

# Fjärde AP-fonden – Fakta

## Bildande

Fjärde AP-fonden bildades år 1974.

## Mål för placeringsverksamheten

Fjärde AP-fonden är en oberoende statlig myndighet som skall förvalta fondmedel på sådant sätt att de blir till största möjliga nytta för det allmänna ålderspensionssystemet. Den totala risknivån i fondens placeringar skall vara låg. Fondmedlen skall, vid vald risknivå, placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås.

## Styrelse

Fjärde AP-fondens styrelse, som utses av regeringen, består av nio ordinarie ledamöter utan suppleanter.

## Placeringsregler

Placeringsreglerna, som har fastställts av riksdagen och är gemensamma för Första-Fjärde AP-fonderna, trädde i kraft den 1 januari år 2001 och innebär bl.a. följande:

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

## Information

För ytterligare information hänvisas till fondens hemsida, [www.ap4.se](http://www.ap4.se), som bl.a. innehåller:

- Fjärde AP-fondens årsredovisningar jämte halvårsrapporter för de senaste verksamhetsåren,
- Fjärde AP-fondens offentliga grunddokument, bl.a. Ägarpolicyen,
- Fjärde AP-fondens ALM-analys år 2003.

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

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



## Innehåll

2004 i sammandrag	3
VD-kommentar	4
Förvaltningsprocess	6
Investeringsfilosofi och investeringsprocess	10
Ägarfrågor under år 2004	14
Två ägarfrågor dominerade	15
Ekonomisk översikt	18
Förvaltningsberättelse	22
Portföljöversikt	28
Resultaträkning	30
Balansräkning	31
Redovisnings- och värderingsprinciper	32
Noter till resultat- och balansräkning	33
Revisionsberättelse	37
Specifikation av aktier och andelar	38
Flerårsöversikt	43
Styrelse och revisorer	44
Ledningsgrupp och organisation	45
Definitioner	46

## 2004 i sammandrag

- Det marknadsvärderade resultatet uppgick till 14,3 (19,3) mdkr.
- Fondkapitalet, mätt till marknadsvärde och efter tillägg för överföringar och korrigering, har under året ökat från 135,5 mdkr till 151,4 mdkr, vilket motsvarar fondens marknadsvärderade placeringstillgångar. Fondkapitalets förändring består av årets resultat, nettobetalingar från pensionssystemet med 1,4 mdkr samt överföringar från de särskilda förvaltningarna med 0,3 mdkr.
- Totalavkastningen på placeringstillgångarna uppgick till 10,6 %, vilket skall jämföras med 10,9 % för jämförelseindex.
- Avkastningen för den globala aktieportföljen uppgick till 6,7 % jämfört med 5,8 % för referensindex.
- Avkastningen för den svenska aktieportföljen uppgick till 18,1 %, vilket var 2,7 procentenheter sämre än referensindex.
- Avkastningen för ränteförvaltningen uppgick till 7,0 %, vilket var 0,9 procentenheter bättre än referensindex.



## VD-kommentar

Fjärde AP-fonden har nu verkat i 31 år, varav de fyra senaste åren inom ramen för det nya svenska ålderspensions-systemet. Under det gångna verksamhetsåret ökade fondkapitalets marknadsvärde från 135,5 mdkr till 151,4 mdkr efter nettobetalingar mot pensionssystemet samt överföringar från de särskilda förvaltningarna på totalt 1,7 mdkr. Härmed redovisas ett resultat på 14,3 mdkr inklusive orealiserade värdeförändringar. Om till detta adderas föregående års resultat, 19,3 mdkr, så kan en remarkabel återhämtning av fondens kapital noteras. Årets totalavkastning på fondens placeringstillgångar uppgick till 10,6 % jämfört med 10,9 % för fondens jämförelseindex.

Totalavkastningen under år 2004 får betecknas som mycket god. Fondens förvaltningsresultat, dvs. utfallet jämfört med jämförelseindex, blev däremot mindre tillfredsställande, särskilt som vårt mål är att överträffa jämförelseindex med 0,7 procentenheter varje år. Förvaltningsresultatet inrymde tre glädjeämnen men också en stor besvikelse på delportfölj-nivå. Den räntebärande förvaltningen svarade för en utomordentligt god prestation och övertröffade ånyo sitt överavkastningskrav, denna gång trefalt. Resultatet har varit både tillfredsställande och stabilt under en längre period. Därför har gruppens mandat vidgats. Den aktiva valuta-förvaltningen har också haft en lovande start och överavkastade 3 punkter mätt på de totala placeringstillgångarna. Aktieförvaltningen har också lyckats väl vad gäller globala aktier, där även internt förvaltade aktier övertröffat sitt mål för första gången. Den stora missräkningen var svenska aktier, som underavkastade signifikant i förhållande till sitt referensindex. En ringa tröst härvidlag är att få stora svenska aktieförvaltare lyckades väl i fjol.

Det mest glädjande ur ålderspensionssystemets synvinkel är att systemet finansiellt kan redovisa en kraftfull återhämtning efter två år av god absolutavkastning. Fjärde AP-fonden, och de andra buffertfonderna, uppvisar i dag en – om än blygsam – positiv avkastning sammanlagt för de fyra år som gått sedan systemet ombildades. Det skall ses i ljuset av att de första två åren karaktäriserades av de största

kursfallen i mannaminne på världens aktiemarknader. I ödmjukhetens namn kan dock konstateras att om hittillsvarande positiva avkastning skattas till närmare en halv normalårsavkastning, så släpar fonden fortfarande drygt tre och ett halvt års kalkylmässiga årsavkastningar. En sådan grov kalkyl ger vid nuvarande inflationsnivå till resultat att eftersläpningen fortfarande motsvarar drygt 25 % av fondens nuvarande kapital. Detta, och under antagande om en liknande utveckling för övriga buffertfonder, motsvarar på systemnivå i sin tur något mer än två procentenheter på balanstalet, som bland annat reglerar bromsmekanismen i systemet.

Även om man kan glädjas åt denna för mig överraskande snabba återhämtning får man inte förledas till alltför stor optimism rörande pensionssystemets finansiella styrka i det kortare perspektivet. Mina egna förväntningar på kapitalmarknadernas utveckling under de närmaste fem åren pekar snarare på att vi står inför en rätt kärv period. Normaliserade räntenivåer innebär en relativt låg förväntad avkastning på räntemarknaderna under kommande år. Samtidigt innebär högre avkastningskrav på aktiemarknaderna en press på värderingarna i ett läge där vinsterna i utgångsläget – mätt som andel av BNP – snarast förefaller ligga högre än normalt. Härtill kan läggas att förvärvsfrekvensen – som har mycket stor betydelse för systemets kortsiktiga finansiella ställning – inte minst mot bakgrund av det stigande antalet förtidspensionärer förefaller att utvecklas ogynnsamt för närvarande. Mig skulle det alltså förvåna mycket om politikerna i genomförandegruppen i ett sådant läge beslutar att göra ytterligare överföringar från pensionssystemet till statskassan. Den frågan diskuterades under år 2004, men ett definitivt besked sköts på framtiden. Säkerhetsmarginalen i systemet är bara någon procent i utgångsläget och en tidig aktivering av bromsmekanismen, med en reduktion av pensionerna som följd, skulle allvarligt drabba trovärdigheten för ålderspensionssystemet.

Det är också med viss förvåning som jag följt den debatt kring pensionssystemets kapitalförvaltning där man bland



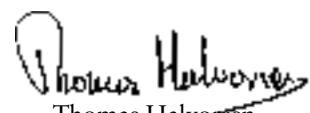
annat kritiserat buffertfonderna för att vara för lika varandra. För mig hade det varit mer förvånande om fonderna skiljt sig mer än de dryga fem procentenheter som skillnaden utgör för den viktigaste avvägningen, nämligen den mellan andelarna aktier respektive ränteinstrument i de strategiska portföljerna. Alla fyra fonderna har ju haft att lösa samma uppgift och alla fonder har naturligtvis efter bästa förmåga applicerat samma vedertagna metoder och använt intern och extern expertis som tillämpat samma moderna kapitalmarknadsdoktrin i ALM-analysen. Än mer förvånande är att kritikerna inte efter en närmare granskning registrerat hur olika fonderna faktiskt är i synen på olika tillgångslag.

Exempelvis skiljer sig den svenska aktieandelen högst markant mellan fonderna. Fjärde AP-fonden har en totalt annorlunda syn på såväl fastigheter som realränteobligationer jämfört med de andra fonderna och åtminstone för närvarande skiljer sig också uppbyggnaden av portföljer på s.k. emerging markets och inom private equity väsentligt åt mellan fonderna. Vad gäller investeringsfilosofin är dessutom fördelningen mellan internt och externt förvaltade medel också högst olika mellan de fyra buffertfonderna.

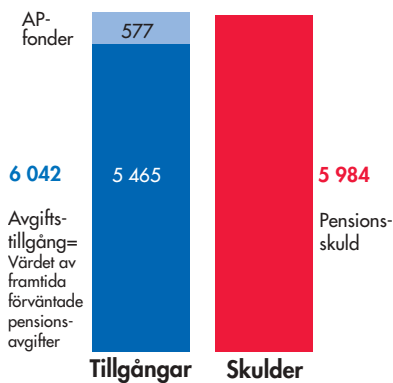
Avslutningsvis vill jag lyfta fram två saker ur temaartiklarna i denna årsredovisning. För det första känns det naturligt att närmare beskriva ränteförvaltningens investeringsprocess och investeringsfilosofi mot bakgrund av gruppens förtjänstfulla resultat. Det sker på sidorna 10-13. Det andra är artikeln ”Två ägarfrågor dominerade” på sid 15-17, och då alldeles särskilt det avsnitt som berör den nya svenska bolagsstyrningskoden.

Kodgruppen presenterade sitt förslag i april. Ursprungsförslaget var nästan visionärt och mycket detaljerat. Efter en omfattande, engagerad och mycket konstruktiv remissrunda återkom gruppen med en slutversion i december. Bearbetningen var ett gott exempel på lyhördhet visavi kapitalmarknadens olika intressenter samtidigt som alla viktiga principer behållits oförändrade. Sverige har fått en bolagsstyrningskod som ligger i framkanten internationellt. Erik Åsbrink, hans grupp och medarbetare är väl värda en stor eloge för sitt arbete. Jag är övertygad att tillkomsten av koden kommer att gagna de svenska börsnoterade företagens utveckling framöver.

Stockholm i februari 2005

  
Thomas Halvorsen

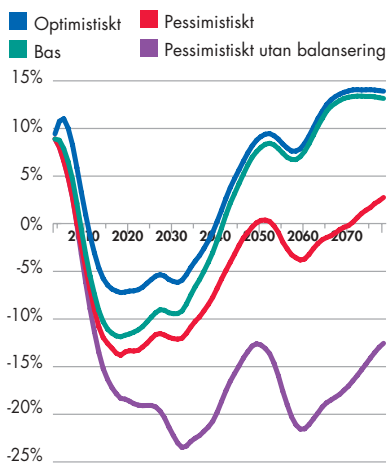
## Pensionssystemets balansräkning december 2003, mdkr



Källa: Pensionssystemets årsredovisning 2003

AP-fondernas tillgångar utgör endast ca 10 % av pensionssystemets balansräkning.

## Avgiftsnetto i % av avgiftsinkomsterna



Källa: Pensionssystemets årsredovisning 2003

Diagrammet visar Försäkringskassans (tidigare Riksförsäkringsverkets) prognos över pensionssystemets avgiftsnetto (avgiftsinkomsterna minus pensionsutgifterna) i procent av avgiftsinkomsterna. Avgiftsnettot blir negativt omkring år 2010 och förblir så fram till omkring år 2040 i både basscenariot och det optimistiska scenariot. I det pessimistiska scenariot är avgiftsnettot negativt ända till omkring år 2070. Den nedre kurvan visar hur avgiftsnettot skulle utvecklas i det pessimistiska scenariot om balanseringsmekanismen, dvs. reglerna för nedjustering av pensionerna, inte funnits. Se vidare Pensionssystemets årsredovisning 2003 sid. 42 ff.

## Förvaltningsprocess

Fjärde AP-fondens förvaltningsprocess baseras på en av fonden utförd analys av pensionssystemets åtaganden och avgiftsinkomster, en så kallad ALM-analys. ALM står för Asset-Liability Modelling. Målet för analysen är att bestämma vilken sammansättning av buffertfondernas tillgångar som med låg risk och på lång sikt bäst gagnar det svenska ålderspensionssystemet. Denna tillgångsfördelning fastställs som Fjärde AP-fondens långsiktiga strategiska portfölj. I detta avsnitt presenteras förvaltningsprocessens strategiska delar nämligen ALM-analysens viktigaste resultat, sammansättningen av den strategiska portföljen samt fondens avkastningsmål och riskmandat. På sid 10-13 behandlas investeringsfilosofin, med särskild inriktning på ränteförvaltningen.

### Tillgångs- och skuldanalys

Fjärde AP-fonden utgör tillsammans med Första-Tredje och Sjätte AP-fonderna en buffert i det allmänna pensionssystemet. Huvuddelen av de utgående pensionerna betalas löpande via den allmänna pensionsavgiften. Buffertfonderna motsvarar cirka 10 % av den totala pensjonskalden (se diagram Pensionssystemets balansräkning).

Om tillgångarna visar sig vara mindre än skulderna justeras de utgående pensionerna ned genom s.k. balansering. Den största risken för nedjustering av pensionerna utgörs de närmaste 20 – 30 åren av att förvärvsfrekvensen sjunker och på längre sikt av att

det uppstår en ogynnsam demografisk utveckling. Därutöver finns risker i form av låg tillväxt och låg avkastning på buffertfondernas kapital.

Under de närmaste decennierna förväntas pensionsavgifterna enligt Försäkringskassans (tidigare Riksförsäkringsverkets) prognos bli lägre än de utgående pensionerna. Först under 2040-talet beräknas underskotten upphöra (se diagram Avgiftsnetto i procent av avgiftsinkomsterna). Buffertfondernas uppgift är mot den bakgrunden att med början om några år så långt som möjligt täcka dessa förväntade underskott.

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

Den viktigaste slutsatsen för den strategiska portföljen av ALM-analysen är att pensionssystemet gynnas av en hög andel, cirka 60 %, aktier i buffertfonderna. Detta resultat skall ses i ljuset av att buffertfonderna utgör cirka 10 % av pensionssystemets tillgångar och att de övriga 90 % av tillgångarna, nämligen de förväntade framtida avgiftsbetalningarna, kan liknas vid realränteobligationer. Pensionssystemet i sin helhet bör således enligt fondens ALM-analys ha en aktieandel på cirka 6 %.

### Förvaltningsprocessen



Ovanstående figur visar samtliga steg i Fjärde AP-fondens förvaltningsprocess. Avsnitten på sidorna 6-13 behandlar de sex första stegen i figuren.

En självklar fördel för aktier i analysen är att de förväntas ge högre avkastning än övriga tillgångsslag. Mer överraskande är, som poängterades i föregående årsredovisning, att även volatiliteten har en positiv effekt på pensionssystemet. Båda dessa faktorer har analyserats närmare under år 2004.

För det första har fonden med utgångspunkt från marknadens aktuella värdering av aktier och ränteinstrument gjort en ny bedömning av de kommande fem årens förväntade avkastning i olika scenarier. Resultatet är att aktier på fem års sikt beräknas ge en högre avkastning än nominella obligationer, men det är sannolikt att aktiernas riskpremie blir något lägre än de 2,5 procentenheter som den fördjupade ALM-analysen bygger på. Avkastningen på nominella obligationer bedöms också kunna bli något lägre än de 5,25 % per år som antogs i ALM-analysen. Den nya bedömningen ändrar dock inte den strategiska portföljens sammansättning.

Resultatet bekräftar och förstärker bilden att avkastningen på de finansiella marknaderna med betydande sannolikhet inte kommer att räcka för att kompensera de enligt Försäkringskassans prognos förväntade underskotten. Det finns därmed en fortsatt avsevärd risk att pensionerna kommer att nedjusteras något de kommande åren. Detta skall enligt regelverket ske när det s.k. balanstalet, kvoten mellan systemets tillgångar och skulder, understiger 1,0000. Balanstalet för år 2005 har av Försäkringskassan beräknats till 1,0097 och ligger således endast marginellt över den gräns när en nedjustering skall genomföras.

För det andra har fonden genomfört en utvidgad analys av den historiskt observerade negativa samvariationen mellan förvärvsfrekvens och aktieavkastning. Denna samvariation förstärker den positiva effekten av aktiers volatilitet på pensionssystemet. Analysen tyder på att de historiska sambanden mellan förvärvsfrekvens och aktieavkastning (mätt i SEK) delvis kan kopplas

till variationer i kronans växelkurs och framför allt till de senaste decenniernas devalveringar. Med en flytande växelkurs för kronan kommer inte nödvändigtvis den negativa korrelation som observerats historiskt att upphöra, låt vara att växelkursvariationerna sannolikt blir mindre än under den s.k. devalveringspolitiken. Ett rimligt sätt att hantera osäkerheten om de framtida korrelationerna vid simulering av pensionssystemets utveckling är därför att – som gjordes i 2003 års ALM-studie – utgå från de historiska sambanden och genomföra känslighetsanalyser. Simuleringar under det alternativa antagandet att det inte finns någon samvariation mellan förvärvsfrekvens och aktieavkastning visar att den strategiska portföljens sammansättning inte påverkas nämnvärt.

Fonden har också undersökt skillnader i förväntat pensionsutfall mellan olika generationer. Var tionde årskull från och med 1955, vilken är den första årskull som omfattas helt av det nya pensionssystemet, analyserades. Utfallet mättes för varje årskull vid pensionsåldern 65 år.

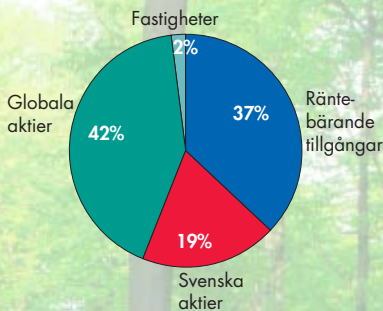
Analysen visar att olika generationer kan påverkas på olika sätt av de regler för balansering, dvs. anpassning av pensionerna till pensionssystemets finansiella styrka, som syftar till att säkerställa systemets finansiella stabilitet. I diagrammet "Illustration av pensionssystemets principer för pensionsuppräknig", till höger, visas en stiliserad bild av hur vissa av dessa regler fungerar. Observera att diagrammet inte visar en prognos över förväntad utveckling, utan endast är ett sätt att förtydliga systemets egenskaper.

När balanstalet understiger 1,0000 sker en balansering, vilket innebär att pensionerna inte värdesätts fullt ut, utan räknas upp enligt skuldindex i stället för enligt inkomstindex. När pensionssystemets finansiella situation förbättras kan nedjusteringen av pensionerna tas igen genom att skuldindex räknas upp snabbare än inkomstindex. En sådan accelererad uppräknig sker till dess

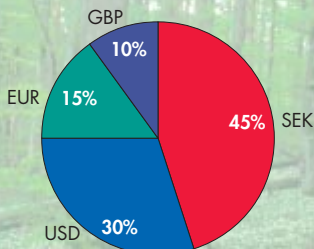




### Strategiska portföljen år 2004 och 2005



### Räntebärande portföljens valuta-fördelning i referensindex, år 2004 och 2005



skuldindex når upp till samma nivå som inkomstindex, se diagram på föregående sida.

Resultatet av Fjärde AP-fondens simuleringar visar att pensionssystemet är mest fördelaktigt för senare årskullar, t.ex. födda 1985 och 1995, i den meningen att dessa årskullar får högre pension än de skulle fått utan balansering. Anledningen är att de får del av den accelererade uppräkningsvinsten, men inte i samma utsträckning träffas av de föregående balanseringarna. Denna uppräkningsvinst för senare generationer illustreras i diagrammet. Simuleringarna visar emellertid att skillnaderna mellan generationer kan förväntas bli måttliga. Personer födda år 1955 och 1965 förväntas varken träffas av någon negativ eller positiv effekt, medan personer födda år 1985 och 1995 förväntas få cirka en (1) procent högre pensioner till följd av accelererad uppräkningsvinst av skuldindex.

Under år 2004 har fonden genomfört en ny analys av valutastrategin, vilken också innefattat en förbättrad modellering av förvärvsfrekvensens utveckling. Olika strategiska valutakorgar har testats med en total valutaexponering på 0 – 40 % i tio-procentssteg. Huvudresultatet är att det inte uppkommer några skillnader i förväntad avkastning mellan de olika prövade valutastrategierna och att skillnaderna i risk är relativt små.

Enligt ekonometriska studier utförda av Riksbanken uppgår importprisförändringarnas genomslag på svensk inflation till 20 %, trots att importens andel av svensk konsumtion uppgår till cirka 30 %. Baserat på resultaten från fondens analys och på Riksbankens studier har en ny valutastrategi beslutats, enligt vilken portföljens valutaexponering begränsas till 20 % och fördelas som Sveriges viktigaste importvalutor.

### Strategisk portfölj och jämförelseindex

De kompletterande ALM-analyserna har inte medfört något behov att ändra den strategiska portföljen. Fondens strategiska portfölj för år 2005 har därmed följande sammansättning: 61 % aktier, varav 19 procentenheter svenska och 42 procentenheter globala aktier, 37 % räntebärande tillgångar samt 2 % fastigheter (se diagram till vänster).

Räntebärande portföljens fördelning mellan olika valutor för år 2005 är: 45 % SEK, 30 % USD, 15 % EUR och 10 % GBP (se diagram). Fonden har valt att placera en relativt hög andel av den räntebärande portföljen i kreditobligationer med hög kreditvärdighet, eftersom dessa obligationer har högre förväntad avkastning än statsobligationer.

Fondens valutastrategi bygger på att portföljens valutaexponering fördelas som valutasammansättningen hos Sveriges import. USD-vikten uppjusteras dessutom för att ta hänsyn till den dollarbaserade råvaruimporten. Motivet för den valda valutastrategin är att fondens valutaavkastning skall kompensera växelkursförändringarnas effekter på inflationen och därmed bidra till att bevara framtida pensionärens köpkraft.

För varje tillgångsslag jämförs utvecklingen med ett index; SIX Return Index för svenska aktier, MSCI World DNI – omräknat till svenska kronor för år 2004 respektive valutasäkrat för år 2005 – för globala aktier samt index från Merrill Lynch GBI (valutasäkrat) och Handelsbanken Markets Obligationsindex för utländska respektive svenska obligationer. Index för tillgångsslaget fastigheter utgörs av avkastningen för AP Fastigheter för år 2004 och av Svenskt Fastighetsindex för år 2005. Fondens valutaexponering och dess förvaltning mäts mot ett skräddarsytt importkorgindex (se diagram på nästa sida).

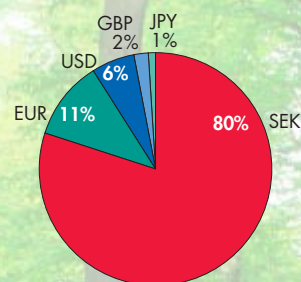
## Avkastningsmål och riskmandat

Resultatet av fondens förvaltning jämförs med ett sammanvägt jämförelseindex bestående av de olika tillgångsslagens referensindex enligt nedan. För fondens totala förvaltning har styrelsen fastställt följande mål och riskmandat för år 2005:

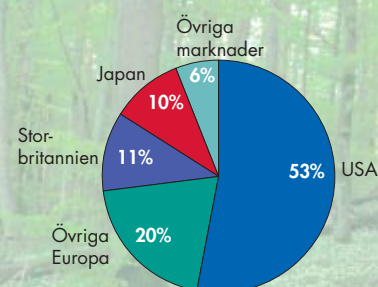
Fjärde AP-fonden skall löpande under en tvåårsperiod nå en totalavkastning som överstiger valt jämförelseindex med 1,35 procentenheter, vilket motsvarar en aktiv avkastning på 2 mdkr. Risk, mätt som aktiv risk, skall för hela portföljen ej varaktigt överstiga 4,0 % (se tabell). De av styrelsen fastställda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

Det viktigaste överavkastningsmålet under löpande år avser givetvis total överavkastning. Summan av delmålen under året är högre än målet för total överavkastning. Härutöver tillkommer andra potentiella positiva bidrag från t.ex. allokering mellan tillgångsslag. Erfarenheter från praktisk förvaltning visar dock att alla delmål sällan överträffas samtidigt. Fondens årliga delmål är ett uttryck för ambitionerna när det gäller avkastningen per tillgångsslag.

Valutaexponering enligt valutastrategin år 2004 och 2005



Länderfördelning MSCI World DNI, 2004-12-31



## Avkastningsmål och riskmandat, fr.o.m januari år 2005

Tillgångsslag	Andel, %	Avvikelsemandat, procentenheter	Jämförelse- och referensindex	Överavkastningsmål per år, procentenheter	Övre riktlinje för aktiv risk, %
Globala aktieportföljen <sup>1)</sup>	42	+10/-10	MSCI World DNI (SEK) <sup>1)</sup>	0,70	< 4,4
Svenska aktieportföljen <sup>1)</sup>	19	+10/-10	SIX Return Index	1,40	< 6,0
Räntebärande portföljen	37	+10/-7	Handelsbanken Markets Obl.Index/Merrill Lynch GBI (SEK) <sup>1)</sup>	0,40	< 1,5
Aktiv valutaförvaltning	–	+5/-5	Skräddarsytt importkorgindex	0,10	< 0,5
Fastigheter	2	+1/-1	Svenskt Fastighetsindex (SFI)	–	–
Placeringstillgångar	100		Index viktat enligt den strategiska portföljen	0,70	< 4,0

<sup>1)</sup> Avvikelsemandat totalt för aktier är +8/-10.

<sup>1)</sup> Valutasäkrat till SEK.

## Investeringsfilosofi och investeringsprocess

Investeringsfilosofin beskriver hur fonden genom att arbeta systematiskt skall generera långsiktig överavkastning i förhållande till den strategiska portföljen. Målet är att fonden skall överavkasta 1,35 procentenheter relativt jämförelseindex under en rullande tvåårsperiod.

### Övergripande investeringsfilosofi

Fonden har en stark tro på analys inom olika områden. En förutsättning för att lyckas med analys och att därigenom skapa överavkastning är en kompetent, erfaren och motiverad personal. Fondens aktiva positioner skall tas inom flera, noggrant utvalda, delportföljer med så låg korrelation mellan varandra som möjligt för att skapa en jämnare överavkastning över tiden. Fondens investeringsfilosofi baseras huvudsakligen på en långsiktig värdering av olika marknader och företag. Filosofin bygger även på att förvaltningen utförs av specialister inom olika delområden. Externa, aktiva förvaltare väljs som ett komplement till den interna förvaltningen. Detta sker inom investeringsområden där förutsätt-

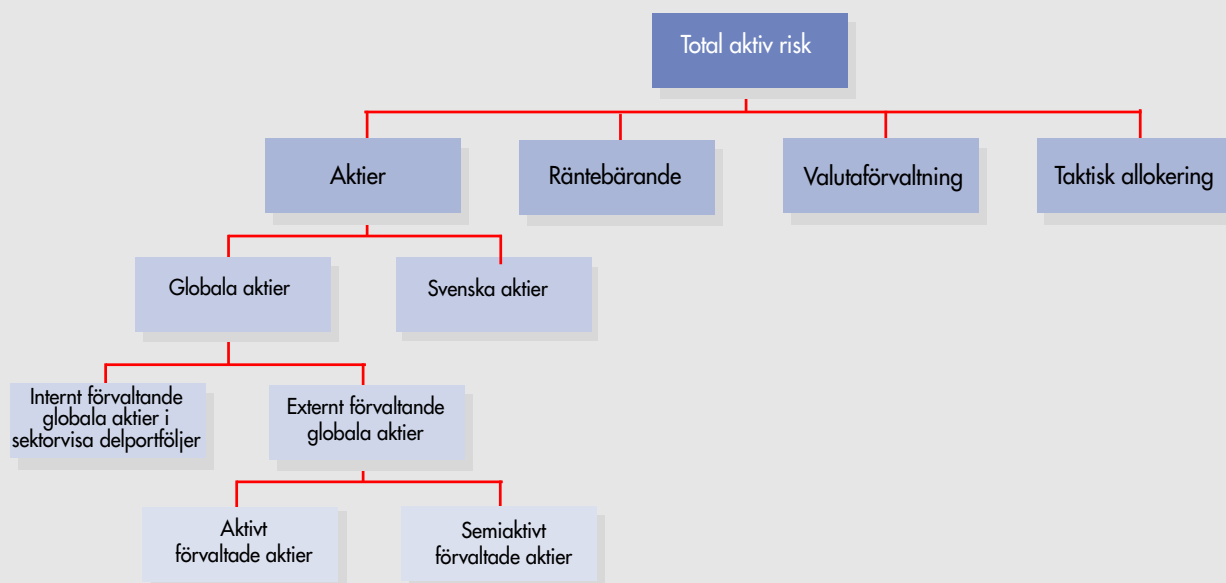
ningarna för överavkastning bedöms som goda men där fonden valt att inte bygga upp egen intern förvaltningskompetens.

Den interna aktieförvaltningens investeringsfilosofi bygger på att en specialisering av den interna analysen och ett decentraliserat positionstagande ökar möjligheterna att skapa meravkastning. Analys och positionstagande grundas på egen företags- och aktieanalys utifrån en gemensam analysmodell, vilket skapar konsistens mellan delportföljerna.

Förvaltningen av räntebärande värdepapper beskrivs nedan i ett särskilt avsnitt. Den aktiva valutaförvaltningen bygger på antagandet att valutamarknaden inte är en fullständigt effektiv marknad. Olika aktörer på valutamarknaden t.ex. centralbanker, företag och kapitalförvaltare har olika mål för sitt agerande på marknaden. Fondens erfarenheter visar också att valutaroelser tenderar att upprepas och att valutor med högre ränta tenderar att stärkas.

Investeringsfilosofin för positionstagandet mellan olika tillgångslag och mellan olika

Schematisk bild över fördelning av avkastningsbidrag och aktiv risk mellan delportföljer



regioner, s.k. taktisk allokering, fokuserar på hur marknader för olika tillgångslag rör sig i cykler och på värdering av tillgångslag och marknader. Analysen syftar till att bedöma aktuella riskpremier på olika marknader för att identifiera olika affärs-möjligheter. Fondens placeringshorisont är längre än marknadens, vilket innebär att fonden söker utnyttja marknadssvängningar för att ta positioner på bedömda imperfektioner mellan marknader och regioner.

Som komplement till intern förvaltning anlitas även externa förvaltare. En intern projektorganisation, med egen förvaltningserfarenhet, väljer erfarna externa förvaltare med inriktning på marknader där det bedöms finnas goda utsikter att uppnå överavkastning.

Förvaltningen av globala aktier sker såväl internt som externt medan förvaltningen av svenska aktier sker internt. Även förvaltningen av den globala räntebärande portföljen, valutaförvaltningen och den taktiska allokeringen sker internt.

### **Allokering av överavkastningskrav och risk**

Fonden fördelar överavkastningskrav och riskmandat på internt och externt förvaltade globala aktier, svenska aktier, räntebärande tillgångar, valuta och taktisk allokering. För att nå målet att den totala portföljen skall ge en så jämn överavkastning som möjligt över tiden koncentreras inte den aktiva risken (dvs. risk i förhållande till jämförelseindex) utan fördelas mellan delpportföljerna. Diagrammet på vidstående sida ger en schematisk bild av fördelningen av avkastningsbidrag och aktiv risk mellan delpportföljerna.

Riskstyrningen innebär att de högsta överavkastningskraven och de största riskmandaten tilldelas de investeringsområden som vid det aktuella tillfället bedöms ha de bästa förutsättningarna att generera överavkastning.

Inom den internt förvaltade globala aktieportföljen fördelas överavkastningskrav

och riskmandat till sektorvisa delpportföljer med egna aktieurvalsmandat samt till ett sektorallokeringsmandat. Fördelningen innebär att några sektorer förvaltas nära index. Portföljförvaltaren för svenska aktier får analysstöd från interna globala sektorförvaltare, som följer bolag i olika globala sektorer.

Globala räntebärande värdepapper förvaltas i en portfölj med ett övergripande överavkastningskrav och riskmandat.

Valutaförvaltning och taktisk allokering mellan tillgångslag och regioner är två separata riskområden med egna överavkastningskrav.

### **Förvaltning av räntebärande värdepapper**

Den strategiska ränteportföljen hos Fjärde AP-fonden utgörs av en global, valuta-säkrad ränteportfölj med en övre riktlinje för aktiv risk på 1,5 %. Det av styrelsen fastställda överavkastningskravet uppgick för verksamhetsåret 2004 till 0,3 procentenheter. För innevarande år är målet höjt till 0,4 procentenheter, vari också vissa tidigare ej fördelade transaktionskostnader ingår. I praktiken innebär förändringen en ökning med någon s.k. räntepunkt.

Vid årsskiftet 2004/05 uppgick den räntebärande portföljens tillgångar till 54,6 mdkr, motsvarande 36,0 % av fondens totala portfölj. Den interna förvaltningen av räntebärande värdepapper har givit en högre avkastning än jämförelseindex under en längre period. Under år 2004 överträffades överavkastningskravet på 0,3 procentenheter tre gånger om. Mätt i kronor motsvarade överavkastningen nästan 500 mkr. De viktigaste anledningarna till de goda resultaten är:

- mångårig erfarenhet av global ränteförvaltning
- teambaserad förvaltning
- specialisering per riskkategori
- en professionell centralbanksanalys
- riskspridning genom ett stort antal positioner.



### Ränteförvaltningens investeringsfilosofi

Målet är att tillhöra den bästa kvartilen bland svenska ränteförvaltare, vilket skall uppnås genom en längre placeringshorisont parad med fler placerings- och diversifieringsmöjligheter än hos andra förvaltare, samt en väl utvecklad centralbanksanalys. Avsikten är att diversifiera den aktiva risken till ett stort antal positioner som är lågt korrelerade och på detta sätt uppnå en högre förväntad överavkastning i förhållande till den risk fonden tagit, dvs. uppnå högre informationskvot.

Den genomsnittliga placeringshorisonten är sex månader, vilket är längre än för den genomsnittlige investeraren. Detta innebär att fonden kan stå fast vid en övertygelse trots tillfälliga marknadsrörelser och utnyttja felprissättningar för att uppnå ett givet avkastningsmål. Samtidigt varierar fondens placeringshorisont mellan olika riskkategorier beroende på skillnader i likviditet och förekomst av riskpremier.

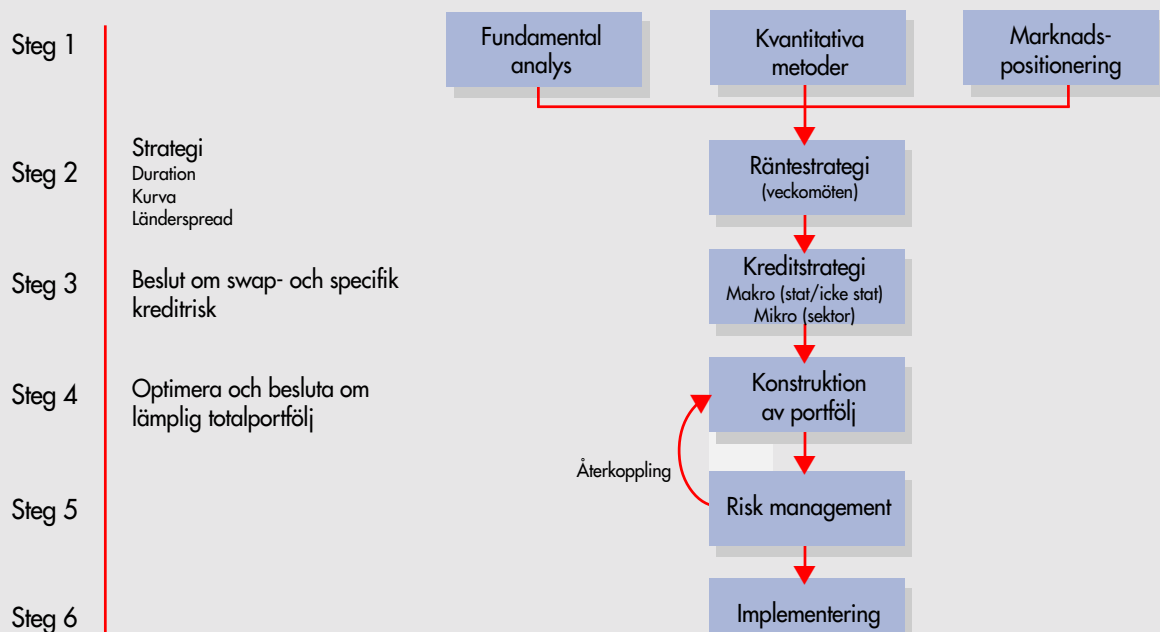
### Ränteförvaltningens investeringsprocess

Det aktiva risktagandet inom ränteförvaltningen fördelas mellan nedanstående riskkategorier.

Risk-kategori	Placeringshorisont
1. Swapspreaddrisk – differens mellan högkvalitativa kredit- och statsräntor	2>6 mån
2. Kurva – differens mellan korta och långa räntor	6 mån
3. Läderspread – ränteskillnad mellan olika länder	6 mån
4. Duration – genomsnittlig löptid	< 6 mån
5. Specifik kreditrisk – räntedifferens mellan företagsobligationer och högkvalitativa krediter	> 6 mån

Förvaltningen är teambaserad, vilket innebär att målsättningen är att skapa en optimal total ränteportfölj via gemensamma beslut. Arbetet fördelas på sådant sätt att det finns en ansvarig förvaltare för varje riskkategori.

### Investeringsprocessen för räntebärande förvaltning



Risken fördelas huvudsakligen till swap-spreadrisk, kurva och länderspreadar, framförallt beroende på att positiva riskpremier kan utnyttjas, vilket är ett centralt tema för förvaltningen. Riskbidraget från specifik kreditrisk är begränsat och anpassat till interna resurser.

Den fundamentala analysen (se figur, sid. 12 steg 1) är särskilt inriktad på hur centralbankerna förväntas ändra sina styrräntor under det närmaste året. Fondens ”styrränteprognos” jämförs därefter med marknadens uppfattning kring framtida styrränteförändringar. På detta sätt kan skillnader identifieras mellan fondens och marknadens värdering av i första hand kortare, men även längre marknadsräntor.

Den kvantitativa analysen skapar underlag för jämförelser mellan marknader och mellan räntor med olika löptider i olika länder.

Marknadspositionering innebär att försöka identifiera hur den genomsnittliga aktören på räntemarknaden är positionerad för att på detta sätt värdera effekter av ny marknadsinformation. Det blir därmed enklare att identifiera risk och känslighet för ny negativ respektive positiv information. Underlaget till denna analys erhålls från fondens externa kontakter.

Givet dessa byggstenar (se figur steg 2) skapas en räntestrategi som omfattar duration och avkastningskurva. Även länderspreadar analyseras, dvs. i praktiken olika scenarier för respektive statspappersmarknad. På basis av en sådan räntestrategi samt fondens makroanalys tas positioner i såväl swaprelaterade som specifika kreditrisker (se figur steg 3). Inför beslut att ta specifik kreditrisk (företagsspecifik risk) kompletteras underlaget med sektor- och företagsanalys.

Samtliga positioner testas med avseende på hur de samvarierar med andra positioner. Det är viktigt för fonden att identifiera hur mycket positionerna väntas samvariera för att kunna prognostisera den totala risken.

Avsikten är att bygga upp en effektiv ränteportfölj – från givna huvud- och riskscenarier – med begränsad förlustpotential. En mycket viktig ingrediens i förvaltningsarbetet inom fondens ränteförvaltning är en kritisk granskning av befintliga positioner (se figur steg 4 och 5). För att åstadkomma detta är det centralt att definiera och dokumentera motiv för positioner, samt att definiera riskhändelser och ”felindikatorer”, som skall fungera som varningslampor för en given position.



## Ägarfrågor under år 2004

Fjärde AP-fondens arbete med ägarfrågor under år 2004 kan delas upp på flera delområden:

### ■ Processer inför bolagsstämmor

Deltagande i nomineringskommittéer, såväl stämмоvalda som sådana där bolagsstämman bara har beslutat om principerna för nomineringsprocessen. Några uppdrag har varit mer betungande, t.ex. Föreningssparbanken och Handelsbanken där fondens VD respektive vice VD varit ordförande i kommittéerna. Inför 2005 års bolagsstämmor ingår företrädare för Fjärde AP-fonden i 18 nomineringskommittéer.

Deltagande i förhandlingar och/eller informella avstämningar mellan större aktieägare till följd av särskilda frågeställningar, t.ex. förändringen av rösträttsskillnaden mellan A- och B-aktier i Ericsson och olika aktierelaterade incitamentsprogram.

### ■ Deltagande i bolagsstämmor

Bolagsstämman är aktieägarnas huvudsakliga forum. Fonden eftersträvar i första hand att delta och utöva sin rösträtt vid stämmor där fonden har ett betydande aktieinnehav. Under år 2004 var fonden representerad på 50 stämmor, inklusive extra bolagsstämmor.

### ■ Gemensamma ägarinitiativ

Fonden har under året deltagit aktivt i arbetet inom Institutionella Ägares Förening, som fonden var med och bildade under år 2003. De finansiella institutionernas syfte med föreningen är att stärka och utveckla självregleringen på den svenska aktiemarknaden. Under år 2004 avgav föreningen sitt första remissvar med övergripande synpunkter på den nya svenska koden för bolagsstyrning och dess framtida förvaltning.

Fondens VD har under året lagt ned ett omfattande arbete som ledamot i den valberedning som först fick i uppdrag att utse ny ordförande till Näringslivets Börskommitté, NBK. Sedan växte uppdraget och uppgiften blev att försöka formera den första styrelsen för det nya organ inom svensk självreglering som skall förvalta den nya koden. Namnen på ledamöterna till denna styrelse offentliggjordes på en presskonferens i mitten av december år 2004. Vid denna presskonferens presenterade Kodgruppens ordförande, Erik Åsbrink, den slutliga versionen av koden, varefter koden överlämnades till Hans Dalborg, nyutnämnd ordförande för det nya självregleringsorganet.

### ■ Särskilda ägarinitiativ

I likhet med föregående år har fonden skrivit brev till styrelsens ordförande i de svenska portföljbolag där andelen kvinnor i styrelsen ligger under genomsnittet för börsbolagen. Budskapet har varit att ansträngningarna på detta område måste öka och att fonden erbjudit sig att hjälpa till med förslag till kvinnliga styrelseledamöter. Flertalet av de företag fonden kontaktade under föregående år har numera åtminstone en kvinna i styrelsen. Statistiken för börsföretagen visar att den kvinnliga styrelsrepresentationen ökat från 6,1 % år 2002 till 14,6 % år 2004. Fjärde AP-fonden kommer att fortsätta arbeta aktivt för att påskynda denna utveckling.

### ■ Remisser

Fonden lämnade under hösten omfattande remissvar beträffande Förtroendekommissionens respektive Kodgruppens rapporter (se sidan 15-17).

### ■ Styrelserepresentation

Till skillnad mot många andra finansiella institutioner medger Fjärde AP-fondens ägarpolicy att egna tjänstemän – om än restriktivt – kan nomineras för styrelseuppdrag i aktiemarknadsbolag. Detta är en avvägning mellan ägaransvaret i det enskilda företaget och fondens övergripande avkastningsintresse, som kan störas av inlåsnings effekter i samband med styrelserepresentation.

Sedan flera år är Fjärde AP-fondens VD ledamot i styrelserna för Electrolux och Beijer Alma. Flera av fondens styrelseledamöter innehar styrelseuppdrag i svenska börsbolag. I några fall är personerna nominerade av Fjärde AP-fonden.

Fondens vice VD har i likhet med tidigare varit ledamot i NBK, nominerad av större svenska finansiella institutioner.

### ■ Fondens ägarpolicy

Fjärde AP-fondens ägarpolicy följs upp årligen. Under året har inga förändringar vidtagits i avvaktan på att det slutliga förslaget till den nya koden för bolagsstyrning skulle offentliggöras.

## Två ägarfrågor dominerade

Ägarfrågor av olika slag fortsätter att tilldra sig stort intresse på den svenska kapitalmarknaden. Två märkeshändelser dominerade under år 2004, nämligen utarbetandet av en svensk kod för bolagsstyrning och lösningen på den mångåriga konflikten om rösträttsskillnaden mellan de olika aktieslagen i Ericsson.

Den nya koden för bolagsstyrning blir troligen det mest påtagliga resultatet av den Förtroendekommission som regeringen tillsatte hösten år 2002, för att bl.a. försöka utveckla näringslivets egna insatser i förtroendeskapaande syfte efter ett antal mycket uppmärksammade internationella och nationella företagsskandaler.

Förtroendekommissionen konstaterade att det under senare år utvecklats nationella koder för bolagsstyrning i ett flertal länder, men att utvecklingen i Sverige tagit en annan väg. Här var självregleringen långt utvecklad och de flesta större finansiella institutioner hade egna, offentliggjorda ägarpolicies. Men någon samlad nationell kod fanns inte. Förtroendekommissionen tog därför ett sådant initiativ hösten år 2003 och tillsatte tillsammans med olika ägar- och näringslivsintressen en särskild arbetsgrupp, den s.k. Kodgruppen, under ordförandeskap av före finansministern Erik Åsbrink.

### Följ eller förklara

Kodgruppen bestod av hela nio ledamöter, många med lång erfarenhet och djup kunskap om ägarstyrningsfrågor, samt ett par experter. Ändå gick arbetet att ena sig om en nationell kod mycket snabbt. Huvudförklaringen var att man tidigt bestämde sig för att den nya koden skulle bygga på principen "följ eller förklara", vilket innebär att de företag som omfattas av koden antingen skall följa kodens regler eller förklara och motivera de avvikelser som görs.

Redan i april år 2004 lade Kodgruppen fram sitt förslag, enhälligt så när som på en reservation. Med tanke på Kodgruppens sammansättning var därmed en första för-



Bild Scampix

ankring avklarad i det svenska självregleringssystemet.

### Omfattande remissförfarande

Ändå framkom åtskilligt med kritik under det mycket omfattande remissförfarandet. Från de finansiella institutionerna fanns t.ex. stor oro för att staten inte hade en strikt syn på rollfördelningen när det gällde den framtida förvaltningen av den nya koden, utan syntes vilja uppträda både i sin egenskap av lagstiftare och i sin egenskap av stor aktieägare. Detta föranledde den relativt nya organisationen Institutionella Ägares Förening, vars medlemmar tillsammans innehar drygt 20 % av marknadsvärdet på Stockholmsbörsen, att avge sitt första remissvar någonsin.

Annan tung kritik som framfördes var bl.a. att förslaget till ny kod var för detaljerat, att det var illa lämpat för mindre företag, att det var dåligt anpassat för bolag med tydliga huvudägare och att nomineringskommittéerna kunde komma att bli något slags femte, icke legaliserat, bolagsorgan vid sidan av ägare, styrelse, ledning och revisorer.

### Enhällig kodgrupp

Kodgruppen, nu utökad med bl.a. företrädare för de mindre börsbolagen, lyssnade

*Kodgruppens ordförande, Erik Åsbrink, överlämnade i december 2004 Sveriges nya kod för bolagsstyrning till Hans Dalborg (t.v.), styrelseordförande i Nordea, tillika nyutnämnd ordförande för det nya självregleringsorgan som skall förvalta koden.*





Teckning: Fibben Hald

*”Stämmoröstpluralitet, är det tryggaste vi vet” rimmade signaturen Financial Poetry när den segslitna tvisten om den stora rösträttskillnaden mellan A- och B-aktier i Ericsson äntligen var löst.*

uppenbarligen noga på kritiken och presenterade i mitten på december år 2004 sin reviderade ”Svensk kod för bolagsstyrning”. Kodgruppen stod denna gång helt enig bakom lydelsen.

Koden ses som en bas för utvidgad självreglering för aktiemarknadsbolagen. Koden har därför överlämnats till ett helt nytt näringslivsorgan för bolagsstyrning, där ägarintressena kommer att vara väl företrädda. På lite sikt kommer detta nya självregleringsorgan att överta delar av de uppgifter som Näringslivets Börskommitté, NBK, tidigare svarat för, men huvuduppgiften blir att förvalta och utveckla den nya koden.

Koden föreslås träda i kraft den 1 juli år 2005. Rekommendationen är att den skall införas stegvis, med början för företagen på Stockholmsbörsens A-lista samt de större företagen på O-listan. Efter några år förväntas alla aktiemarknadsbolag tillämpa koden.

### Höjd ambitionsnivå

Hur förhåller sig koden till de ägarstyrningsprinciper som Fjärde AP-fonden och andra finansiella institutioner utvecklat under det senaste decenniet? Några stora skillnader handlar det inte om eftersom

svensk ägarstyrningspraxis och institutionernas olika ägarpolicies varit centrala byggstenar när den nationella bolagsstyrningskoden formulerats. På ett antal områden har dock Kodgruppen höjt ambitionsnivån – men naturligtvis utifrån den helt centrala principen för koden, nämligen följ eller förklara.

Så har t.ex. rollfördelningen mellan bolagsstämma, styrelse och bolagsledning blivit tydligare. Bland annat har styrelseordförandens roll förstärkts och förtydligats. Koden anger att styrelseordföranden skall väljas på bolagsstämman, men att denne ej får vara ordförande i valberedningen (nomineringskommittén).

En annan ambitionshöjning är att bolagsstämman skall godkänna principer för ersättning till bolagsledningen.

När det gäller styrelsens sammansättning sägs explicit att ”jämn könsfördelning skall eftersträvas”. I detta sammanhang noteras att flera krav som Fjärde AP-fonden har i sin ägarpolicy blivit nationell standard, t.ex. att styrelsen inte skall ha suppleanter och att en årlig utvärdering av styrelsearbetet skall utföras.

Bland nyheterna som syftar till ökad transparens kan nämnas att en särskild bolags-

styrningsrapport skall fogas till årsredovisningen och att information om bolagsstyrningsfrågor skall finnas på börsbolagens hemsidor. Här kan man också notera regeln att en revisorsgranskad rapport över arbetet med den interna kontrollen skall fogas till årsredovisningen.

### Risk för slagsida

Hittills har reaktionerna på koden i dess reviderade, slutliga lydelse i allt väsentligt varit positiva. Under år 2005 kommer implementeringen av koden att bli en prioriterad uppgift. Fjärde AP-fonden kommer att revidera sin ägarpolicy utifrån de nya förutsättningarna. Men det gäller för fonden och andra ägarspecialister att också bevaka utvecklingen så att svenskt styrelsearbete inte börjar få en slagsida åt kontrollaspekter och formalia. Koden har goda förutsättningar att bli en hörnsten i den svenska självregleringen framöver, men starka företag skapas inte av nationella koder utan – liksom tidigare – i första hand av rätt komponerade styrelser som behandlar rätt frågor och ser till att bolagen har drivande och kompetenta företagsledningar som gör bra affärer och utvecklar bolagens produkter, tjänster och marknadspositioner.

### Rösträttsreform i Ericsson

Lösningen på den sega konflikten om rösträttskillnaden mellan A- och B-aktier i Ericsson var den andra riktigt stora svenska ägarfrågan under år 2004. Sedan 1944 års aktiebolagslag är den högsta tillåtna rösträttsdifferentieringen i Sverige 1/10, men Ericsson och några andra äldre börsbolag har tillämpat de övergångsregler som infördes för att äganderätten för befintliga ägare inte skall kränkas.

Utan nämnvärd dramatik anpassade sig SKE, Electrolux m.fl. till den lägre rösträttsdifferentieringen. Ericsson, Sveriges under långa tider börsvärdemässigt största företag, blev till slut det enda bolag där röstvärdet för B-aktien endast var 1/1000 av röstvärdet för A-aktien. Konsekvensen var att de två huvudaktieägarna, Wallenberg-

sfären och Handelsbankssfären, vardera kunde fortsätta att kontrollera bortåt 40 % av rösterna med en kapitalinsats kring endast 5 %.

Kritiken mot denna extrema rösträttskillnad växte efterhand, men problemet verkade olösligt. A-aktieägarna syntes länge ointresserade av en förändring, och när en sådan så småningom började diskuteras krävde man ekonomisk kompensation, något som många av de stora B-aktieägarna sade blankt nej till av principiella skäl. Motiveringen var att alla aktier – oavsett röstetal – har lika rätt till ett bolags resultat och kapital.

Det krävdes en djup kris för Ericsson, en kris som bara kunde lösas genom en rekordstor nyemission (ca 30 mdkr), det krävdes en pådrivande ny styrelseordförande, en lika pådrivande ny verkställande direktör, ett juridiskt omtag med introduktion av ett nytt finansiellt instrument och många, många förhandlingsturer – dels mellan de stora A- och B-aktieägarna, dels mellan företrädarna för de stora B-aktieägarna – innan en lösning kunde presenteras för aktiemarknaden.

Under februari år 2004 lyckades dock förhandlarna till slut komma överens. Men uppgörelsen var villkorad, t.ex. av flera stämmobeslut, utlåtande från Aktiemarknadsnämnden och skattebesked från Regeringsrätten.

### Omvandlingsrätter

Ett nytt finansiellt instrumentet, omvandlingsrätter, kom att spela en avgörande roll i förhandlingslösningen. Utgångspunkten var att röstdifferentieringen i Ericsson skulle normaliseras, men när det gällde A-aktieägarnas krav på ekonomisk kompensation hade förhandlingarna alltså kört fast. Den juridiska nyhet som till slut löste upp knutarna var ett förslag där innehavare av A-aktier för varje A-aktie skulle erhålla en överlåtbar omvandlingsrätt som antingen kunde omvandla en B-aktie i Ericsson till en A-aktie eller också kunde säljas på Stockholmsbörsen. A-aktieägarna skulle

genom dessa omvandlingsrätter således få en större röstandel jämfört med det tidigare diskuterade alternativet (att i ett steg sänka röstvärdet från 1000 till 10). Detta begränsade kravet på omfattande ekonomisk kompensation. Ett annat led i förhandlingslösningen blev att ett stort antal av Sveriges finansiella institutioner, däribland Fjärde AP-fonden, i prospekt erbjöd sig att köpa omvandlingsrätter i Ericsson till ett pris om 1,10 kr per omvandlingsrätt.

Den under stor vända framförhandlade lösningen på rösträttskillnaden mellan Ericssons A- och B-aktier fastställdes sedan oväntat enkelt på tre extra bolagsstämmor, dels hos de båda huvudaktieägarna Investor och Industrivärden, dels hos Ericsson. Såväl uppköpserbjudandet som handeln på Stockholmsbörsen med de nya omvandlingsrätterna avslutades planenligt under fjärde kvartalet år 2004.

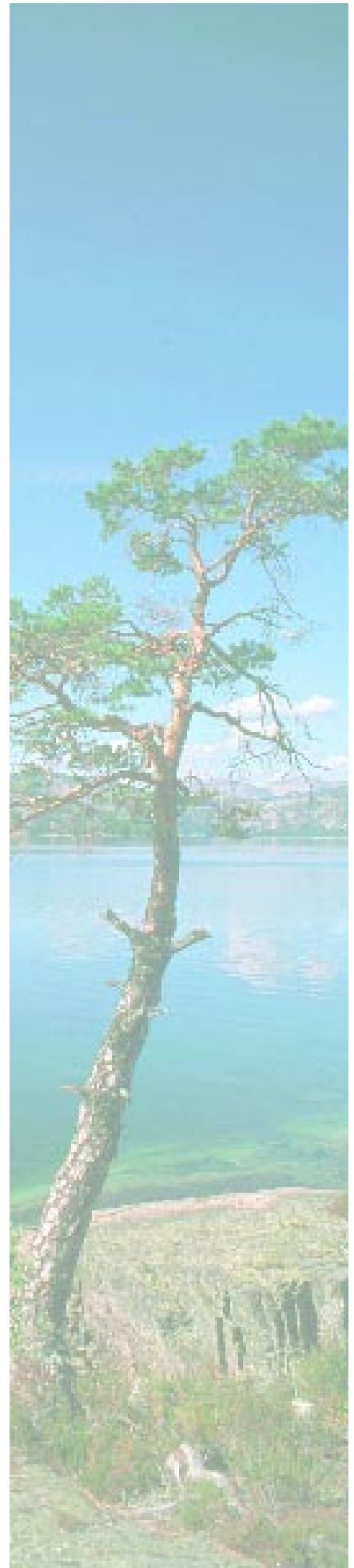
### Summering

Därmed kan följande summering göras:

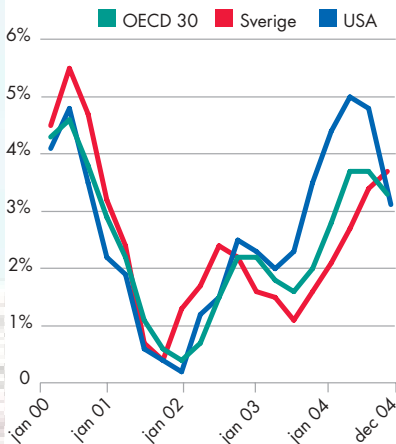
Bolaget Ericsson har anpassat rösträtten till mer moderna regler och därmed starkt främjat sina relationer till – särskilt den internationella – kapitalmarknaden utan att några dramatiska maktförskjutningar uppkommit i ägandet och utan att någon direkt ekonomisk kompensation utgått från bolaget.

De största A-aktieägarna har genom omvandlingsrätterna kunnat bibehålla ett starkt inflytande i Ericsson och har – via aktiemarknadens prissättning på bolagets A- och B-aktier, den s.k. ”spreaden” – fått en viss ekonomisk kompensation eftersom de numera i princip har dubbelt så många A-aktier som tidigare.

B-aktieägarnas facit är också positivt. Med respekt för äganderätten och till en måttlig kapitalinsats har man medverkat till att det blivit en rimlig balans mellan inflytande och kapitalandel i Sveriges börsvärdesmässigt största företag till gagn för bolaget och därmed också för dess aktieägare.

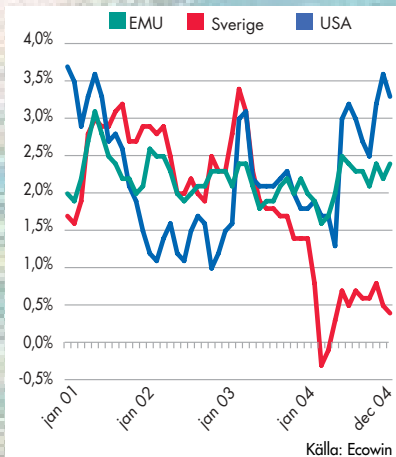


### BNP-tillväxt i årstakt, år 2000-2004



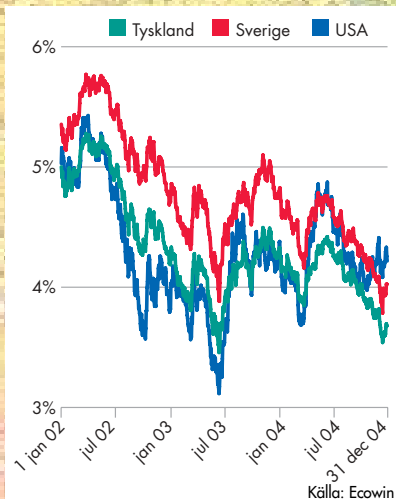
God tillväxt i världsekonomin under år 2004.

### Inflationen mätt som KPI i årstakt, år 2001-2004



Inflationen ökade i USA under år 2004 men förblev totalt sett på en låg nivå.

### 10-åriga statsobligationsräntor, år 2002-2004



Tvärt emot förväntningarna sjönk de långa marknadsräntorna under år 2004.

## Ekonomisk översikt

I fjolårets årsredovisning konstaterades att år 2003 var ett år då den globala ekonomiska återhämtningen stabiliserades och att det med ett relativt normalt konjunkturförlopp borde innebära att år 2004 skulle komma att kännetecknas av en god tillväxt. Osäkerheter fanns emellertid och farhågor för en mer negativ utveckling saknades inte.

Det står nu klart att den ekonomiska återhämtningen övergick i en mer uthållig global tillväxt under år 2004. Det var emellertid relativt stora skillnader mellan olika regioner. USA uppvisade ännu ett år med god tillväxt. Under de tre första kvartalen växte den amerikanska ekonomin med över 4 % driven av en stabil ökning av den privata konsumtionen och företagens investeringar. Även inom EMU-området steg tillväxten jämfört med föregående år. Fram till och med det tredje kvartalet uppgick tillväxten till 1,8 %. En starkare uppgång begränsades av att den inhemska konsumtionen ökade endast långsamt, samtidigt som nettoexporten bromsades något. Att euron under året stärktes ytterligare bidrog dessutom till att dämpa utsikterna för en kommande starkare återhämtning. Arbetsmarknaden utvecklades också svagt, vilket även var fallet i Sverige trots en i övrigt stark tillväxt med ett omfattande bidrag från nettoexporten. Länderna utanför OECD-området uppvisade i allmänhet en mycket god utveckling, med en stark tillväxt i de asiatiska länderna, speciellt i Kina.

År 2004 inleddes annars med omfattande tvivel huruvida de amerikanska hushållen skulle öka sin konsumtion i samma takt som under de närmast föregående åren. Skattesänkningar, lägre räntor och ökad upplåning i samband med en omfattande refinansiering av bostadslån drev, trots fallande sysselsättning, upp de amerikanska hushållens konsumtion under både år 2002 och 2003. Dessa faktorer positiva effekter på konsumtionen förväntades ebba ut under loppet av år 2004, vilket ökade behovet av att få fart på arbetsmarknaden. Årets första månader uppvisade en svag sysselsättningsökning, vilket resulterade i

farhågor för att den amerikanska ekonomin trots en god tillväxt inte längre skulle förmå att skapa en ökad sysselsättning. Detta förklarades i huvudsak med att företagen inte längre behövde nyanställa i samma utsträckning som vid tidigare konjunkturuppgångar, eftersom produktivitetshöjande investeringar i framför allt informationsteknologi skapat ett minskat behov av arbetskraft. Att så var fallet styrktes av att produktiviteten låg kvar på – med hänsyn till den aktuella konjunkturfasen – historiskt höga nivåer. Till detta kom också att företagen i betydande omfattning utnyttjade möjligheten att förlägga verksamhet utanför landets gränser, företrädesvis i länder med låga arbetskraftskostnader. Farhågorna handlade visserligen mycket om USA, men var i hög grad tillämpliga även på Europa och Sverige.

Det var först när data under våren visade att sysselsättningen hade börjat stiga i en utsträckning som var mer normal för det rådande konjunkturläget som oron avtog. Utfallet av hushållens konsumtion blev inte heller det befarade, utan amerikanska hushåll ökade sin konsumtion i betydande omfattning, vilket bidrog till att tillväxten i USA förblev stark under inledningen av året.

Ledande indikatorer och andra ekonomiska data visade samtidigt att konjunkturen utvecklades stabilt, även om tillväxten hade kulminerat. De asiatiska ekonomierna visade en särskilt stark tillväxt. Kinas betydelse som ekonomisk motor i världshandeln fortsatte att öka och den mycket starkt växande kinesiska ekonomin gav en väsentlig draghjälp åt framför allt den asiatiska regionen, men även åt de mer utvecklade industriländerna. Kinas ekonomi uppvisade under år 2004 för andra året i följd en tillväxt på drygt 9 %. Den kraftiga expansionen föranledde den kinesiska regeringen att under våren vidta åtgärder för att bromsa ekonomin i syfte att försöka åstadkomma en långsiktigt mer hållbar utveckling. Åtgärderna fick till effekt att tillväxten avtog

något, men även under återstoden av året växte den kinesiska ekonomin starkt.

Den starka tillväxten i Kina bidrog även till att råvarupriserna fortsatte att stiga under året. Redan under år 2003 utmålades stigande oljepriser som ett hot mot den globala tillväxten. En starkt växande efterfrågan i kombination med en oro för att utbudet skulle störas av oroligheter i de oljeproducerande länderna skapade en situation där oljepriset under år 2004 steg till historiskt höga nivåer. Under våren nådde oljepriset nära 40 dollar per fat och efter en viss nedgång under sommaren steg det återigen under hösten till en ny rekordnivå på över 50 dollar per fat, en uppgång med hela 75 % från årsskiftet. En sådan kraftig uppgång har givetvis en bromsande effekt på både hushåll och företag. Den relativa avmattning som kunde ses i många ekonomier under de andra och tredje kvartalen kan till en del ha varit följderna av de högre oljepriserna, men även av den inbromsning som åstadkoms i Kina samt av högre räntor och svagare aktiemarknader.

Den relativt stabila realekonomiska utvecklingen medförde också att oron på de finansiella marknaderna var mindre år 2004 än under de båda föregående åren. Aktiemarknaderna inledde året positivt för att i samband med de högre oljepriserna och stigande räntor försvagas under våren och sommaren. Den stabila tillväxten skapade samtidigt en god grogrund för fortsatt stark vinstutveckling för företagen. När den omedelbara oron för högre oljepriser och räntehöjningar lade sig under hösten vände aktiekurserna därför upp igen.

Räntorna föll under inledningen av året för att sedan stiga kraftigt under våren. Trots att USAs centralbank, Federal Reserve, därefter började höja styrräntan sjönk de långa räntorna tillbaka något i USA under det andra halvåret och den utvecklingen var än mer accentuerad i Europa.

Det troliga är att det sker en viss nedväxling av den globala tillväxten de kommande åren. Återhämtningen har passerat kulmen,

vilket visas av att de ledande konjunkturindikatorerna nådde en tydlig topp under år 2004. Dessutom har den ekonomiska politiken börjat läggas om i en mindre expansiv riktning, något som förväntas fortsätta under år 2005.

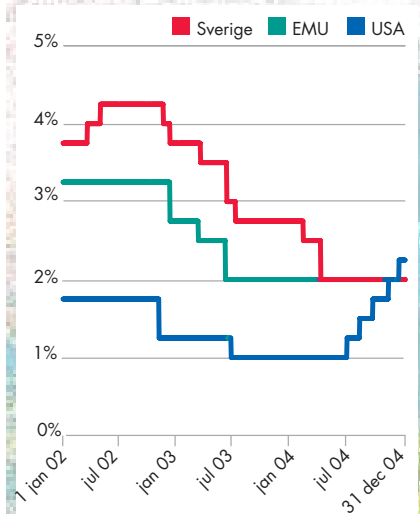
### Räntebärande och valuta

År 2004 kännetecknades framförallt av att flera av världens centralbanker började höja sina styrräntor efter att under föregående år ha sänkt dessa till historiskt mycket låga nivåer. Ett undantag var Riksbanken som på grund av en överraskande låg inflationstakt gick mot strömmen och under det första halvåret sänkte styrräntan kraftigt.

Marknadsräntorna föll under första delen av året. Anledningen var framför allt att sysselsättningen i USA inte visade några tecken på förbättring och att Federal Reserve tydligt betonade att en eventuell åtstramning var avhängig att arbetsmarknaden förbättrades. Det fick de finansiella marknaderna att senarelägga tidpunkten för de förväntade höjningarna av styrräntan. En allmän uppfattning blev att Federal Reserve skulle avvakta hela år 2004 innan man påbörjade en åtstramning.

Under våren framkom att sysselsättningsökningen inte avvek nämnvärt från det normala mönstret och Federal Reserve började signalera att en räntehöjning inte var alltför avlägsen. Dessutom steg inflationen från de mycket låga nivåer som rådde under år 2003. Med en stabil tillväxt och en inflation på runt 2 % fanns det inte längre någon anledning att behålla styrräntan på den historiskt sett mycket låga nivån 1 %, som etablerades när det ansågs föreligga en risk för deflation. Den amerikanska centralbanken påbörjade i slutet av juni en gradvis åtstramning av penningpolitiken. Styrräntan höjdes under det andra halvåret stegvis från 1 % till 2,25 %. Det mest överraskande var dock att dessa höjningar inte ens i USA resulterade i ett allmänt högre ränteläge. Tvärtom föll de långa räntorna och de låg i slutet av året på ungefär samma nivå som vid årets början. Det kan tolkas

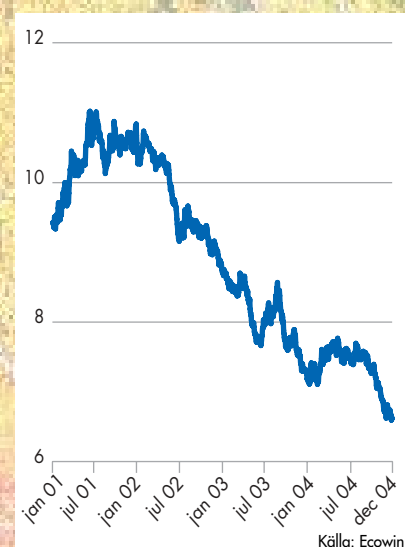
Internationella styrräntor, år 2002-2004



Källa: Ecwin

Federal Reserve började under år 2004 att gradvis höja den rekordlåga styrräntan.

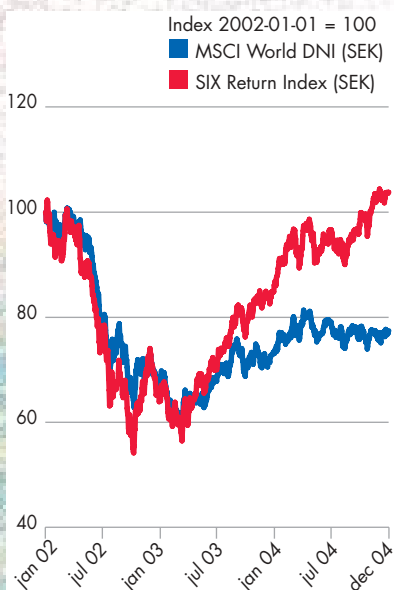
Kursutvecklingen SEK/USD, år 2001-2004



Källa: Ecwin

Fortsatt dollarfall.

### Aktiemarknadsutveckling år 2002-2004



Källa: Datastream

Återhämtning kännetecknade aktiemarknaderna under de två senaste åren.

som att marknadsaktörerna bedömde att det var osannolikt att Federal Reserve och andra centralbanker i denna konjunkturfas skulle behöva höja sina styrräntor i någon större utsträckning.

Att inflationen förblev låg, trots relativt god tillväxt och stigande oljepriser, indikerade att det underliggande inflationstrycket var lågt. En fortsatt god produktivitetstillväxt och en ökad global konkurrens ansågs allmänt vara orsaken. De korta räntorna, som mer tydligt påverkas av styrräntan, steg dock avsevärt under året och den amerikanska avkastningskurvan blev således betydligt flackare. Eftersom penningpolitiken i USA vid årsskiftet 2004/2005 fortfarande är att betrakta som expansiv finns det, trots de förväntningar som kan utläsas från utvecklingen av de långa räntorna, anledning att tro att Federal Reserve kommer att fortsätta att höja styrräntan tills dess att ekonomin visar tecken på en mer påtaglig avmattning.

I Europa föll både de långa och de korta räntorna under år 2004. Den europeiska ekonomin utvecklades avsevärt svagare än den amerikanska. En förstärkning av euron bidrog dessutom till att ytterligare försämrade förutsättningarna för en starkare utveckling i framtiden. Den europeiska centralbanken, ECB, avstod därmed från att höja styrräntan.

I Sverige var räntefallet än mer accentuerat. Den svenska inflationen föll under inledningen av året betydligt mer än vad Riksbanken hade räknat med, varför styrräntan i två steg sänktes med hela 0,75 procentenheter till 2,0 %. Den svenska styrräntan låg därmed på samma nivå som inom EMU-området. En fortsatt mycket låg inflation i kombination med att en ljusning på arbetsmarknaden lät vänta på sig medförde att även Riksbanken fick avvakta med eventuella planer att påbörja en åtstramning av penningpolitiken.

På valutamarknaden fortsatte den amerikanska dollarn att deprecieras under år 2004. Handelsvägt uppgick nedgången till ca 5 %. Försvagningen var en fortsatt an-

passning till en långsiktigt mer uthållig nivå. Underskottet i den amerikanska bytesbalansen fortsatte att växa under året och en svagare USA-dollar är en del av anpassningen för att bromsa denna utveckling. Att en betydande del av underskottet i bytesbalansen härrör från utbytet med Asien indikerar att en fortsatt dollarförsvagning i hög grad bör komma att ske mot de asiatiska valutorna, inte minst mot Kina, och i mindre grad mot euron. Tilltagande spekulationer om en revalvering av den kinesiska valutan, yuan, mot dollarn var också en bidragande orsak till att dollarn försvagades under det andra halvåret. Eventuella förändringar när det gäller den kinesiska valutapolitiken kommer att förbli en nyckelfråga för valutamarknaderna även under år 2005.

År 2004 var det tredje året i följd som den svenska kronan stärktes. Handelsvägt steg kronan med ca 1 %. Huvuddelen av förstärkningen skedde mot den amerikanska dollarn, medan kronan förblev relativt oförändrad mot euron.

### Aktiemarknad

Uppgången på världens aktiemarknader fortsatte under år 2004. En gynnsam utveckling av konjunkturen i kombination med fortsatt kostnadsmedvetenhet hos företagen bidrog till en överraskande stark vinsttillväxt.

Det första halvåret präglades av stora förändringar i företagens omvärldsfaktorer. Ledande indikatorer pekade på en svagare amerikansk ekonomi och en begynnande konjunkturavmattning. Råvarupriserna steg kraftigt och oljepriset ökade till rekordhög nivåer.

Sammantaget bidrog detta till att riskvilligheten på aktiemarknaderna föll under årets första hälft. Efter sommaren förbättrades emellertid stämningen på aktiemarknaderna genom starkare sysselsättningsstatistik och en odramatisk valutgång i USA samt ett sjunkande oljepris.

MSCI World DNI steg med 14,7 % mätt i USD. Uttryckt i svenska kronor begränsa-

des uppgången till 5,8 % på grund av dollarförsvagningen. Den amerikanska aktiemarknaden utvecklades i nivå med den europeiska, mätt i lokal valuta. Flera av de mindre asiatiska börserna utvecklades starkt till skillnad från Japan och Kina.

Kursutvecklingen för samtliga sektorer inom MSCI World DNI var positiv under året, räknat i dollar, medan utfallet var mera blandat omräknat till svenska kronor. De stigande oljepriserna bidrog till att sektorerna energi och kraftförsörjning utvecklades bäst, med kursuppgångar på 18,1 respektive 18,3 %. Konjunkturförbättringen ledde till att även de cykliska sektorerna, industrivaror och tjänster samt material, steg mer än genomsnittet för marknaden under året. Sektorn informationsteknik utvecklades sämst, med en nedgång i svenska kronor på 5,5 %. Nedgången berodde framförallt på för högt ställda förväntningar i inledningen av året. Hälsovårdssektorn återfanns bland de svagaste sektorerna även detta år. En striktare hållning från den amerikanska läkemedelsmyndigheten, FDA, och särskilt tillbakadraganden av flera läkemedel från marknaden påverkade de stora läkemedelsaktierna starkt negativt, vilket bidrog till att kursutvecklingen för sektorn som helhet blev ett minus på 2,3 % räknat i svenska kronor. Diagrammet nedan

visar sektorutvecklingen under året för MSCI World DNI mätt i SEK.

Företagens rapporter överraskade positivt och vinststillväxten reviderades successivt upp under året. Marginalerna fortsatte att förbättras tack vare god kostnadskontroll och genomförda besparingsprogram. De högre råvarupriserna fick endast i begränsad omfattning genomslag under året. Sektorn dagligvaror drabbades av att ökade kostnader inte helt kunnat överföras till konsumentledet. Effekten blev att ett flertal bolag inom sektorn kom att vinstvarna under hösten.

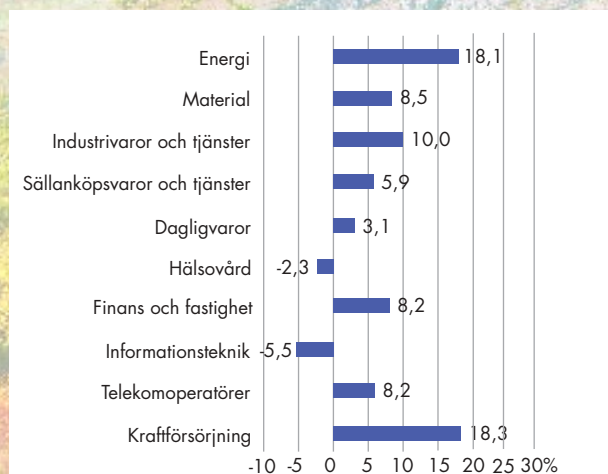
Hög lönsamhet i kombination med låga investeringar förbättrade företagens kassaflöden under året. Detta resulterade i att bolagens finansiella ställning stärktes ytterligare med följd att mer kapital kunde överföras till aktieägarna genom höjda utdelningar, extrautdelningar och återköpsprogram.

Den svenska aktiemarknaden steg med 20,8 % under året. Till stor del förklaras detta av den kraftiga kursuppgången i Ericsson, vars marknadsvärde ökade med 64,3 %, vilket i första hand förklaras av att bolagets resultatåterhämtning blev avsevärt större än vad analytikerna trodde i början på året. Ett annat av de stora bolagen på Stockholmsbörsen som hade en stark kursutveckling var Hennes & Mauritz, vil-

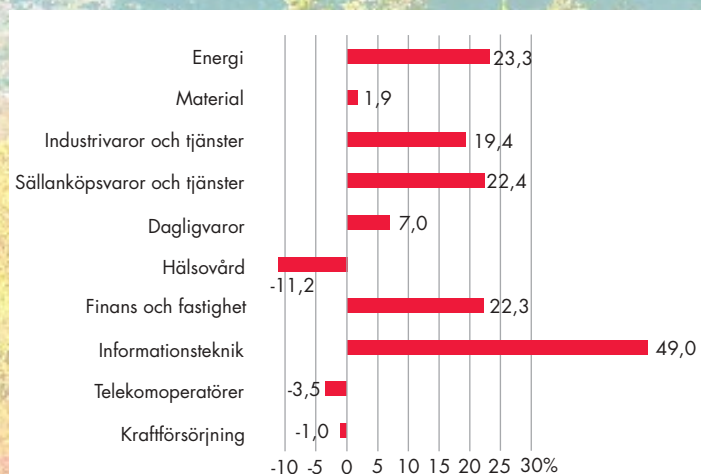
ket var den viktigaste förklaringen till kursuppgången för sektorn sällanköpsvaror och tjänster. Inom finans och fastighet, som väger tungt på Stockholmsbörsen, fortsatte bankerna att visa god lönsamhet, vilket bidrog till en kursuppgång för denna sektor på goda 22,3 %. Den svagaste kursutvecklingen under år 2004 visade sektorerna hälsovård och telekomoperatörer. Ett flertal negativa produktnyheter under hösten låg bakom den dåliga kursutvecklingen för AstraZeneca, vars aktiekurs sjönk med hela 31,2 %. En ytterligare försvagning av den amerikanska dollarn under året missgynnade flera svenskbaserade bolag med hög exportandel. Detta påverkade vinstnivåerna, särskilt för skogsindustrin, vilket i sin tur inverkade negativt på kursutvecklingen inom sektorn material.

Vid årsskiftet var förväntningarna att det nya året kommer att innebära en försvagning av den ekonomiska tillväxten. Stigande kostnader antas kunna sätta press på företagens marginaler, vilket ökar osäkerheten kring vinststillväxten för år 2005. I utgångsläget kännetecknas börsföretagen generellt av historiskt höga vinstmarginaler, god effektivitet, starka kassaflöden och låg skuldsättning. I detta perspektiv förefaller fortfarande värderingarna måttliga åtminstone vid nuvarande räntenivå.

Sektorutveckling år 2004, MSCI World DNI (SEK), %



Sektorutveckling år 2004, SIX Return Index (SEK), %





## Förvaltningsberättelse

Styrelsen och verkställande direktören för Fjärde AP-fonden avger härmed förvaltningsberättelse för år 2004, fondens trettioförsta verksamhetsår och det fjärde verksamhetsåret sedan pensionssystemet i Sverige ombildades.

En särskild redogörelse lämnas för tillämpade redovisnings- och värderingsprinciper.

### Verksamheten

Verksamhetsåret 2004 kännetecknades av en gynnsam utveckling för samtliga mer betydande tillgångsslag på världens finansiella marknader. Aktiemarknaderna uppvisade ytterligare ett år av återhämtning och ränte-, fastighets- och råvarumarknaderna hade också generellt en gynnsam värdeutveckling. Uppgången för den svenska aktiemarknaden blev goda 20,8 %. MSCI World DNI index steg under året med mera måttliga 14,7 %, mätt i amerikanska dollar. Eftersom den amerikanska dollarn fortsatte att försvagas jämfört med den svenska kronan, så reducerades utvecklingen mätt i kronor till 5,8 %. Mer förvånande jämfört med förväntningarna vid årets början var att obligationsräntorna på flera marknader föll från årsskifte till årsskifte. Den dominerande trenden på valutamarknaden var den amerikanska dollarns fortsatta försvagning mot den svenska kronan och andra valutor.

Marknadsutvecklingen har varit gynnsam för Fjärde AP-fonden eftersom fondens strategiska portfölj innehåller en hög aktieandel och särskilt en hög andel svenska aktier. Fondens totalavkastning på placeringstillgångarna uppgick till 10,6 (17,0)%, medan jämförelseindex avkastade 10,9 (18,0) %. Det marknadsvärderade resultatet uppgick för det gångna verksamhetsåret till 14,3 (19,3) mdkr. Fondkapitalet var vid årets utgång 151,4 (135,5) mdkr. Den goda absoluta avkastningen de senaste två åren innebär en rejäl finansiell återhämtning för ålderspensionssystemet jämfört med läget för två år sedan. De två första verksamhetsåren i det omdanade pensionssystemet, år 2001 och år 2002, känneteck-

nades av exceptionellt stora kursfall på de globala aktiemarknaderna. I dag kan fonden redovisa en – om än blygsam – positiv avkastning sedan ombildningen vid årsskiftet 2000/01.

Som framgått ovan lyckades fonden under år 2004 inte riktigt nå samma avkastning som jämförelseindex för den totala portföljen. Förvaltningsresultatet för de olika delportföljerna skiljde sig emellertid markant. På delportföljnivå redovisas resultat som överträffar uppsatta överavkastningsmål för närmare 80 % av förmögenhetsmassan. Ränteförvaltningen infriade sitt mål med råge och kan uppvisa en längre period med mycket tillfredsställande resultat. Såväl internt som externt förvaltade globala aktier uppnådde målen för första gången. Däremot blev utfallet för den svenska aktieförvaltningen otillfredsställande, vilket är förklaringen till fondens negativa avkastning relativt jämförelseindex. Särskilda åtgärder har vidtagits för att säkerställa en mer acceptabel utveckling framöver. Utvecklingen för de olika delportföljerna redovisas närmare under avsnittet Placeringsstillgångar.

En viktig del av styrelsearbetet är den årliga översynen av fondens placeringspolicy. Den tar sin utgångspunkt i en tillgångs- och skuldanalys (ALM-analys). Fonden har beslutat att minst vart tredje år utföra en sådan analys från grunden. Eftersom detta utfördes år 2003 har ALM-arbetet under verksamhetsåret begränsats till en uppdatering av analysen, vilket givit tillfälle att särskilt penetrera de slutsatser som förefallit förvånande eller av andra skäl känts angelägna. En utförligare beskrivning av några delmoment återfinns i denna årsredovisning under rubriken Förvaltningsprocessen sid. 6-9.

Här skall bara konstateras att slutsatserna i 2003 års ALM-analys snarast förstärkts och sålunda står sig väl. Den viktiga strategiska nyheten är slutsatsen av den fördjupade studien av valutastrategin att fondens valutaexponering begränsas till 20 % (tidi-

gare 30 %). Detta föranledde styrelsen att under verksamhetsåret ompröva ett beslut att stegvis under året närma sig den tidigare 30%-gränsen. I sammanhanget kan också nämnas att fondens modell använts för studier på årskullsnivå av ålderspensionssystemet i syfte att analysera generationsneutraliteten mellan olika årskullar. Det är med icke ringa förvåning som styrelsen funnit att senare årskullar – till följd av regelsystemets utformning – kan komma att överkompenseras långsiktigt av systemet om pensionerna för tidigare årskullar nedjusterats på grund av balansering, eftersom skuldindex för de senare årskullarna då kan komma att räknas upp snabbare än inkomstindex.

Under året har också en aktiv valutaförvaltning påbörjats. För innevarande år har valutaförvaltningen tilldelats ytterligare mandat och ett avkastningsmål har fastslagits. Även ränteförvaltningen har fått vidgade mandat och överavkastningskravet har justerats.

Strävan att öka den aktiva risken i portföljen har motverkats av en trendmässigt sjunkande volatilitet på marknaderna, men också – vad gäller den svenska aktieförvaltningen – av en kortsiktigt blek relativ avkastning. Två nya externa förvaltningsmandat för aktier – ett generellt globalt aktivt mandat och ett semiaktivt mandat med inriktning på finanssektorn – har påbörjats under verksamhetsåret.

Ett valutahanteringsprojekt – med syfte att kvalitetssäkra och förfinna mätmetoderna vad gäller valutaresultatet – har i stort färdigställts under året. Kostnadsmedvetenhet har också varit en ledstjärna för hela organisationen och kostnaderna för köpta tjänster har reducerats. Organisationen har nu både resurser och förmåga att utföra mer extraarbete internt. Flera effektivitetsfrämjande projekt pågår och vissa har avslutats under verksamhetsåret. Detta har medfört kostnadsreduceringar. Depåkostnaderna har också minskat. En depåbanksupphandling påbörjades under slutet av året

med syfte att bl.a. ytterligare sänka kostnaderna. Upphandlingen beräknas vara slutförd under senare hälften av år 2005.

En ledamot av fondens ledningsgrupp – chefen för Affärs- och Riskkontroll – lämnade fonden under våren. Befattningen återbesattes i augusti med Göran Schubert. Under hösten lämnade också aktiechefen fonden för att starta egen verksamhet. För aktieförvaltningen prövas tills vidare en helt intern lösning, innebärande i huvudsak att det operativa ansvaret för aktier delas mellan två personer – en för globala aktier och en för svenska aktier. Denna lösning kommer att utvärderas under innevarande år. Antalet anställda uppgick vid årets slut till 50 (51) personer. Ett översiktligt organisationsschema återfinns på sid. 45 i denna årsredovisning, där också fondens ledningsgrupp presenteras.

### Årets resultat

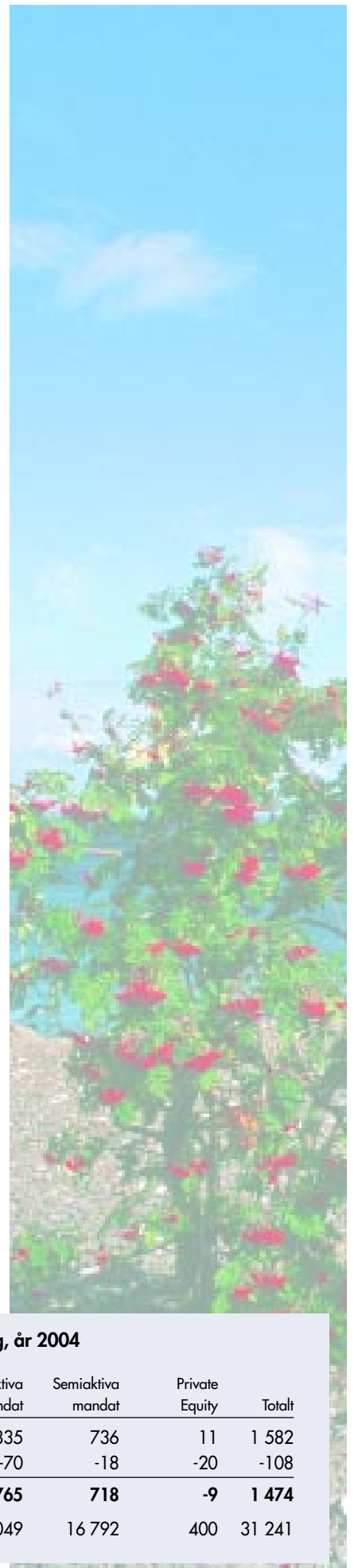
Fjärde AP-fondens resultat uppgick för år 2004 till 14 277 (19 334) mkr.

Rörelsens intäkter utgjordes av utdelningar och räntenetto, realiserade och orealiserade värdeförändringar på tillgångarna samt valutakursresultat, totalt 14 523 (19 550) mkr.

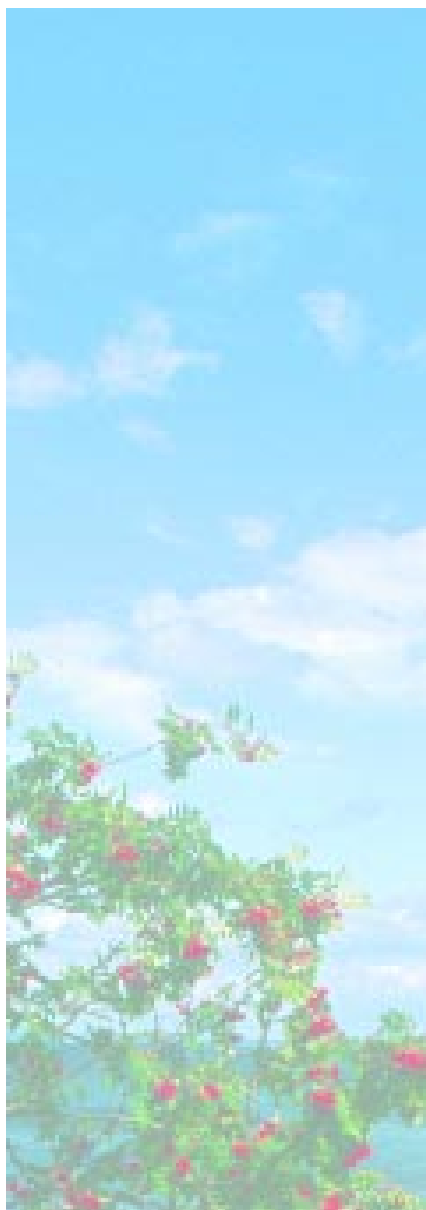
Rörelsens kostnader uppgick till 246 (216) mkr. Ökningen förklaras i sin helhet av de direkta externa förvaltningskostnaderna som uppgick till 100 (69) mkr. Hur dessa kostnader fördelar sig på olika typer av externa mandat framgår av nedanstående tabell. Tabellen inkluderar även indirekta kostnader, såväl interna som externa, för respektive mandat, tillsammans 8 mkr.

#### Intäkter och kostnader för extern förvaltning, år 2004

mkr	Aktiva mandat	Semiaktiva mandat	Private Equity	Totalt
Intäkter	835	736	11	1 582
Kostnader	-70	-18	-20	-108
<b>Resultat</b>	<b>765</b>	<b>718</b>	<b>-9</b>	<b>1 474</b>
Externt förvaltad kapital, 2004-12-31	14 049	16 792	400	31 241







Personalkostnaderna har ökat med 6 mkr till 79 mkr, dels med den årliga löneökningen, dels med den justering av lönerna som skedde i samband med att bonusprogrammet för fonden reducerades i januari år 2004.

Övriga förvaltningskostnader har minskat med 7 mkr till 67 (74) mkr, varav kostnader för inhyrd personal och konsulter med 4 mkr och depåkostnader med 3 mkr. Courtagkostnaderna, som ingår i anskaffningsvärdet för aktierna, uppgick totalt till 97 (102) mkr.

Förvaltningskostnadsandelen (rörelsens kostnader i förhållande till det totala genomsnittliga fondkapitalet) uppgick till 0,17 (0,17) %. Förvaltningskostnadsandelen beräknad på det internt förvaltade kapitalet uppgick till 0,10 (0,12) %.

Fondkapitalet uppgick vid årets utgång till 151 434 (135 506) mkr och har under året ökat med 15 928 (21 901) mkr. Fondkapitalets förändring består av, dels nettobetalingar mot pensionssystemet, som uppgick till 1 397 (2 143) mkr inklusive en korrige-

ringspost på -400 mkr till följd av tidigare bristfällig redovisning från Riksförsäkringsverkets (numera Försäkringskassans) sida, dels överföringar från de särskilda förvaltningarna med 254 (424) mkr samt årets resultat 14 277 (19 334) mkr.

### Placeringsstillgångar

Marknadsvärdet på fondens placeringsstillgångar uppgick vid årets slut till 151 539 (135 550) mkr. Därav svarade aktier och aktierelaterade tillgångar för 93 884 (84 950) mkr. Aktietillgångarnas andel av de totala placeringsstillgångarna var 62,0 (62,6) %, vilket innebar en övervikt på en procentenhet jämfört med den strategiska portföljen. De externt förvaltade tillgångarnas marknadsvärde, exklusive private equity, var 30 841 (17 571) mkr, motsvarande 20,4 (13,0) % av placeringsstillgångarna.

### Totalavkastningen

Placeringsstillgångarnas totalavkastning uppgick under året till 10,6 (17,0) %, vilket var -0,3 (-1,0) procentenheter relativt jämförelseindex. Placeringsstillgångarna exklusive AP Fastigheter avkastade 10,6 (17,6) %.

Kursuppgången på aktiemarknaderna fortsatte under år 2004, men var inte lika kraftig som året innan. Även under år 2004 var avkastningen högre på svenska än på globala aktier. Trots att kursutvecklingen dämpades avkastade den svenska aktieportföljen hela 18,1 (32,9) %. Den globala aktieportföljen gav också en positiv avkastning på 6,7 (9,2) %, exklusive valutasäkring. Utvecklingen på räntemarknaderna blev bättre än förväntat till följd av att räntorna överraskande fortsatte att falla. Förutom ränteutvecklingen bidrog den höga andelen kreditobligationer i ränteportföljen till att avkastningen blev goda 7,0 (4,8) %. Även AP Fastigheter hade en positiv utveckling med en avkastning på 13,6 (-4,7) %.

Sammantaget kom det största bidraget till placeringsstillgångarnas totalavkastning från svenska aktier. Den svenska aktieportföljen svarade för cirka en tredjedel av totalavkastningen, medan den globala aktieport-

### Placeringsstillgångarnas fördelning

Tillgångsslag	Marknadsvärde, mkr	Andel, %	Marknadsvärde, mkr	Andel, %	Strategiska portföljen, %
	2004-12-31	2004-12-31	2003-12-31	2003-12-31	2004
Globala aktieportföljen	64 534	42,6	57 616	42,5	42,0
Svenska aktieportföljen	29 350	19,4	27 334	20,1	19,0
Räntebärande portföljen	54 564	36,0	47 379	35,0	37,0
Fastigheter	3 091	2,0	3 221	2,4	2,0
<b>Placeringsstillgångar</b>	<b>151 539</b>	<b>100,0</b>	<b>135 550</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

### Avkastning och risk, år 2004

Tillgångsslag	Avkastning helår, % Portfölj	Avkastning helår, % Referensindex	Volatilitet, helår, % Portfölj	Aktiv risk, helår, %
Globala aktieportföljen	6,7	5,8	11,9	1,5
Svenska aktieportföljen	18,1	20,8	14,9	2,4
Räntebärande portföljen	7,0	6,1	2,5	0,6
Fastigheter	13,6	13,6	-	-
<b>Placeringsstillgångar</b>	<b>10,6</b>	<b>10,9</b>	<b>6,0</b>	<b>1,0</b>
Placeringsstillgångar ex fastigheter och onoterat	10,6	10,8		
Placeringsstillgångar inkl. förvaltningskostnader	10,4	10,9		

följen och ränteportföljen bidrog med omkring en fjärdedel vardera. Därutöver gav fondens valutasäkringar av den globala aktieportföljen ett positivt bidrag till totalavkastningen på en dryg procentenhet.

Fondens valutasäkringar gav en positiv avkastning under året till följd av att den svenska kronan förstärktes mot de flesta övriga valutor. Under början av året höjdes portföljens valutaexponering gradvis som en anpassning mot den då gällande valutastrategin, enligt vilken fondens valutaexponering skulle uppgå till 30 %. Mot bakgrund av en under året genomförd analys avbröts dock höjningen, vilket gav ett positivt bidrag till årets totalavkastning, och en ny valutastrategi beslutades med en valutaexponering på 20 %. Fondens valutaexponering var vid årets utgång 20,4 (18,5)%.

Den relativa avkastningen för fondens placeringstillgångar exklusive AP Fastigheter uppgick till -0,3 (-0,4) procentenheter. Resultatet förklaras av en förhållandevis kraftigt negativ relativ avkastning i den svenska aktieportföljen, medan både den interna globala aktieportföljen och ränteportföljen avkastade mer än sina respektive referensindex. Även den externa aktie-

förvaltningen gav sammantaget en positiv relativ avkastning.

### Risk

Den aktiva risken, mätt i efterhand, uppgick under året till 1,0 (0,9) % för fondens placeringstillgångar. Fonden vidtog olika åtgärder för att på ett kontrollerat sätt öka risktagandet i den aktiva förvaltningen. Effekten av dessa åtgärder på den aktiva risken motverkades dock delvis av att marknadernas volatilitet fortsatte att falla under året.

### Globala aktieportföljen

Den globala aktieportföljens marknadsvärde inklusive valutaterminer uppgick vid årets slut till 64 534 (57 616) mkr. Därav utgjordes 16 792 (10 865) mkr av externt semiaktivt förvaltade och 14 049 (6 706) mkr av aktivt förvaltade medel.

Under året allokerades medel från den interna globala aktieförvaltningen till två externt förvaltade fonder. Knappt 5 mdkr investerades i en global aktivt förvaltd aktiefond och drygt 4 mdkr investerades i en kvantitativt semiaktivt förvaltd global ex Pacific aktiefond med inriktning på finanssektorn.

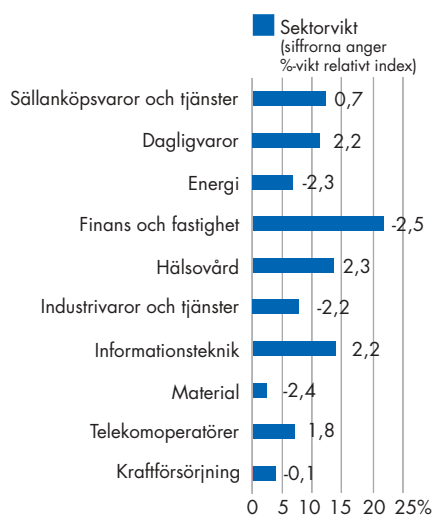
### Globala aktieportföljen

	Marknadsvärde mkr, 2004-12-31
Internt förvaltade aktier och aktierelaterade instrument	33 693
Externt förvaltade aktieportföljer varav	30 841
Semiaktiv extern förvaltning	16 792
Aktiv extern förvaltning	14 049

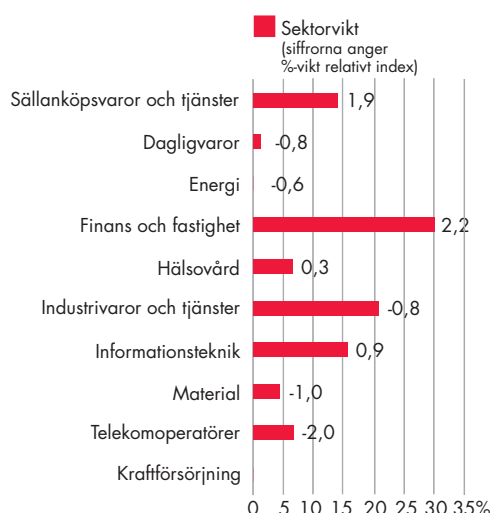
### De fem största innehaven i den svenska aktieportföljen

Bolag	Marknadsvärde mkr, 2004-12-31	Andel av svenska portföljen, %
Ericsson	3 894	13,3
Nordea	2 876	9,8
H&M	2 495	8,5
SHB	2 164	7,4
Investor	1 353	4,6
<b>Totalt</b>	<b>12 782</b>	<b>43,6</b>

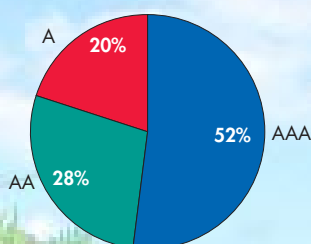
### Globala aktieportföljens sektorfördelning och över- respektive undervikter per 2004-12-31



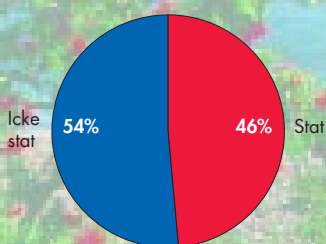
### Svenska aktieportföljens sektorfördelning och över- respektive undervikter per 2004-12-31



### Räntebärande portföljen exkl. kassa fördelad på kreditkategorier, per 2004-12-31



### Räntebärande portföljen exkl. kassa fördelad på stat/icke stat emittenter, per 2004-12-31



### Schematisk redovisning av valutakurseffekternas bidrag till fondens totalavkastning, år 2004

	Avkastning i procent av totalportföljen, %
Avkastning i lokal valuta	11,4
Valutakurseffekter netto	-0,8
Varav	
Valutakurseffekter exkl. valutasäkring	-3,3
Valutasäkring räntebärande portfölj	0,9
Valutasäkring global aktieportfölj	1,6
<b>Avkastning i SEK</b>	<b>10,6</b>

Den interna aktieförvaltningen har under året strävat efter att på ett kontrollerat sätt öka risktagandet utifrån en organisation baserad på sektorvis förvaltning. De internt förvaltade aktiernas sektorfördelning och vikt relativt referensindex per sektor vid årets slut framgår av diagrammet på sid 25.

Avkastningen för den globala aktieportföljen, exklusive valutaterminer, uppgick till 6,7 (9,2) %, vilket var 0,9 (-1,0) procentenheter relativt referensindex. Den internt förvaltade aktieportföljen gav under året en avkastning på 0,9 (-1,3) procentenheter relativt referensindex, vilken kan hänföras till aktieurvalet. Även de externa aktiemandaten gav en positiv relativ avkastning på sammanlagt 0,7 (0,9) procentenheter.

#### Svenska aktieportföljen

Marknadsvärdet på den svenska aktieportföljen var vid årets slut 29 350 (27 334) mkr, inklusive onoterade aktier på 371 (259) mkr. De fem största innehaven framgår av tabellen på sid. 25. Avkastningen på den svenska aktieportföljen uppgick till 18,1 (32,9) %, vilket var -2,7 (-1,3) procentenheter relativt SIX Return Index. Den negativa relativa avkastningen berodde främst på en undervikt i sektorn informationsteknik samt bolagsval inom finans- och telekomsektorerna.

Onoterade aktier avkastade 3,5 (1,0) % och bidrog till den svenska aktieportföljens relativa avkastning med -0,2 (-0,3) procentenheter. Investeringsåtagandena i den onot-

erade portföljen ökade under verksamhetsåret med ca 1 400 mkr till nära 2 200 mkr. Marknadsvärdet på verkställda investeringar inom onoterat utgjorde vid årets utgång endast 400 mkr (varav utländska aktier utgjorde 29 mkr).

Fondens svenska aktieinnehav utgjorde 1,1 (1,3) % av det totala börsvärdet på Stockholmsbörsen vid årets utgång.

#### Räntebärande portföljen

De räntebärande tillgångarnas marknadsvärde var vid årets slut 54 564 (47 379) mkr, inklusive likvida medel. Avkastningen på den räntebärande portföljen uppgick under året till 7,0 (4,8) %, vilket var 0,9 (0,5) procentenheter bättre än referensindex. Den aktiva ränteförvaltningen överträffade därmed sitt mål för aktiv avkastning med stor marginal. Det goda relativa resultatet berodde på flera aktiva positioner, varav de största bidragen kom från en position för brantare avkastningskurva i Sverige samt en övervikt av ränterisk i Sverige mot undervikter i Storbritannien och Euro-området.

Durationen i ränteportföljen var vid årets slut 4,08 år, vilket var något lägre än för referensindex. Andelen icke statliga emittenter var 54 (56) % av den räntebärande portföljen. Investeringar i utländska kreditobligationer (single A) uppgick till 3,9 (3,1) mdkr.

#### Valutaförvaltning

Den genomsnittliga valutaexponeringen under året motsvarade 18,7 % av de totala placeringstillgångarna. Då de utländska tillgångarna utgjorde 59,7 % av de totala placeringstillgångarna innebär det att 41,0 % av fondens tillgångar valutasäkrades under året. Den svenska kronan stärktes mot de flesta valutor, vilket medförde ett positivt resultat i valutaterminsportföljen. Det positiva valutaresultatet bidrog till placeringstillgångarnas totalavkastning med 1,6 (5,2) procentenheter. En schematisk redovisning av valutakurseffekternas bidrag till fondens totalavkastning visas i vidstående tabell.

Som ett led i strävan att på ett kontrollerat sätt öka förvaltningens aktiva risktagande har fonden från och med år 2004 tagit aktiva valutapositioner i andra valutor än SEK, vilket gav ett positivt bidrag med 0,03 procentenheter till totalportföljens aktiva avkastning under året. Den aktiva valutaförvaltningen utvidgas till fler valutor under år 2005.

### Riskhantering

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

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

### Finansiella risker

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

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

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

Likviditetsrisker begränsas genom särskilda regler för investeringar i räntebärande tillgångar och noggrann uppföljning av kassa-tillgodohavanden.

### Operativa risker

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

Det åligger Affärs- och Riskkontroll att identifiera och bevaka de operativa riskerna. Alla chefer har dessutom till uppgift att rapportera dessa risker till Affärs- och Riskkontroll.

### Portföljöversikt

På nästa uppslag ges en mer detaljerad översikt av fondens placeringsstillgångar med särskild inriktning på avkastning och risk.

### Styrelsearbetet

Fjärde AP-fondens styrelse består av nio ordinarie ledamöter utan suppleanter. Ledamöterna utses av regeringen, varav två ledamöter utses efter förslag från arbetsgivarorganisationer och två från arbetstagarorganisationer. Regeringen utser ordförande och vice ordförande bland de ledamöter som inte föreslås av arbetsgivar- eller arbetstagarorganisationer. Verkställande direktören och tjänstemän i fonden deltar vid styrelsens sammanträden som föredragande och sekreterare.

Under året har Ulla Reinius och Carl Wilhelm Ros lämnat sina styrelseuppdrag i fonden. Till efterträdare har Kajsa Lindståhl och Ulrik Wehtje utsetts. Styrelsens nuvarande sammansättning framgår av sid 44.

Styrelsen hade sex protokollförda sammanträden under år 2004. Vid ett sjunde sammanträde utförde styrelsen en utvärdering av styrelsearbetet.

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

Under verksamhetsåret har styrelsen ägnat stor uppmärksamhet åt den uppdatering av ALM-studien som genomförts och de slutsatser – i form av en reviderad placeringspolicy – som studien föranlett. Ämnet har berörts vid varje ordinarie styrelsemöte och ett särskilt seminarium har arrangerats. En mer utförlig beskrivning av ALM-studien och dess slutsatser finns återgiven i årsredovisningen för år 2003, sid. 6-10 medan den under verksamhetsåret genomförda uppdateringen berörs i denna årsredovisning, sid. 6-9, samt ovan. Styrelsen har dessutom särskilt penetrerat och dokumenterat regeringens utvärdering av verksamhetsåret 2003.

Styrelsen har, vilket stadgas i arbetsordningen, fastställt en verksamhetsplan för år 2005 som inkluderar placeringspolicy, riskhanteringsplan och ägarpolicy, inklusive policy för miljö- och etikhänsyn i investeringsverksamheten, samt årsplan med driftkostnadsbudget.

Fondens revisorer rapporterar personligen till styrelsen sina iakttagelser från granskningen och sina bedömningar av fondens interna kontroll. Dessutom sammanträffar styrelsens ordförande och vice ordförande med revisorerna vid minst två tillfällen årligen.

## Portföljoversikt

### Absolut avkastning

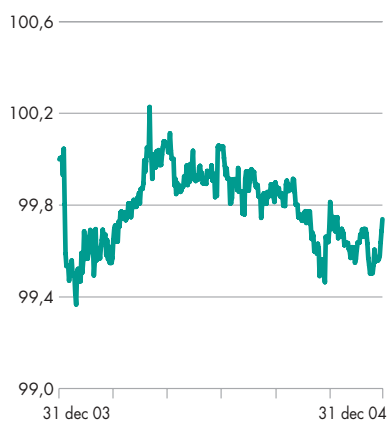
Avkastningen på placeringstillgångar exklusive AP Fastigheter.



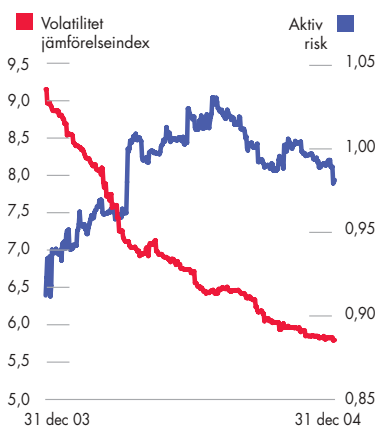
God absolutavkastning under 2004.

### Relativ avkastning

Avkastningen på placeringstillgångar exkl. AP Fastigheter relativt jämförelseindex.



### Aktiv risk och volatilitet, %



Portföljens aktiva risk beräknad med rullande 12 månaders data är något högre medan volatiliteten på marknaden har minskat.

### Avkastning per tillgångslag, år 2004 och 2003

Nedanstående tabell redogör för avkastningen i portföljen och index för respektive tillgångslag samt för totala placeringstillgångar.

Tillgångslag	2004			2003		
	Avkastning, % Portfölj	Index	Relativ avkastning	Avkastning, % Portfölj	Index	Relativ avkastning
Globala aktieportföljen	6,7	5,8	0,9	9,2	10,2	-1,0
Internt förvaltade <sup>1)</sup>	6,0	5,2	0,9	8,3	9,6	-1,3
Externt förvaltade aktivt	11,5	11,1	0,4	17,8	14,9	2,9
Externt förvaltade semiaktivt	6,1	5,2	0,9	9,4	9,6	-0,2
Svenska aktieportföljen	18,1	20,8	-2,7	32,9	34,2	-1,3
Räntebärande portföljen	7,0	6,1	0,9	4,8	4,3	0,5
Fastigheter	13,6	13,6	0,0	-4,7	-	-
<b>Placeringsstillgångar</b>	<b>10,6</b>	<b>10,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>17,0</b>	<b>18,0</b>	<b>-1,0</b>

<sup>1)</sup> = Investering i ett externt financials mandat ingår från maj 2004.

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

Avkastningen på placeringstillgångar exklusive AP Fastigheter uppgick till 10,6 (17,6) %.

### Risk och riskjusterad avkastning per tillgångslag, år 2004

Nedanstående tabell redogör för risk och riskjusterad avkastning i respektive tillgångslag samt för totala placeringstillgångar.

Tillgångslag	Volatilitet, % 12 mån Portfölj	Aktiv risk, % 12 mån Portfölj	Informationskvot 12 mån Portfölj	Sharpe kvot 12 mån Portfölj	Betavärde 12 mån Portfölj
	Globala aktieportföljen	11,9	1,5	0,61	0,37
Internt förvaltade <sup>1)</sup>	12,3	1,9	0,45	0,31	0,97
Externt förvaltade aktivt	15,0	3,7	0,11	0,62	1,00
Externt förvaltade semiaktivt	12,4	0,9	1,02	0,32	0,98
Svenska aktieportföljen	14,9	2,4	neg	1,07	1,03
Räntebärande portföljen	2,5	0,6	1,61	1,95	0,94
Fastigheter	-	-	-	-	-
<b>Placeringsstillgångar</b>	<b>6,0</b>	<b>1,0</b>	<b>neg</b>	<b>1,40</b>	<b>0,98</b>

<sup>1)</sup> = Investering i ett externt financials mandat ingår från maj 2004.

Se ordlista på sid. 46 för definition av de olika måtten på risk och riskjusterad avkastning.

### Räntebärande portföljen exkl. kassa, fördelad på kreditkategori samt stat/icke statsobligationer, 2004-12-31

Rating	Marknads- värde, mkr Total	Marknads- värde, mkr Stat	Marknads- värde, mkr Icke stat	Andel, %
AAA	28 084	20 781	7 303	52
AA	15 553	4 061	11 492	28
A	10 859	270	10 589	20
<b>Totalt</b>	<b>54 496</b>	<b>25 112</b>	<b>29 384</b>	<b>100</b>

## Exponering samt avkastning avseende externt förvaltade mandat, år 2004

Tillgångsslag	Typ av förvaltning	Region	Jämförelseindex	Förvaltare	Marknadsvärde, mkr 2004-12-31	Avkastning, %	Indexavkastning, %	Relativ avkastning, procentenheter
Aktier	Semiaktiv	Nordamerika	MSCI North America	State Street	4 601	2,2	2,1	0,2
Aktier	Semiaktiv	Europa	MSCI Europe	State Street	2 733	12,9	11,4	1,5
Aktier	Semiaktiv	Världen exkl. Pacific	MSCI World ex Pacific	Merrill Lynch	5 327	6,3	5,2	1,1
Aktier	Semiaktiv <sup>1)</sup>	Världen exkl. Pacific	MSCI Financial ex Pacific	Merrill Lynch	4 131	1,2	1,4	-0,2
Aktier	Aktiv	Pacific ex Japan	MSCI Pacific ex Japan	APS	2 311	25,3	18,4	6,9
Aktier	Aktiv	Pacific ex Japan	MSCI Pacific ex Japan	Capital	1 255	22,3	18,4	3,9
Aktier	Aktiv	Japan	MSCI Japan	Martin Currie	5 652	5,5	6,6	-1,1
Aktier	Aktiv <sup>1)</sup>	Världen	MSCI World	Capital	4 831	-2,9	-1,0	-1,9

<sup>1)</sup> Investering i dessa mandat genomfördes i maj 2004.

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

## Största aktiva positioner i internt förvaltade aktieportföljer, 2004-12-31

### Största övervikter, Sverige

Bolag	Aktiv vikt, %	Index vikt, %	Portföljvikt, %
SHB	3,0	4,4	7,4
Nordea	2,9	6,9	9,8
Investor	2,2	2,4	4,6
Gefinge	2,1	0,6	2,7
Kinnevik	2,1	0,7	2,8

### Största övervikter, Globalt

Bolag	Aktiv vikt, %	Index vikt, %	Portföljvikt, %
Colgate Palmolive	2,1	0,0	2,1
Diageo	2,1	0,3	2,4
Walgreen	2,0	0,3	2,3
Reckitt	2,0	0,1	2,1
KB HOME	1,8	0,0	1,8

### Största undervikter, Sverige

Bolag	Aktiv vikt, %	Index vikt, %	Portföljvikt, %
SEB	-3,3	3,3	0,0
TeliaSonera	-3,2	6,8	3,6
Sandvik	-2,6	2,6	0,0
SKF	-1,2	1,2	0,0
Skanska	-1,2	1,2	0,0

### Största undervikter, Globalt

Bolag	Aktiv vikt, %	Index vikt, %	Portföljvikt, %
General Electric	-1,4	2,5	1,1
Johnson & Johnson	-1,0	1,2	0,2
Glaxosmith	-0,9	0,9	0,0
Procter & Gamble	-0,9	0,9	0,0
Nestle	-0,7	0,7	0,0

## Valutaexponering, 2004-12-31

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

## Valutaexponering, 2003-12-31

mkr	USD	EUR	GBP	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	31 006	7 703	5 073	3 770	4 450	52 002
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	8 595	7 162	4 760	4 170	0	24 687
Derivatinstrument exkl valutaderivat	83	-187	8	53	0	-43
Övriga fordringar och skulder, netto	137	73	46	190	49	495
Exponering genom SEK-noterade bolag med utländsk hemvist	927	488	2 989	2	-2 647	1 759
Valutaderivat	-33 177	-2 096	-10 503	-6 613	-1 424	-53 813
<b>Valutaexponering, netto</b>	<b>7 571</b>	<b>13 143</b>	<b>2 373</b>	<b>1 572</b>	<b>428</b>	<b>25 087</b>

## Resultaträkning

mkr	Not	2004	2003
<b>Rörelsens intäkter</b>			
Erhållna utdelningar		1 667	1 704
Räntenetto	1	2 398	2 659
Realisationsresultat, netto	2	3 108	-5 426
Valutakursresultat, netto		-1 918	-2 841
Orealiserade värdetförändringar, netto	3	9 268	23 454
<b>Summa rörelsens intäkter</b>		<b>14 523</b>	<b>19 550</b>
<b>Rörelsens kostnader</b>			
Externa förvaltningskostnader	4	-100	-69
Personalkostnader	5	-79	-73
Övriga förvaltningskostnader	6	-67	-74
<b>Summa rörelsens kostnader</b>		<b>-246</b>	<b>-216</b>
<b>Årets resultat</b>		<b>14 277</b>	<b>19 334</b>

## Balansräkning

mkr	Not	2004-12-31	2003-12-31
<b>TILLGÅNGAR</b>			
Aktier och andelar, noterade	7	90 776	81 185
Aktier och andelar, onoterade	8	1 333	3 505
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	9	54 689	46 035
Derivatinstrument	10	3 893	3 564
Kassa och bankmedel		385	398
Övriga tillgångar	11	678	66
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	1 579	1 387
<b>Summa tillgångar</b>		<b>153 333</b>	<b>136 140</b>
<b>SKULDER OCH FONDKAPITAL</b>			
<b>Skulder</b>			
Derivatinstrument	10	584	367
Övriga skulder	13	864	26
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	14	451	241
<b>Summa skulder</b>		<b>1 899</b>	<b>634</b>
<b>Fondkapital</b>			
	15		
Ingående fondkapital		135 506	113 605
Nettobetalingar mot pensionssystemet		1 397	2 143
Överfört från Avvecklingsfonden/Särskilda förvaltningen		254	424
Årets resultat		14 277	19 334
<b>Summa fondkapital</b>		<b>151 434</b>	<b>135 506</b>
<b>Summa skulder och fondkapital</b>		<b>153 333</b>	<b>136 140</b>
<b>INOM LINJEN POSTER</b>			
Ställda panter och jämförliga säkerheter	16	972	837
Åtaganden	17	1 702	602



## Redovisnings- och värderingsprinciper

Enligt ”Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder” skall årsredovisningen upprättas med tillämpning av god redovisningssed. Buffertfonderna har, utifrån gällande föreskrifter för jämförbara finansiella företag, utarbetat gemensamma redovisnings- och värderingsprinciper vilka har tillämpats.

### Affärsdagsredovisning

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

### Utländsk valuta

Tillgångar och skulder i utländsk valuta värderas till balansdagens valutakurser. Värdeförändringar på tillgångar och skulder i utländsk valuta uppdelas i en del som är hänförlig till värdeförändringen av tillgången eller skulden och en del som är orsakad av valutakursförändringen. Både realiserade och orealiserade värdeförändringar till följd av förändringar i valutakurser redovisas i resultaträkningen under valutakursresultat, netto.

### Aktier och andelar

Aktier och andelar värderas till verkligt värde. För aktier noterade på en auktoriserad börs används i första hand den senaste betalkursen i lokal valuta under årets sista handelsdag, i andra hand den senaste köpkursen. Aktierna redovisas under den marknadsplats där de har förvärvats. Onoterade innehav värderas enligt EVCA:s eller liknande principer. Dessa innebär att innehav normalt värderas till anskaffningsvärde under de första 12 månaderna, därefter sker värdering till ett försiktigt uppskattat verkligt värde. Verkligt värde skall i första hand vara baserat på transaktioner med tredje

part, men även andra värderingsmetoder kan i vissa fall användas.

Vid beräkning av realisationsvinster och realisationsförluster har genomsnittsmetoden använts.

### Obligationer och andra räntebärande värdepapper

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

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

### Återköpstransaktioner

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

### Derivatinstrument

Derivatinstrument värderas till verkligt värde. Derivattransaktioner med positivt marknadsvärde per balansdagen redovisas som tillgångar medan transaktioner med negativt marknadsvärde redovisas som skulder. Skillnaden mellan terminskurs och avistakurs för valutaterminer periodiseras linjärt över terminskontraktets löptid och redovisas som ränta.

### Övriga tillgångar

Inventarier redovisas till anskaffningsvärde efter avdrag för ackumulerade avskrivningar enligt plan. Datorutrustning skrivs av på tre år, medan övriga inventarier skrivs av på fem år. Restvärdet per balansdagen redovisas under övriga tillgångar.

Investeringar i såväl egenutvecklad som förvärvad programvara kostnadsförs i normalfallet löpande.

### Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

In- och utbetalningar som har skett mot pensionssystemet samt överföringar från den Särskilda förvaltningen respektive Avvecklingsfonden, som de fyra buffertfonderna äger gemensamt, redovisas direkt mot fondkapitalet.

### Rörelsens kostnader

Samtliga förvaltningskostnader, exklusive direkta transaktionskostnader såsom courtage, redovisas under rörelsens kostnader. Detta innebär att samtliga kostnader för extern förvaltning, oavsett om de faktureras eller dras från det förvaltrade kapitalet, redovisas under rubriken externa förvaltningskostnader.

Eftersom Fjärde AP-fonden är avregistrerad från skattskyldighet för mervärdesskatt, då fonden inte anses utgöra näringsidkare, så har fonden inte rätt att återfå erlagd mervärdesskatt. Erlagd mervärdesskatt redovisas tillsammans med respektive kostnads-post.

### Inkomstskatter

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

# Noter till resultat- och balansräkning

mkr, där ej annat anges

## NOT 1

### Räntenetto

	2004	2003
<i>Ränteintäkter</i>		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	2 109	1 693
Derivatinstrument	1 327	1 508
Övriga ränteintäkter	5	4
<i>Summa ränteintäkter</i>	<i>3 441</i>	<i>3 205</i>
<i>Räntekostnader</i>		
Derivatinstrument	-1 042	-544
Övriga räntekostnader	-1	-2
<i>Summa räntekostnader</i>	<i>-1 043</i>	<i>-546</i>
<b>Räntenetto</b>	<b>2 398</b>	<b>2 659</b>

## NOT 2

### Realisationsresultat, netto

	2004	2003
Aktier och andelar, noterade	2 483	-5 571
Aktier och andelar, onoterade	0	-439
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	421	598
Derivatinstrument	204	-14
<b>Realisationsresultat, netto</b>	<b>3 108</b>	<b>-5 426</b>

## NOT 3

### Orealiserade värdeförändringar, netto

	2004	2003
Aktier och andelar, noterade	8 660	24 086
Aktier och andelar, onoterade	223	110
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	570	-800
Derivatinstrument	-185	58
<b>Orealiserade värdeförändringar</b>	<b>9 268</b>	<b>23 454</b>

## NOT 4

### Externa förvaltningskostnader

	2004	2003
Aktiva förvaltningsuppdrag, noterade aktier	67	42
Semiaktiva förvaltningsuppdrag, noterade aktier	15	12
Aktiva förvaltningsuppdrag, onoterade aktier och andelar	18	15
<b>Summa externa förvaltningskostnader</b>	<b>100</b>	<b>69</b>

## NOT 5

### Personalkostnader

tkr	2004	2003
<i>Löner och arvoden</i>		
Styrelseordförande	100	100
Övriga styrelsen	410	425
VD	1 791	1 884
Övriga ledningsgruppen	5 945	5 924
Övriga anställda	36 395	32 250
<i>Summa löner och arvoden</i>	<i>44 641</i>	<i>40 583</i>
<i>Reserverat för rörlig ersättning</i>		
VD	0	0
Övriga ledningsgruppen	224	261
Övriga anställda	1 643	2 001
<i>Summa rörlig ersättning</i>	<i>1 867</i>	<i>2 262</i>
<i>Pensionskostnader</i>		
VD	1 637	1 876
Övriga ledningsgruppen	1 920	1 967
Övriga anställda	8 596	6 897
<i>Summa pensionskostnader</i>	<i>12 153</i>	<i>10 740</i>
<i>Sociala kostnader</i>	<i>17 454</i>	<i>15 971</i>
<i>Övriga personalkostnader</i>	<i>3 052</i>	<i>2 967</i>
<b>Summa personalkostnader</b>	<b>79 167</b>	<b>72 523</b>

### Löner och arvoden

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

### Rörliga ersättningar

Bonusplanen har fastställts av styrelsen. Planen omfattade samtliga anställda, förutom VD och vVD, med anställning över sex månader. Den grundläggande principen var att bonus skall utgå för överavkastning i förhållande till jämförelse- och olika referensindex. Bonuspotentialen för helår var två månadslöner för samtliga. Posten rörlig ersättning avser reserveringar för år 2004. Rörliga ersättningar kommer att utbetalas under år 2005, efter det att årsredovisningen fastställts av styrelsen och avkastningsberäkningarna granskats av fondens revisorer.

### Pensioner och liknande förmåner

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

Övriga i ledningsgruppen har individuella anställningsavtal. vVD har pensionsrätt vid 63 års ålder, med en ersättning motsvarande 75 % av lönen vid pensionstillfället fram till 65 års ålder. För ledningsgruppen varierar rätten till avgångsvederlag från bankavtalets bestämmelser upp till 12 månadslöner.

Pensionsförpliktelser för de särskilda åtagandena för VD och vVD uppgår till 11 039 tkr. Såväl VD som vVD har genom s.k. lönevaxling sänkt ursprungligt avtalad pensionsålder med två år och i stället avstått från motsvarande löneförhöjningar.

### Anställda

Medelantalet anställda uppgick till 48 (49) varav 17 (20) kvinnor. Vid räkenskapsårets utgång var antalet anställda 50 (51). Beräkningen av antalet anställda per 31 december är ändrad från tidigare årsredovisningar, så att vikarier ej längre ingår i beräkningen. Ledningsgruppen har under båda åren bestått av fem personer, varav en kvinna 2004 och två kvinnor 2003.

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

## NOT 6

### Övriga förvaltningskostnader

	2004	2003
Avskrivningar på inventarier	3	4
Informations- och IT-kostnader	23	22
Köpta tjänster inkl. depåkostnader	26	34
Lokalkostnader	10	10
Övriga förvaltningskostnader	5	4
<b>Summa övriga förvaltningskostnader</b>	<b>67</b>	<b>74</b>

I posten köpta tjänster ingår ersättning till revisionsbolagen med:

	2004	2003
Revisionsuppdrag, Öhrlings PwC	0,8	0,7
Revisionsuppdrag, KPMG	0,3	0,1
Andra uppdrag, Öhrlings PwC	0,1	0,2
Andra uppdrag, KPMG	0,0	0,0
<b>Summa ersättning till revisionsbolagen</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>

## NOT 7

### Aktier och andelar, noterade

	2004-12-31		2003-12-31	
	Verkligt värde	Anskaffningsvärde	Verkligt värde	Anskaffningsvärde
Noterade svenska aktier, intern förvaltning <sup>1)</sup>	30 600	29 108	29 208	31 610
Noterade utländska aktier, intern förvaltning <sup>1)</sup>	29 525	30 075	34 553	37 864
Noterade utländska aktier, aktiv extern förvaltning <sup>1)</sup>	9 028	8 191	6 559	5 970
Andelar i utländska fonder <sup>1)</sup>	21 623	22 965	10 865	12 844
<b>Summa aktier och andelar, noterade</b>	<b>90 776</b>	<b>90 339</b>	<b>81 185</b>	<b>88 288</b>

<sup>1)</sup> Specifikation av innehaven återfinns på sid 38-42.

<sup>1)</sup> Specifikation återfinns på fondens hemsida samt kan rekvireras från fonden.

## NOT 8

### Aktier och andelar, onoterade

	2004-12-31		2003-12-31	
	Verkligt värde	Anskaffningsvärde	Verkligt värde	Anskaffningsvärde
Onoterade svenska aktier och andelar	1 304	1 107	3 480	3 509
Onoterade utländska aktier och andelar	29	32	25	25
<b>Summa aktier och andelar, onoterade</b>	<b>1 333</b>	<b>1 139</b>	<b>3 505</b>	<b>3 534</b>

Specifikation av innehaven återfinns på sid 42-43.

## NOT 9

### Obligationer och andra räntebärande tillgångar

	2004-12-31		2003-12-31	
	Verkligt värde	Upplupet ansk.värde	Verkligt värde	Upplupet ansk.värde
<i>Fördelning per emittentkategori</i>				
Svenska staten	8 191	7 940	6 060	5 975
Svenska kommuner	51	50	47	50
Svenska bostadsinstitut	14 151	13 838	12 993	12 909
Övriga svenska finansiella företag	158	155	1 472	1 466
Svenska icke-finansiella företag	2 287	2 280	561	548
Utländska stater	15 546	16 544	13 033	13 898
Övriga utländska emittenter	14 305	15 670	11 869	13 244
<b>Summa räntebärande tillgångar</b>	<b>54 689</b>	<b>56 477</b>	<b>46 035</b>	<b>48 090</b>
<i>Fördelning per instrumenttyp</i>				
Obligationer	52 531	54 322	44 629	46 687
Reverslån	2 000	2 000	0	0
Förlagslån	81	78	77	74
Dagslån	77	77	1 329	1 329
<b>Summa räntebärande tillgångar</b>	<b>54 689</b>	<b>56 477</b>	<b>46 035</b>	<b>48 090</b>

**NOT 10****Derivatinstrument**

	2004-12-31		
	Nominella belopp	Verkligt värde	
		Positivt	Negativt
Aktieterminer varav clearade	2 298	39	1
Ränterelaterade instrument:			
Swappar	27 706	266	426
FRA / Terminer	30 680	53	18
<b>Summa ränterelaterade instrument varav clearade</b>	<b>58 386</b>	<b>319</b>	<b>444</b>
Valuteterminer	86 730	3 535	139
<b>Summa derivatinstrument varav clearade</b>	<b>147 414</b>	<b>3 893</b>	<b>584</b>

**NOT 11****Övriga tillgångar**

	2004-12-31	2003-12-31
Fordringar, sålda ej likviderade tillgångar	672	58
Inventarier	4	5
Övriga fordringar	2	3
<b>Summa övriga tillgångar</b>	<b>678</b>	<b>66</b>

**NOT 12****Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter**

	2004-12-31	2003-12-31
Upplupna ränteintäkter	1 517	1 315
Upplupna utdelningar och restitutioner	56	66
Övrigt	6	6
<b>Summa</b>	<b>1 579</b>	<b>1 387</b>

**NOT 13****Övriga skulder**

	2004-12-31	2003-12-31
Leverantörsskulder	2	4
Avsatt till pensioner	11	9
Skulder, köpta ej likviderade tillgångar	848	7
Övriga skulder	3	6
<b>Summa övriga skulder</b>	<b>864</b>	<b>26</b>

**NOT 14****Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader**

	2004-12-31	2003-12-31
Upplupna räntekostnader	377	202
Upplupna personalkostnader	7	6
Upplupna externa förvaltningskostnader	62	29
Övriga upplupna kostnader	5	4
<b>Summa</b>	<b>451</b>	<b>241</b>

**NOT 15****Fondkapital**

	2004-12-31	2003-12-31
<b>Ingående Fondkapital</b>	<b>135 506</b>	<b>113 605</b>
<i>Nettobetalingar mot Pensionssystemet</i>		
Inbetalda pensionsavgifter	42 904	41 271
Utbetalda pensionsmedel	-40 696	-38 852
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-95	0
Reglering av pensionsrätt	-4	5
Engångsjustering avseende år 1999-2002	-400	0
Administrationsersättning till RFV	-312	-281
<b>Summa nettobetalingar mot Pensionssystemet</b>	<b>1 397</b>	<b>2 143</b>
Överfört från Första AP-fondens avvecklingsfond	129	394
Överfört från Fjärde AP-fondens Särskilda förvaltning	125	30
<b>Summa överfört från avvecklingsfond/särskild förvaltning</b>	<b>254</b>	<b>424</b>
<b>Årets resultat</b>	<b>14 277</b>	<b>19 334</b>
<b>Utgående Fondkapital</b>	<b>151 434</b>	<b>135 506</b>
Förvalt kapital Första AP-fondens avvecklingsfond	4 924	5 214
Förvalt kapital Fjärde AP-fondens särskilda förvaltning	806	1 291

Årsredovisningarna för Särskilda förvaltningarna kan rekvireras hos Första respektive Fjärde AP-fonden.

**NOT 16****Ställda panter och jämförliga säkerheter**

	2004-12-31	2003-12-31
Obligationer, ställda som säkerheter för terminsaffärer	972	837

**NOT 17****Åtaganden**

	2004-12-31	2003-12-31
Beviljade, ej i anspråktagna kapitalinvesteringar	1 702	602

**NOT 18****Närstående**

Fjärde AP-fonden förhyr sina lokaler från AP Fastigheter till marknadsmässiga villkor.

Stockholm den 10 februari 2005

Birgit Friggebo  
Ordförande

Karl-Olof Hammarkvist  
Vice ordförande

Göran Johnsson

Kajsa Lindstahl

Marianne Nivert

Sture Nordh

Inga Persson

Ilmar Reepalu

Ulrik Wehtje

Thomas Halvorsen  
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits

Stockholm den 10 februari 2005

Anna Hesselman  
Auktoriserad revisor

Anders Bäckström  
Auktoriserad revisor

# Revisionsberättelse

för Fjärde AP-fonden (Org nr 802005-1952)

Vi har granskat årsredovisningen och bokföringen samt styrelsens förvaltning i Fjärde AP-fonden för år 2004. Det är styrelsen som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen och för att lagen om allmänna pensionsfonder tillämpas vid upprättandet av årsredovisningen. Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen och förvaltningen på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts i enlighet med god revisionssed i Sverige.

Det innebär att vi planerat och genomfört revisionen för att i rimlig grad försäkra oss om att årsredovisningen inte innehåller väsentliga fel. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och styrelsens tillämpning av dem samt att bedöma den samlade informationen i årsredovisningen. Vi anser att vår revision ger oss rimlig grund för våra uttalanden nedan.

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

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

Vi tillstyrker att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Stockholm den 10 februari 2005

Anna Hesselman  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen

Anders Bäckström  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen

# Aktier och andelar

## Aktier och andelar, noterade

### Noterade svenska aktier, intern förvaltning

Bolag, 2004-12-31	Antal	Verkligt värde mkr	Procentandel av	
			aktiekapital	röster
Addtech B	1 075 775	62	4,25	3,05
Ainax	1 247 284	332	4,57	4,57
Alfa Laval	4 804 200	516	4,30	4,30
Anoto Group	4 871 794	54	4,13	4,13
Assa Abloy B	7 164 400	813	1,96	1,33
AstraZeneca <sup>1)</sup>	3 447 600	833	0,32	0,32
Atlas Copco	2 107 200	620	1,01	1,10
A	1 559 200			
B	548 000			
Axis	3 320 700	60	4,82	4,82
Beijer Alma B	118 000	16	1,29	0,62
Bergman & Beving B	1 075 775	82	3,83	2,83
Biolinvent International	1 370 550	12	4,65	4,65
Boliden	850 000	24	0,34	0,34
Capio	3 246 900	257	4,08	4,08
Castellum	1 290 200	307	3,00	3,00
Clas Ohlson B	1 994 580	249	3,18	2,25
Electrolux B	5 273 440	802	1,71	1,34
Ericsson	1 968 923 300	4 175	1,22	0,80
A	2 872 755			
B	194 019 545			
FöreningsSparbanken A	4 322 500	715	0,82	0,82
Gefinge B	9 504 500	786	4,71	2,94
Hennes & Mauritz B	12 453 450	2 883	1,50	0,73
Holmen	803 300	187	0,95	0,78
A	160 000			
B	643 300			
Intentia International B	5 197 700	74	3,10	2,43
Investor	16 014 500	1 353	2,09	0,65
A	820 000			
B	15 194 500			
JM	769 200	147	2,74	2,74
Karo Bio	1 381 866	18	4,46	4,46
Kinnevik B	11 361 000	804	4,03	1,27
Metro International	14 323 400	206	2,72	4,36
A	11 474 900			
B	2 848 500			
Micronic	1 900 000	127	4,85	4,85
MTG B	3 372 000	610	5,08	1,63
New Wave Group B	200 000	25	0,63	0,15
Nordea	43 164 890	2 892	1,58	1,58
Oriflame	1 370 000	211	2,31	2,31
Precise Biometrics A	3 375 000	10	5,54	5,54
SCA	2 827 509	805	1,20	2,62
A	1 432 500			
B	1 395 009			
Scania B	4 136 600	1 088	2,07	0,38
Seco Tools B	219 000	67	0,75	0,20
Securitas B	8 380 009	955	2,30	1,61
SHB	12 592 485	2 179	1,88	1,89
A	12 304 485			
B	288 000			
Skandia	12 811 808	424	1,25	1,25
SSAB	1 946 800	310	1,93	2,03
A	1 526 800			
B	420 000			
Swedish Match	1 816 900	140	0,57	0,57

<sup>1)</sup> Vid beräkning av procentandel av aktiekapital och röster har även innehav förvärvade på utländsk börs medräknats.

forts. från föregående sida

Bolag, 2004-12-31	Antal	Verkligt värde mkr	Procentandel av	
			aktiekapital	röster
Tele 2 B	4 044 850	1 056	2,74	1,41
Teleca B	2 940 210	107	4,71	4,31
Telelogic	9 534 000	150	4,39	4,39
TeliaSonera	30 369 300	1 209	0,65	0,65
Transcom WorldWide	3 335 000	118	4,64	1,94
A	700 000			
B	2 635 000			
Volvo	6 683 095	1 727	1,51	2,22
A	3 417 427			
B	3 265 668			
Wihlborgs Fastigheter	19 451	3	0,02	0,02
<b>Summa verkligt värde, noterade svenska aktier, intern förvaltning</b>		<b>30 600</b>		
<b>Summa anskaffningsvärde, noterade svenska aktier, intern förvaltning</b>		<b>29 108</b>		

<sup>1)</sup> Vid beräkning av procentandel av aktiekapital och röster har även innehav förvärvade på utländsk börs medräknats.

## Noterade utländska aktier, intern förvaltning

Ägarandel i samtliga utländska innehav uttryckt i röster och kapital understiger 2 %.

### Belgien

Bolag, 2004-12-31	Antal	Verkligt värde mkr
Cofinimmo	1 390	2
Dexia	120 400	18
Electrabel	11 460	34
<b>Summa verkligt värde</b>		<b>54</b>
<b>Summa anskaffningsvärde</b>		<b>46</b>

### Danmark

Bolag, 2004-12-31	Antal	Verkligt värde mkr
Danske Bank	125 000	25
<b>Summa verkligt värde</b>		<b>25</b>
<b>Summa anskaffningsvärde</b>		<b>25</b>

### Frankrike

Bolag, 2004-12-31	Antal	Verkligt värde mkr
AXA	221 200	36
BNP Paribas	145 800	70
Business Objects	530 000	89
Carrefour	1 040 337	329
Credit Agricole	178 868	36
France Telecom	1 200 000	264
Gecina	4 840	3
JC Decaux	1 784 915	346
Klepierre	3 970	2
L'Oréal	661 435	334
Peugeot Citroën	294 800	124
Suez	287 300	51
Total	142 100	206
Unibail	3 800	4
Veolia Environnement	109 900	27
<b>Summa verkligt värde</b>		<b>1 921</b>
<b>Summa anskaffningsvärde</b>		<b>1 803</b>

### Irland

Bolag, 2004-12-31	Antal	Verkligt värde mkr
Bank of Ireland	261 700	29
<b>Summa verkligt värde</b>		<b>29</b>
<b>Summa anskaffningsvärde</b>		<b>27</b>

### Italien

Bolag, 2004-12-31	Antal	Verkligt värde mkr
Assicurazioni Generali	149 800	34
Banca Intesa	866 331	28
Enel	816 000	53
Eni	606 000	101
RAS	83 640	12
SanPaolo IMI	210 000	20
UniCredito Italiano	944 700	36
<b>Summa verkligt värde</b>		<b>284</b>
<b>Summa anskaffningsvärde</b>		<b>251</b>

### Kanada

Bolag, 2004-12-31	Antal	Verkligt värde mkr
Bank of Nova Scotia	82 300	19
Bank of Montreal	47 600	15
Canadian Imperial Bank of Commerce	46 700	19
Enbridge	55 270	18
EnCana	122 500	46
Manulife Financial Corporation	92 800	29
Nexen	57 010	15
Petro-Canada	50 540	17
Royal Bank of Canada	59 000	21
Sun Life Financial	86 600	19
Suncor Energy	120 100	28
TransCanada Corporation	137 000	23
<b>Summa verkligt värde</b>		<b>269</b>
<b>Summa anskaffningsvärde</b>		<b>249</b>



**Nederländerna**

<b>Bolag, 2004-12-31</b>	<b>Antal</b>	<b>Verkligt värde mkr</b>
ABN AMRO Holding	94 100	17
Aegon	223 700	20
Fortis	165 100	30
ING	233 565	47
KPN	3 100 000	196
Royal Dutch Petroleum	497 240	190
<b>Summa verkligt värde</b>		<b>500</b>
<b>Summa anskaffningsvärde</b>		<b>516</b>

**Norge**

<b>Bolag, 2004-12-31</b>	<b>Antal</b>	<b>Verkligt värde mkr</b>
Norsk Hydro	51 400	27
<b>Summa verkligt värde</b>		<b>27</b>
<b>Summa anskaffningsvärde</b>		<b>25</b>

**Schweiz**

<b>Bolag, 2004-12-31</b>	<b>Antal</b>	<b>Verkligt värde mkr</b>
Credit Suisse Group	154 400	43
Novartis	500 654	167
Roche	781 700	598
Swiss Re	48 500	23
UBS	170 800	95
Zurich Financial Services	20 427	23
<b>Summa verkligt värde</b>		<b>949</b>
<b>Summa anskaffningsvärde</b>		<b>891</b>

**Spanien**

<b>Bolag, 2004-12-31</b>	<b>Antal</b>	<b>Verkligt värde mkr</b>
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	706 900	83
Banco Santander Central Hispano	670 900	55
Endesa	326 400	51
Gas Natural	101 200	21
Iberdrola	268 400	45
Repsol YPF	240 700	42
Telefonica	600 000	75
<b>Summa verkligt värde</b>		<b>372</b>
<b>Summa anskaffningsvärde</b>		<b>309</b>

**Storbritannien**

<b>Bolag, 2004-12-31</b>	<b>Antal</b>	<b>Verkligt värde mkr</b>
AstraZeneca	2 021 154	487
Aviva	304 100	24
Barclays	750 300	56
BG Group	889 600	40
BHP Billiton	1 524 500	119
BOC Group	624 800	79
BP	4 968 800	322
British Land	35 900	4
BT Group	4 000 000	104
Centrica	1 408 560	43
Diageo	7 864 121	745
Great Portland	17 540	1
Hammerson	20 200	2
HBOS	443 200	48
HSBC Holdings	1 581 500	177
Kingfisher	6 919 392	273
Land Securities	37 900	7
Legal & General	1 196 600	17
Liberty International	29 700	4
National Grid Transco	1 073 600	68
Northern Rock	182 600	18
Prudential	333 500	19
Reckitt Benckiser	3 280 569	659
Rio Tinto	608 800	119
Royal Bank of Scotland	532 700	119
Scottish Power	650 100	33
Scottish & Southern Energy	300 000	33
Severn Trent	194 100	24
Shell	2 291 400	130
Shire Pharmaceuticals	2 050 200	143
Slough Estates	39 900	3
Smith & Nephew	1 882 050	128
Standard Chartered	84 300	10
United Utilities	264 200	21
Vodafone Group	35 000 000	631
<b>Summa verkligt värde</b>		<b>4 710</b>
<b>Summa anskaffningsvärde</b>		<b>4 832</b>

**Tyskland**

<b>Bolag, 2004-12-31</b>	<b>Antal</b>	<b>Verkligt värde mkr</b>
Allianz	44 171	39
BASF	261 900	125
BMW	967 600	290
Depfa Bank	99 000	11
Deutsche Bank	45 120	27
Deutsche Telekom	200 000	30
E.ON	197 900	120
Hypo Real Estate	61 300	17
Bayerische Hypo- und Vereinsbank	109 800	17
Münchener RE	20 216	16
RWE	144 900	53
Siemens	933 408	525
<b>Summa verkligt värde</b>		<b>1 270</b>
<b>Summa anskaffningsvärde</b>		<b>1 179</b>

## USA

Bolag, 2004-12-31	Antal	Verkligt värde mkr	Bolag, 2004-12-31	Antal	Verkligt värde mkr
ACE	40 200	11	Golden West Financial	53 200	22
Adobe	753 900	314	Goldman Sachs	64 510	45
Aflac	82 600	22	Guidant	240 700	115
AIG	280 100	122	Halliburton	131 700	34
Alcoa	316 500	66	Hartford Financial	43 300	20
Allergan	264 400	142	IBM	1 101 900	721
Allstate	100 000	34	International Game Technology	775 800	177
Altria	568 200	230	Ingersoll-Rand	641 300	342
Ambac Financial	16 420	9	Intel	1 142 400	177
Ameren	70 500	23	Johnson & Johnson	142 000	60
American Express	187 600	70	J.P. Morgan Chase	323 700	84
American Electric Power	137 000	31	Juniper Networks	1 600 000	289
Amgen	411 900	175	KB HOME	799 900	554
Anadarko Petroleum	70 300	30	Kohl's	669 400	218
Angiotech Pharmaceuticals	326 000	40	Lincoln National	33 300	10
Apache	84 400	28	Liz Claiborne	1 237 400	347
AT&T Wireless Services	1 280 000	162	LPX	261 200	46
Baker Hughes	109 100	31	Marathon Oil	85 600	21
Bank of America	626 300	195	Marsh & McLennan	83 300	18
Bank of New York	225 800	50	MBIA	17 300	7
Baxter	353 000	81	MBNA	253 550	47
BB&T	76 000	21	McGraw-Hill	439 000	267
BellSouth	1 100 000	203	Medicines Company	915 691	175
BJ Services	57 010	18	Medtronic	362 500	120
Boston Scientific	404 500	95	Merck & Co	187 000	40
Burlington Resources	112 070	32	Merrill Lynch	162 600	65
Capital One Financial	20 560	12	MetLife	104 900	28
Caremark Rx	436 000	114	MGI Pharma	841 200	156
Centex	1 118 700	442	Microsoft	5 637 300	999
Cephalon	45 000	15	Morgan Stanley	129 100	48
ChevronTexaco	494 600	172	3M	574 135	313
Chubb	32 700	17	Nabors Industries	51 600	18
Cinergy	111 800	31	Neiman Marcus Group	285 700	136
Cisco Systems	857 700	110	Noble	52 760	17
CIT Group	121 100	37	North Fork Bancorporation	170 050	33
Citigroup	753 300	241	Northern Trust	124 600	40
Cognos	310 600	91	O2Micro	510 600	39
Colgate-Palmolive	1 951 095	662	Occidental Petroleum	95 700	37
Commerce Bancorp	75 000	32	Oracle	2 790 000	254
Consolidated Edison	60 600	18	OSI Pharmaceuticals	91 700	46
Constellation Energy Group	97 610	28	PacificCare Health Systems	256 700	96
Countrywide Financial	184 198	45	Pfizer	1 770 400	316
Dell	2 000 000	559	PG&E	127 800	28
Devon Energy	112 880	29	PNC Financial Service Group	50 500	19
Dominion Resources	103 000	46	PPL	60 600	21
Dow Chemical	356 900	117	Progress Energy	82 400	25
Duke Energy	299 000	50	Progressive	31 290	18
EchoStar Communications	816 200	180	Provident	83 500	9
Edison International	99 900	21	Prudential Financial	97 800	36
El Paso	431 500	30	Public Service Enterprise	80 200	28
Elan	230 900	42	Rigel Pharmaceuticals	63 300	10
Eli Lilly	575 200	217	SBC Communications	1 820 000	311
Emerson Electric	746 500	347	Schlumberger	154 400	69
Energy	73 800	33	Sempra Energy	85 200	21
E-Trade	79 600	8	Sepracor	376 000	148
Exelon	233 600	68	SLM	53 600	19
Express Scripts	169 100	86	Southern Company	227 600	51
Exxon Mobil	1 461 900	497	Sovereign Bancorp	104 800	16
Fannie Mae	109 900	52	St Paul Travelers	90 339	22
First Data	1 435 200	405	Symantec	310 000	53
FirstEnergy	114 000	30	Transocean	106 600	30
FPL Group	59 600	30	TXU	112 300	48
Freddie Mac	63 900	31	Tyco International	2 489 900	590
Gannett	512 800	278	UnitedHealth Group	361 500	211
General Electric	1 431 825	347	Unocal	88 700	25
Genentech	265 800	96	U.S. Bancorp	383 000	80
Gilead Sciences	395 600	92			

forts. nästa sida

forts. från föregående sida

Bolag, 2004-12-31	Antal	Verkligt värde mkr
Valero Energy	79 620	24
Veritas Software	1 000 000	189
Verizon Communications	700 000	188
Wachovia	255 200	89
Walgreen	2 800 800	713
Wal-Mart Stores	838 700	294
Washington Mutual	40 000	11
WellPoint	216 600	165
Wells Fargo	304 800	126
Weyerhaeuser	219 200	98
Wyeth	885 091	250
Xcel Energy	129 500	16
Xerox Corporation	2 600 000	293
XL Capital	19 960	10
XTO Energy	59 325	14
Zimmer Holdings	243 500	129
Zions Bancorporation	45 600	21
<b>Summa verkligt värde</b>		<b>19 108</b>
<b>Summa anskaffningsvärde</b>		<b>19 915</b>

## Österrike

Bolag, 2004-12-31	Antal	Verkligt värde mkr
Immofinanz Immobilien	109 400	7
<b>Summa verkligt värde</b>		<b>7</b>
<b>Summa anskaffningsvärde</b>		<b>7</b>
<b>Summa verkligt värde, noterade utländska aktier, intern förvaltning</b>		<b>29 525</b>
<b>Summa anskaffningsvärde, noterade utländska aktier, intern förvaltning</b>		<b>30 075</b>

## Andelar i utländska fonder

Fond, 2004-12-31	Antal	Verkligt värde mkr
Capital International Global Equity Fund	42 355 253	4 831
State Street Europe Enhanced Fund	2 470 902	2 733
State Street North		
America ex-REIT Enhanced Fund	60 623 924	4 601
Merrill Lynch Financial Sector Fund	54 008 618	4 131
Merrill Lynch World Index Fund	74 452 385	5 327
<b>Summa verkligt värde, andelar i fonder</b>		<b>21 623</b>
<b>Summa anskaffningsvärde, andelar fonder</b>		<b>22 965</b>

## Aktier och andelar, onoterade

### Onoterade svenska aktier och andelar

Bolag, 2004-12-31	Org.nr	Antal	Anskaffningsvärde mkr	Procentandel av aktiekapital	Procentandel av röster
AP Fastigheter Holding AB	556650-4196	1 000 000	721	25,0	25,0
Innoventus AB	556602-2728	2 100	1	15,0	15,0
<b>Summa anskaffningsvärde</b>			<b>722</b>		
<b>Summa verkligt värde</b>			<b>934</b>		

### Andelar svenska kommanditbolag

Bolag, 2004-12-31	Org.nr	Anskaffningsvärde mkr	Procentandel av insatt kapital
Accent Equity 2003 KB	969694-7739	28	18,9 <sup>1)</sup>
BrainHeart Capital KB	969674-4102	197	21,5 <sup>1)</sup>
HealthCap III Sidefund KB	969699-4830	33	20,0
HealthCap Annex Fund I - II KB	969690-2049	29	19,8
HealthCap IV KB	969683-6650	18	13,3 <sup>1)</sup>
Innoventus Life Science I KB	969677-8530	20	16,3
Northern Europe Private Equity KB (EQT 3)	969670-3405	60	10,3 <sup>1)</sup>
<b>Summa anskaffningsvärde</b>		<b>385</b>	
<b>Summa verkligt värde</b>		<b>370</b>	

<sup>1)</sup> Fjärde AP-fondens andel av de totala åtagandena är i Accent 6,0 %, i BrainHeart 19,3 %, i HealthCap IV 1,7 % och i EQT 3 0,5 %.

## Andelar utländska kommanditbolag

### Storbritannien

Bolag, 2004-12-31	Anskaffningsvärde mkr	Procentandel av insatt kapital
EQT 4	1	3,6 <sup>*)</sup>
European Strategic Partners KB II	31	4,1
<b>Summa anskaffningsvärde</b>	<b>32</b>	
<b>Summa verkligt värde</b>	<b>29</b>	

\*) Fjärde AP-fondens andel av det totala åtagandet i EQT 4 är 3,0 %.

<b>Summa verkligt värde onoterade aktier och andelar</b>	<b>1 333</b>
<b>Summa anskaffningsvärde onoterade aktier och andelar</b>	<b>1 139</b>

## Flerårsöversikt

	2004	2003	2002	2001
Fondkapital, (31 dec), mdkr	151,4	135,5	113,6	131,6
Inflöden, netto från RFV och avvecklingsfond/särskild förvaltning, mdkr	1,7	2,6	5,0	4,5
Årets resultat, mdkr	14,3	19,3	-23,0	-6,9
Avkastning total portfölj exkl. kostnader, %	10,6	17,0	-16,8	-5,0
Avkastning relativt index, total portfölj, exkl. kostnader, %	-0,3	-1,0	-0,5	-0,5
Avkastning relativt index, noterade tillgångar exkl kostnader, %	-0,3	-0,4	-0,9	0,1
Aktiv risk total portfölj, ex post, %	1,0	0,9	1,4	3,5
Valutaexponering, (31 dec), %	20,4	18,5	16,8	13,5
Andel aktiv förvaltning inkl. enhanced, (31 dec), %	100,0	100,0	90,9	87,0
Andel extern förvaltning inkl. investeringar i riskkapitalföretag, (31 dec), %	20,6	13,2	13,5	13,1
Förvaltningskostnadsandel inkl. externa förvaltningskostnader, %	0,17	0,17	0,13	0,13
Förvaltningskostnadsandel exkl. externa förvaltningskostnader, %	0,10	0,12	0,12	0,12

## Styrelse och revisorer



Birgit Friggebo



Karl-Olof Hammarkvist och Inga Persson



Sture Nordh



Kajsa Lindstahl och Ilmar Reepalu



Marianne Nivert



Göran Johnsson och Ulrik Wehtje

### Styrelse

#### Birgit Friggebo

Född 1941, ordförande sedan 2000

Övriga styrelseuppdrag:

Ordförande: Operahögskolan och Utbildningsradion

#### Karl-Olof Hammarkvist

Professor, född 1945,  
vice ordförande sedan 2000

Övriga styrelseuppdrag:

Ledamot: Stiftelsen för Finansforskning, Försäkrings-  
aktiebolaget Skandia och Kapitalmarknadsgruppen

#### Göran Johnsson

Förbundsordförande Svenska  
Metallindustriarbetareförbundet, född 1945,  
ledamot sedan 1997, suppleant 1993-1996

Övriga styrelseuppdrag:

Vice ordförande: Europeiska Metall och  
Nordiska Metall

Ledamot: Internationella Metallarbetarefederationen,  
FöreningsSparbanken, Stiftelsen för strategisk  
forskning, Landsorganisationen i Sverige och  
Stiftelsen Kvinnoforum

Suppleant: Socialdemokraternas Partistyrelse och  
Verkställande Utskott  
Ambassadör för Blekinge Tekniska Högskola

#### Kajsa Lindstahl

Direktör, född 1943, ledamot sedan 2004

Övriga styrelseuppdrag:

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

#### Marianne Nivert

Direktör, född 1940, ledamot sedan 2000

Övriga styrelseuppdrag:

Ordförande: Posten AB  
Ledamot: SSAB, Beijer Alma AB, Karolinska  
Universitetssjukhus, Lennart Wallenstam Byggnads  
AB, Chalmers Tekniska Högskola AB, Studieförbundet  
Näringsliv och Samhälle (SNS) och Systembolaget

#### Sture Nordh

Ordförande TCO, född 1952, ledamot sedan 1999

Övriga styrelseuppdrag:

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

#### Inga Persson

Professor, född 1945, ledamot sedan 2000

Övriga styrelseuppdrag:

Ledamot: SIDA:s forskningsnämnd  
Prorektor och ledamot:  
Ekonomihögskolan, Lunds universitet

#### Ilmar Reepalu

Kommunalråd Malmö, född 1943,  
ledamot sedan 2000

Övriga styrelseuppdrag:

Ordförande: Svenska Kommunförbundet  
Vice ordförande: KPA AB  
Ledamot: Sydkraft AB, Förenade kommunföretag AB,  
Att Veta AB och Position Skåne AB

#### Ulrik Wehtje

Civilingenjör, född 1956, ledamot sedan 2004

Övriga styrelseuppdrag:

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

### Revisorer

#### Anna Hesselman

Auktoriserad revisor. Öhrlings PricewaterhouseCoopers

#### Anders Bäckström

Auktoriserad revisor. KPMG

## Ledningsgrupp och organisation



### Ledningsgrupp

Göran Schubert  
chef affärs- och  
riskkontroll

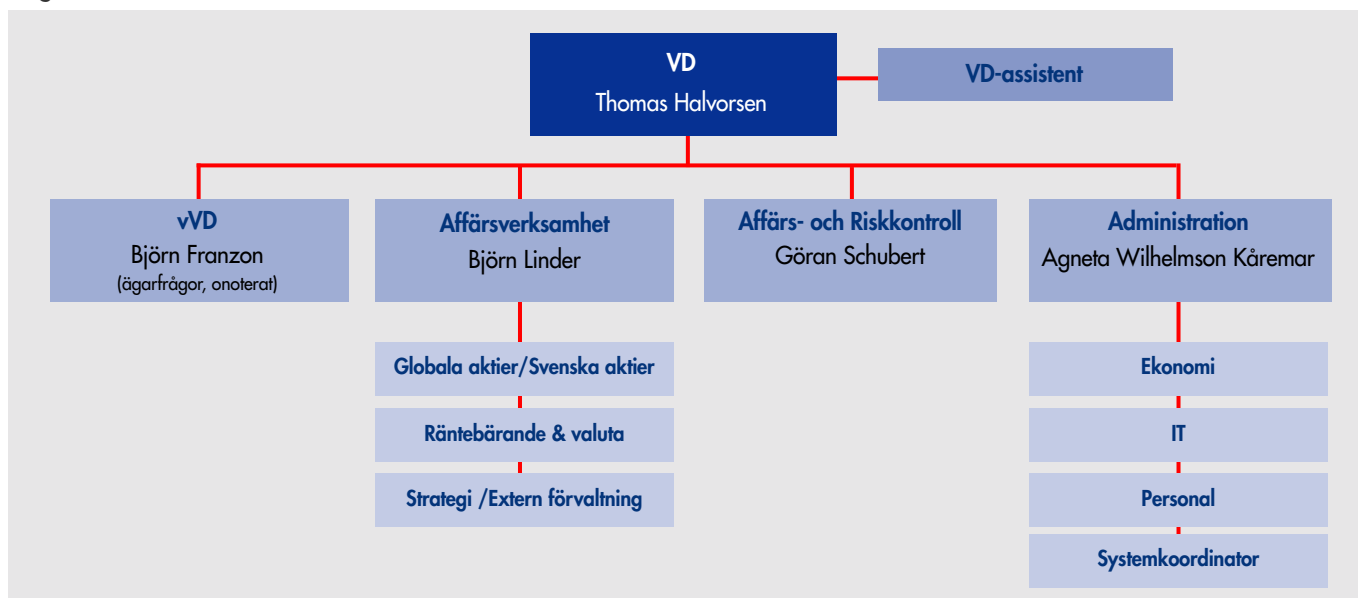
Björn Franzon  
vice verkställande  
direktör

Agneta Wilhelmson Kåremar  
administrativ direktör

Thomas Halvorsen  
verkställande direktör

Björn Linder  
affärschef

### Organisation



# Definitioner

## Aktieurval

Aktivt positionstagande i enskilda aktier i syfte att uppnå överavkastning.

## Aktiv avkastning

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

## Aktiv förvaltning

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

## Aktiv position

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

## Aktiv risk

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

## ALM-analys

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

## Automatisk balansering

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

## Avgiftsnetto

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

## Avgiftstillgång

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

## Avkastning

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

## Avkastningskurva

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

## Balanstal

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

## Betavärde

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

## Buffertfond

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

## Corporate Governance

Samlingsbegrepp för ägarstyrningsfrågor.

## Derivat

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

## Duration

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

## Enhanced indexförvaltning

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

## Fundamental analys

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

## Förvaltningskostnadsandel

Rörelsens kostnader i förhållande till det genomsnittliga fondkapitalet.

## Globala aktieportföljen

Innefattar aktier och aktierelaterade instrument noterade vid börs i land som ingår i MSCI World. (Notera att en aktie noterad vid svensk börs kan ingå i såväl den globala som den svenska aktieportföljen. Vid anskaffningstidpunkten hänförs innehavet till avsedd portfölj.) Referensindex är MSCI World DNI, omräknat till SEK för år 2004 och i lokal valuta för år 2005.

## Handelsbanken Markets Obligationsindex

Svenska Handelsbankens avkastningsindex för svenska nominella obligationer.

## Importkorg

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

## Informationskvot

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

## Investment grade

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

## Jämförelseindex

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

## Kreditobligation

Obligation med högre kreditrisk än statsobligationer, exempelvis företagsobligation.

## Kreditrisk

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

## Landrisk

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

**Legal risk**

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

**Likviditetsrisk**

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

**Marknadsrisk**

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

**Merrill Lynch GBI**

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

**Modifierad duration**

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

**MSCI World DNI**

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

**Operativa risker**

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

**Passiv förvaltning**

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

**Pensionsskuld**

Motsvarar i det svenska ålderspensionssystemet åtagandet gentemot nuvarande pensionärer samt upparbetad pensionsrätt för den förvärvsarbete delen av befolkningen vid slutet av året.

**Placeringsstillgångar**

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

**Referensindex**

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

**Riskjusterad avkastning**

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

**Räntebärande portföljen**

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

**Ränterisk**

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

**Sektorallokering**

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

**Semiaktiv förvaltning**

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

**Sharpekvot**

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

**SIX Return Index**

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

**Strategisk portfölj**

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

**Svenska aktieportföljen**

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

**Taktisk allokering**

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

**Tracking error**

Se Aktiv risk.

**Valutaexponering**

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

**Valutarisk**

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

**Valutasäkring**

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

**Volatilitet**

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

**Överavkastning**

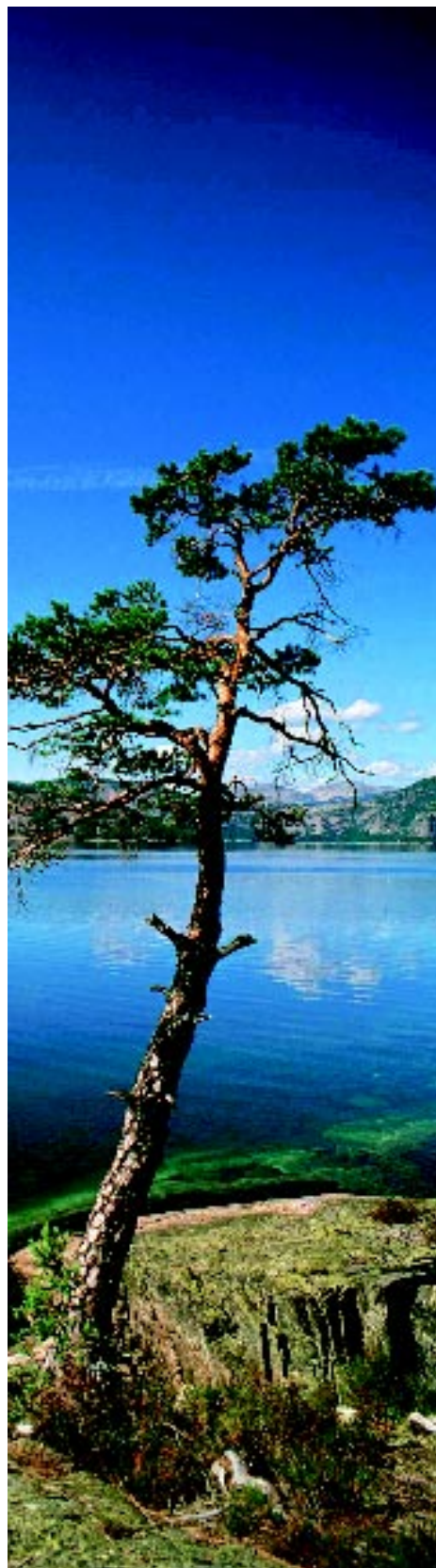
Uppkommer när en portfölj ger en högre avkastning än sitt jämförelse- eller referensindex. Är detsamma som aktiv avkastning vilken är större än noll.



Produktion:  
Fjärde AP-fonden, Bouvier Information, Frankfeldt Grafisk Form

Foto:  
Personfoto, Peter Nerström  
Övriga, IBL bildbyrå där inte annat anges

Tryck: Alfa Print, Stockholm 2005



 FJÄRDE AP-FONDEN

Box 3069, 103 61 Stockholm  
Sveavägen 25  
Telefon 08-787 75 00  
Fax 08-787 75 25  
e-post [4apfonden@ap4.se](mailto:4apfonden@ap4.se)  
[www.ap4.se](http://www.ap4.se)