

98

Allmänna Pensionsfonden
Fjärde Fondstyrelsen
Årsredovisning

Fjärde fondstyrelsen (Fjärde AP-fonden)

Fjärde AP-fonden ingår i allmänna pensionsfonden.

Allmänna pensionsfonden grundades 1960 efter beslut att införa en allmän tilläggs-pensionering finansierad genom obligatoriska arbetsgivaravgifter.

Fjärde AP-fonden tillkom 1974 med uppgift att förvalta de medel som används för förvärv av aktier och liknande värdepapper.

Fjärde AP-fonden har genom riksdagsbeslut successivt tilldelats 2,35 mdr.

Från och med den 1 juli 1988 utgör den maximala medelstillelningen ett belopp, som motsvarar 1% av det sammanlagda anskaffningsvärdet på de medel som första, andra och tredje AP-fonderna förvaltar. Fonden har totalt sedan verksamheten inleddes tillförts 5,7 mdr.

Fjärde AP-fonden skall årligen till första, andra och tredje AP-fonderna överföra en avkastning beräknad till 3% på nuvärdet av förvaltade medel.

Fjärde AP-fondens ägarandel i varje enskilt börsnoterat företag får uppgå till högst 10% eller om företaget utgivit aktier med olika röstvärde till högst 10% av det totala rösttalet.

Fondstyrelsens ledamöter förordnas av regeringen. Av de fjorton ledamöterna (med lika många personliga suppleanter) utses ordförande och vice ordförande utan särskilt förslag, två efter förslag av sammanslutningar som företräder kommunerna, tre efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare, fem efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare och två efter förslag av rikssammanslutningar inom kooperationen.

1998 i sammandrag

- Fondens grundkapital får fr o m 1988-07-01 uppgå till högst 1% av första-tredje fondstyrelsernas tillgångar eller drygt 5,7 mdr vid årsskiftet 1998/1999.
- Fonden har under året rekvirerat 700 mkr, varefter grundkapitalet uppgår till 5,7 mrd.
- Fondens tillgångar upptagna till marknadsvärden uppgick vid årsskiftet till 89,1 mdr mot 81,4 mdr vid ingången av året.
- Fonden köpte under 1998 värdepapper för 9,2 mdr och sålde värdepapper för 3,4 mdr.
- Fondens fem största engagemang var vid årsskiftet i ordningsföljd Ericsson, Astra, Hennes & Mauritz, ABB och Volvo, som med ett sammanlagt marknadsvärde på 44,5 mdr svarade för halva värdet av den svenska aktieportföljen.
- Det investerade beloppet i onoterade företag uppgick vid utgången av året till 433 mkr.
- Det marknadsvärderade resultatet uppgick till 7,0 mdr. I balansräkningen har avsatts 300 mkr för överföring till 1-3 fondstyrelserna utifrån det reala resultatkrav som fondstyrelsernas reglemente stadgar.
- Kurserna på stockholmsbörsen steg under 1998 med 10%. Ett index för fondens svenska värdepappersportfölj steg med 7%. Totalavkastningen på fondkapitalet blev 9%.

VD-kommentar

Allmänna Pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen, lägger härmed sitt tjugofemte årsbokslut till handlingarna. Fondkapitalet har under året, mätt till marknadsvärde och efter avdrag för överföring av 300 mkr till första-tredje fondstyrelserna, ökat från 81,1 mdr till 88,8 mdr. Det marknadsvärderade resultatet, som uppkommer genom att årets bokföringsmässiga resultat justeras med hänsyn till förändringen av "dold reserv" i värdepappersportföljen, redovisas till 7,0 mdr.

Ett index för fondens svenska aktieportfölj exkl. utdelningsintäkter steg med knappt 7% jämfört med drygt 10% för den svenska aktiemarknaden. Härmed blev 1998 det andra året sedan fondens tillkomst som fonden signifikant avvek negativt från den svenska aktiemarknadens genomsnitt. En huvudorsak härtill var portföljens starka övervikt av verkstadsaktier, som kursmässigt under året utvecklades mindre fördelaktigt relativt sett. Utvecklingen under den senaste femårsperioden var något mer tillfredsställande. Jämförs sålunda den svenska aktieportföljens utveckling med motsvarande index exklusive utdelningsintäkter utfaller jämförelsen till fondens fördel, men om fondens totalavkastning jämförs med ett avkastningsindex för den svenska aktiemarknaden under samma period så har fondens utveckling varit sämre. I tioårsperspektivet utfaller båda jämförelserna till fondens fördel.

Sammanfattningsvis har fjärde AP-fonden från att ha presterat en överavkastning under åttiotalet under senare år i stort sett utvecklats i paritet med den svenska aktiemarknaden och därmed inte riktigt uppnått hittillsvarande avkastningsmål.

I regeringens årliga skrivelse har dessutom finansdepartementet initierat en annorlunda syn på likviditetsandelen och förespråkade att fonden av diversifieringsskäl

fullt ut utnyttjar den relativt blygsamma utlandsandel på 10% som tillåts enligt fondens reglemente. Huvudmannen har också starkt argumenterat för att fondstyrelsen fastställer riskrelaterade avkastningsmål och därmed applicerar kvantitativa metoder i portföljsammansättningen.

Såväl interna som externa faktorer har således samverkat för en omprövning av grundsynen när det gäller fondens verksamhet. Härtill kan läggas också aviserade förändrade uppgifter för fondstyrelsen inom ramen för det nya allmänna pensionssystemet.

Ett förändringsarbete har inletts som syftar till att utveckla en delvis ny affärsfilosofi för fonden. Avsikten är att förena vår traditionella fundamentala aktieanalys med kvantitativa metoder. Fondstyrelsen fastslog nya riskrelaterade mål för verksamheten i början av 1999.

Det övergripande målet för fondens verksamhet framöver har formulerats som att "Fjärde AP-fonden skall löpande under en femårsperiod nå en totalavkastning som

överstiger valda benchmark med 5%. Risknivån, mätt som aktiv risk, skall förvaltningen ej överstiga 8%. Fondens riskjusterade avkastning, mätt som informationskvot, skall i genomsnitt överstiga 0,15".

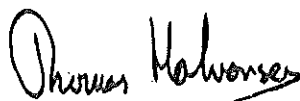
Förenklat kan sägas att målet är att långsiktigt något överträffa jämförelseindex på ett genom riskmätning kontrollerat sätt. Genom att differentiera avkastningskraven på de olika delportföljerna skall merparten av överavkastningen uppnås i den svenska aktieportföljen, som ju är den största delportföljen och även den portfölj för vilken den interna kompetensen är högst. Den risknivå som uttrycks i den nya målformuleringen skall även fortsättningsvis ge utrymme för en koncentration av fondens totala portfölj, men genom mätning och simulering av risker är det troligt att portföljerna på marginalen anpassas mer och oftare än tidigare, samtidigt som långsiktigheten i placeringsverksamheten kan tillvaratas.

Det viktigaste medlet för att uppnå målet är att utveckla och förstärka organisationen. En ny befattning som administrativ direktör har nyligen tillsatts. Fem finansanalytiker anställdes under hösten 1998 och en mer renodlad finansanalysavdelning har formerats. Under 1999 kommer ytterligare kompetenser, t ex när det gäller IT och modern portföljteori, att tillföras organisationen.

Min vision är att den nya organisationen skall möta högt ställda krav för en stor kapitalförvaltare i en miljö som, inte minst i det internationella perspektivet, utsätts för ständiga och allt snabbare förändringar. Därför kommer den nya organisationen att bli väsentligt större än i dag. Den administrativa sidan måste avsevärt förstärkas för att ge en stabil grund åt verksamheten i en mer transaktionsintensiv och internationell miljö. Även affärssidan måste ytterligare förstärkas med syfte inte bara att självständigt hantera en större egen utlandsportfölj, utan också för att hantera den svenska aktieportföljen på en alltmer gränslös kapitalmarknad.

En större organisation måste med nödvändighet bli mer strikt och renodlad. Men i min vision måste vi också vinnlägga oss om att bevara den lilla organisationens öppenhet och fördel genom informell tvärkontakt och interaktion. Lyckas vi med det, är förutsättningarna goda för att fjärde AP-fonden framgångsrikt kommer att infria de nya högt ställda avkastningskraven!

Stockholm i februari 1999



Thomas Halvorsen

Aktiemarknaden 1998

Kurserna på stockholmsbörsen fortsatte uppåt under 1998. Från årsskifte till årsskifte steg Veckans Affärs totalindex med 10,5%, vilket kan betecknas som en bra utveckling med tanke på att den svenska inflationen under året var obefintlig. Jämfört med kursutvecklingen de närmast föregående åren ter sig dock 1998 års utfall som modest. Ökningstakten sedan kursomslaget 1992 – i samband med att Sverige övergav den fasta växelkurspolitiken – har varit hela 28% per år. Vidgas perspektivet till en internationell jämförelse framstår 1998 års utfall till och med som svagt. Morgan Stanleys världsindex steg under 1998 med nära 23%.

Tvåra börskast

Att 1998 blev ett ovanligt dramatiskt börsår är däremot ett entydigt påstående. Året inleddes med starkt stigande kurser. Den tidigare oron för Asienkrisen klingade suc-

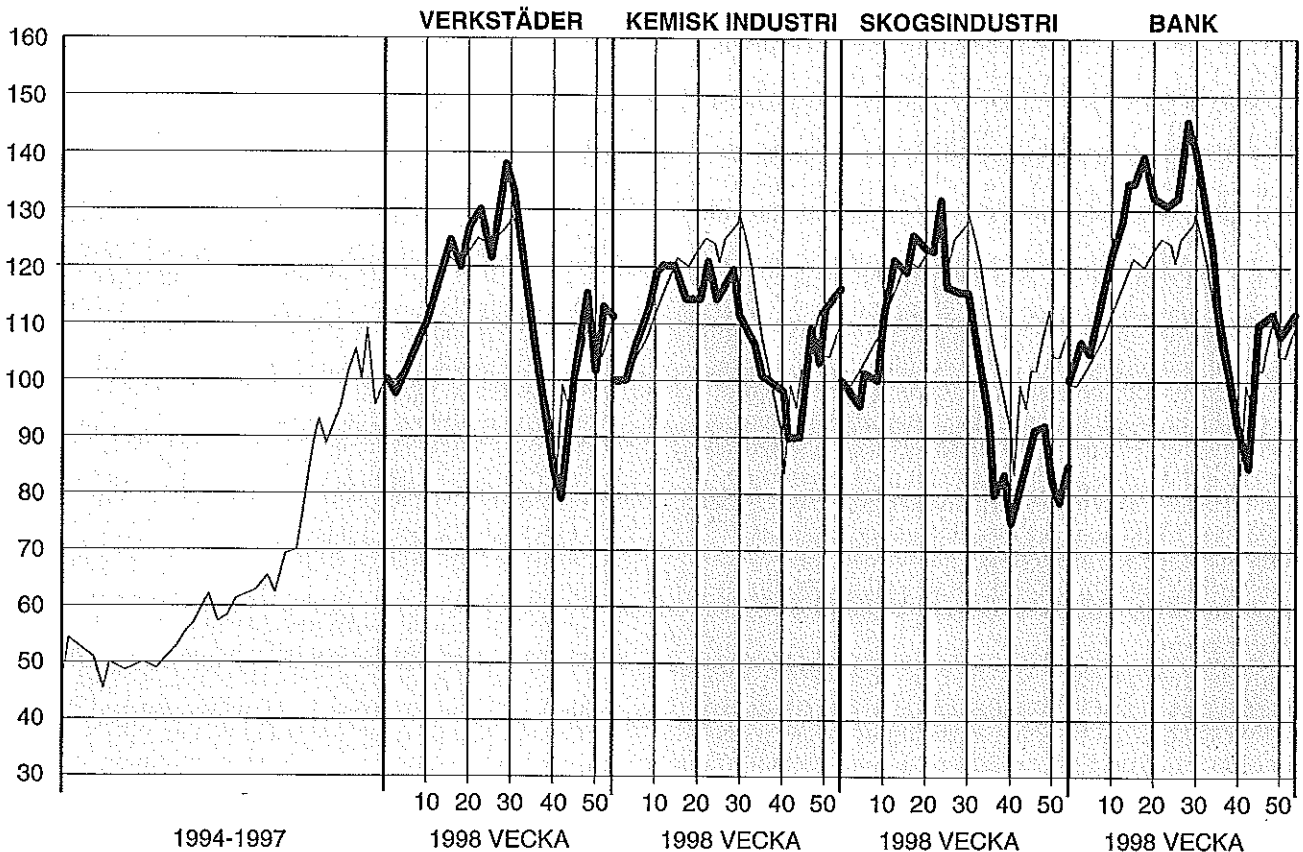
under 1998. Kursfallet under tredje kvartalet, var globalt men volatiliteten i Stockholm var som regel lite större. Kursåterhämtningen utomlands var i flera fall också mer uttalad. Aktiemarknaden i New York nådde t ex sommarens rekordnivåer redan i november, medan stockholmsbörsen vid årets utgång fortfarande hade nära 20% kvar till all-time-high.

Huvudförklaringen till dessa tvåra börskast kan sökas i ett komplicerat samspel mellan konjunkturer, räntor, ekonomisk-politiska beslut, vinstförväntningar och kapitalflöden. Ur ett ekonomiskt perspektiv kom 1998 att i hög grad handla om ekonomiska kriser och internationell krishantering.

I början av året fortsatte den ekonomiska krisen i Sydostasien, framförallt utvecklingen i Indonesien, att stå i fokus på de finansiella marknaderna. De fördjupade svårigheterna för Japan har varit ett annat tema under hela

DIAGRAM 1

AKTIEMARKNADENS UTVECKLING 1994-1998



cessivt av och aktiemarknaderna började istället fokusera på de fallande marknadsräntorna. Stockholmsbörsen kunde från slutet av februari inregistrera nya all-time-high och i mitten på juli var kursnivån 32% högre än vid årsskiftet. Sedan inleddes en period med häftigt kursfall. Oron kulminerade i början av oktober. Då hade marknadsvärdet på Stockholms Fondbörs fallit med drygt 1 100 mdr kronor eller nära 40% jämfört med rekordnoteringarna i juli. Därefter kom en kraftig rekyl. Stockholms Fondbörs steg med 19% på en vecka och med 37% fram till årsskiftet.

Häftiga kursrörelser var nu inget utmärkande för Stockholmsbörsen utan det gängse mönstret på världens börser

1998. De japanska politikernas försök att stimulera tillväxten för denna, världens näst största ekonomi, har hittills varit fruktlösa - trots synnerligen låga räntor och åtskilliga finanspolitiska paket. Först under senare delen av året kom politiska beslut som fick omvärlden att börja skönja en lösning för den allvarliga och utdragna krisen inom den japanska banksektorn.

Dolda risker

En annan chockvåg gick genom västvärldens finansiella system när den ryska valutan kollapsade i augusti och det blev uppenbart att Ryssland inte längre kunde infria sina internationella ekonomiska förpliktelser. Oron för andra

sårbara länder, särskilt Brasilien, förstärktes. På de finansiella marknaderna gjordes bedömningen att risken för ett mycket negativt scenario för världsekonomin ökat markant. Det internationella kapitalet sökte sig i detta läge bort från både "emerging markets" och aktier för att istället ta sin tillflykt till stabila länder och trygga värdepapper. Följden blev att aktiekurserna på världens börser rasade, att räntemarginaler och riskpremier ökade och att en allvarlig internationell kreditkontraktion hotade. Detta ledde i sin tur till att stora, dolda risker synliggjordes på ett obehagligt sätt, vilket förstärkte turbulensen. Så t ex kollapsade en av de största amerikanska hedgefonderna, Long Term Capital Management (LTCM), i början av oktober.

Kraftfulla motåtgärder från det internationella samfundet, t ex från IMF och kanske i än högre grad från den amerikanska centralbanken, lyckades så småningom stilla den värsta oron på de finansiella marknaderna. När paniken hotade att breda ut sig sänkte Federal Reserve snabbt och resolut styrräntan - trots att den amerikanska konjunkturen var stark. Efter hand blev det också flera räntesänkningar i Europa. I början av december - innan den nya europeiska centralbanken börjat verka officiellt - kom den första gemensamma aktionen då 10 av de 11 blivande medlemsländerna inom den europeiska valutaunionen, EMU, aviserade en sänkning av styrräntan till 3,0%. Sverige, som åtminstone tills vidare står utanför valutaunionen, hakade på trenden. Vid årsskiftet hade riksbanken sänkt reporäntan i flera steg till 3,4% jämfört med 4,3% vid årets början.

Räntefallet framstår som den viktigaste förklaringen till de senaste årens synnerligen positiva börsutveckling. Placerarna har kunnat sänka sina avkastningskrav samtidigt som börsföretagens vinstutveckling varit gynnsam. De internationella obligationsräntorna har pressats ned med hjälp av bl a framgångsrik inflationsbekämpning samt prispress och deflationistiska tendenser i Asienkrisens spår. För Sverige tillkommer att räntedifferensen mot utlandet - som tidvis varit mycket stor - har krympt i takt med att ekonomiska fundamenta förbättrats och förtroendet för den ekonomiska politiken stabiliserats. Den tioåriga svenska marknadsräntan låg vid årsskiftet på 4,18%, jämfört med 5,98% året innan och ca 12% för fyra år sedan.

Världskonjunkturen utvecklades svagare än de flesta bedömare räknat med vid ingången av året. Siktet fick successivt ställas in på konjunkturavmattning, även om man för både 1998 och 1999 fortsatte att prognostisera tillväxt för OECD-området, inte recession. Också konjunkturförloppet blev annorlunda än de ursprungliga förväntningarna. USA har återigen överraskat positivt. För åttonde året i rad har den amerikanska ekonomin fortsatt att vara lokomotiv för världsekonomin. Europakonjunkturen blev däremot blekare än väntat. Konsumtionen i Europa har inte tagit riktig fart och framförallt har industrins orderingång mattats av i spåren av Asienkrisen, särskilt under hösten. Den positiva sidan av denna ekonomiska utveckling är att inflationstrycket i västvärlden f n tycks vara praktiskt taget obefintligt, vilket bidragit till ett fortsatt fall för de långa marknadsräntorna. För Sveriges del blev det till och med en minskning av konsumentpriserna i slutet av 1998. Ökningstakten i december var -0,6 och årsgenomsnittet hamnade på 0,4%.

I detta ekonomiska klimat med räntefall, begränsade inflationsrisker, måttlig tillväxt och goda företagsvinster, har kapitalet fortsatt att strömma till världens aktiemark-

nader. Likviditetsflödena har naturligtvis hjälpt till att driva upp aktiekurserna, vilket - framför allt i USA - lett till en positiv växelverkan mellan börsutvecklingen och den privata konsumtionen. USAs konsumtionsledda ekonomi har fortsatt att växa, vilket delvis kan förklaras med att amerikanerna ökat konsumtionen genom att successivt dra ned på sitt traditionella sparande så att sparkvoten nu är omkring noll, vilket i sin tur kan förklaras med hushållens gynnsamma förmögenhetsutveckling tack vare börsuppgången. Uthålligheten i denna positiva växelverkan måste dock ifrågasättas. Risken är inte obetydlig att det utvecklas en negativ kursspiral när NewYork-börsen tar en paus eller vänder nedåt, så att de amerikanska konsumenterna känner sig manade att åter höja sparkvoten.

De utländska investerarna kom under 1998 i viss mån tillbaka som nettoköpare på Stockholms Fondbörs. Under föregående år bröts den tidigare trenden under 1990-talet då utlandet var stadig nettoköpare av svenska aktier och facit för 1997 blev ett minus med nära 13 mdr kronor. Statistiken t o m november 1998 visar att utlandet har nettoköpt svenska aktier för drygt 8 mdr sedan årets början, men utvecklingen har ingalunda varit stabil. I samband med kursfallet nettosålde utlandet svenska aktier för omkring 25 mdr.

Fondsparandet i Sverige fortsätter att växa även om inslaget av räntefonder och sk blandfonder ökade på de renodlade aktiefondernas bekostnad under 1998. En mycket stark trend de allra senaste åren är svenskarnas köp av utländska aktier. Enligt riksbankens statistik uppgick nettoköpen t o m november 1998 till 61 mdr kronor, att jämföra med 84 mdr för samma period året före. Många portföljförvaltare, i Sverige såväl som utomlands, omdisponerar sina aktieportföljer med hänsyn till det nya Euroland och de nya aktieindex som skapats efter Eurovalutans införande vid årsskiftet. Omvikningen av de stora institutionernas portföljer kommer sannolikt att få stora konsekvenser det närmaste året, både för olika aktiemarknader inom Europa och för olika europeiska börsföretag. Det mesta talar t ex för att det blir bättre likviditet och stabilare kurser för de aktier som kommer att ingå nya Europaindex än för de aktier som hamnar utanför.

De stora kurssvängningarna under 1998 innebar att aktiehandeln på stockholmsbörsen tidvis var mycket intensiv, vilket resulterade i flera nya rekord. Så t ex ökade den samlade omsättningen på de tre aktielistorna (A-, O- och OTC) med 36% till drygt 1 800 mdr kronor, vilket torde innebära att omsättningen för första gången blir större än Sveriges BNP. Omsättningshastigheten - ett mera relevant mått på affärsaktiviteten - steg under året från 66% till 77% och var under de mest volatila månaderna över 90%. I början av 1990-talet var börsomsättningen inte större än ca 100 mdr och omsättningshastigheten låg runt 15%. Ökningen sedan dess avspeglar inte bara en påtaglig volymtillväxt utan också att aktiehandeln ändrat karaktär på senare år. Andelen traditionell aktiehandel mot slutkund har minskat, medan fondkommissionärernas positionstagande och den sk market makerhandeln ökat, bl a som en följd av att allt fler utländska aktörer bearbetar den svenska aktiemarknaden. Antalet medlemmar på Stockholms Fondbörs fortsätter att öka och uppgick vid årets slut till 53 inklusive 20 sk fjärmedlemmar. Under 1998 svarade den senare kategorin för 12% (5%) av börshandeln medan marknadsandelen för de utlandsägda fondkommissionärerna med kontor i Stockholm låg på 34% (35%).

Som en naturlig följd av de etablerade börsföretagens allt starkare balansräkningar har efterfrågan på nytt riskkapital minskat markant på senare år. Samtidigt har efterfrågans karaktär fortsatt att förändras. Nyemissionerna på Stockholms Fondbörs under 1998 stannade vid drygt 2 mdr (5 mdr) kronor, medan nyintroduktionerna drog in knappt 5 mdr kronor, jämfört med ca 12 mdr året före. Tillströmningen av nya bolag till fondbörsen och SBI-listan fortsatte att vara hög, även om kursfallet och turbulensen under andra halvåret innebar att flera introduktioner sköts på framtiden. Vid årsskiftet fanns 276 (261) bolag noterade på fondbörsens tre listor. Därutöver hade snabbväxande SBI ett drygt 50-tal mindre bolag på sin lista.

Det samlade börsvärdet på de tre aktielistorna uppgick vid årets slut till drygt 2 400 mdr kronor. Eftersom totalindex under året steg med 10% samtidigt som börsföretagens sammanlagda resultat bara tycks ha ökat med 3-4% har värderingen på stockholmsbörsen ökat ytterligare. Det genomsnittliga p/e-talet (räknat på 1998 års förväntade resultat) har stigit till ca 23 och värderingen av synligt eget kapital uppgår nu till över 250% i snitt. Direktavkastningen (beräknad på förväntade utdelningar för verksamhetsåret 1998) ligger på ca 2,3%. Värderingen ter sig hög i ett historiskt perspektiv, men inflationen och räntan har kommit ned till rekordlåga nivåer, vilket innebär att gamla tumregler får användas med försiktighet och bör kompletteras med nya modeller.

Skillnaden i värdering mellan olika branscher och olika företag har på senare år blivit allt mera iögonfallande. Vinstmultipeln för framgångsrika tillväxtföretag som Hennes & Mauritz och Securitas var vid årsskiftet över 50 respektive drygt 60, medan synligt eget kapital här värderades till ungefär 1 500% respektive ca 750%. För de cykliska skogsaktierna var det genomsnittliga p/e-talet ca 11, medan det egna kapitalet värderas till strax över 100%.

För att rådande indexnivå skall kunna vidmakthållas krävs att de senaste årens mycket gynnsamma betingelser fortsätter. Konjunkturavmattningen sätter fokus på bolagsvinsterna. Aktiemarknadens bedömning av 1998 års utfall har successivt fått justeras ned och förväntningarna kring årsskiftet låg alltså på en marginell vinstförbättring. En knäckfråga är hur djup och hur lång konjunkturavmattningen blir. En annan knäckfråga gäller hur länge företagen skall lyckas hävda sina vinstmarginaler i den deflationistiska miljö som utvecklats på senare år och som kan komma att skärpas de allra närmaste åren, både som ett resultat av att de sydasiatiska företagen ökar sina exportansträngningar och av den nya europeiska valutunionen med en gemensam eurovaluta, som blev en realitet vid årsskiftet 1998/99.

Handel, telekom och IT i topp

Diagram 1 – som visar totalindex 1994 – 1997 samt den månadsvisa utvecklingen under 1998 för totalindex och index för några av de viktigaste branscherna – belyser den positiva utvecklingen på stockholmsbörsen på senare år liksom den tidvis stora kursskillnaden mellan branscherna. Ett kännetecken för börsåret 1998 är just de stora kursskillnaderna – både på bransch- och företagsnivå. Kursvinnarna återfinns framför allt bland större bolag i nyare branscher medan kursförlorarna som regel hittas bland cykliska och/eller mindre företag.

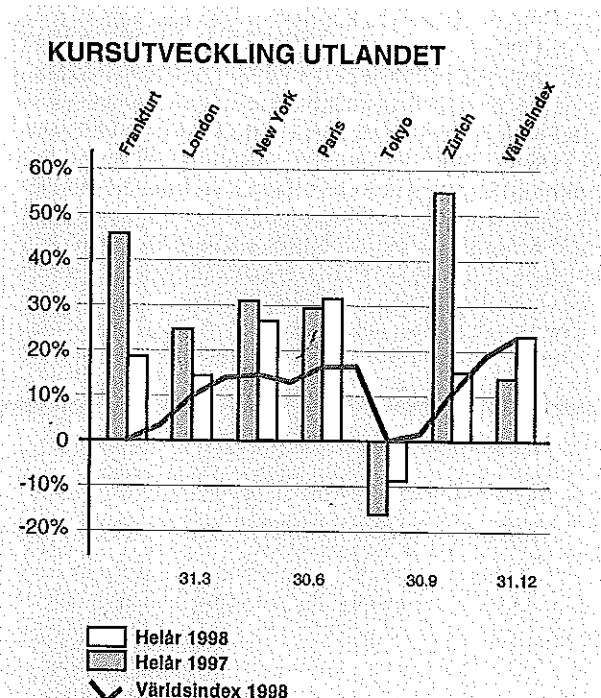
Årets vinnarbransch blev ännu en gång handelsföretagen. Att Veckans Affärers del-index här visar en uppgång på 66% – jämfört med 10% för totalindex – beror huvudsak-

ligen på att framgångarna fortsatt för branschens dominant, modéföretaget Hennes & Mauritz. Under 1998 steg aktien med 89% och genomsnittet för den senaste femårsperioden är imponerande 67%. Denna kursutveckling har fått till följd att H&M vid årsskiftet 1998/99 avancerat till positionen som stockholmsbörsens tredje största företag, nu med ett börsvärde på drygt 130 mdr, nästan 70% högre än bolag som ABB, Volvo och Handelsbanken.

Enligt VA:s branschindelning väger ännu IT-bolagen lätt i totalindex, men dessa bolag växer snabbt och förväntningarna är mycket höga. Branschens kursökning under 1998 uppgick till 54%. Bakom den siffran döljer sig flera kursfördblare men också flera kursförlorare med den tidigare börskometen Prosolvia i spetsen, ett bolag som försattes i konkurs under året. Branschens tungviktare WM-data fortsätter att imponera. Aktien steg under året med 138% och kan bli 1990-talets absoluta kursvinnare. WM-datas börsvärde uppgick vid årsskiftet till 25 mdr, vilket innebär att bolaget i detta avseende med marginal har passerat gamla industriföretag som SKF och MoDo.

Den indextunga verkstadsbranschen gick under 1998 sämre än totalindex. Kursuppgången stannade här vid 6%, men som vanligt var utvecklingen mycket splittrad i denna heterogena grupp. Här återfinns kursvinnare som telekomföretagen. Under stor handel och häftiga svängningar steg Ericssonaktien på årsbasis med 29%, varmed positionen som stockholmsbörsens största företag förstärktes, nu med ca 16% av det totala börsvärdet. För finska Nokia, som i kraft av ett mycket starkt produktprogram på mobiltelefonisidan ryckte fram som det ledande telekomföretaget, gick det ännu bättre. Bolagets svenska depåbevis blev 1998 års vinnare alla kategorier på stockholmsbörsen med en kursuppgång på 250%. Denna häpnadsväckande kursutveckling för ett stort, etablerat företag innebär inte bara att Nokia vid årsskiftet hade ett väsentligt högre börsvärde än Ericsson utan också att Helsingfors under 1998 blev Europas bästa börs med en

DIAGRAM 2



kursuppgång på 68%. Men bland verkstadsföretagen återfinns också många kursförlorare; Avesta-Sheffield (-57%), SKF (-43%), SSAB (-38%) och Sandvik (-38%). I spåren av Asienkrisen har de stålrelaterade bolagen fått känna av skärpt konkurrens och accentuerad prispress. Även andra traditionella verkstadsaktier utvecklades dåligt under 1998. Atlas Copco backade t ex med 25% och såväl Scania som Volvo föll med mer än 10%.

Bank- och finansaktierna har på senare år blivit en tung delgrupp och svarar nu för ca 13% av totalindex. Det kan också noteras att fyra av stockholmsbörsens tio värde- mässigt största bolag vid årsskiftet återfanns inom denna sektor. Kursutvecklingen under 1998 överträffade på nytt totalindex, men också här var utvecklingen slagig och oenhetlig. Skandia blev branschvinnare (bland A-listebolagen) med en kursuppgång på 64%, framför allt tack vare AFS, bolagets snabbväxande internationella verksamhet för långsiktigt sparande. Aktierna i SEB backade däremot med 16% – trots fallande marknadsräntor – vilket till stor del kan förklaras med bankens exponering mot sk emerging markets.

De cykliska skogsaktierna fick ett mycket dåligt utfall under 1998 på grund av de successivt dämpade konjunkturförväntningarna. Utvecklingen var positiv under första halvåret, men under kursraset föll skogspapperen djupare än genomsnittsaktien och återhämtningen därefter har också gått trögare. Årsfacit blev att skogsaktierna i genomsnitt sjönk med 16%, endast den lilla rederi- och transportbranschen gick sämre. Den långsiktiga utvecklingen ser lika trist ut. Medan totalindex de fem senaste åren i snitt ökat med 19% årligen stannar skogsbranschens uppgång på 3%. Det innebär att denna förr så viktiga näring för Sverige numera ingår med endast 3% i totalindex.

Kemisk industri – en bransch som länge varit överrepresenterad i fondens portfölj – återgick under 1998 till sin gamla vana att överträffa index. Även här var dock utvecklingen blandad. Den gynnsamma utvecklingen förklaras helt av läkemedelsföretagen Astra och Pharmacia&Upjohn. Astra, stockholmsbörsens näst största företag vad gäller börsvärde, stod i händelsernas centrum vid åtminstone två tillfällen under 1998. Först nådde ledningen en uppgörelse med sin amerikanska partner Merck varigenom Astra återfick full kontroll över sin verksamhet i USA, något som var en förutsättning för framtida strukturaffärer. Sedan förhandlade man fram ett förslag om ett samgående med engelska Zeneca, en fusion som kan komma att göra AstraZeneca till ett av världens största läkemedelsföretag. Enligt de båda bolagsstyrelsernas förslag skall AstraZeneca bli ett engelskt bolag med huvudkontor i London. Detta har fått debatten om företagssamhetens villkor i Sverige att åter flamma upp.

Wall Street mot nya kurstoppar

Facit för det internationella börsåret 1998 blev mycket gott, även om det var ovanligt stora skillnader mellan olika marknadsplatser detta år. Som nämnades inledningsvis steg Morgan Stanleys dollarbaserade världsindex med 23%, vilket var bästa utfallet hittills under 1990-talet. En gynnsam utveckling kännetecknade USA och flertalet europeiska marknader medan Japan och många emerging markets noterade kursfall. Raset för Moskvabörsen hamnade i storleksordningen 80%.

Diagram 2 visar kursutvecklingen 1997 och 1998 för ett urval utländska börser, mätt i lokal valuta. New York fortsatte alltså starkt uppåt. För fjärde året i rad visade Dow Jones index en tvåsiffrig tillväxt, denna gång med drygt 16%. Räknet enligt den bredare indexserien S&P 500 var 1998 års kursuppgång än bättre eller nära 31%. Den kraftiga amerikanska börsuppgången under året skulle kunna summeras med tre nyckelord: ränteutvecklingen, IT och megafusioner. Listorna över amerikanska börsvinnare toppas av internetrelaterade bolag och av aktier med anknytning till telekommunikation. De nya internetbolagen värderas enligt helt andra normer än resten av börserna. Även för mycket stora företag var aktiemarknaden vid årets utgång beredd att betala p/e-tal kring 100 eller mer, bara bolagen har anknytning till den nya informationsteknologin.

Parisbörserna utvecklades bäst bland de större europabörserna. Kursuppgången här var 31% i lokal valuta, vilket i första hand berodde på en relativt gynnsam inhemsk konjunkturutveckling. Frankfurtbörserna slog också nya rekord under 1998. Från årsskiftet fram till det stora kursfallet i juli var kursuppgången i Tyskland nästan 50%, men särskilt händelseutvecklingen i Ryssland fick stor negativ inverkan på den tyska aktiemarknaden, varför årsfacit enligt DAX index stannade på en ökning med 18%. För Zürich blev uppgången på årsbasis av samma storleksordning. Londonbörserna steg däremot med endast 3% under året. Förklaringen är bl a att Storbritannien har haft en svagare konjunkturutveckling än Centraleuropa. Vidare har det starka pundet försvagat företagets konkurrenskraft. En tredje förklaring är att detaljhandelsföretagen, som väger tungt på Londonbörserna, drabbades av stora kursfall.

I bjärt kontrast till den mestadels gynnsamma utvecklingen för västerlandets börser blev det alltså ännu ett besvikelsernas år på Tokyobörserna. Nikkei's index föll under året med ytterligare 9%, vilket innebär att den japanska börserna under 1990-talet nu har tappat ca 60% av värdet från decenniets början.

Förvaltningsberättelse

Fjärde AP-fonden, som ingår i allmänna pensionsfonden, har som uppgift att förvalta från riksförsäkringsverket rekviderade medel genom placering på riskkapitalmarknaden. Enligt fondens reglemente skall förvaltningen ske så att kravet på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses. Maximalt tio procent av fondkapitalets värde får placeras i utländska tillgångar.

De nu gällande reglerna för medelsöverföring till fondens grundkapital infördes den 1 juli 1988. Enligt dessa får till fondens förvaltning överföras medel som "får uppgå till högst en procent av det sammanlagda anskaffningsvärdet vid utgången av närmast föregående kalenderår på de medel som första-tredje fondstyrelserna förvaltar". Medelsramen vid 1998 års utgång uppgick till ca 5 877 mkr. Fonden har under verksamhetsåret rekviderat 700 mkr, varefter fonden totalt har tillförts 5 700 mkr.

Nuvärdet av grundkapitalet (dvs summan av de successiva tillskotten, uppräknade med konsumentprisindex fram till och med december 1998) uppgår till 10 620 mkr. Det uppindexerade grundkapitalet utgör basen för reglementets krav på tre procents direktavkastning till första-tredje AP-fonderna.

De medel som ställts till fjärde fondstyrelsens förfogande har främst investerats i svenska noterade värdepapper. Engagemangen i onoterade företag sker – förutom vad avser sk privatiseringar – i form av saminvesteringar via aktörer som är specialiserade på detta segment av riskkapitalmarknaden. Den utländska aktieportföljen har under året tillförts ytterligare medel och har i det närmaste fördubblats. I formell bemärkelse skall dessutom fondens värdepappersinnehav i Autoliv och Stora Enso redovisas som utländska tillgångar. I portföljförteckningarna upptas därför dessa värdepapper i den utländska portföljen. Däremot ingår Autoliv och Stora Enso i avkastningsberäkningarna för den svenska aktieportföljen, eftersom aktierna ingår i de index för den svenska aktiemarknaden som fondens avkastning jämföres med. Fondstyrelsen har i skrivelse till regeringskansliet hösten 1998 anhängit om en reglementsändring när det gäller begränsningsregeln för utländska värdepapper mot bakgrund av bl a trenden mot fler gränsöverskridande fusioner.

Värdepappersportföljen

Förändringarna i fondens värdepappersportfölj under 1998 har sammanfattats i följande tabell med jämförelsetal för 1997 (belopp i mkr):

(Resultat- och balansräkningarna samt tabellerna är avrundade så att totalsummorna överensstämmer med summan av delposterna.)

Fondens köp och försäljningar av värdepapper under 1998 var högre än föregående år och uppgick till 9 209 mkr (7 428 mkr) respektive 3 416 mkr (5 770 mkr). Fonden nettoköpte således värdepapper för 5 793 mkr (1 658 mkr).

Det totala antalet svenska aktieaffärer var högre än föregående år och uppgick till ca 375. Det svenska courtaget var lägre, drygt 11 mkr (18 mkr). Fonden har gjort affärer i svenska värdepapper med 13 mäklare och i utländska värdepapper med 6 mäklare.

Mätt efter storleken av engagemangen i de enskilda svenska företagen (aktier och andra riskkapitalinstrument sammantagna; noterade värdepapper till marknadsvärden, onoterade till anskaffningsvärden) fördelade sig värdepappersportföljen vid utgången av 1998 på följande sätt:

| Engagemang mkr | Antal företag | Totalt belopp | Procent |
|----------------|---------------|---------------|---------|
| > 2.500 | 10 | 60.457 | 75 |
| 1.000 ≤ 2.500 | 6 | 9.743 | 12 |
| 500 ≤ 1.000 | 5 | 3.340 | 4 |
| 250 ≤ 500 | 13 | 4.707 | 6 |
| 100 ≤ 250 | 12 | 1.848 | 2 |
| 50 ≤ 100 | 9 | 673 | 1 |
| < 50 | 25 | 315 | 0 |
| | 80 | 81.083 | 100 |

Fondens placeringar är liksom tidigare koncentrerade till större enskilda engagemang. Innehav på 1 000 mkr och däröver finns i 16 företag och svarade vid årsskiftet för 87% av portföljvärdet.

Noterade värdepapper

Fördelningen på branscher av fondens noterade svenska värdepapper framgår av tabellen på följande sida. Placeringsinriktningen har under året varit i stort sett oförändrad. De största förändringarna i portföljens sammansätt-

| | Köp | | Försäljningar (marknadsvärden) | | Nettoplaceringar (likviditetseffekt) | |
|------------------------------|--------------|--------------|-----------------------------------|--------------|---|--------------|
| | 1998 | 1997 | 1998 | 1997 | 1998 | 1997 |
| Svenska värdepapper | | | | | | |
| noterade | | | | | | |
| i nyemissioner | 125 | 21 | 0 | 0 | 125 | 21 |
| i andrahandsmarknaden | 6.865 | 7.152 | 2.066 | 3.437 | 4.799 | 3.715 |
| onoterade | | | | | | |
| i nyemissioner | 0 | 19 | 0 | 0 | 0 | 19 |
| övrigt | 191 | 57 | 410 | 44 | -219 | 13 |
| | 7.181 | 7.249 | 2.476 | 3.481 | 4.705 | 3.768 |
| Utländska värdepapper | 2.028 | 179 | 940 | 2.289 | 1.088 | -2.110 |
| Totalt | 9.209 | 7.428 | 3.416 | 5.770 | 5.793 | 1.658 |

(Resultat- och balansräkningarna samt tabellerna är avrundade så att totalsummorna överensstämmer med summan av delposterna.)

ning har skett för branscherna Verkstadsindustri, Handelsföretag och Skogsindustri samt Banker och finansiella tjänster.

Minskningen av fondens andel i Verkstadsindustri beror på sämre utveckling för bl a Sandvik, ABB och Volvo än för borsindex. Andelen Handelsföretag har ökat främst som en följd av att branschens största bolag, H&M, har utvecklats klart bättre än borsindex. Förändringen av fondens andel Skogsindustri beror på att Stora Enso ej längre räknas in i den svenska portföljen. Andelen i Banker och finansiella tjänster har ökat på grund av såväl nettoköp som en bättre utveckling för branschen än för borsindex.

Sammansättningen av fondens portfölj skiljer sig i några avseenden från aktiemarknadens fördelning på branscher. Fonden har totalt sett högre andel aktier i branscher som representerar tillverkningsföretag (Verkstadsindustri, Kemi och Läkemedel) med tillsammans 64% av portföljvärdet jämfört med 52% för marknaden. Däremot är andelen Investment- och förvaltningsbolag, Banker och finansiella tjänster samt Övriga företag underrepresenterade i fondens portfölj. Vid en jämförelse med Veckans Affärers (VAs) branschfördelning skall det noteras att H&M, samt några andra bolag, under 1997 ej ingick i VAs index på grund av byte av borslista från A-listan till O-listan. VA har under 1998 ändrat beräkningsunderlaget för index och skiljer inte längre på A- respektive O-lista, varför de bolag som ej räknades med under 1997 nu återigen ingår i VAs branschindex.

Fondens portfölj av noterade värdepapper är i flera avseenden (branschmässigt och antal företag) förhållandevis koncentrerad. Andra portföljer av samma storleksordning (t ex hos de större försäkringsbolagen) uppvisar som regel en större spridning. Koncentrationen är en medveten strategi hos fonden. Om man valt rätt aktier ger en sådan portfölj ett bättre utfall i genomsnitt över ett antal år än en mer indexneutral portfölj, men koncentrationen innebär samtidigt ett högre risktagande.

| Bransch | Branchfördelning i procent ¹ | | | | | |
|-----------------------------------|---|------|------|-----------|------|------|
| | Fondens portfölj | | | Marknaden | | |
| | 1998 | 1997 | 1996 | 1998 | 1997 | 1996 |
| Verkstadsindustri | 45 | 51 | 48 | 37 | 42 | 41 |
| Kemi och läkemedel | 19 | 18 | 22 | 15 | 15 | 15 |
| Skogsindustri | 4 | 7 | 7 | 3 | 6 | 6 |
| Fastighets- och byggföretag | 4 | 4 | 6 | 4 | 4 | 5 |
| Handelsföretag | 9 | 6 | 4 | 6 | 1 | 3 |
| Rederi & Transport | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 1 |
| Investment- och förvaltningsbolag | 1 | 0 | 0 | 6 | 9 | 8 |
| Banker och finansiella tjänster | 10 | 7 | 6 | 15 | 13 | 12 |
| Övriga företag | 7 | 7 | 7 | 11 | 10 | 9 |
| Data och IT-företag | 1 | | | 2 | | |
| | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

¹ Veckans Affärers branschindelning exkl Autoliv och Stora Enso 1998 respektive Autoliv 1997 och P&U 1996. P&U 1996.

Fondens omsättning av noterade svenska aktier sjönk under året medan omsättningen på börsen steg markant jämfört med 1997. Affärsvolymens andel av den officiella handeln halverades således till 0,2%. Marknadsvärdet av fondens svenska portfölj, inklusive Autoliv och Stora Enso, utgjorde 3,4% av det totala borsvärdet vid årets utgång, vilket var i nivå med föregående år. Omsättnings-hastigheten låg därmed på en väsentligt lägre nivå än genomsnittet för marknaden.

De fem största engagemangen svarade sammantaget för drygt halva marknadsvärdet av den totala svenska aktieportföljen, vilket var något högre jämfört med föregående år.

Fondens fem största engagemang vid årets slut, mätt efter marknadsvärdet, utgjorde:

| | | | |
|---|-----|----------|------------|
| 1 | (1) | Ericsson | 15.310 mkr |
| 2 | (2) | Astra | 12.744 mkr |
| 3 | (6) | H&M | 6.913 mkr |
| 4 | (3) | ABB | 5.567 mkr |
| 5 | (4) | Volvo | 3.975 mkr |

Följande större förändringar har under året skett i fondens portfölj av noterade svenska värdepapper:

- Nya innehav i fondens portfölj är Affärsstrategerna, Assa Abloy, Balder (från Stadshypotek), Drott (från Skanska), Enator, IFS, Intentia, Investor, Mandamus (från FöreningsSparbanken), Mandator, Munters, SIFO (från Scribona) och Skandia.
- Avyttrade innehav är ASG, Europolitan, Gorthon Lines och Lifco. I samband med uppköpserbjudande avyttrades Näckebro.
- Större nettoköp av aktier har gjorts i ABB, Atlas Copco, FöreningsSparbanken, Handelsbanken och Sandvik.
- Förutom inlösen av aktier i SSAB och Swedish Match har inga större nettoförsäljningar av aktier gjorts under året.

I övrigt hänvisas till värdepappersförteckningen på sidorna 16-21. Där redovisas också uppgifterna om fondens kapital- och röstandelar i de enskilda bolagen.

Fonden får placera högst 10% av fondkapitalets värde i aktier i utländska bolag eller konvertibla skuldebrev utfärdade av utländska aktiebolag eller andelar i utländska aktiefonder. Under året har fonden påbörjat en medveten uppbyggnad av den utländska aktieportföljen. I följande beskrivning har dock värdepappersinnehav i Autoliv och Stora Enso utelämnats.

Marknadsvärdet på fondens noterade utländska värdepappersportfölj exkl Autoliv och Stora Enso, uppgick vid årets slut till 2 724 mkr (1 408 mkr). Värdet ökade således med 1 316 mkr, främst via nettoköp på 1 088 mkr. Anskaffningsvärdet uppgick till 2 139 mkr (683 mkr).

Avkastningen på investerat kapital, mätt i svenska kronor, uppgick under verksamhetsåret till knappt 25%.

Även i ett längre perspektiv har portföljen givit ett positivt tillskott till fondens resultat.

Följande tabell visar fördelningen av den utländska aktieportföljen på respektive land vid utgången av 1998, såväl exklusive som inklusive Autoliv respektive Stora Enso, jämfört med föregående årsskifte:

| Fördelning till marknadsvärden, procent | | |
|---|-----------|-----------|
| Land | 1998 | 1997 |
| USA | 30 (31) | 30 (48) |
| England | 28 (16) | 22 (16) |
| Schweiz | 10 (6) | 21 (16) |
| Tyskland | 15 (8) | 13 (10) |
| Frankrike | 11 (6) | 8 (6) |
| Japan | 6 (3) | 5 (4) |
| Finland/Danmark | 0 (30) | 1 (0) |
| | 100 (100) | 100 (100) |

() inkl Autoliv och Stora Enso 1998

() inkl Autoliv 1997

Onoterade värdepapper

Fonden har sedan 1980 investerat i onoterade företag. Under 1993 fattade fondstyrelsen ett rambeslut som huvudsakligen innebär att fondens nyinvesteringar i onoterade företag begränsas dels till investeringar genom investerarkonsortier med särskild kompetens för onoterade företag, dels till investeringar i s k privatiseringar där exitmöjligheterna är klarlagda. Hittillsvarande erfarenheter av denna investeringsinriktning är goda och fondstyrelsen höjde medelsramen för sådana investeringar från 500 mkr till 1 000 mkr under 1996. Inom denna ram har en portfölj av konsortier med olika partners och sinsemellan olika inriktning byggts upp.

Inom ramen för samarbetet i Nordic Capital har aktierna i Fritidsresegruppen avyttrats under 1998 med synnerligen gott resultat. Vidare har fonden i början av året här gjort en större investering i Mölnlycke Health Care. Ett annat nytt innehav är Scapa Inter.

Aktiviteten inom ramen för EQT Scandinavia I (f.d Scandinavian Equity Partners) har varit relativt hög under 1998. Aktierna i danska (börsnoterade) Royal Scandinavia avvecklades samtidigt som portföljen utökades med fyra nya företag, nämligen TAC Holding, Stjärnan Multimedia, Ballingslöv Holding och danska Struers Holding. Detta investerarkonsortium är därmed i det närmaste fullinvesterat. Fonden har under året förbundit sig investera 150 mkr (motsvarande 2,6%) i nystartade EQT Scandinavia II. Första investeringen här, som genomfördes i början på 1999, blev det finska bageriföretaget Vaasan & Vaasan.

HealthCap och parallellinvesteringen HealthCap CoInvest, som bedrivs i kommanditbolagsform och som svarar för fondens onoterade investeringar inom läkemedelssektorn, utvecklas löftrikt. Hittills har ett tjugotal investeringar gjorts.

IDI, Industrial Development & Investment, kommanditbolag som startades under 1997, har under 1998 gjort fyra investeringar i fem medelstora nordiska företag. Därmed har drygt en fjärdedel av IDI:s totala investeringsram på ca 1 000 mkr tagits i anspråk. Fondens ägarandel är 15%.

Skandia Investment är ett nystartat kommanditbolag med inriktning på medelstora tillväxtföretag som siktar på börsen. Fonden har förbundit sig att investera 100 Mkr, vilket ger en ägarandel på 10%. Kommanditbolagets första investering är Connecta, ett konsultföretag inom IT-sektorn.

Under 1998 avvecklades ett par av fondens äldre innehav bland de onoterade värdepapperen. Det gällde dels partnerfinansieringarna av vattenkrafttillgångar i Holmen Kraft resp Älvkraft, dels moderinnehavet i Four Seasons Venture Capital (FSVC). Därefter återstår endast kontorsmöbelföretaget European Furniture Group bland fondens äldre engagemang inom tillgångsklassen onoterade värdepapper.

Det bokförda värdet på de onoterade värdepapperen, inkl utländska engagemang, uppgick vid utgången av 1998 till 433 mkr (410 mkr). Marknadsvärdet torde överstiga anskaffningsvärdet med betryggande marginal.

Kortfattade uppgifter om de onoterade företagen i fondens värdepappersportfölj återfinns på sid 22 i denna årsredovisning.

Likvida medel

De likvida medlen (banktillgodohavanden, statsskuldväxlar, obligationer m.m) uppgick vid årets slut till 3 085 mkr, vilket innebär en minskning från föregående år med 3 396 mkr. Likviditetsandelen, det vill säga likvida medel i förhållande till fondens totala tillgångar upptagna till marknadsvärden, minskade under året från 8,0% till 3,5%.

Likvida medel i svenska kronor uppgick i genomsnitt till knappt 4,1 mdr under året.

Placeringarnas fördelning vid respektive års utgång framgår av följande tabell:

| | Procent | |
|-----------------------|---------|------|
| | 1998 | 1997 |
| Spezialkonto, dagslån | 46 | 4 |
| Företagscertifikat | 54 | 63 |
| Statsskuldväxlar | 0 | 15 |
| Obligationer | 0 | 18 |
| | 100 | 100 |

Avkastningen på likvida medel i svenska kronor var under året 2,8% (4,4%). Jämförelseindexet, OMRX-TBILL, steg under samma period med 4,9% (4,1%). I reala termer var avkastningen på likvida medel i svenska kronor 4,0% (2,7%).

Årets resultat

Ett resultatbegrepp som inte innefattar de orealiserade värdeförändringarna är för en aktieförvaltande institution ofullständigt. Fonden skall dessutom enligt sitt reglemente överföra en direktavkastning till första-tredje AP-fonderna motsvarande 3% av grundkapitalets realvärde. Därför redovisas som tillägg även ett marknadsvärderat resultat, samt en marknadsvärderad balansräkning i sammandrag.

Aktieutdelningarna ökade med 28% (21%) till 1 771 mkr (1 389 mkr).

Realisationsvinsterna uppgick till 2 440 mkr (3 419 mkr) och realisationsförlusterna till 155 mkr (119 mkr). Till realisationsvinster och förluster hänförs endast resultatet av transaktioner i den aktierelaterade verksamheten. Motsvarande resultat av transaktioner i förvaltningen av likvida medel redovisas som ränteintäkter.

| Finansieringsanalys, mkr | 1998 | 1997 |
|---|---------------|--------------|
| Tillförda medel | | |
| Aktieutdelningar | 1.771 | 1.389 |
| Ökning av grundkapitalet | 700 | - |
| Konvertibelräntor | 5 | 4 |
| Räntenetto, likvida medel | 199 | 336 |
| Nettoförsäljning av värdepapper | 0 | 0 |
| Minskning av fordringar resp ökning av skulder | 0 | 3 |
| Kursdifferenser | 12 | 94 |
| Övrigt | 47 | -2 |
| Summa tillförda medel | 2.734 | 1.824 |
| Använda medel | | |
| Nettoköp av värdepapper | 5.793 | 1.658 |
| Överföring till 1-3 AP-fonderna | 301 | 296 |
| Förvaltningskostnader | 26 | 30 |
| Ökning av fordringar resp minskning av skulder | 10 | 0 |
| Summa använda medel | 6.130 | 1.984 |
| Förändring av likvida medel | -3.396 | -160 |

Ränteintäkterna, inklusive upplupna räntor, uppgick till 204 mkr jämfört med 340 mkr föregående år.

Personalkostnaderna uppgick till 11,3 mkr (10,2 mkr), se not 1. Antalet anställda vid fondens kansli var vid årets utgång 13 (9), varav fem kvinnor och åtta män.

Övriga kostnader uppgick till 15,0 mkr (19,4 mkr) varin går bl a lokalkostnader, IT-kostnader och inventarieförskaffningar. Av totalen avser dessutom 4,6 mkr (9,0 mkr) externa förvaltningsarvodena och 0,3 mkr (0,5 mkr) revisionsarvodena.

Årets verksamhet har således givit ett rörelseresultat (aktieutdelningar, ränteintäkter, realisationsnetto minskat med förvaltningskostnader) på 4 234 mkr (5 000 mkr).

Efter överföring till första-tredje AP-fonderna med 300 mkr (301 mkr) uppgick årets resultat till 3 934 mkr (4 699 mkr).

Marknadsvärdering

Under året har det icke realiserade övervärdet – populärt benämnt den dolda reserven – i fondens värdepappersportfölj ökat med 3 089 mkr (12 688 mkr). Vid årets utgång uppgick det totala realiserade övervärdet till 54 413 mkr (51 324 mkr). Om förändringen av övervärdet tillföres årets resultat uppkommer det marknadsvärderade resultatet som således uppgick till 7 023 mkr (17 387 mkr). Fördelen med detta resultatmått är att det samvarierar med portföljens avkastning, vilket är det relevanta mått som portföljförvaltningen utvärderas med på lång sikt.

Nedan följer en marknadsvärderad balansräkning i sammandrag med jämförelsetal från föregående år (mkr).

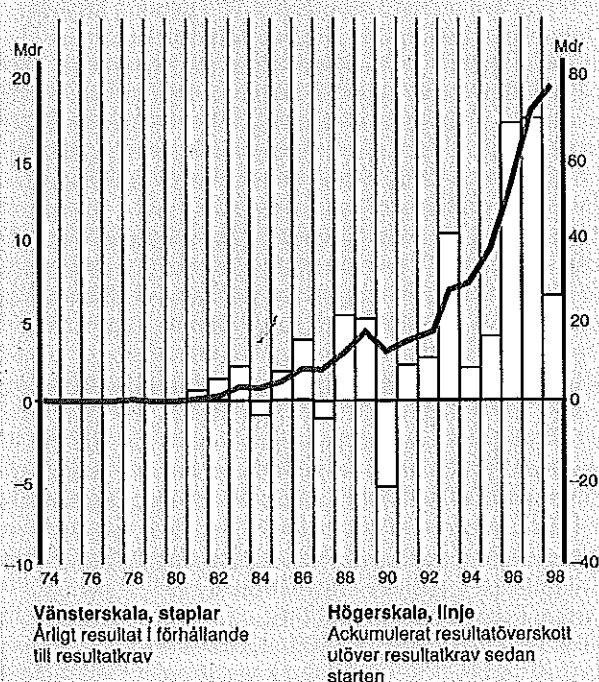
Dessa balansräkningar korresponderar med de balansräkningar som tidigare år redovisats under marknadsvärdes-kolumnen i räkenskaperna. På tillgångssidan har de aktierelaterade värdepappren marknadsvärderats och det realiserade övervärdet 54 413 mkr (51 324 mkr) sålunda fördelats mellan aktier och konvertibler. Skuldsidan har uppdelats med hänsyn till fondens reala avkastningskrav. Det uppdexerade grundkapitalet, 10 620 mkr (10 034 mkr),

| Tillgångar | 1998 | 1997 |
|--|---------------|---------------|
| Likvida medel | 3.085 | 6.481 |
| Förutbetalda kostnader, upplupna intäkter | 11 | 4 |
| Aktier | 85.380 | 74.463 |
| Konvertibler mm | 624 | 433 |
| Summa | 89.100 | 81.381 |
| Fondkapital och skulder | | |
| Fondkapital | | |
| Uppindexerat grundkapital | 10.620 | 10.034 |
| Ackumulerat överskott | 71.038 | 53.813 |
| Realt resultat | 7.137 | 17.225 |
| Skulder | | |
| Skulder till 1-3 AP-fonderna | 300 | 301 |
| Övriga skulder | 5 | 8 |
| Summa | 89.100 | 81.381 |

utgör basen för reglementets krav på 3% direktavkastning till första-tredje AP-fonderna. Se även not 2 i räkenskaperna. Det reala resultatet, 7 137 mkr (17 225 mkr), uppkommer om det marknadsvärderade resultatet justeras för bevarande av grundkapitalets köpkraft, +114 mkr (163 mkr). Detta resultat utgör således ett överskott i förhållande till det reala resultatkrav som ställs på fonden.

Av diagram 3 framgår att det ackumulerade överskottet i förhållande till det reala avkastningskravet sedan 1981 i stort sett ökat kontinuerligt. Vid bokslutsårets utgång översteg det samlade resultatet motsvarande resultatkrav med 78 175 mkr (71 038 mkr).

DIAGRAM 3
RESULTAT OCH RESULTATKRAV 1974-1998



Avkastning

Förvaltningen av svenska aktier utgör fondens huvudsakliga verksamhetsområde. Fondstyrelsen har som långsiktigt operativt mål för förvaltningen fastslagit att fonden över en femårsperiod eftersträvar en totalavkastning, som något överstiger ett avkastningsindex för stockholmsbörsen. Det är därför av intresse att närmare redovisa fondens ekonomiska utfall på såväl kort som lång sikt i förhållande till kursutvecklingen på den svenska aktiemarknaden.

VAs totalindex steg under 1998 med 10,5%. Ett index för fondens svenska aktieportfölj visade en uppgång med 6,5%. Avkastningen på fondkapitalet till marknadsvärde, som dessutom inkluderar utdelningsintäkter, likviditetsförvaltningens och den utländska aktieportföljens resultat samt belastas med förvaltningskostnaderna, uppgick till 9,0% att jämföras med Findatas avkastningsindex för den svenska aktiemarknaden, som uppgick till 13,0%. Årets utfall är därmed inte tillfredsställande. Underavkastningen beror på hög likviditetsandel under inledningen av året, svag utveckling för fondens verkstadsaktier och låg exponering mot den snabbt växande IT-branschen. Detta har delvis balanserats av den positiva utvecklingen för fondens stora innehav i Hennes & Mauritz.

Under den senaste femårsperioden, uppgår den genomsnittliga avkastningen på fondkapitalet till 19,6%. Motsvarande genomsnitt för Findatas avkastningsindex är 21,6%. Den viktigaste anledningen till periodens underavkastning har varit fondens höga likviditetsandel under år med stark börsutveckling.

Enda möjligheten att långsiktigt uppnå en viss överavkastning för fonden jämfört med börsen som helhet är att koncentrera aktieportföljen. Baserat på fundamental analys är fondens filosofi att acceptera ett i denna bemärkelse ökat men begränsat risktagande.

Inriktning

Utvärderingen av 1997 års verksamhet genomfördes av såväl fondstyrelsen som finansdepartementet på ett mer grundligt sätt än under tidigare år. Både fonden och huvudmannen (finansdepartementet) använde sig av externa rådgivare för genomförandet av analysen.

I korthet kan huvudmannens slutsatser, som offentliggjordes i maj, sammanfattas i tre punkter. I regeringens skrivelse förespråkades en full investeringsstrategi, ett fullt utnyttjande av utlandsmandatet samt fastställande av kvantifierade och riskrelaterade mål för fondens verksamhet.

Vad gäller den första punkten fastslog fondstyrelsen redan i slutet av maj att ett högsta tak för likviditetsandelen i normalfallet skall uppgå till 5%. Redan före augusti månads utgång var anpassningen genomförd.

Beträffande utlandsandelen är läget mer komplicerat bl a på grund av trenden mot fler gränsöverskridande fusioner som ju i formell bemärkelse tar detta utrymme i anspråk. För att lösa problemet har fondstyrelsen i en skrivelse till regeringskansliet i början av september förordat förändringar i fondens reglemente. Härutöver har fonden under året nettoinvesterat kapital i utlandet så att den "äkta" utlandsandelen i stort sett fördubblats.

För att tillmötesgå också den tredje punkten på ett tillfredsställande sätt har även viss systemutveckling krävts. En databas för daglig avkastningsberäkning och riskmätning av hela tillgångssidan är i drift sedan årsskiftet 98/99. Vid fondstyrelsens första sammanträde 1999 har riskrelaterade mål fastställts.

Ett omfattande förändringsarbete har således initierats vars syfte i grunden är att utveckla en delvis ny affärsfilosofi för fonden. Det kommer att kräva en större organisation med delvis nya kompetenser och ett mer utvecklat systemstöd jämfört med i dag. Utvecklingsarbetet kommer att fortsätta under 1999.

Resultaträkning, mkr

| | 1998 | 1997 |
|--|--------------|--------------|
| Rörelsens intäkter: | | |
| Aktieutdelningar | 1.771 | 1.389 |
| Realisationsvinster | 2.440 | 3.419 |
| Ränteintäkter | 204 | 340 |
| Rörelsens kostnader: | | |
| Realisationsförluster | 155 | 119 |
| Personalkostnader, not 1 | 11 | 10 |
| Övriga kostnader | 15 | 19 |
| Rörelseresultat | 4.234 | 5.000 |
| Överföring till 1-3 AP-fonderna, not 2 | 300 | 301 |
| Årets resultat | 3.934 | 4.699 |

Marknadsvärderat resultat:

Verksamhetens marknadsvärderade resultat, 7.023 (17.387) mkr, framkommer genom att årets resultat, 3.934 (4.699) mkr, justeras med hänsyn till förändring av realiserade vinster och förluster, 3.089 (12.688) mkr.

Balansräkning, mkr

| | 1998-12-31 | 1997-12-31 |
|--|---------------|---------------|
| Tillgångar | | |
| Anläggningstillgångar | | |
| <i>Finansiella anläggningstillgångar</i> | | |
| Aktier, not 3 | 31.322 | 23.359 |
| Konvertibla skuldebrev m m, not 4 | 269 | 213 |
| Summa anläggningstillgångar | 31.591 | 23.572 |
| Omsättningstillgångar | | |
| <i>Kortfristiga fordringar</i> | | |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter | 11 | 4 |
| <i>Kortfristiga placeringar</i> | | |
| Statsskuldväxlar, statsobligationer, bank- och företagscertifikat, dagslån | 2.872 | 5.657 |
| <i>Kassa och bank</i> | | |
| Bankräkning, postgiro, kassa | 213 | 824 |
| Summa omsättningstillgångar | 3.096 | 6.485 |
| Summa tillgångar | 34.687 | 30.057 |
| Fondkapital och skulder | | |
| Fondkapital | | |
| Tillskjutet grundkapital | 5.700 | 5.000 |
| Ackumulerat överskott från föregående år | 24.748 | 20.049 |
| Årets resultat | 3.934 | 4.699 |
| Summa fondkapital | 34.382 | 29.748 |
| Skulder | | |
| Skuld till 1-3 AP-fonderna, not 2 | 300 | 301 |
| Övriga skulder | 3 | 2 |
| Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter | 2 | 6 |
| Summa skulder | 305 | 309 |
| Summa fondkapital och skulder | 34.687 | 30.057 |

Redovisningsprinciper

Fonden följer de regler som återfinns i lag med reglemente för Allmänna Pensionsfonden (SFS 1983:1092 med senare beslutade ändringar). I §16 stadgas att årsredovisningen skall upprättas enligt god redovisningssed och redovisningen har sedan 1997 i allt väsentligt anpassats till den nya årsredovisningslagen.

Vid beräkning av realisationsvinster och -förluster har genomsnittsmetoden använts.

Inventarier kostnadsförs löpande.

Anskaffningsvärdet på aktier och övriga värdepapper inkluderar courtage och eventuella andra kostnader.

Portföljmetoden tillämpas vid värderingen av noterade värdepapper, dvs bokförda värden för enskilda poster justeras inte, även om marknadsvärdet varaktigt understiger anskaffningsvärdet. Övervärden på andra poster i portföljen motiverar detta synsätt. Portföljmetoden till-

lämpas även för onoterade värdepapper. Marknadsvärderingen av noterade värdepapper sker i första hand till lägsta betalkurs under årets sista handelsdag, i andra hand till sista köpkurs. Vid marknadsvärderingen av utländska värdepapper används balansdagens valutakurs.

Kortfristiga placeringar (statsskuldväxlar, obligationer, etc) redovisas till anskaffningsvärdet inkl upplupen ränta. Banktillgodohavanden i utländsk valuta redovisas till balansdagens valutakurs.

Noter till resultat- och balansräkningar

Not 1 Personalkostnader

I arvoden till styrelsens ledamöter har under 1998 utbetalats 656 tkr (660 tkr), varav till ordföranden 60 tkr (60 tkr) och 38 tkr (38 tkr) till vice ordföranden. Styrelsearvodena fastställs av regeringen och några avgångsvederlag förekommer ej.

Lön och övriga ersättningar och förmåner till verkställande direktören uppgick 1998 till 1 667 tkr (1 518 tkr). Verkställande direktörens anställningsavtal innehåller särskilda bestämmelser om pensionsförmåner och avgångsvederlag i huvudsak innebärande pensionsrätt vid 60 år samt rätt till avgångsvederlag i 24 månader.

Löner och ersättningar till övriga anställda uppgick till 4 601 tkr (3 916 tkr).

De totala sociala kostnaderna uppgick till 4 146 tkr (3 889 tkr) varav pensionskostnader 1 564 tkr (1 615 tkr). Av pensionskostnaderna utgjordes 570 tkr (647 tkr) av verkställande direktörens pensionskostnader.

Övriga personalkostnader uppgick till 294 tkr (239 tkr).

Not 2 Överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna

Fjärde AP-fonden skall varje år överföra en direktavkastning på 3% av rekvirerat ingående kapitals nuvärde. Nuvärdet beräknas enligt konsumentprisindex förändring. Hänsyn tas till den tid kapitalet disponerats. Konsumentprisindex för december 1998 uppgår till 256,2.

| | Belopp/mkr | Index | Beräknat nuvärde 98-12-31/mkr | Tillgängligt antal dagar | Avkastnings- krav/mkr |
|-----------------------|------------|-------|----------------------------------|-----------------------------|--------------------------|
| Ingående fondkapital | 10.034,3 | 259,1 | 9.921,9 | 360 | 297,7 |
| Rekvirerat 1998-11-13 | 700,0 | 256,7 | 698,6 | 47 | 2,7 |
| Utgående fondkapital | | | 10.620,5 | | 300,4 |

Justering för bevarande av grundkapitalets köpkraft -113,7

Not 3 Förteckning över aktier återfinns på sid 16-18 och 20-21.

Not 4 Förteckning över konvertibla skuldebrev och övriga värdepapper återfinns på sid 19.

Stockholm 1999-02-18

Sören Mannheimer
Christer Spångberg
Åsa-Pia Järliden
Hans Jonsson

Birgitta Johansson-Hedberg
Carl Wilhelm Ros
Göran Johnsson
Jan Ohlsson

Ingegerd Karlsson
Anders Lundström
Bengt Hansson
Thomas Halvorsen

Margareta Pålsson
Bertil Jonsson
Inger Ohlsson

Vår revisionsberättelse har avgivits
Stockholm 1999-02-19

Pål Wingren

Per-Olof Akteus

Revisionsberättelse

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna Pensionsfondens fjärde fondstyrelses förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1998.

Vi har granskat årsredovisningen, tagit del av räkenskaper, protokoll och andra handlingar, som lämnar upplysning om fondstyrelsens förvaltning, inventerat de till-

gångar fondstyrelsen förvaltar samt vidtagit de övriga granskningsåtgärder vi ansett erforderliga.

Revisionen har icke givit anledning till anmärkning beträffande årsredovisningen, de i densamma upptagna resultat- och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen eller eljest beträffande fondstyrelsens förvaltning.

Stockholm den 19 februari 1999

Pål Wingren
Auktoriserad revisor

Per-Olof Akteus
Auktoriserad revisor

Värdepappersinnehav den 31 december 1998

Svenska värdepapper

| Företag | Antal | Förändring ¹ under 1998 | Marknadsvärde mkr | Aktie- kapital | % av Röster |
|-------------------------|------------|---------------------------------------|----------------------|-------------------|----------------|
| Aktier, noterade | | | | | |
| ABB | | | | | |
| A | 64.681.316 | | | | |
| B | 50.000 | | | | |
| Affärsstrategerna B | 150.000 | +150.000 | 6 | 5,8 | 2,1 |
| AGA | 17.366.620 | | 1.838 | 7,1 | 9,1 |
| A | 12.371.250 | | | | |
| B | 4.995.370 | | | | |
| Assa Abloy B | 625.000 | +625.000 | 191 | 0,9 | 0,6 |
| AssiDomän A | 2.159.550 | +436.150 | 272 | 1,8 | 1,8 |
| Astra A | 77.471.466 | +950.000 | 12.744 | 4,7 | 5,7 |
| Atlas Copco | 7.240.650 | +2.871.700 | 1.286 | 4,0 | 4,5 |
| A | 5.674.650 | | | | |
| B | 1.566.000 | | | | |
| Avesta Sheffield | 4.175.600 | +2.851.600 | 89 | 2,6 | 2,6 |
| Balder A | 917.932 | +917.932 | 81 | 3,9 | 3,9 |
| Beijer & Alma B | 236.500 | +15.100 | 43 | 5,9 | 2,6 |
| Bergman & Beving B | 2.646.192 | +100.000 | 280 | 9,2 | 5,8 |
| BT Industries | 748.062 | | 87 | 2,7 | 2,7 |
| Bylock & Nordsjöfrakt B | 928.600 | | 15 | 5,0 | 3,2 |
| Castellum | 4.000.000 | | 332 | 8,0 | 8,0 |
| Consilium B | 100.000 | | 3 | 2,0 | 1,1 |
| Drott | 6.820.444 | +6.820.444 | 481 | 6,0 | 4,0 |
| A | 112.988 | | | | |
| B | 6.707.456 | | | | |
| Electrolux B | 26.556.520 | +21.245.216 | 3.705 | 7,3 | 5,8 |
| Enator A | 660.000 | +660.000 | 145 | 2,0 | 2,0 |
| Bricsson | 76.698.018 | +39.066.509 | 14.831 | 3,9 | 1,4 |
| A | 2.190.450 | | | | |
| B | 74.507.568 | | | | |
| Esselte | 2.683.938 | +100.000 | 346 | 7,8 | 8,4 |
| A | 1.653.938 | | | | |
| B | 1.030.000 | | | | |
| Firefly | 315.000 | | 2 | 5,7 | 5,7 |
| FöreningsSparbanken | 14.896.100 | +1.951.000 | 3.098 | 4,2 | 4,2 |
| Gambro | 21.150.200 | +17.269.360 | 1.849 | 6,2 | 7,3 |
| A | 18.771.700 | | | | |
| B | 2.378.500 | | | | |
| Getinge Industrier | 3.018.550 | +1.058.550 | 359 | 6,7 | 4,2 |
| Gränges | 3.293.952 | +17.000 | 371 | 9,0 | 9,0 |
| Haldex | 1.752.000 | +292 | 142 | 7,9 | 7,9 |
| Hennes & Mauritz B | 10.474.375 | | 6.913 | 5,1 | 2,5 |
| IFS | 220.000 | +220.000 | 20 | 0,7 | 1,9 |
| A | 200.000 | | | | |
| B | 20.000 | | | | |
| Intentia B | 265.000 | +265.000 | 69 | 1,3 | 0,7 |
| Investor B | 2.070.000 | +2.070.000 | 749 | 1,1 | 0,2 |
| J M Bygg B | 1.804.300 | | 213 | 5,5 | 3,3 |
| Karlshamns | 307.177 | | 18 | 1,5 | 1,5 |
| L B Lundbergföretagen B | 1.290.145 | | 121 | 1,7 | 0,4 |
| Mandamus A | 647.255 | +647.255 | 29 | 3,7 | 3,7 |

| Företag | | Antal | Förändring ¹ under 1998 | Marknadsvärde mkr | Aktie- kapital | % av Röster |
|-------------------------|------------|------------|---------------------------------------|----------------------|-------------------|----------------|
| Aktier, noterade | | | | | | |
| Mandator | | 130.000 | +130.000 | 8 | 1,7 | 1,7 |
| Mo och Domsjö | | 4.416.092 | | 777 | 5,0 | 3,5 |
| A | 644.068 | | | | | |
| B | 3.772.024 | | | | | |
| Munters A | | 1.200.000 | +1.200.000 | 80 | 4,8 | 4,8 |
| NCC | | 3.437.556 | | 207 | 3,2 | 4,1 |
| A | 2.694.484 | | | | | |
| B | 743.072 | | | | | |
| Nordbanken Holding | | 2.625.000 | | 134 | 0,2 | 0,2 |
| Perstorp B | | 6.107.400 | | 449 | 8,5 | 4,1 |
| PLM | | 3.050.000 | +50.000 | 357 | 7,0 | 7,0 |
| Sandvik | | 21.775.105 | +2.505.000 | 3.049 | 8,4 | 9,8 |
| A | 18.949.815 | | | | | |
| B | 2.825.290 | | | | | |
| SCA | | 14.480.084 | | 2.516 | 7,3 | 5,9 |
| A | 3.380.266 | | | | | |
| B | 11.099.818 | | | | | |
| Scancem B | | 1.494.000 | | 374 | 2,8 | 0,4 |
| Scania | | 3.760.000 | +245.000 | 559 | 1,9 | 2,3 |
| A | 2.380.000 | | | | | |
| B | 1.380.000 | | | | | |
| Scribona | | 1.951.938 | | 54 | 5,7 | 7,8 |
| A | 1.663.132 | | | | | |
| B | 288.806 | | | | | |
| SEB | | 1.350.000 | | 105 | 0,2 | 0,1 |
| A | 210.000 | | | | | |
| C | 1.140.000 | | | | | |
| Seco Tools B | | 1.127.665 | | 209 | 3,9 | 1,1 |
| SHB | | 10.848.628 | +1.981.600 | 3.595 | 4,2 | 4,3 |
| A | 9.444.428 | | | | | |
| B | 1.404.200 | | | | | |
| Sifo | | 1.951.938 | +1.951.938 | 69 | 5,7 | 7,8 |
| A | 1.663.132 | | | | | |
| B | 288.806 | | | | | |
| Skandia | | 10.259.000 | +10.259.000 | 1.252 | 2,0 | 2,0 |
| Skanska | | 7.433.444 | +614.070 | 1.650 | 6,5 | 4,3 |
| A | 112.988 | | | | | |
| B | 7.320.456 | | | | | |
| SKF | | 3.755.800 | +338.000 | 344 | 3,3 | 4,1 |
| A | 2.026.800 | | | | | |
| B | 1.729.000 | | | | | |
| Spectra-Physics A | | 1.500.000 | | 132 | 8,5 | 8,5 |
| SSAB | | 8.105.153 | -1.157.879 | 616 | 7,2 | 7,5 |
| A | 6.183.390 | | | | | |
| B | 1.921.763 | | | | | |
| Svedala | | 3.241.568 | +715.000 | 373 | 6,8 | 6,8 |
| Swedish Match | | 21.713.314 | -1.245.676 | 638 | 4,7 | 4,7 |
| Sydskraft C | | 11.532.329 | +266.000 | 1.868 | 6,0 | 1,0 |
| Tornet | | 1.163.800 | +133.800 | 133 | 4,2 | 4,2 |
| Trelleborg B | | 5.769.204 | +1.654.200 | 369 | 4,9 | 2,6 |

| Företag | | Antal | Förändring ¹ under 1998 | Marknadsvärde mkr | Aktie- kapital | % av Röster |
|--------------------------|------------|------------|---------------------------------------|----------------------|-------------------|----------------|
| Aktier, noterade | | | | | | |
| Volvo | | 22.047.590 | | 3.975 | 5,0 | 8,6 |
| A | 13.670.610 | | | | | |
| B | 8.376.980 | | | | | |
| Ångpanneföreningen B | | 456.300 | | 52 | 7,9 | 4,9 |
| Totalt marknadsvärde | | | | 80.239 | | |
| Totalt anskaffningsvärde | | | | 27.685 | | |

| Företag | | Antal | Förändring ¹ under 1998 | Anskaffningsvärde mkr | Aktie- kapital | % av Röster |
|--------------------------|---------|-----------|---------------------------------------|--------------------------|-------------------|----------------|
| Aktier, onoterade | | | | | | |
| Apax | | 111.521 | | 17 | 11,2 | 10,0 |
| A | 51.385 | | | | | |
| B | 60.136 | | | | | |
| Ballingslöv A | | 892.741 | +892.741 | 9 | 5,1 | 5,1 |
| CashCap A | | 16.448 | | – | 16,4 | 16,4 |
| Duni Holding A | | 90.190 | | 28 | 2,3 | 2,3 |
| BFG B | | 43.648 | | 9 | 15,1 | 5,7 |
| Elmo-Calf A | | 61.658 | | 9 | 6,2 | 7,0 |
| FlexLink A | | 931.537 | | 9 | 4,2 | 4,2 |
| Gislaved Folie A | | 302.260 | | 2 | 6,0 | 6,9 |
| Junkaravan pref 1 | | 83.166 | | 15 | 5,4 | 10,4 |
| Mölnlycke Health Care | | 926.205 | +926.205 | 92 | 13,2 | 9,9 |
| A | 413.000 | | | | | |
| B | 513.205 | | | | | |
| Nordic Capital | | 9.375 | | | 18,8 | 10,0 |
| A | 2.160 | | | | | |
| B | 7.215 | | | | | |
| Scapa | | 112.500 | +112.500 | 1 | 11,3 | 10,0 |
| A | 51.300 | | | | | |
| B | 61.200 | | | | | |
| Stjärnan Multimedia A | | 1.060.952 | +1.060.952 | 10 | 4,7 | 4,7 |
| Swedestart | | 1.350 | | 12 | 25,1 | 17,7 |
| A | 375 | | | | | |
| B | 975 | | | | | |
| TAC Holding A | | 708.465 | +708.465 | 7 | 4,7 | 4,7 |
| Totalt anskaffningsvärde | | | | 220 | | |

| Företag | Nominellt mkr | Förändring under 1998 | Marknadsvärde mkr |
|--|---------------|-----------------------|-------------------|
| Övriga värdepapper, noterade (konvertibla skuldebrev) | | | |
| Ericsson B | 91 | | 464 |
| Totalt marknadsvärde | | | 464 |
| Totalt anskaffningsvärde | | | 109 |

¹Förändringarna anges netto och är i vissa fall resultatet av flera olika förändringar under året, t ex emission eller aktieuppdelning i kombination med köp och försäljning.

| Företag | Nominellt mkr | Förändring under 1998 | Anskaffningsvärde mkr |
|---|---------------|-----------------------|-----------------------|
| Övriga värdepapper, onoterade (kommanditbolagsandelar) | | | |
| HealthCap | 115 | +25 | 116 |
| Industrial Development & Investment | 43 | +40 | 43 |
| Skandia Investment | 1 | +1 | 1 |
| Totalt anskaffningsvärde | | | 160 |

Utländska värdepapper

| Företag | Antal | Marknadsvärde mkr |
|---------------------------|------------|-------------------|
| Aktier, noterade | | |
| <i>England</i> B Sky B | 400.000 | 25 |
| Barclays Bank | 190.000 | 33 |
| BASS | 250.000 | 29 |
| BAT | 420.000 | 30 |
| BG | 415.000 | 21 |
| BP | 300.000 | 36 |
| British Telecom | 320.000 | 39 |
| Cable & Wireless | 350.000 | 35 |
| Diageo | 392.179 | 36 |
| G E C | 400.000 | 29 |
| Glaxco Welcome | 140.000 | 39 |
| HSBC | 135.000 | 30 |
| Lloyds | 310.000 | 36 |
| Marks & Spencer | 475.000 | 26 |
| National Westminster Bank | 210.000 | 33 |
| Prudential | 235.000 | 29 |
| Rentokil | 560.000 | 34 |
| Reuters | 335.000 | 28 |
| Shell | 750.000 | 37 |
| SmithKline Beecham | 355.800 | 40 |
| Sun Alliance | 310.000 | 21 |
| Tesco | 1.075.000 | 25 |
| Unilever | 395.000 | 36 |
| Zeneca | 110.000 | 39 |
| <i>Finland</i> Stora Enso | 20.897.399 | 1.466 |
| <i>Frankrike</i> Axa | 29.500 | 34 |
| Carrefour | 5.200 | 31 |
| Elf Aquitaine | 30.000 | 28 |
| Danone | 12.000 | 28 |
| LVMH | 16.200 | 26 |
| L'oreal | 6.400 | 37 |
| Rhone-Poulenc | 70.000 | 29 |
| Saint-Gobain | 22.000 | 25 |
| Total | 29.000 | 24 |
| Vivendi | 16.700 | 35 |

Utländska värdepapper

| Företag | Antal | Marknadsvärde mkr |
|----------------------------|-----------|-------------------|
| Aktier, noterade | | |
| <i>Japan</i> | | |
| Bank of Tokyo & Mitsubishi | 125.000 | 10 |
| Bridgestone | 41.000 | 7 |
| Canon | 84.000 | 14 |
| Fuji Photo | 32.000 | 9 |
| Fujitsu | 100.000 | 11 |
| Hitachi | 210.000 | 10 |
| Honda | 35.000 | 9 |
| ITO-Yokado | 20.000 | 11 |
| Marui | 91.000 | 14 |
| Nomura Securities | 123.000 | 8 |
| NTT | 218 | 13 |
| Sony | 22.000 | 13 |
| Sumitomo Bank | 79.000 | 6 |
| Takeda | 40.000 | 12 |
| Tokyo Ei Power | 55.000 | 11 |
| Toyota | 55.000 | 12 |
| <i>Schweiz</i> | | |
| Ciba Speciality Chemicals | 30.900 | 21 |
| Credit Suisse | 26.000 | 33 |
| Nestlé | 2.000 | 35 |
| Novartis | 2.600 | 41 |
| Roche | 370 | 36 |
| Schweiz Rueckversicher | 1.500 | 32 |
| UBS | 15.250 | 38 |
| Zürich Allied | 5.500 | 33 |
| <i>Tyskland</i> | | |
| Alianz | 13.000 | 39 |
| BASF | 100.000 | 31 |
| Bayer | 106.000 | 36 |
| CommerzBank | 106.000 | 27 |
| DaimlerChrysler | 50.000 | 40 |
| Deutsche Bank | 67.000 | 32 |
| Hoechst | 80.000 | 27 |
| Mannesmann | 40.000 | 37 |
| S.A.P. | 7.600 | 26 |
| Siemens | 71.000 | 37 |
| Thyssen | 15.500 | 24 |
| Veba | 60.000 | 29 |
| Volkswagen | 42.000 | 27 |
| <i>USA</i> | | |
| AT&T | 72.000 | 44 |
| Autoliv | 2.337.050 | 678 |
| Cisco | 120.000 | 90 |
| Coca-Cola | 51.000 | 28 |
| Fed Nat Mtg | 64.000 | 38 |
| Ford | 68.000 | 32 |
| General Electric | 50.000 | 41 |
| IBM | 25.000 | 37 |
| Intel | 46.000 | 44 |
| International Paper | 93.000 | 34 |
| Johnson&Johnson | 45.000 | 30 |
| Lucent | 48.000 | 42 |
| McGraw-Hill | 48.000 | 39 |
| Merck | 35.000 | 42 |
| Microsoft | 36.000 | 40 |

| Företag | Antal | Marknadsvärde mkr |
|--------------------------|--------|-------------------|
| Aktier, noterade | | |
| Mobil | 57.000 | 40 |
| Pfizer | 40.000 | 40 |
| PPG Ind | 72.000 | 34 |
| Procter & Gamble | 42.000 | 31 |
| Time Warner | 86.000 | 43 |
| Wal-Mart | 62.000 | 41 |
| Totalt marknadsvärde | | 4.868 |
| Totalt anskaffningsvärde | | 3.364 |

| Företag | Antal | Anskaffningsvärde mkr |
|--------------------------|---------|-----------------------|
| Aktier, onoterade | | |
| <i>Danmark</i> Sabroe | 119.037 | 22 |
| Struers | 247.951 | 14 |
| <i>Finland</i> Perlos | 458.404 | 17 |
| Totalt anskaffningsvärde | | 53 |

Sammanfattning av värdepappersförteckningarna

| | Anskaffningsvärden mkr | Marknadsvärden mkr |
|---------------------------------------|------------------------|--------------------|
| Svenska aktier, noterade | 27.685 | 80.239 |
| Svenska aktier, onoterade | 220 | 220 |
| Utländska aktier, noterade | 3.364 | 4.868 |
| Utländska aktier, onoterade | 53 | 53 |
| <i>Summa aktier</i> | <i>31.322</i> | <i>85.380</i> |
| Övriga svenska värdepapper, noterade | 109 | 464 |
| Övriga svenska värdepapper, onoterade | 160 | 160 |
| <i>Summa övriga värdepapper</i> | <i>269</i> | <i>624</i> |
| <i>Summa värdepapper</i> | <i>31.591</i> | <i>86.004</i> |

Kortfattade uppgifter om onoterade företag

| Bolag | Engagemang, mkr | Kapitalandel/rösträttsandel, % | Övriga större delägare | VD/Fondens styrelse-representanter | Kommentar |
|---|-----------------|--------------------------------|-------------------------|------------------------------------|--|
| A) Nordic Capital med saminvesteringar | | | | | |
| Nordic Capital Svenska AB | 0 | 18,8/10,0 | Investorerna | Robert Andreen Thomas Halvorsen | Förvaltningsbolag, specialiserat på s k MBO. |
| Apax | 17 | 11,2/10,0 | | Anders Hultman | Möbel- och sängtillverkare. |
| Elmo-Calf | 9 | 6,2/7,0 | KF Invest | Göran Truedsson | Lädertillverkare åt bl a möbel- och bilindustrin. |
| Gislaved Folie | 2 | 6,0/6,9 | KF Invest | Svante Burge | Plastfolie- och folielaminattillverkare. |
| Scapa Inter | 1 | 11,3/10,0 | | Staffan Hård | Stoppmöbeltillverkare. |
| Mölnlycke Health Care | 92 | 13,3/9,9 | Tamro, Sjätte AP-fonden | Finn Johnson | Tillverkning och distribution av kirurg- och sjukvårdsprodukter. |

B) Saminvesteringar inom ramen för ETQ Scandinavia

| | | | | | |
|------------------------|----|---------|-------------------|-----------------|--|
| Ballingslöv Holding AB | 9 | 5,1/5,1 | | N-B Danielsson | Tillverkare av köksnickerier samt vissa badrumsnickerier. |
| Duni Holding AB | 28 | 2,3/2,3 | Marieberg | Conny Karlsson | Tillverkare av bl a engångsprodukter för det dukade bordet. |
| FlexLink | 9 | 4,2/4,2 | SKF | Fredrik Jönsson | Global tillverkare av multiflextransportörer. |
| Perlos Oy | 17 | 2,7/2,7 | GW Sohlberg | Timo Leinilä | Finländsk tillverkare av precisionsplaster och elektroniska komponenter, främst för mobiltelefoni. |
| Sabroe Refrigeration | 22 | 3,1/3,1 | Lauritzen Holding | Ole Andersen | Danskt världsledande företag inom industriell kyla. |
| Stjärnan Multimedia AB | 10 | 4,7/4,7 | | Kjell Hellberg | Ledande distributör av kabel-TV i Stockholm. |
| Struers Holding A/S | 14 | 5,0/5,0 | | John Hestehave | Dansk tillverkare av bl a utrustning för metalliografisk test-preparering. |
| TAC Holding AB | 7 | 4,6/4,6 | | Håkan Lembre | Produkter, system och service inom bl a värme, ventilation och klimatkontroll. |

C) Övriga bolag

| | | | | | |
|--|-----|--------------------------|--|-------------------------------------|--|
| European Furniture Group (EFG) | 9 | 15,1/15,1 | Ebbe Krook med familj Four Seasons VC | Ebbe Krook Gösta Oscarsson | Moderbolag för kontorsmöbelkoncer. |
| HealthCap KB (inkl HealthCap CoInvest KB, CashCap) | 116 | 16,4/16,4 (24,4/24,4) | Sjätte AP-fonden, Skandia m fl | Björn Odlander Thomas Halvorsen | Kommanditbolag för investeringar inom läkemedelssektorn. |
| Industrial Development & Investment (IDI) | 43 | 14,7/14,7 | Sjätte AP-fonden, KF Invest m fl | Carl Palmstierna Björn Franzon | KB för investeringar i medelstora bolag, huvudsakligen i Norden |
| Junkaravan | 15 | 5,4/10,4 | MoDo | Åke Eklöf Björn Franzon | Partnerfinansiering. |
| Skandia Investment KB | 1 | 10,0/10,0 | Skandia, ICA Finans, Orkla, SHB Liv | Christer Dahlström Björn Franzon | KB för investeringar i medelstora nordiska tillväxtbolag med börsambitioner. |
| Swedestart | 12 | 25,1/17,7 | Skandia, AFA, FPK | Lennart Jacobsson Arne Lööw | Utvecklingsbolag för mindre bolag. |

Fem år i siffror

(Mkr där ej annat anges)

| | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| Grundkapital vid årets slut | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.700 |
| Do, uppdaterat med konsumentprisindex | 9.697 | 9.914 | 9.872 | 10.034 | 10.620 |
| Fondkapital vid årets slut, anskaffningsvärden | 19.184 | 20.923 | 25.050 | 29.748 | 34.382 |
| Fondkapital vid årets slut, marknadsvärden | 39.157 | 46.754 | 63.685 | 81.072 | 88.795 |
| Värdepappersportfölj vid årets slut, anskaffningsvärden | 16.585 | 17.335 | 18.710 | 23.572 | 31.591 |
| Värdepappersportfölj vid årets slut, marknadsvärden | 36.558 | 43.166 | 57.346 | 74.895 | 86.004 |
| Nettoplaceringar under året | 1.645 | -63 | -1.506 | 1.658 | 5.793 |
| Realt resultat | 2.006 | 7.381 | 16.973 | 17.225 | 7.137 |
| Avkastning på fondkapital, % | +7 | +20 | +37 | +28 | +9 |
| Index för fondens portfölj, förändring, % | +7 | +19 | +39 | +28 | +7 |
| Förändring av totalindex (Veckans Affärer), % | +5 | +18 | +38 | +25 | +10 |
| Fem års genomsnitt | | | | | |
| Avkastning på fondkapital, % | +10 | +19 | +23 | +26 | +20 |
| Totalindex (Veckans Affärer), % | +3 | +15 | +21 | +27 | +19 |

Definitioner

Grundkapitalet = summan av de medel som överförts till fjärde AP-fondens förvaltning (motsvarar aktiekapitalet i ett aktiebolag).

Eftersom fondens reglemente ställer krav på en real avkastning räknas *grundkapitalet* varje år upp med förändringen i *konsumentprisindex* till ett nuvärde.

Fondkapitalet = grundkapitalet + ackumulerade bokföringsmässiga överskott (motsvarar aktiekapital + balanserade vinstmedel i ett aktiebolag). Tillgångarna har då tagits upp till *anskaffningsvärden*.

Om tillgångarna i stället tas upp till *marknadsvärden* ökas fondkapitalet med den "dolda reserven" i värdepappersportföljen.

Nettoplaceringarna utgör skillnaden mellan totala köp och totala försäljningar av värdepapper. Försäljningarna har här räknats till marknadsvärden. Nettoplaceringarna anger då hur mycket kapital som netto disponerats för köp resp frigjorts genom försäljningar.

Realt resultat – Uppkommer genom att årets resultat dels justeras med förändringen i "dold reserv", dels justeras för bevarande av grundkapitalets köpkraft.

Avkastningen på fondkapital utgör rörelseresultatet inklusive ej realiserade vinster/förluster (marknadsvärdering) i förhållande till fondkapitalet till marknadsvärde vid årets ingång.

Index för fondens portfölj mäter den årliga avkastningen (exklusive utdelningar) på fondens samtliga svenska värdepapper, justerat för köp och försäljningar.

Fjärde AP-fonden

Styrelse

Ledamöter

Sören Mannheimer, jur kand, ordförande
Birgitta Johansson-Hedberg, direktör, vice ordförande
Ingegerd Karlsson, kommunalråd
Margareta Pålsson, lärare
Christer Spångberg, tandläkare
Carl Wilhelm Ros, direktör
Anders Lundström, direktör
Bertil Jonsson, L.Os ordförande
Åsa-Pia Järliden, ekonom
Göran Johnsson, förbundsordförande
Bengt Hansson, kanslichef
Inger Ohlsson, TCOs ordförande
Hans Jonsson, LRFs ordförande
Jan Ohlsson, direktör

Suppleanter

Nils Dexe, expeditions- och rättschef
Bill Fransson, direktör
Gunvor Andersson, kommunalråd
Sven-Bertil Persson, landstingsledamot
Erik Menckel, direktör
Dick Kling, direktör
Carl Rosenblad, direktör
Gunnar A Karlsson, förbundsordförande
Malte Eriksson, förbundsordförande
Åke Södergren, förbundsordförande
Anna-Greta Johansson, andre vice ordförande
Sven Magnusson, f d förbundsdirektör
Kent Torwald, direktör
Gunnilla Berg, ekonomi- och finansdirektör

Revisorer

Pål Wingren, aukt revisor

Per-Olof Akteus, aukt revisor

Allmänna Pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen,

Besöksadress: Drottninggatan 82 III
Postadress: Box 3069, 103 61 Stockholm
Telefon: 08-787 75 00, Telefax: 08-24 42 40
Thomas Halvorsen, verkställande direktör
Björn Franzon, vice verkställande direktör