter före kostnader, vilket motsvarar 0,3 (1,6) miljarder kronor.
Det är nionde halvåret i rad som fondens aktiva förvaltning överträffar jämförelseindex och därmed levererar en bättre avkastning än passiv förvaltning.
- **Mer än 14 miljarder kronor i resultat**
Halvårets resultat uppgick till 14,4 (12,2) miljarder kronor.
- **Låga kostnader**
Förvaltningskostnadsandelen, exklusive provisionskostnader, uppgick i årstakt till 0,07 (0,08) procent. Inklusiva provisionskostnader uppgick andelen till 0,11 (0,10) procent. Förvaltningskostnaderna uppgick till 127 (110) miljoner kronor.
- **Valutaexponeringen var 28,6 (27,4) procent vid halvårsskiftet**
- **Under halvåret betalade AP4 ut 3,1 (1,7) miljarder kronor netto från fondkapitalet till pensionssystemet**

241

miljarder kronor i fondkapital

6,3 %

i totalavkastning

AP4 överträffar index
nionde halvåret
i följd

14

miljarder kronor i resultat

VD har ordet

Ökat fokus på det långsiktiga mandatet

Sedan årsskiftet 2012/13 har Fjärde AP-fonden implementerat en ny portfölj- och förvaltningsstruktur. Den viktiga förändringen är att det nu finns ett tydligt strategiskt mandat. Tanken är att en större del av fondens risk och kapital ska styras mot investeringar med en längre utvärderingshorisont, 3 - 15 år. Förändringen sker med fortsatt fokus på våra tre nyckelparametrar – avkastning, risk och kostnadsnivå.

Låt mig ge några exempel som visar vad vi vill uppnå med detta nya mandat.

Under de senaste fem åren har Fjärde AP-fondens underliggande exponering mot fastigheter, genom ägande i onoterade fastighetsbolag, mer än trefaldigats, från 10 till drygt 30 miljarder kronor. I den satsningen ingår det med AMF hälftenägda Rikshem som är inriktat mot bostäder och så kallade samhällsfastigheter. AP4:s långsiktiga mandat kan här utnyttjas till att skapa ett Rikshem som blir en intressant samarbetspartner för många kommuner. Rikshem, som vid halvårsskiftet förvaltade fastigheter för nära 20 miljarder kronor, är på väg att bli den långsiktiga partner på fastighetsmarknaden som flera kommuner har efterfrågat.

Ett annat exempel på hur ett långsiktigt mandat kan utnyttjas är AP4:s höga exponering mot den svenska aktiemarknaden. I ett världindex svarar Sverige för cirka 1 procent av värdet. Det kan ställas mot AP4:s vikt om drygt 30 procent svenska aktier i fondens totala aktieportfölj. Vår övertygelse är att den svenska börsen i ett längre perspektiv kommer att utvecklas bättre än omvärlden. Så har fallet varit de senaste 20 åren. Skälet till detta är enligt min uppfattning att Sverige har en klart bättre ägarstyrningsmodell än den som vanligtvis finns i vår omvärld.

Ett annat särdrag hos AP4 är vår satsning på noterade små och medelstora bolag. Mer än 15 procent av

den svenska aktieportföljen finns i detta segment. Många väljer bort denna kategori för att likviditeten anses vara för dålig. Vår tes är att placerare som i likhet med AP4 har möjlighet att stå emot i turbulenta tider på sikt uppnår en bättre avkastning genom att investera i intressanta små och medelstora börsbolag.

Det gemensamma för dessa tre exempel är att de inte kan utvärderas årligen. I stället kräver sådana investeringar tålamod och en längre utvärderingshorisont.

De flesta pensionsförvaltare världen över bedriver sin verksamhet under regelverk som, mer eller mindre, tvingar dem att ta hänsyn till kortsiktiga marknadsfluktuationer. Få förvaltare har därmed AP-fondernas möjligheter att agera som långsiktiga investerare. Det är vår ambition på AP4 att utnyttja denna möjlighet på ett ännu bättre sätt framöver. Det är mot den bakgrunden det nya strategiska mandatet ska ses.

”Strategiska investeringar kräver tålamod och en längre utvärderingshorisont.”



Ett bra första halvår

Utmaningarna är fortfarande stora när det gäller att navigera på världens värdepappersmarknader. Det gångna halvåret har kännetecknats av betydande svängningar och tvära kast.

Bakgrunden och orsakerna till detta är vid det här laget väl kända. I kölvattnet av finanskrisen 2008 har världens centralbanker och regeringar vidtagit åtgärder i en omfattning som vi aldrig sett i modern tid; likviditet har pumpats ut i svindlande storleksordning och styrräntorna har hållits på rekordlåga nivåer. Vi befinner oss alltså på "okänd mark" där varje signal från regeringar och lagstiftare om eventuell ny färdriktning tolkas, för att inte säga övertolkas, med ofta stora marknadsrörelser som följd.

I en ekonomisk värld där placerings- och utvärderingshorisonten successivt har blivit allt kortare förstärks inte sällan dessa kortsiktiga rörelser. AP4 har i grunden ett mycket långsiktigt mandat. Av det skälet är det ekonomiska utfallet av ett enskilt halvår tämligen ointressant, såvida det inte sätts in i ett längre tidsperspektiv.

För de sex första månaderna av 2013 redovisar AP4 ett resultat på drygt 14 miljarder kronor. Det motsvarar en avkastning på mer än 6 procent, vilket kan betecknas som ett hyggligt resultat med tanke på den svårnavigerade terrängen. Fondens arbete med att bedriva en så kallad aktiv förvaltning, det vill säga ambitionen att nå ett bättre resultat än en passiv indexförvaltning, fortsätter att vara framgångsrikt. Under första halvåret 2013 uppgår bidraget till nära 300 miljoner kronor.

Bra 10-års facit

Förlänger vi perspektivet till en mer relevant utvärderingsperiod och ser till de senaste tio åren har AP4 genererat en årlig nominell avkastning om 7,2 procent efter kostnader, vilket i reala termer motsvarar 5,9 procent. Det överträffar styrelsens reala avkastningskrav om 4,5 procent per år och är dessutom klart bättre än inkomstindex, se diagram sid 6.

Sammantaget har AP-fonderna över tid bidragit till att stärka inkomstpensionssystemet. I regeringens årliga utvärdering av AP-fondernas verksamhet framhåller man i den senaste utgåvan att "utan buffertfondernas ackumulerade bidrag hade underskottet (i pensionssystemet) varit mer än dubbelt så stort".

AP4:s duktiga förvaltare har under de senaste fem åren levererat en aktiv avkastning på nära 5 miljarder kronor. Det kan framstå som ett ganska marginellt bidrag med tanke på att fondens storlek vid halvårsskiftet 2013 uppgick till 241

miljarder. Men denna överavkastning motsvarar faktiskt närmare 2 500 kronor per svensk pensionär!

Mätmetod med fallgropar

En förutsättning för att vi ska kunna agera långsiktig är att vår verksamhet samtidigt utvärderas på ett relevant sätt.

Regeringens årliga utvärdering av AP-fonderna görs numera i tre olika tidshorisonter: Utvecklingen sedan start och utvecklingen under de senaste fem respektive tio åren. Den femåriga horisonten används för att bedöma den aktiva förvaltningen och det tioåriga perspektivet för att bedöma den övergripande avkastningen.

Regeringen mäter också den så kallade riskjusterade avkastningen, det vill säga ett mått för att kunna bedöma om avkastningen framstår som tillfredställande när hänsyn tas till de risker som respektive fond arbetar med. Här tillstöter

dock problem, problem som alla kapitalförvaltare har att brottas med. Hur ska måttet på riskjusterad avkastning konstrueras för att bedöma risktagandet rätt?

Att mäta den så kallade volatiliteten, det vill säga svängningarna i priset på en tillgång, är här ett vanligt grepp. Ju lägre volatilitet, allting annat lika, desto bättre blir den riskjusterade avkastningen. Det låter i förstone klokt, men som alltid finns fallgropar som lätt kan leda till fel slutsats och – än värre – till felaktiga investeringsbeslut, sämre transparens, högre kostnader och sämre möjligheter att agera långsiktigt. Låt mig belysa svårigheterna med två exempel.

AP4 har som nämnts på ett framgångsrikt sätt ökat sin underliggande exponering mot fastigheter till drygt 30 miljarder kronor genom olika onoterade fastighetsbolag. Den riskjusterade avkastningen, det vill säga när hänsyn tas till volatilitet i prissättningen, har varit synnerligen god. Klart bättre än vad börsnoterade svenska fastighetsbolag kan uppvisa under perioden. Skillnaden uppstår bland annat eftersom de noterade bolagen har en daglig notering på börsen, medan värdet på våra onoterade innehav i princip bara ändras två gånger per år, vid halvårs- respektive helårsskiftena. Det innebär att den riskjusterade avkastningen för två i princip identiska bolag kan skilja sig åt på grund av noteringsformen och i detta fall antalet värderingstillfällen. I grunden ologiskt!

Goda argument kan anföras för att det noterade bolaget i detta speciella sammanhang borde prioriteras och innebära ett lägre risktagande just därför att det erbjuder förvaltaren en möjlighet att öka, reducera eller sälja sitt innehav på daglig basis. Trots

"Ett karaktärsdrag för en långsiktig investerare borde vara att man tål volatilitet."

detta driver den noterade tillgångens dagligen tillgängliga värderingar upp den uppmätta volatiliteten och kan därmed, enbart baserat på det uppmätta riskmålet, upplevas som mer riskfylld.

Även riskkapitalfonder, som i grunden är onoterade företag men oftast väsentligt högre skuldsatta, brukar vid dessa mätningar framstå som en tillgång som ger en bättre riskjusterad avkastning än motsvarande portfölj av noterade aktier. En starkt bidragande orsak till detta är att också riskkapitalfonder inte har någon daglig notering utan värderas och prissätts på samma sätt som onoterade fastighetsbolag. Det är i min värld inte uppenbart att risken är mindre vid en investering i en riskkapitalfond jämfört med en väldiversifierad och noterad aktieportfölj. Dessutom är möjligheterna för en kapitalförvaltare att styra över investeringar hos riskkapitalisterna ytterst begränsade. Till detta kan läggas att riskkapitalfonder är en synnerligen dyr förvaltningsform.

AP4 har en mycket stor andel av tillgångarna (över 90 procent) placerade i noterade aktier och räntepapper. Min övertygelse är att detta i ett längre perspektiv gynnar vår huvudman och därmed ytterst Sveriges pensionärer, även om de kortsiktiga svängningarna tidvis kan bli stora vilket brukar påverka den så kallade riskjusterade avkastningen negativt. Ett karaktärsdrag för en långsiktig investerare borde vara att man tål volatilitet. Det är också en förutsättning för att kunna dra fördel av ett långsiktigt mandat.



Mats Andersson, VD

Fondkapitalet ökade till 241 miljarder kronor

Fondkapitalet uppgick till 241 miljarder kronor den 30 juni 2013. Det ökade under det första halvåret med mer än 11 miljarder kronor efter utbetalningar om tre miljarder kronor till pensionssystemet.

Fondkapitalets förändring

	jan-jun 2013	jan-jun 2012
Mdr kr		
Ingående fondkapital	229,6	210,0
Nettoutbetalningar till pensionssystemet	-3,1	-1,7
Periodens resultat	14,4	12,2
Utgående fondkapital	240,9	220,5

Fondkapitalet utgörs av placeringstillgångarna samt balansposter från fondens förvaltningsverksamhet, bland annat leverantörsskulder.

Nettoutbetalningar till pensionssystemet

3,1 miljarder kronor netto betalades ut till pensionssystemet från fondkapitalet under perioden.

AP4 har störst andel kapital placerat i noterade aktier, globala och svenska.

Marknadsvärde, 2013-06-30

Förvaltningsenhet	Marknadsvärde, mdr kr	Exponering, % 1)
Globala aktier	97	40
Svenska aktier	37	15
Räntebärande	80	33
S:a taktiskt förvaltade tillgångar	214	88
Fastigheter	13	5
Små och medelstora bolag	7	3
Övriga strategiska investeringar	9	4
Implementering av strategisk portfölj 2)	-1	0
S:a strategiskt förvaltade tillgångar	27	12
S:a placeringstillgångar	241	100

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

2) Strategisk tillgångsallokering, strategisk valutaexponering samt kassa.

Avkastningen överträffade målen

Totalavkastning överträffade långsiktigt mål

De senaste tio åren har AP4 avkastat nära 100 procent efter kostnader, vilket innebär en genomsnittlig avkastning på 7,2 procent per år. Det motsvarar, efter avdrag för inflationen under samma period, en årlig genomsnittlig real avkastning på 5,9 procent. AP4 överträffade därmed det av fondens styrelse beslutade reala avkastningsmålet på 4,5 procent per år i genomsnitt över en tioårsperiod. Avkastningen var också bättre än inkomstindex, se diagram nedan.

Andelen aktier uppgår till cirka 65 procent i AP4:s normalportfölj, som har en långsiktig placeringshorisont på 40 år. Den höga andelen aktier är avgörande för fondens totalavkastning och risk.

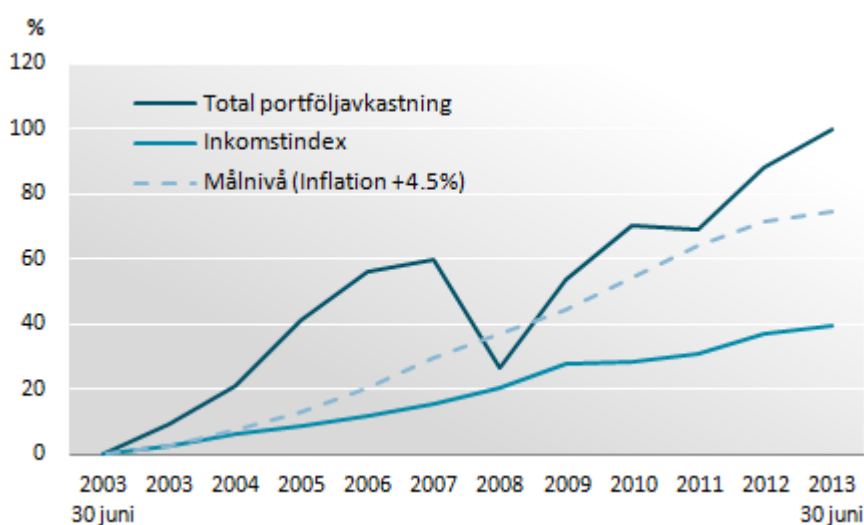
Drygt tre miljarder kronor i aktiv avkastning på tre år

Den senaste treårsperioden har fondens aktiva taktiska förvaltning givit ett positivt bidrag på i genomsnitt 0,6 procentenheter. Det motsvarar tre miljarder kronor i positivt bidrag under samma period.

Det av styrelsen beslutade målet är att fondens aktiva förvaltning ska uppgå till minst 0,5 procentenheter i genomsnitt över en treårsperiod. Den aktiva förvaltningen överträffar därmed det uppsatta målet.

Aktiv taktisk förvaltning bidrog positivt till avkastningen med 0,1 procentenheter under första halvåret. Det motsvarar ett bidrag om 0,3 miljarder kronor.

10-års översikt



AP4:s reala, inflationsjusterade, totalavkastning (den översta mörkblå linjen) överstiger både uppsatt mål (streckad linje) och inkomstindex¹ (ljus heldragen linje) under tioårsperioden 2003 till 2013.

¹ Under antagande att utvecklingen av inkomstindex över ett år kan delas lika över respektive halvår. Detta är en förenkling då inkomstindex baseras på senaste tre årens genomsnittliga realinkomstutveckling tillsammans med förändringen av konsumentprisindex för det senaste året beräknad mellan juni ett år tidigare jämfört med juni två år tidigare.

Marknaderna - positiv utveckling med tvära kast

Världens börser utvecklades väl under första halvåret trots en tilltagande oro under början av sommaren. Aktiemarknaderna steg kraftigt under januari och februari. Denna positiva utveckling fortsatte sedan i något lugnare takt ända fram till maj. Därefter präglades både aktie- och räntemarknader av ökad nervositet med stora svängningar som följd.

Den japanska aktiemarknaden var en av de bästa aktiemarknaderna med en uppgång på cirka 20 procent i lokal valuta eller med över 30 procent mätt i svenska kronor. Den svenska börsen utvecklades också bra under perioden med en uppgång på cirka 8 procent och de mindre börsbolagen återfanns bland kursvinnarna.

Två bidragande orsaker till den starka börsstarten var dels avsaknaden av fler negativa nyheter i början av året rörande

krisen i eurozonen, dels den amerikanska kongressens godkännande av ett budgetförslag som medförde att skattehöjningar kunde undvikas för en stor del av hushållen.

Bland de sämre aktiemarknaderna de första sex månaderna återfanns tillväxtmarknaderna.

Negativa nyheter saknades däremot inte under perioden. I februari genomförde Nordkorea ett kärnvapentest vilket ökade spänningarna i regionen och i Italien misslyckades politikerna med att samla en majoritet i överhuset efter valet. I mars var bankkrisen på Cypern i fokus. Mot slutet av det första halvåret präglades marknaderna av oro för dels en större ekonomisk inbromsning i Kina, dels kommande finansiella åtstramningar i den amerikanska ekonomin.

Marknadsräntorna steg under perioden och på valutamarknaden försvagades kronan marginellt mot både euron och dollarn.

Avkastningen 6,3 procent - mer än 14 miljarder kronor

Totalavkastningen för halvåret uppgick till 6,3 procent efter kostnader. Det motsvarar 14,4 miljarder kronor i positivt bidrag.

Totalavkastningen både före och efter kostnader uppgick till 6,3 (5,8) procent.

Högst avkastning av AP4:s olika förvaltningsenheter hade portföljen för små och medelstora bolag med 14,1 (6,2) procent. Det största bidraget till totalavkastning kom från fondens globala aktieportfölj med 3,7 (2,7) procent. Den kraftiga börsuppgången i Japan gav ett bidrag till den globala aktieportföljen på mer än två miljarder kronor.

Tillgångarnas avkastning och bidrag, 2013-01-01–2013-06-30

Förvaltningsenhet	Portfölj- avkastning, %	Bidrag till total- avkast- ning, %	Bidrag till årets resultat, mdr kr
Globala aktier	9,8	3,7	8,5
Svenska aktier	8,3	1,3	2,9
Räntebärande	-1,0	-0,3	-0,8
Allokering 1)	0,0	0,0	-0,1
Valuta 1)	0,1	0,1	0,2
S:a taktiskt förvaltade tillgångar	5,3	4,7	10,8
Fastigheter	8,7	0,4	1,0
Små och medelstora bolag	14,1	0,4	0,9
Övriga strategiska investeringar	10,4	0,3	0,8
Implementering av strategisk portfölj 1) 2)	0,5	0,5	1,0
S:a strategiskt förvaltade tillgångar	11,8	1,6	3,7
S:a placeringstillgångar 3)	6,3	6,3	14,5

1) Portfölj-avkastning med summa placeringstillgångar som bas.

2) Strategisk tillgångsallokering, strategisk valutaexponering, kassa samt strategiska positioner.

3) Resultat före kostnader, resultatet efter kostnader uppgick till 14,4 miljarder kronor.

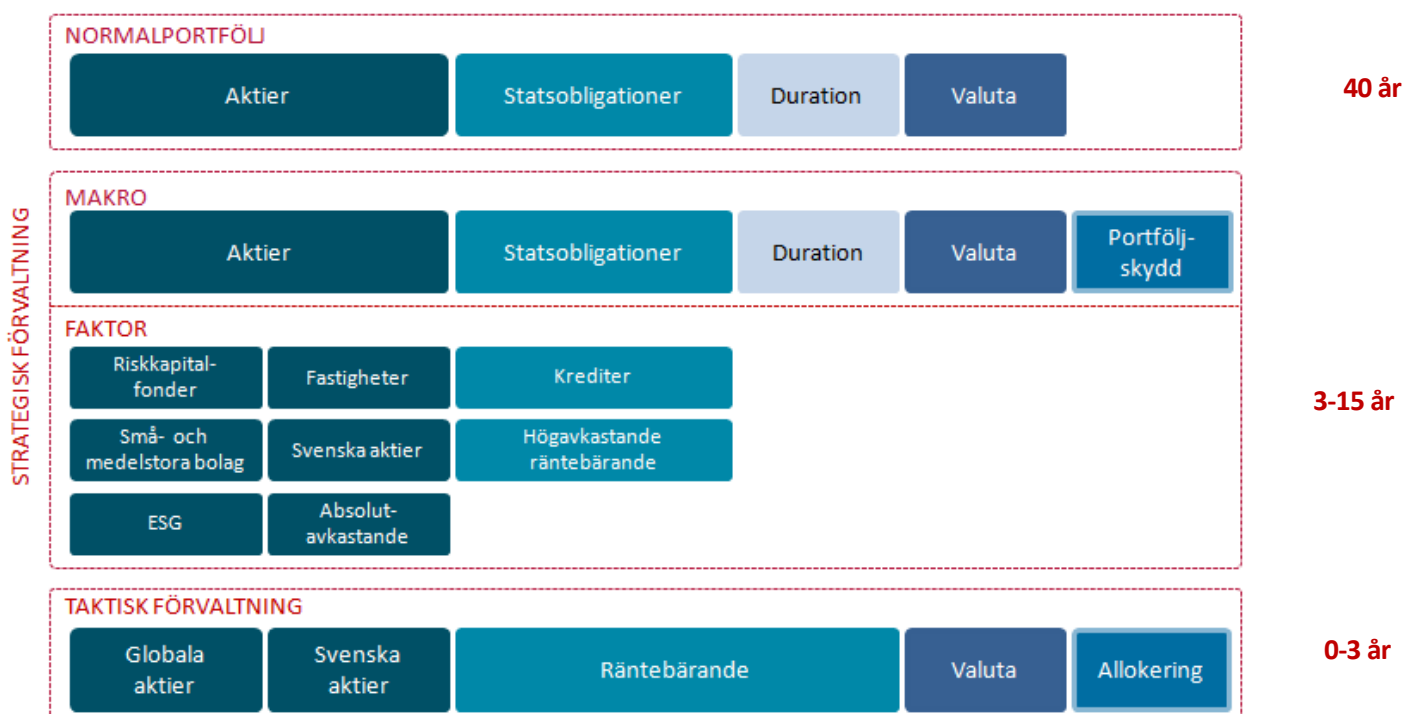
AP4:s tillgångar ökade i värde

Vid årsskiftet 2012/13 var AP4:s nya förvaltningsstruktur på plats. Den nya strukturen bidrar med flera viktiga förbättringar.

- AP4 kan bättre ta tillvara affärsmöjligheter med längre placeringshorisont (3-15 år) och därmed bättre dra fördel av fondens långsiktiga mandat.
- Förbättrad mätbarhet av avkastning, risk och kostnad, vilket ger förbättrade möjligheter till uppföljning, utvärdering och styrning.
- Förvaltningsenheternas struktur och mandat har utvecklats för att bättre ta tillvara olika affärsmöjligheter som identifieras.

Styrelsen kan med den nya strukturen på ett transparent sätt följa upp och utvärdera förvaltningen bland annat nedbruten på olika nivåer med olika placeringshorisont: normalportfölj, strategisk förvaltning och taktisk förvaltning.

AP4:s förvaltningsstruktur



Tillgångsportföljer med olika placeringshorisonter, 2013-01-01–2013-06-30

Förvaltningsstruktur	Avkastningsbidrag %	Riskbidrag %	Förvaltningskostnadsandel %
Normalportfölj	5,9	6,5	0,04
Strategisk förvaltning	0,3	-0,5	0,03
Taktisk förvaltning	0,1	0,1	0,04
Totalportfölj	6,3	6,1	0,11

Normalportföljen - hög andel aktier positivt

Den positiva avkastningen på 5,9 procent i normalportföljen berodde främst på den beslutade andelen aktier, som uppgick till cirka 65 procent under perioden. Andelen aktier, avgörande för den goda avkastningen, svarar också för den största delen av riskbidraget i normalportföljen.

Valutaexponeringen ökade under halvåret, främst i dollar och yen, och uppgick totalt vid halvårsskiftet till 28,6 procent. Fondens största valutaexponeringar, dollar och euro, har stärkts mot kronan under perioden varför valutaexponeringen bidrog positivt till avkastningen i normalportföljen.

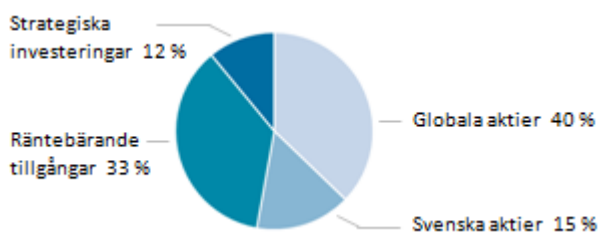
Normalportföljen är en fiktiv portfölj bestående av olika likvida index. AP4:s tillgångar återfinns i **strategisk förvaltning** och **taktisk förvaltning**.

Strategiska och taktiska tillgångar

Placeringar i aktier, globala och svenska, utgör den största delen av tillgångarna.

Under perioden bidrog den strategiska förvaltningen till att sänka risken i fondens totalportfölj samtidigt som både den strategiska och den taktiska förvaltningen bidrog positivt till fondens totalavkastning.

AP4:s tillgångsfördelning, 2013-06-30



I den strategiska förvaltningens investeringar, se bild ovan, ingår svenska små och medelstora noterade bolag med nära tre procent. I fördelningen ingår underliggande värden för olika derivat, som används för att löpande upprätthålla den strategiska portföljens tillgångsfördelning.

Strategisk förvaltning – ett långsiktigt mandat

Den strategiska förvaltningen drar fördel av fondens långsiktiga mandat och tillvaratar affärsmöjligheter med längre placeringshorisont än tre år. Placeringshorisonterna för de strategiska positionerna och investeringarna är mellan 3-15 år. Utvärderingen av strategiska förvaltningen sker över rullande fem år.

Den längre placeringshorisonten beror bland annat på att likviditeten i denna typ av förvaltning ofta är väsentligt sämre och att korta tidshorisonter riskerar att skapa restriktioner som kan leda till sämre resultat. Exempel på strategiska investeringar är bland annat fastigheter, aktieförvaltning av små och medelstora bolag, ESG (miljö, etik och ägarstyrning) och riskkapitalfonder.

Taktisk förvaltning – skapar extra avkastning

AP4:s aktiva förvaltning av aktier, obligationer och valutor görs i huvudsak i den taktiska förvaltningen. Förvaltningens uppgift är att utnyttja felprissättningar i syfte att överträffa resultatet för en passiv indexförvaltning. Utvärderingen av aktiv taktisk förvaltning sker över rullande tre år.

Strategiska förvaltningen utvecklades väl

Den strategiska förvaltningen överträffade jämförelseindex med 0,3 (0,0) procentenheter, motsvarande ett positivt avkastningsbidrag på 0,7 (0,1) miljarder kronor under första halvåret.

Den strategiska förvaltningen är indelad i en makroportfölj respektive en faktorportfölj och kommer att utvärderas över en rullande femårsperiod. De sex månader som gått sedan den nya strategiska förvaltningen kom på plats är därför i detta sammanhang en mycket kort mätperiod.

Strategiska förvaltningens aktiva avkastning, 2013-01-01–2013-06-30

	Bidrag till aktiv avkastning, %	Bidrag till aktiv avkastning, mkr
Strategiska förvaltningsområden		
Allokering mellan tillgångsslag	-0,1	-322
Allokering inom tillgångsslag	-0,1	-140
Valuta	0,1	343
Duration	0,2	352
Övrigt	0,0	-79
S:a makroförvaltning	0,0	154
Fastigheter	0,0	-104
Små och medelstora bolag	0,2	345
Övriga strategiska investeringar	0,1	244
Allokering till krediter	0,3	686
Allokering till svenska aktier	-0,3	-597
S:a faktorförvaltning	0,3	573
S:a strategisk förvaltning	0,3	727

Strategisk makroförvaltning

Makroförvaltningen bidrog svagt positivt till den aktiva avkastningen. Undervikt i japanska yen, australienska dollar och övervikt i amerikanska dollar samt kort duration, i förhållande till normalportföljen, bidrog positivt till den aktiva avkastningen.

Strategisk faktorförvaltning

Faktorförvaltningen bidrog positivt till den aktiva avkastningen. Största positiva bidragen kom från förvaltningens allokering till krediter samt små och medelstora bolag.

Strategiska faktorförvaltningens marknadsvärde, 2013-01-01–2013-06-30

Strategiska förvaltningsområden	Marknads- värde, mdr kr	Andel av totala placering- tillgångar, %
Fastigheter	12,9	5,3
Små och medelstora bolag	6,9	2,9
Övriga strategiska investeringar	8,6	3,6
Absolutavkastande	1,5	0,6
ESG	2,2	0,9
Riskkapitalfonder	3,0	1,3
Högavkastande räntebärande	1,8	0,8
Implementering av strategisk portfölj 1)*	-1,4	0,0
S:a strategiskt förvaltade tillgångar	26,9	11,8

1) Strategisk tillgångsallokering, strategisk valutaexponering, kassa samt strategiska positioner.

Fastigheter

Fondens onoterade fastighetsinnehav utgörs huvudsakligen av Vasakronan (25-procentig ägarandel), Rikshem (50-procentig ägarandel) och Hemfosa (mer än 15-procentig ägarandel). Fonden har även investerat i Areim II och ASE Holdings.

Aktivitetsnivån i bolagen har varit hög under första halvåret. Rikshem har bland annat gjort flera förvärv, erhållit en A-kreditvärdering från S&P samt emitterat en obligation. Hemfosa förbereder en notering på Nasdaq OMX. AP4 har inte gjort några nyinvesteringar under perioden.

Små- och medelstora bolag

Aktieförvaltningen av svenska små och medelstora bolag bestod vid halvårsskiftet av ett internt och ett externt mandat. AP4 har inte investerat ytterligare kapital under perioden.

Övriga strategiska investeringar

Under Övriga strategiska investeringar ingick under perioden följande strategiska tillgångsslag:

- Absolutavkastande
- ESG (miljö, etik och ägarstyrning)
- Riskkapitalfonder
- Högavkastande räntebärande

Inom tillgångsslaget Absolutavkastande gjorde AP4 i slutet av perioden en tilläggsinvestering i den nystartade hedgefonden Carve. Inom ESG (miljö, etik och ägarstyrning) gjordes under våren en tilläggsinvestering i det externa mandatet för aktieförvaltning av japanska små och medelstora bolag. Inga ytterligare investeringar har gjorts inom tillgångsslagen riskkapitalfonder eller högavkastande räntebärande under perioden.

Implementering av strategisk portfölj

Under delrubriken implementering av strategisk portfölj återfinns strategisk tillgångsallokering, valutaexponering, kassa och andra strategiska positioner. Positionerna, som i huvudsak tas via derivat, ingår under makroförvaltningen.

Taktiska förvaltningen överträffade index

Den taktiska förvaltningen överträffade jämförelse-index med 0,1 (0,8) procentenheter, motsvarande ett positivt avkastningsbidrag på 0,3 (1,6) miljarder kronor under perioden.

AP4:s aktiva förvaltning av aktier, obligationer och valutor görs huvudsakligen i den taktiska förvaltningen. Förvaltningens uppgift är att utnyttja felprissättningar i syfte att överträffa resultatet för en passiv indexförvaltning. Utvärderingen av den aktiva taktiska förvaltningen sker över rullande tre år.

Taktiska förvaltningens aktiva avkastning, 2013-01-01–2013-06-30

Taktisk förvaltningsenhet	Aktiv avkastning, %	Bidrag till aktiv avkastning, mkr
Globala aktier	0,15	123
Svenska aktier	0,15	49
Räntebärande	-0,02	-8
Aktiv taktisk allokering 1)	-0,04	-82
Aktiv valutaförvaltning 1)	0,09	206
S:a taktiskt förvaltade tillgångar	0,15	287

1) Aktiv avkastning med summa placeringstillgångar som bas.

Det största bidraget till AP4:s aktiva avkastning kom från den aktiva valutaförvaltningen som bidrog med 0,1 (0,1) procentenheter. Den globala aktieförvaltningen överträffade sitt jämförelseindex med 0,2 (0,3) procentenheter. Den svenska aktieportföljen överträffade sitt jämförelseindex med 0,1 (0,6) procentenheter.

Miljö, etik och ägarstyrning

AP4 driver integration av miljö och etik direkt i förvaltningen, både i taktisk och strategisk förvaltning. Integration säkerställer både riskmedvetenhet och tar till vara på affärsmöjligheter. Arbetet med miljö och etik bedrivs också av fondens ägarstyrningsenhet i samarbete med förvaltningen samt genom AP4:s arbete i Etikrådet.

I Sverige

Aktivt stämmodeltagande

Under första halvåret var AP4 representerad på 49 bolagsstämmor varav 44 årsstämmor. Stämmor prioriteras för de bolag där fonden har ett betydande ägarintresse. För bolag noterade vid utländska börser utövade fonden sin rösträtt vid 436 bolagsstämmor. Läs gärna mer på webbplatsen, www.ap4.se, om AP4:s deltagande på olika svenska stämmor.

AP4 i valberedningar

Representation i valberedningar är ett av fondens viktigaste verktyg för att utöva ägarinflytande i svenska noterade bolag. Under perioden var AP4 engagerad i tio valberedningar för svenska börsbolag med årsstämmor under 2013, varav som ordförande i en av dessa valberedningar.

AP4 har deltagit i följande valberedningar

Bolag	Bolag
Atlas Copco	New Wave Group
Beijer Electronics	Oriflame
Concordia Maritime	Svolder
Intrum Justitia	Tradedoubler
Lundin Petroleum	Transcom

En valberednings huvuduppgift är att föreslå en väl sammansatt styrelse, förutom lämplig kompetens och erfarenhet är mångfald viktig. AP4 har under flera år arbetat aktivt för att öka andelen kvinnor som nomineras till börsstyrelser. I de bolag där AP4 under perioden deltog i valberedningsarbetet uppgick andelen kvinnliga styrelseledamöter till i genomsnitt 23 procent. Det var marginellt mer jämfört med 22 procent för börsen som helhet. Sett till andelen nyvalda ledamöter, i de bolag AP4 deltog i valberedningsarbetet, uppgick andelen kvinnor till 43 procent jämfört med cirka 30 procent för börsen som helhet.

Bolagsdialoger

AP4:s mångåriga arbete med att föra bolagsdialoger bland annat inför stämmor rörande långsiktiga ersättnings- och incitamentsprogram samt värna aktieägarnas företrädesrätt vid emissioner inför årsstämmorna fortsatte. Positiva effekter av dialogerna syntes i förslag från bolagen inför stämmorna med i flera fall bättre motiverade villkor samt förbättrad informationsgivning från bolagen. Arbetet med att föra bolagsdialoger inför årsstämmorna kan därför anses ha bedrivits med gott resultat.

Hållbart värdeskapande

Hållbart värdeskapande är ett samarbete som AP4 och 14 andra stora svenska institutioner driver för att lyfta betydelsen av att bolag arbetar strukturerat med hållbarhet, både med miljömässiga och etiska aspekter.

Under våren 2013 bjöd institutionerna i samarbetet Hållbart värdeskapande tillsammans med Nasdaq OMX Stockholmsbörsen in styrelseordförande, VD:ar och andra bolagsrepresentanter i de 100 största börsbolagen till ett seminarium kring anti-korruption. Seminariet följdes av rundabordssamtal i mindre grupper vars syfte var att dela erfarenheter och lära av varandra. Läs gärna mer på www.hallbartvardeskapande.se.

I utlandet

AP4 arbetar med miljö och etik i utländska bolag

AP4 arbetar med miljö och etik samt ägarstyrning i utländska bolag. Arbetet bedrivs delvis genom Etikrådet. Etikrådet är ett samarbete mellan Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden med syfte att gemensamt påverka till positiv förändring i utländska bolag genom engagemang och dialog.

Både förebyggande dialoger och så kallade incidentdialoger förs med utländska bolag. Incidentdialogerna förs med bolag som kan kopplas till kränkningar av internationella konventioner för miljö och mänskliga rättigheter.

Läs gärna mer om AP-fondernas arbete genom Etikrådet i Etikrådets årsrapport 2012, som publicerades under perioden. Årsrapporten och mer information om Etikrådets arbete finns på www.etikradetapfonderna.se.

AP4 publicerar under hösten en årlig rapport över fondens arbete med hållbarhets- och ägarstyrningsfrågor. Där finns mer utförlig information om AP4:s arbete inom miljö och etik samt ägarstyrning.

Låga kostnader

AP4:s förvaltningskostnader är vid såväl inhemsk som internationell jämförelse med andra pensionsförvaltare låga och konkurrenskraftiga.

Förvaltningskostnaden, mätt som rörelsens kostnader (i årstakt) i procent av det genomsnittliga fondkapitalets värde, uppgick till 0,11 (0,10) procent. Förvaltningskostnadsandelen exklusive provisionskostnader, till exempel arvoden till externa förvaltare och depåbankskostnader, uppgick till 0,07 (0,08) procent.

Rörelsekostnaderna (främst personal- och IT-kostnader) har under 2013 varit lägre än under motsvarande period föregående år och uppgick till 88 (90) miljoner kronor. De totala kostnaderna, inklusive provisionskostnader har ökat och uppgick till 127 (110) miljoner kronor.

Förvaltningskostnader

	jan -jun 2013	jan-jun 2012
Rörelsekostnader, mkr	88	90
Provisionskostnader, mkr	39	20
Förvaltningskostnadsandel, % 1)	0,07	0,08
Förvaltningskostnadsandel, % 2)	0,11	0,10

1) Rörelsens kostnader, mätt i årstakt, i procent av det genomsnittliga fondkapitalet.

2) Rörelsens kostnader inklusive provisionskostnader, mätt i årstakt, i procent av det genomsnittliga fondkapitalet.

Kostnaderna fördelade på förvaltningsstrukturen

Normalportföljens kostnader svarar för cirka 40 procent eller 51 miljoner kronor för perioden.

Den strategiska och taktiska förvaltningens kostnader utgör tillsammans cirka 60 procent av fondens kostnader, vilket innebär 76 miljoner kronor för perioden. Det ska jämföras med avkastningsbidraget från den taktiska och strategiska förvaltningen motsvarande en miljard kronor för samma period.

Personal

Antalet anställda var vid halvårsskiftet 55 personer, vilket är sex personer fler än antalet anställda vid årets början.

Redovisnings- och värderingsprinciper

Halvårsrapporten har upprättats i enlighet med de av AP-fonderna gemensamt framtagna redovisnings- och värderingsprinciperna. Dessa framgår av fondens årsredovisning för 2012, som kan läsas på www.ap4.se.

Siffror i halvårsrapportens tabeller och bilder är korrekt avrundade var för sig, varför summan inte alltid stämmer med delarna. Siffror inom parentes avser första halvåret 2012.

Halvårsrapporten är inte reviderad av fondens revisorer.

Nästa rapporttillfälle

Det fullständiga bokslutet för verksamhetsåret 2013 kommer att offentliggöras i februari 2014.

Pris och nomineringar

AP4 fick positiv uppmärksamhet i flera olika sammanhang under första halvåret bland annat erhöles följande pris och nomineringar.

Fjärde AP-fondens globala aktieförvaltning tilldelades ett internationellt pris.

- **Financial News - Awards for Excellence in Institutional Hedge Fund Management Europe 2013 – Most Pioneering European Institutional Investor in Hedge Funds**

AP4 erhöles i konkurrens med andra europeiska förvaltare pris för fondens globala aktieförvaltning.



Fjärde AP-fonden blev nominerad till två olika internationella priser.

- **aiCIO European Innovation Awards 2013 – Asset Allocation Innovation – Asset Owners**

AP4 nominerades av aiCIO (Asset International's Chief Investment Officer) för fondens hållning till ESG investeringar, framförallt för fondens koldioxidsnåla porföljinvestering, och för den långsiktiga horisonten. Fonden har på relativt illikvida investeringar.



- **RI – Best Responsible Investor Report 2013 – Large Pension Funds**

AP4 nominerades av RI (Responsible Investors) i konkurrens med större pensionsfonder globalt för sin rapportering om fondens hållbarhets- och ägarstyrningsarbete.



Räkenskaper

Flerårsöversikt

Flerårsöversikt	30 juni					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Fondkapital, flöden och resultat i mdr kr						
Fondkapital	240,9	229,6	210,0	212,8	195,7	164,7
Flöden, netto mot pensionssystemet och de särskilda förvaltningarna	-3,1	-3,8	-1,2	-4,0	-3,9	0,9
Periodens resultat	14,4	23,4	-1,6	21,2	34,9	-43,5
Avkastning, %						
Avkastning total portfölj före kostnader	6,3	11,3	-0,7	11,0	21,6	-20,8
Avkastning total portfölj efter kostnader 1)	6,3	11,2	-0,7	10,9	21,5	-21,0
Förvaltningskostnadsandel i % av förvaltad kapital (årstakt)						
Rörelsekostnader	0,07	0,08	0,08	0,09	0,10	0,08
Rörelsekostnader och provisjonskostnader	0,11	0,10	0,10	0,10	0,11	0,11
Risk, %						
Total portfölj ex-post	6,1	5,6	9,2	7,5	11,0	17,1
Likvid portfölj ex-post 2)	6,2	6,0	9,8	7,8	11,6	17,1
Sharpekvot total portfölj ex-post	0,9	1,8	neg	1,4	1,9	neg
Sharpekvot likvid portfölj ex-post 2)	0,7	1,7	neg	1,3	1,8	neg

1) Den annualiserade avkastningen efter kostnader uppgår till 6,5 % under den senaste 5-årsperioden och 7,2 % för de senaste 10-åren.

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

Övriga nyckeltal	30 juni					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Aktiv avkastning, taktisk förvaltning före kostnader 1)	0,1	1,0	0,2	0,8	1,4	-0,5
Inflation	-0,2	0,0	2,0	2,3	0,9	0,9
Real totalavkastning efter kostnader	6,5	11,2	-2,7	8,6	20,6	-21,9
Aktiv risk ex-post, taktisk förvaltning	0,2	0,4	0,5	0,3	0,4	0,7
Valutaexponering, %	28,6	27,7	25,7	19,8	14,6	14,5
Andel aktiv förvaltning inkl semiaktiv, %	46,7	50,2	63,6	61,2	57,7	59,7
Andel extern förvaltning inkl investeringar i riskkapitalföretag, %	22,3	21,7	18,4	22,6	21,1	41,9
Antal anställda per bokslutsdag	55	49	52	51	53	50
Placeringstillgångarnas fördelning, % 2)						
Globala aktieportföljen	40,0	37,2	37,9	41,0	42,4	41,7
Internt förvaltade	26,9	23,6	26,6	24,3	25,8	0,0
Extern förvaltade	13,1	13,6	11,3	16,7	16,6	41,7
Svenska aktieportföljen	15,3	15,7	17,8	18,9	18,0	18,0
Räntebärande portföljen	32,9	36,1	37,3	34,0	34,9	36,8
Fastigheter	5,3	5,2	4,5	3,9	3,2	4,1
Små och medelstora bolag 3)	2,9	2,6				
Övriga strategiska investeringar 4)	3,6	3,1	2,5	2,0	1,3	
Implementering av strategisk portfölj 5)	0,0	0,1	0,0	0,2	0,3	-0,6
Summa placeringstillgångar	100	100	100	100	100	100

1) Taktiskt förvaltning motsvarar den del av portföljen som mellan 2008 och 2011 benämndes aktivt förvaltade likvida tillgångar. Från och med 2012 finns det även aktivt förvaltade likvida tillgångar inom strategisk förvaltning.

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

3) Före 2012 ingick små och medelstora bolag i svenska aktier. Från och med våren 2012 ingår förvaltningen av små och medelstora bolag i den strategiska förvaltningen.

4) Övriga strategiska investeringar motsvarar, 2009-2011, det som tidigare benämndes alternativa investeringar. Före 2009 ingick denna i globala respektive svenska aktier.

5) Implementering av strategisk portfölj motsvarar före 2012 det som tidigare benämndes valuta/taktisk allokering/kassa.

Resultaträkning

Mkr	jan-juni 2013	jan-juni 2012	jan-dec 2012
RÖRELSENS INTÄKTER			
Räntenetto	1 502	1 769	3 467
Erhållna utdelningar	2 654	2 594	3 479
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	9 670	4 837	13 399
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	1 219	421	1 222
Nettoresultat, räntebärande tillgångar	-2 109	946	2 057
Nettoresultat, derivatinstrument	217	1 006	2 617
Nettoresultat, valutakursförändringar	1 352	704	-2 603
Provisionskostnader	-39	-20	-39
Summa rörelsens intäkter	14 466	12 257	23 599
RÖRELSENS KOSTNADER			
Personalkostnader	-53	-51	-109
Informations- och datakostnader	-19	-18	-35
Köpta tjänster	-6	-11	-17
Lokalkostnader	-6	-6	-11
Övriga administrationskostnader	-4	-4	-7
Summa rörelsens kostnader	-88	-90	-179
PERIODENS RESULTAT	14 378	12 167	23 420

Balansräkning

Mkr	2013-06-30	2012-06-30	2012-12-31
TILLGÅNGAR			
Aktier och andelar, noterade	136 836	114 383	117 974
Aktier och andelar, onoterade	11 398	8 700	9 963
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	84 117	83 891	86 530
Derivatinstrument	9 435	12 224	12 869
Kassa och bankmedel	1 820	1 828	1 467
Övriga tillgångar	288	943	332
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 414	1 629	1 986
Summa tillgångar	245 308	223 598	231 121
SKULDER OCH FONDKAPITAL			
Skulder			
Derivatinstrument	3 952	2 057	1 205
Övriga skulder	394	867	138
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	83	174	147
Summa skulder	4 429	3 098	1 490
Fondkapital			
Ingående fondkapital	229 631	209 999	209 999
Nettoutbetalningar till pensionssystemet	-3 130	-1 666	-3 788
Periodens resultat	14 378	12 167	23 420
Summa fondkapital	240 879	220 500	229 631
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	245 308	223 598	231 121

Mer information och kontakt

Har du några frågor angående Fjärde AP-fonden går det bra att maila info@ap4.se eller kontakta Mats Andersson, VD
Tel: +46 8 787 75 00
mats.a.andersson@ap4.se

Mer information om Fjärde AP-fonden finns på www.ap4.se.