

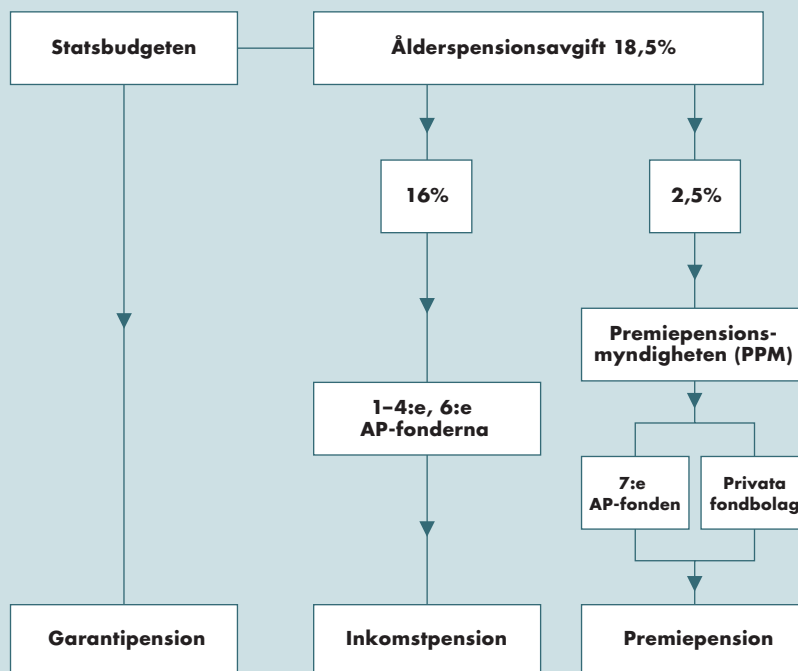


Årsredovisning
2006



Fjärde AP-fonden är en av fem buffertfonder i det allmänna pensionssystemet och kapitalet används tillsammans med Första–Tredje och Sjätte AP-fondernas kapital för att jämna ut tillfälliga variationer i in- och utbetalningarna i pensionssystemet. Buffertfondernas mål är att placera sitt kapital till den avkastning som långsiktigt bäst gagnar det allmänna pensionssystemet, som omfattar inkomstpension, tilläggspension (tidigare ATP) samt premiepension. För närvarande förvaltar Fjärde AP-fonden drygt 200,5 miljarder kronor.

Pensionssystemet är uppdelat i två delar, en fördelnings- och en premiereservdel. Grundprincipen för fördelningsdelen är att utbetalningen av årets pensioner finansieras genom samma års inbetalade allmänna pensionsavgift motsvarande 16 procent av lönesumman. I premiereservdelen bygger pensionsutbetalningarna på individens egna fonderade medel, som byggs upp av premiepensionsavgiften (2,5 procent av lönen). Premiereserven förvaltas av privata fondförvaltare samt Sjunde AP-fonden och beskrivs därför inte närmare i denna årsredovisning. Inkomstpensionssystemets viktigaste tillgång utgörs följaktligen av framtida förväntade avgiftsinbetalningar, medan buffertfondernas tillgångar motsvarar cirka tio procent av den totala pensionskulden.



För att säkerställa att inkomstpensionssystemet är finansiellt stabilt justeras de utgående pensionerna genom så kallad balansering om tillgångarna visar sig vara mindre än skulderna. Den största risken för korrigering av pensionerna de närmaste 20–30 åren uppkommer om förvärvsfrekvensen sjunker, medan den största risken på längre sikt uppkommer vid en ogynnsam demografisk utveckling i form av låga födelsetal eller låg nettoinvandring. Därutöver finns risker i form av låg avkastning på buffertfonderna och låg ekonomisk tillväxt.



Mål

Första – Fjärde AP-fondernas övergripande mål är att förvalta fondkapitalet på ett sådant sätt att det blir till största möjliga nytta för pensionssystemet. Sjätte AP-fonden har ett specialiserat uppdrag att investera en mindre del av pensionssystemets fonderade kapital på den så kallade riskkapitalmarknaden (marknaden för onoterade aktier).

Placeringsregler

I samband med att fonderna ombildades beslutade riksdagen om nya placeringsregler för Första – Fjärde AP-fonderna. Dessa trädde i kraft den 1 januari 2001 och är identiska för de fyra fonderna. Placeringsreglerna ger fonderna möjlighet att placera i flertalet tillgångslag, dock inte råvaror.

- Placeringar får ske i alla förekommande instrument på kapitalmarknaden som är marknadsnoterade och omsättningsbara.
- Minst 30 procent av fondens tillgångar ska placeras i räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk.
- Högst 40 procent av tillgångarna får exponeras för valutarisk.
- Högst 10 procent av fondens tillgångar får exponeras mot en emittent eller grupp av emittenter med inbördes anknytning.
- Aktier i börsnoterade svenska bolag får högst motsvara 2 procent av det samlade börsvärdet.
- Fonden får äga högst 10 procent av rösterna i ett enskilt börsnoterat företag.
- Maximalt 5 procent av en fonds tillgångar får placeras i onoterade värdepapper. Sådana investeringar måste ske indirekt via riskkapitalföretag eller liknande.
- Minst 10 procent av fondens tillgångar skall förvaltas av utomstående förvaltare.

INNEHÅLL

2006 i sammandrag	3
VD har ordet	4
Samtal med förra VD	6
Så arbetar Fjärde AP-fonden strategiskt	10
Fördjupad ALM-analys	14
Aktiv taktisk allokering	17
Fonden som aktiv ägare	18
Den ekonomiska utvecklingen 2006	21
Förvaltningsberättelse	24
Viktigare händelser	25
Avkastning och risk	26
Årets resultat	28
Förvaltningsmandaten	29
Riskhantering	34
Flerårsöversikt	35
Resultat- och balansräkning	36
Redovisnings- och värderingsprinciper	37
Noter till resultat- och balansräkning	38
Revisionsberättelse	43
Fondstyrningsrapport	44
Styrelse och revisorer	46
Ledningsgrupp	47
Definitioner	48

INFORMATION

För ytterligare information hänvisas till fondens hemsida, www.ap4.se, som bland annat innehåller:

- Fjärde AP-fondens årsredovisningar jämte halvårsrapporter för de senaste verksamhetsåren
- Fjärde AP-fondens offentliga grunddokument

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

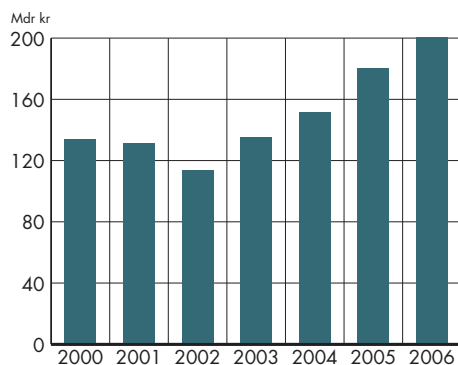
För närmare information om pensionssystemet, se Försäkringskassans hemsida, www.forsakringskassan.se



2006 I SAMMANDRAG

- Det marknadsvärderade resultatet uppgick till 18,8 (25,8) miljarder kronor.
- Fondkapitalet, mätt till marknadsvärde och efter tillägg för överföringar, har under året ökat från 180,1 miljarder kronor till 200,5 miljarder kronor.
- Totalavkastningen på placeringstillgångarna uppgick till 10,5 (16,9) procent tack vare fondens höga aktieandel och ett gynnsamt börsklimat. Utfallet ligger väl över fondens reala långsiktiga avkastningskrav om 4,5 procent per år.
- Avkastningen för den globala aktieportföljen uppgick till 13,4 procent, vilket gav ett bidrag till absolutavkastningen på 10,0 miljarder kronor.
- Avkastningen för den svenska aktieportföljen uppgick till hela 25,7 procent motsvarande ett resultatbidrag på 8,4 miljarder kronor.
- Avkastningen för ränteförvaltningen uppgick till 0,6 procent, vilket förklaras av stigande räntor i en lågräntemiljö. Utfallet bidrog med 0,4 miljarder kronor till resultatet.
- Valutaexponeringen per den 31 december 2006 var 15,1 (10,1) procent.
- Driftskostnaderna under året uppgick till oförändrat 133 miljoner kronor. Mätt i förhållande till fondkapitalets genomsnittliga värde motsvarar det en kostnadsnivå på 0,07 (0,08) procent.

Utveckling av marknadsvärdet för Fjärde AP-fondens fondkapital per 31 december 2000–2006



Fondkapitalet växer.

Bidragsanalys 2006

	Vikter i strategisk portfölj %	Bidrag till absolut avkastning %-enheter	Bidrag till årets resultat mdr kr	Bidrag till relativ avkastning %-enheter
Globala aktier*	42,0	5,6	10,0	-0,1
Svenska aktier	19,0	4,7	8,4	-0,4
Räntebärande tillgångar*	37,0	0,3	0,4	0,0
Fastigheter	2,0	0,7	1,3	0,0
Valuta	-	-0,9	-1,5	-0,2
varav aktiv	-	-0,1	-0,2	-0,1
Taktisk allokering	-	0,1	0,2	0,1
Totalt	100,0	10,5	18,8	-0,6

* Inklusive full valutasäkring.

Hög aktieandel och stark börs gav bra absolutavkastning (se vidare sid 27).

VD HAR ORDET

När verksamhetsåret 2006 sammanfattas för Fjärde AP-fonden är det viktigaste budskapet att fondens reala avkastning för fjärde året i rad var klart positiv. Avkastningen under det gångna året uppgick till 10,5 procent, vilket bidrog till att fondförmögenheten vid årsskiftet hade vuxit till 200 miljarder kronor att jämföra med 180 miljarder kronor ett år tidigare. Därmed har den genomsnittliga avkastningen de senaste sex åren uppgått till 4,8 procent per år. Det kan jämföras med en inflation under motsvarande period om 1,5 procent per år. Fjärde AP-fonden har således – liksom övriga buffertfonder – genom hög real avkastning de senaste åren varit till nytta för det allmänna pensionssystemet, vilket är fondernas övergripande mål.

Utvecklingen de senaste åren visar med stor tydlighet att AP-fondernas förvaltning bör utvärderas över längre tidsperioder. Våra möjligheter att snabbt genomföra stora förändringar av portföljstrukturen är begränsade. AP-fonderna måste alltså hitta strategier som står sig över tiden, inte bara under enstaka år. Kritiken var stor när AP-fonderna i början av decenniet ansågs ha för stor andel aktier, vilket kortsiktigt bidrog till att avkastningen blev starkt negativ. Men sett över hela perioden, det vill säga från ombildningen vid årsskiftet 2000/2001 till utgången av 2006, har fonderna med marginal levt upp till målet att skapa en god real absolutavkastning.

LYCKAT VALUTABESLUT

Betydelsen av att välja rätt tillgångsstruktur, så kallad allokering, kan exemplifieras med Fjärde AP-fondens beslut i slutet av 2005 att minska sin valutaexponering. Fondens analys pekade entydigt på att den svenska kronan var starkt undervärderad. Mot den bakgrunden halverades valutaexponeringen i fondens strategiska portfölj, från 20 till 10 procent. Beslutet har till och med årsskiftet 2006/2007 bidragit med 1,25 miljarder kronor eller med nära 0,7 procentenheter till fondens absolutavkastning. Detta visar vikten av att långsiktiga finansiella institutioner även arbetar med allokeringsfrågor i ett medellångt perspektiv. Inom Fjärde AP-fonden kommer ytterligare resurser att läggas på processerna kring strategisk allokering.

Även om fondens resultat år 2006 är mycket gott finns också en del motgångar att rapportera. Så till exempel har fondens ansträngningar att skapa meravkastning gentemot jämförelseindex fortfarande inte burit frukt. Underavkastningen 2006 var 0,6 procentenheter, jämfört med den avkastning som en indexerad förvaltning skulle ha uppnått.

Detta är naturligtvis inte tillfredsställande. Det finns flera förklaringar till problemet, inte minst har fondens underexponering mot små och medelstora bolag i Sverige påverkat utfallet negativt. Åtgärder har nu vidtagits för att framöver undvika stora indexavvikelser på grund av denna så kallade småbolagseffekt. Som ny verkställande direktör ser jag som mina främsta uppgifter under mitt första år att ytterligare fokusera på den medelfristiga allokeringen och att förbättra det aktiva förvaltningsresultatet.

ÖMSESIDIGT BEROENDE

Fjärde AP-fondens möjligheter att på sikt leverera en god avkastning och därmed vara till gagn för pensionssystemet påverkas inte bara av eget arbete. Avkastningen är beroende av en rad externa faktorer över vilka fonden endast har ett ringa inflytande, men där vi tillsammans med andra långsiktiga ägare kan påverka utvecklingen i positiv riktning. Några exempel:

För att uppnå en tillfredsställande avkastning krävs inte bara lönsamma och välskötta företag. En annan grundförutsättning är att världens värdepappersmarknader fungerar väl och uppfyller sina primära funktioner inte bara som handelsplatser, utan att de också bidrar till en effektiv riskkapitalförsörjning.

De senaste åren har det vuxit fram farhågor om att de nya regelverk som omgärdar dagens utvecklade aktiemarknader – till exempel Sarbanes Oxley Act i USA och svensk kod för bolagsstyrning (Koden) i Sverige – har blivit så betungande och så kostsamma att en marknadsnotering inte längre framstår som attraktiv för många företag.

Skeptikerna till de nya regelverken har samtidigt kunnat peka på att den onoterade sektorn, de så kallade private equity bolagen, växer mycket snabbt. Här erbjuds aktörerna ofta väsentligt högre ersättningsnivåer – och utan att ersättningarna behöver försvaras offentligt. Det hävdas också att företag inom private equity som regel kan arbeta mer långsiktigt eftersom företagsledningarna inte exponeras mot aktiemarknadens kortsiktiga förväntningar kvartal efter kvartal. Till denna kvartalskapitalism sägs för övrigt institutionella placerare som Fjärde AP-fonden bidra.

För långsiktiga placerare som Fjärde AP-fonden är det centralt att hela kapitalmarknaden, i vid bemärkelse, fungerar. I en väl fungerande marknadsekonomi kommer bolag att både introduceras på börsen och att köpas bort från börsen. Det är helt enkelt olika sidor av samma mynt. Utan



Mats Andersson

ny VD sedan 1 januari 2007

väl fungerande aktiemarknader skulle private equity ha väsentligt svårare att operera. Min övertygelse är också att bolag ibland kan må bra av att under en tid vara onoterade för att i ett senare skede komma tillbaka till aktiemarknaden i ett effektivare och kanske omstrukturerat skick. Det finns flera goda exempel på detta.

MÅNGFALD AV ÄGARE

En väl fungerande marknadsekonomi förutsätter i själva verket en mångfald av olika ägare. En institution av Fjärde AP-fondens karaktär har goda förutsättningar att verka som en långsiktig, finansiell ägare. Under mer än 30 år har fonden varit en av de största ägarna på stockholmsbörsen. Fonden har inte möjlighet att vara en aktiv, industriell ägare av det slag som Investor och Industrivärden representerar. Men fonden lägger numera ned betydande ansträngningar för att fylla sin finansiella ägarroll genom bland annat ett engagerat och ansvarsfullt valberedningsarbete. Vidare försöker fonden, ofta i samverkan med andra finansiella institutioner, upprätthålla och utveckla regelverken kring de svenska noterade bolagen.

Fjärde AP-fondens uppgift när det gäller bolagsstyrning är primärt inriktad på att arbeta via valberedningar i de bolag där fonden är en av de större ägarna. Valberedningens huvuduppgift är att förbereda val- och arvodesfrågor vid årsstämman. Successivt uppnås mer erfarenhet samtidigt som kontaktnäten breddas och fördjupas, vilket förhoppningsvis kommer att leda fram till bättre styrelser till gagn för de svenska börsföretagens utveckling.

Inför innevarande verksamhetsår har Fjärde AP-fonden justerat det interna överavkastningsmålet, från 0,7 procentenheter till 0,5 procentenheter per år. Detta skall inte ses som ett uttryck för en lägre ambitionsnivå utan som en anpassning till verkligheten. Målet om en årlig meravkastning på 0,5 procentenheter motsvarar i nuläget faktiskt en miljard kronor i reda pengar. Vidare har styrelsen formulerat ett långsiktigt reall totalavkastningskrav. Detta mål är satt till 4,5 procent per år och baseras bland annat på parametrar som önskemålet att undvika automatisk balansering, det vill säga nedjustering av pensionerna.

Arbetet med att utveckla förvaltningen inom Fjärde AP-fonden fortsätter. Det är min övertygelse att framgångsrika förvaltningsorganisationer skapas genom ett ständigt sökande efter förbättringar. I en sådan process är det viktigt att ha en stabil och väl sammansvetsad organisation att luta sig emot. Det känns därför tryggt för mig att ta över ansvaret för Fjärde AP-fonden efter Thomas Halvorsen som under sina 24 år på fonden, varav hela 14 år som verkställande direktör, från grunden verkligen har byggt en sådan organisation.

Stockholm i februari 2007

Mats Andersson

SAMTAL MED FÖRRE VD

Thomas Halvorsen, som anställdes på Fjärde AP-fonden redan 1983 och utsågs till VD 1993, avgick vid utgången av 2006. Här intervjuas han om finansmarknadernas exceptionella utveckling under perioden av ekonomijournalisten **Torun Nilsson**.

Du har bevittnat en unik period av finansiell revolution och kraftigt ökad fondmakt. Du har gjort det som ledare för den första stora svenska aktiefonden. Men när du började i aktiebranschen 1976 var denna inte ett dugg het. Hur kom det sig att du hamnade där?

Jag hade hållit på en del med aktier åt min nation i Uppsala, ganska framgångsrikt faktiskt. Men visst var aktier omodernt på den tiden. Jag glömmer aldrig hur min blivande chef på Handelsbanken och första mentor, Bengt Nyberg, under anställningsintervjun frågade: ”Tror Halvorsen att den svenska aktiemarknaden har någon framtid?” Jag blev torr i munnen men fann mig och svarade något om att Sverige ändå var en marknadsekonomi och att det i en sådan måste finnas ett nav. Hans fråga var faktiskt relevant. Något försäkringsbolag övervägde vid den här tiden att sluta investera i svenska aktier.

Men du fick jobbet?

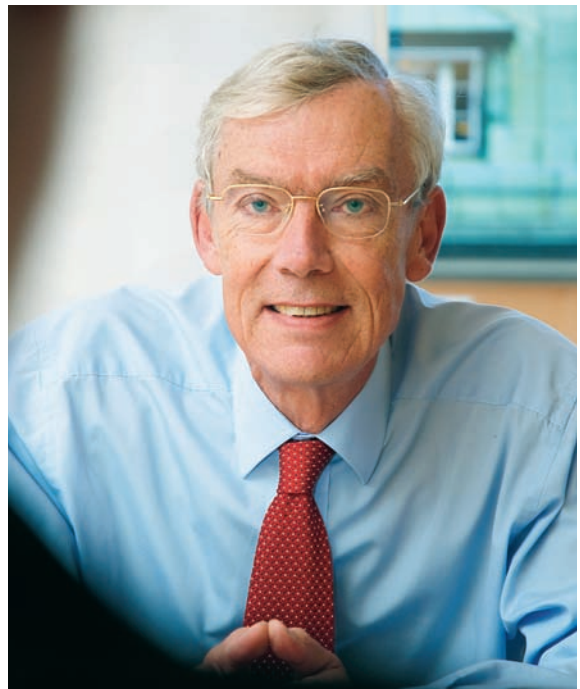
Ja, och jag fick ganska snart göra bankens marknadsbrev och uppdateringar av vinstprognoser för två år framåt för hundra börsbolag. Vi var verkligen inte många som jobbade med sådant på den tiden. När jag gick med i Sveriges Finansanalytikers Förening 1977 blev jag medlem nr 65 ungefär. I dag har föreningen cirka 1 700 medlemmar.

Och sedan?

År 1983 ringde Fjärde AP-fondens chef Sten Wikander och frågade om jag ville bli analyschef. Det blev en rolig och spännande tid. Sten var en mycket bra pedagog och hade en genomtänkt principiell syn på många frågor. Jag fick vara med i hetluften redan från början. Jag blev andreman 1984 med ansvar för det operativa och fick dra placeringsfrågorna för styrelsen.

Det var han som väckte ditt intresse för ägarstyrning, eller hur?

Ja, jag fick nästan omedelbart kontakt med ägarstyrning. En av de första veckorna som jag jobbade på fonden genom-



Thomas Halvorsen, VD 1993–2006

förde Fjärde AP-fonden och några andra institutioner med Skanska i spetsen den så kallade midnattsråden mot Jan Stenbeck i Sandvik (Stenbeck hade just genomfört en uppseendeväckande internaffär i sin sfär för att klara en arvstvist, red:s anm.).

Wikander var väldigt intresserad av ”corporate governance”. Det var ett intellektuellt ställningstagande utifrån hans erfarenheter som finanschef på Volvo. Efter några ytterligare ägaraffärer i bland annat Bahco och ABV formulerade han 1986 Sveriges första ägarpolicy. Stora delar av den står sig bra än idag.

Men det svåra är inte att skriva en ägarpolicy utan att genomföra den.

Men det fick du göra som ny VD för fonden 1993. Berätta! Vi fick vårt elddop med Volvo/Renaultaffären år 1993. Sent den hösten avgick Volvos styrelseordförande Pehr G Gyllenhammar och större delen av styrelsen sedan Volvos ledning revolterat mot fusionen med Renault. Fjärde AP-fonden var största svenska ägare med nästan tio procent av rösterna och jag blev ordförande för en grupp med representanter för de nio största svenska ägarna för att vaska fram en ny styrelse. Det var krävande. Vi hade möten varje dag i flera veckor och först dagarna före julafton kunde jag på en presskonferens presentera Volvos nya styrelse med Bert-Olof Svanholm i spetsen.



”Jag tycker att den svenska finansmarknaden i stort sett fungerar bra. Det finns en tydlig gränsdragning mellan ägarna, styrelsen och ledningen.”

Det var den julen som jag inte köpte en enda julklapp och mest bara sov.

Detta blev startskottet för den organiserade institutionella ägarstyrningen, eller hur?

Ja, sedan fortsatte vi att samarbeta, särskilt de allra största institutionerna. Investors VD Claes Dahlbäck spelade också en viktig roll. Han förde med sig en del internationella värderingar och så insåg han väl att Wallenbergarna behövde vänner. Han lät oss bli delaktiga i valberedningsprocesserna inom Wallenbergsfären.

Vad tycker du om rösträttsskillnader, en av grunderna för traditionell svensk ägarmakt och ett ämne som varit högaktuellt i svensk ägarstyrning de senaste tio åren?

Jag har ingenting emot sådana. Jag tycker att det är viktigt att det finns så många intressanta bolag som möjligt på börsen och jag tror att entreprenörer som H&M:s ägare aldrig skulle ha noterat bolaget om inte familjen kunnat försäkra sig om makten med hjälp av rösträttsskillnaden. Dessutom anser jag att avtal om ägande ska hållas, liksom alla andra avtal.

Det enda argument mot rösträttsskillnader som möjligen håller är att de kan konservera ägarstrukturer och bromsa förändringar till det bättre. Men mot det kan en gammal fundamentalist som jag invända att långsiktighet inte är så dumt.

Du har varit ansvarig för Fjärde AP-fondens portfölj i över 20 år och den har utvecklats väl både i absoluta tal och i relativa termer. Hur har du gjort?

I runda slängar kan man säga att förvaltningen av den svenska aktieportföljen var mycket framgångsrik på 1980-talet och i början av 1990-talet. På den tiden var portföljen i stort sett svensk och fonden tog stora positioner.

Eftersom fonden var en av de största aktörerna på börsen så var vi tvungna att vara långsiktiga. Det gick inte att köra specialslalom utan vi fick satsa på super-G. Vi inriktade oss på analys och koncentrerade oss på de 30 till 40 största bolagen och gjorde många företagsbesök. Jag predikade för analytikerna att de skulle koncentrera sig på tre M. Först och främst ”Management”, det vill säga affärsidé, strategi, styrelse och ledning. Sedan ”Markets”, företagets långsiktiga marknadsutsikter, och så ”Money”, sifferexercisen. Fonden hade låg omsättningshastighet på portföljen, i genomsnitt tio år. Det lyckades väldigt bra, även om jag måste tillstå att det säkert var lättare att slå marknaden på den tiden.

H&M, Astra och Pharmacia hör till fondens verkliga lyckokast. Hur hittade du de aktierna?

Redan när Sten Wikander tillträdde som VD i slutet av 70-talet blev fonden stor aktieägare i H&M. Men jag behöll hela tiden en rejäl övervikt i aktien. Jag tycker att Stefan Persson varit den skickligaste företagsledaren på börsen. Han har lyckats förädla affärsidén, uppgradera varumärket och genomfört en utomordentligt framgångsrik utlands-expansion.

Läkemedelsbolagen har jag hela tiden trott på eftersom de sysslar med långsiktig verksamhet och Sverige har en så internationellt framstående forskning. Fonden har varit överviktad i dem under hela min epok.

Du var med och sålde Astra och Pharmacia till utlandet. Hur kändes det?

Det är klart att det är tråkigt att svenska företag flyttar. I fallet Astra var det just huvudkontorsfrågan som var den svåraste när samgåendet diskuterades. Men jag är dessvärre övertygad om att det i takt med att ekonomin öppnar sig kommer att bli allt färre huvudkontor i Sverige. Globala stordriftsfördelar blir så viktiga. Men i Astras fall ledde faktiskt fusionen med Zeneca till att forskning flyttades till Sverige. Pharmaciafallet var däremot en riktig soppa eftersom båda storägarna (staten och Volvo, red:s anm) ville sälja. Ägarstyrningen blev därmed skral.

Du hörde till dem som aldrig satsade på Refaat el-Sayeds Fermenta. Hur kom det sig?

Vi förstod inte Fermentas räkenskaper och när vi frågade Refaat fick vi inga bra svar.

Ni var pionjärer inom onoterat, berätta.

Redan 1981 började Sten Wikander satsa i onoterade företag. Den första investeringen var bygg- och fastighetsbolaget Andersons som sedermera börsnoterades. Vi ville bredda riskkapitalförsörjningen i Sverige och var med och startade det första svenska venture capitalbolaget, Four Seasons. Vi var ganska framgångsrika och gjorde nytta genom att utveckla infrastrukturen för onoterade bolag. Så småningom hade fonden fler än 20 innehav. Men investeringarna i onoterat visade sig arbetskrävande i förhållande till vad de gav i avkastning, särskilt under bankkrisen i början av 1990-talet. I dag får fonden inte köpa onoterat annat än indirekt genom riskkapitalbolag, vilket jag faktiskt tycker är bra. Det är svårt att förena sådan förvaltning med traditionell förvaltning.

Du var också med och sjösatte de framgångsrika HealthCap fonderna, den första 1996. Hur gick det till? Björn Odlander och Peder Fredrikson kom till mig och bad om stöd och idéer. Det är ju inte helt problemfritt för två privatpersoner att starta en sådan verksamhet från grunden. Fjärde AP-fonden beslöt att satsa från början och var den största investeraren i de två första fonderna.

Den svenska aktieportföljen har gått sämre sedan delningen av AP-fonderna 2001. Varför det?

För oss innebar delningen att vi var tvungna att bygga ut organisationen kraftigt för att hantera räntebärande papper, valutor och utländska aktier. På ett och ett halvt år ökade antalet anställda från nio till femtio. Det var fortfarande högkonjunktur på finansmarknaden och vi hade svårt att hitta en aktiechef. När vi väl hittat en duktig person slutade han snart för att starta egen förvaltning. Det var inte bra. Ett annat problem är att småbolagen har gått så starkt på börsen. Vi investerar främst i större bolag. Småbolags-effekten har inneburit ett par procentenheter per år sedan delningen.

Varför har ni inte köpt småbolag?

Vi har försökt, men det är resurskrävande att täcka alla bolag och svårt med dubbla fokus.

Skiljer sig investeringsfilosofin i dag från tidigare?

Inte i grunden. Min tanke har varit att förena gammal hederlig fundamental analys med kvantitativa metoder. Det som är annorlunda är att placeringsuniversumet har vuxit till 273 bolag i vårt jämförelseindex. Men jag säger med den drucknes envishet, det är samma business som förr.

Ni hoppade inte på IT-tåget i slutet av 1990-talet. Det innebär väl att ni skulle ha klarat er bättre än många andra om inte delningen gjorts 2001? Det var ju framförallt IT- och telekom som rasade.

Relativt sett skulle vi ha klarat oss bättre. Men i absoluta tal skulle vi ha gått sämre utan delningen eftersom den innebar att vår andel aktier minskade. Börsen fortsatte ju att rasa ända till oktober 2002.

Hur kommer det sig att alla de fyra nya AP-fonderna gick in tungt på aktiemarknaden under 2001, mitt under raset?

Med fyra konkurrerande fonder som har samma grundsyn, nämligen att aktier alltid ger bäst avkastning på sikt, blir det nästan omöjligt att inte gå in relativt snabbt. Enda sättet är att gå emot marknaden. Men att "tajma" den typen av beslut hör till det svåraste som finns. Det är nästan omöjligt att förankra ett sådant beslut i en grupp. För att ta ut svängarna så mycket krävs djup övertygelse.

Vilken är den mest slående skillnaden mellan den marknad du började i och den marknad vi har idag?

När jag började på 1970-talet var framtidstron i botten och värderingarna därefter. Bolagen var utarmade och självfinansieringen var det stora problemet. Riskkapitalförsörjningen fungerade dåligt. Jag kommer ihåg när Volvo skulle göra en nyemission på drygt 200 miljoner kronor 1978. Bengt Nyberg var sjuk och jag fick gå i hans ställe på ett möte mellan Volvo och storbankerna som handlade om huruvida den svenska börsen skulle klara ett så stort belopp! Då var den svenska riskkapitalmarknaden en isolerad ö. Idag hänger allt ihop. Riskkapitalförsörjningen är global.

Vad tycker du om dagens finansmarknad?

Jag tycker att den svenska finansmarknaden i stort sett fungerar bra. Den svenska aktiebolagslagen ligger långt framme internationellt sett. Det finns en tydlig gränsdragning mellan ägarna, styrelsen och ledningen. Koden om bolagsstyrning är väl genomtänkt. De olika rollerna har mejslats ut ytterligare. Och Sverige har en bra blandning av



”Jag tycker att det krävs en annan form av utvärdering av AP-fonderna. I fjol infördes ett femårsperspektiv vid sidan av ettårsperspektivet. Det var ett viktigt steg i rätt riktning. AP-fondernas uppgift att vara till nytta för det svenska pensionssystemet är ju riktigt långsiktig.”

gamla maktsfärer, pigga institutionella ägare och uppstickare som hedgefonder och riskkapitalister.

Det som skulle behövas är mer resurser för att hålla efter aktörerna, inte minst till finansinspektionen. Men självregleringen behöver också vidareutvecklas.

Vad tycker du om ”raiders” som Christer Gardell?

Han verkar ha lyckats bra, även om jag tycker att hans uppträdande i Skandiaaffären, det enda professionella sammanhang där jag mött honom, var betänkligt.

Hur ska gamla ägare som familjen Wallenberg kunna hävda sig i konkurrens med fondkapitalet på sikt?

Det gäller att ha de bästa ledningarna, kom ihåg M som i Management. Det är inte förvånande att deras riskkapitalbolag EQT fått en så framträdande roll. Det beror ju på riskkapitalbolagens möjligheter att belöna folk. Se bara vilka nätverk riskkapitalbolagen har.

Om belöningsystemen spelar så stor roll hur ska då entreprenöriella verksamheter kunna frodas på börserna? Det finns en risk att börsföretagen åderläts på managementkompetens eftersom företagsledningarna premieras så kraftigt av riskkapitalbolagen. Jag skulle önska mig att

företagsledare i Sverige blev hjältar och inte strykpojkar. Det är ju de som lägger grunden för vårt välstånd. Om flera insåg detta så skulle vi slippa en lönepolitisk debatt om ersättningarna.

Ser du något annat problem med finansmarknaden?

Kanske inte ett problem, men den snabba utvecklingen av den finansiella ingenjörskonsten och den växande floran av finansiella instrument oroar mig.

Aktiemarknaden har blivit väldigt kortsiktig och indexorienterad. Placerarna har börjat jaga punkter i stället för att ta ut längre trender. Det är inte bra. Själva syftet med börserna är ju att allokera kapital. För bra företag ska riskkapitalet vara billigt och vice versa. För det krävs långsiktighet.

Dessutom finns det antagligen andra risker med de många nya instrumenten. Bruttobeloppen på derivatmarknaden är enormt höga och motpartsriskerna mycket större än tidigare. Vad kan hända i ett läge med stor finansiell oro? Jag skulle gärna se ett standardiserat internationellt regelverk för detta. Utvecklingen hejas på av de stora internationella investmentbankerna, som hittar på alltmer sofistikerade finansiella lösningar.

Varför låter ni investmentbankerna driva er till detta?

Om man väljer att se det optimistiskt kan man säga att de nya instrumenten effektiviserar marknaderna och är en källa till extra avkastning. Fonden har till exempel en framgångsrik ränte- och valutagrupp som är duktig på att slå mynt av detta.

Är man pessimistisk så går det att peka på den minskade transparensen. Kanske luras vi placerare till något som kostar mer än det smakar. Men jag är inte mannen att avgöra om det är så.

Slutligen, finns det något råd du vill passa på att framföra?

Jag tycker att det krävs en annan form av utvärdering av AP-fonderna. Såsom den nu är utformad så förstärker den likheterna, tvärtom vad som var tanken när man skapade fyra konkurrerande fonder. Fonderna borde jämföras med andra placerare också, till exempel de allra bästa livbolagen. Det skulle leda till bättre förvaltning. Granskningen tenderar att helt koncentreras till det kortsiktiga och negativa, vilket får stort utrymme i media. En sådan utvärdering mår ingen organisation bra av. I fjol infördes ett femårsperspektiv vid sidan av ettårsperspektivet. Det var ett viktigt steg i rätt riktning. AP-fondernas uppgift att vara till nytta för det svenska pensionssystemet är ju riktigt långsiktig.

SÅ ARBETAR FJÄRDE AP-FONDEN STRATEGISKT

UPPDRAG OCH MÅL

AP-fondernas verksamhet styrs av lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder. Den föreskriver att fonderna ska ”förvalta fondmedlen så att de blir till största möjliga nytta för försäkringens för inkomstgrundad ålderspension” och att ”den totala risknivån i fondernas placeringar skall vara låg”. I förarbetena anges vidare att ”Risk och avkastning skall tolkas i termer av utgående pensioner”. Fjärde AP-fonden har tolkat dessa direktiv som att AP-fondernas mål är att maximera de förväntade totala framtida pensionerna under restriktionen att det ska vara liten risk för låga pensioner vid en negativ utveckling på de finansiella marknaderna eller i samhällsekonomin. En närmare redogörelse för fondens målfunktion lämnas i avsnittet ”Fördjupad ALM-analys” på sidan 14.

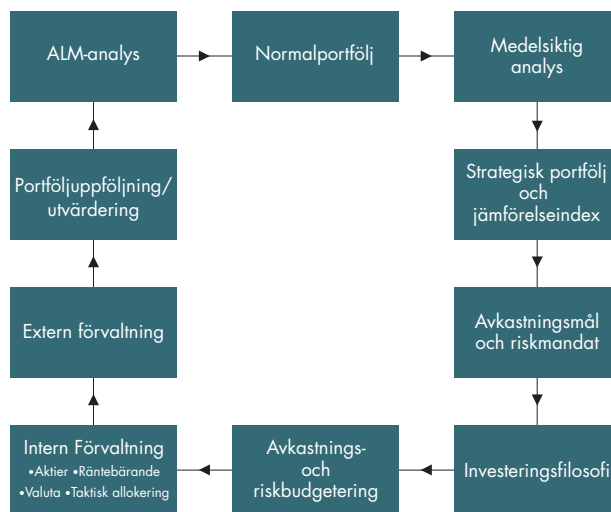
INVESTERINGSPROCESSENS HUVUDDELAR

Fjärde AP-fondens investeringsprocess är uppdelad i tre steg. I det första steget görs en så kallad ALM-analys av pensionssystemets åtaganden och tillgångar för att bestämma vilken sammansättning av buffertfondernas tillgångar som på lång sikt (40 år) bäst uppfyller de uppsatta målen. Denna tillgångsfördelning fastställs som Fjärde AP-fondens långsiktiga normalportfölj. Normalportföljen är betydelsefull dels därför att den utgör länken mellan investeringsprocessen och AP-fondernas uppdrag i pensionssystemet, dels därför att huvuddelen av fondens avkastning och risk beror på normalportföljens sammansättning. Normalportföljen redovisas i avsnittet ”Fördjupad ALM-analys” på sidan 14.

Normalportföljen utgår från en 40-årig placeringshorisont och baseras på långsiktiga avkastnings- och riskprognoser. Fondens bedömning är emellertid att det går att uppnå en ännu bättre avkastning genom att i ett andra steg – den medelsiktiga allokeringen – även anpassa tillgångsfördelningen till medelsiktiga prognoser av utvecklingen på de finansiella marknaderna. Denna allokering fastställs i form av den strategiska portföljen, vilken också utgör jämförelseindex för den aktiva förvaltningen. Den medelsiktiga analysen kan, men behöver inte, baseras på ALM-studier av pensionssystemets tillgångar och åtaganden. Under verksamhetsåret inleddes en process för att vidareutveckla de modeller och analyser som ligger till grund för den medelsiktiga allokeringen.

Det tredje steget i förvaltningsprocessen är den aktiva förvaltningen vars syfte är att med hjälp av aktuella marknadsprognoser och med relativt kort placeringshorisont

Förvaltningsprocessen



Schematisk bild av förvaltningsprocessen.

ytterligare öka avkastningen. Den aktiva förvaltningen styrs av avkastningsmål och riskmandat relativt den strategiska portföljen. I detta steg beslutas också vilken förvaltning som ska bedrivas internt och vad som ska läggas ut på externa förvaltningsuppdrag.

STRATEGISK PORTFÖLJ

Den strategiska portföljens avvikelser från den långsiktiga normalportföljen speglar fondens bedömning av hur olika tillgångars avkastning och risk de närmaste tre till fem åren förväntas avvika från de långsiktiga jämviktsvärden som ligger till grund för ALM-analysen. Bland annat till följd av att den medelfristiga analysen ännu är i en uppbyggnadsfas förekom det vid ingången av 2007, med undantag för aktieandelen, endast relativt begränsade avvikelser mellan den aktuella strategiska portföljen och den långsiktiga normalportföljen.

En slutsats av verksamhetsårets ALM-analys är att den långsiktiga normalportföljens aktieandel ska vara 65 procent. Aktieandelen i den strategiska portföljen uppgår sedan tidigare till 61 procent. Fondens bedömning är att det för närvarande inte är lämpligt att öka den strategiska portföljens aktieandel, varför den understiger aktieandelen i den långsiktiga normalportföljen med fyra procentenheter. Den strategiska portföljens valutaexponering uppgick vid utgången av 2006 till 15 procent, vilket var fem procentenheter lägre än valutaexponeringen i normalportföljen. Vidare beslutade styrelsen i december 2005 att tre procent

av normalportföljen bör utgöras av aktier från tillväxtmarknader. Fonden har emellertid bedömt att priset på tillväxtmarknadsaktier bör gå ner relativt priset på globala aktier från utvecklade marknader innan det är lämpligt att implementera detta beslut. Slutligen har fonden i det medelfristiga perspektivet valt att avstå från investeringar i japanska räntepapper och i långa brittiska obligationer.

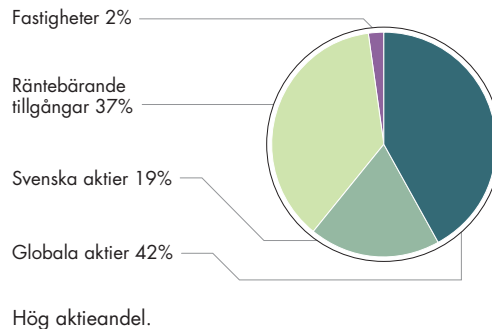
Fondens strategiska portfölj hade därmed följande sammansättning vid utgången av 2006: 61 procent aktier – varav 42 procentenheter globala från utvecklade marknader och 19 procentenheter svenska – 37 procent räntebärande tillgångar samt 2 procent fastigheter (se diagram till höger). Referensindex till den räntebärande portföljen utgjordes till 54 procent av statspapper och till 46 procent av högkvalitativa krediter.

I slutet av 2005 bedömde fonden att den svenska kronan var undervärderad i ett medelfristigt perspektiv och minskade därför den strategiska valutaexponeringen från 20 till 10 procent. Under loppet av 2006 förstärktes kronan som förutspått och fonden beslutade att återigen öka valutaexponeringen, i ett första steg till 15 procent i december 2006. Valutaexponeringen vid utgången av 2005 respektive 2006 visas i diagram nedan.

Avkastningen på den strategiska portföljen har också den viktiga rollen att vara jämförelsenorm för fondens förvaltning, vilket innebär att den strategiska portföljen och dess delar utgör fondens jämförelseindex. I den strategiska portföljen representeras varje tillgångsslag av följande index; MSCI World (valutasäkrat) för globala aktier, SIX Return Index för svenska aktier samt Merrill Lynch GBI (valutasäkrat) och Handelsbanken Markets Obligationsindex för utländska respektive svenska obligationer.

Fonden har beslutat att vid ingången av 2007 byta referensindex för globala aktier från MSCI World Total Net Return – vars avkastning belastas med den maximala

Strategisk portfölj 2006



källskatt som är tillämplig för internationella institutionella placerare – till MSCI World Total Gross Return, vars avkastning inte belastas med någon källskatt alls. Bakgrunden till förändringen är att Finansdepartementet i samband med omförhandling av dubbelbeskattningsavtalet med USA utverkat en fullständig skattebefrielse för svenska pensionsfonders rena kapitalplaceringar från oktober 2006. Fondens avkastning belastas dock med källskatt på aktier från många andra länder vilken sammantaget beräknas reducera avkastningen på globala aktier med cirka 0,1 procentenheter per år.

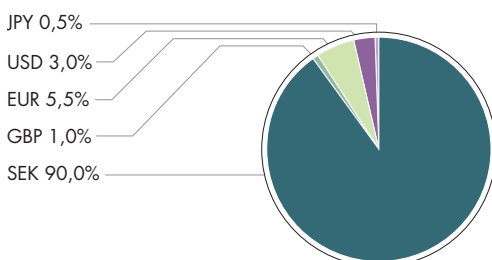
Huvuddelen av den aktiva förvaltningen – med undantag för den aktiva taktiska allokeringen och den aktiva valutaförvaltningen – är indexrelativ. Det innebär att avkastning och risk målsätts, mäts och utvärderas relativt jämförelseindex.

AVKASTNINGSMÅL OCH RISKMANDAT

Bland annat mot bakgrund av de senaste årens negativa förvaltningsresultat har fondens styrelse beslutat om något lägre avkastningsmål än föregående år. För 2007 gäller därmed följande avkastningsmål och riskmandat:

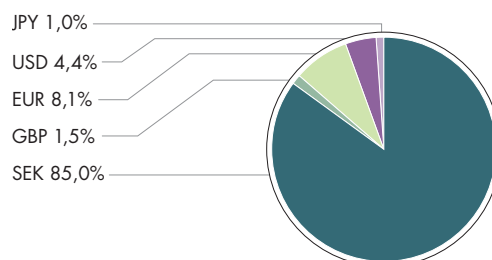
Fjärde AP-fonden ska löpande under en tvåårsperiod uppnå en avkastning som överstiger den strategiska portföljens avkastning med 1,0 procentenheter, vilket

Valutaexponering enligt valutastrategin år 2006



Valutaexponeringen minskades från 20 till 10 procent i slutet av 2005...

Valutaexponering enligt valutastrategin år 2007



... för att höjas till 15 procent i slutet på 2006, när kronan stärks.

Avkastningsmål och riskmandat, fr.o.m. januari år 2007

	Andel, %	Avvikelsemandat, procentenheter	Jämförelse- och referensindex	Överavkastningsmål per år, procentenheter	Limit för aktiv risk, %
Globala aktieportföljen*	42	+10/-10	MSCI World DGI (SEK)*	0,7	4,4
Svenska aktieportföljen*	19	+10/-10	SIX Return Index	0,7	6,0
Räntebärande portföljen	37	+10/-7	Handelsbanken Markets Obl.Index/ Merrill Lynch GBI (SEK)*	0,4	2,0
Aktiv valutaförvaltning	-	+5/-5	Skräddarsytt importkorsindex	0,1	0,5
Taktisk allokering	-	+4/-4		0,1	0,6
Fastigheter	2	+1/-1	Avkastningen på innehavet i AP Fastigheter Holding AB	-	-
Placeringsstillgångar	100		Index viktat enligt den strategiska portföljen	0,5	4,0

* = Avvikelsemandat totalt för aktier +8/-10

* = Valutasäkrat till SEK

motsvarar en årlig aktiv avkastning på 0,5 procentenheter, eller med nuvarande fondstorlek omkring en miljard kronor per år. Risken, mätt som aktiv risk (dvs risk relativt jämförelseindex), för hela portföljen får inte överstiga 4,0 procent. De av styrelsen fastställda avvikelsemandaten från den strategiska portföljens tillgångsvikter är för aktier totalt +8/-10 procentenheter, för räntebärande tillgångar +10/-7 procentenheter och för fastigheter +1/-1 procentenhet (se tabell ovan).

Med utgångspunkt från dessa mål och mandat har fonden fördelat överavkastningskrav och riskmandat på förvaltningens olika delar. För att uppnå riskspridning mellan olika förvaltare och delpportföljer fördelas den aktiva risken relativt jämnt. Diagrammet nederst på sidan ger en schematisk bild av fördelningen av avkastningsbidrag och aktiv risk.

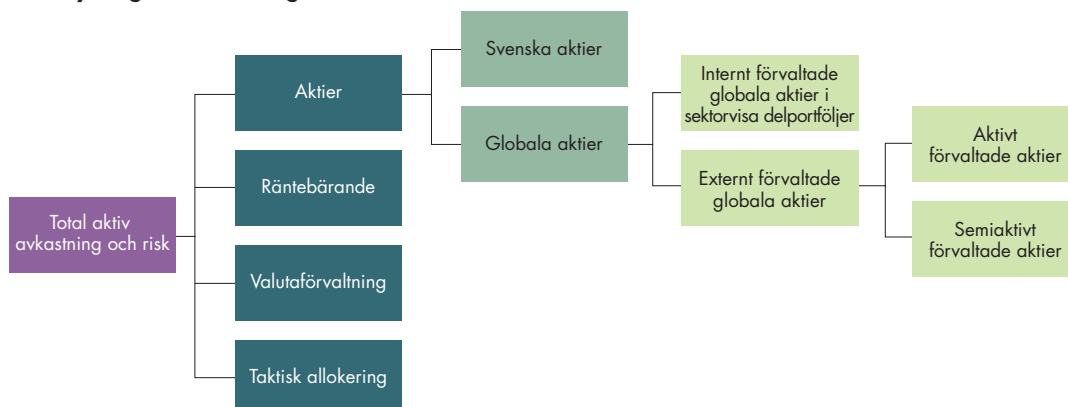
Det internt förvaltade globala aktiemandatet avser europeiska och amerikanska aktier uppdelade på tio sektorvisa aktieurvalsmandat och ett sektorallokeringsmandat. Tre av sektorportföljerna förvaltas nära index.

Analys och positionstagande grundas på egen företags- och aktieanalys utifrån en gemensam analysmodell, vilket skapar en likartad förvaltning av delpportföljerna. Sektorfördelningen av de internt förvaltade globala aktierna framgår av diagram på nästa sida.

Förvaltningen av aktier från Japan och övriga utvecklade industriländer i Asien och Oceanien sker i tre aktivt förvaltade externa mandat. Därutöver har fonden tre semiaktivt förvaltade externa mandat avseende europeiska och amerikanska aktier samt ett externt aktivt förvaltad globalt aktiemandat som dock är under avveckling.

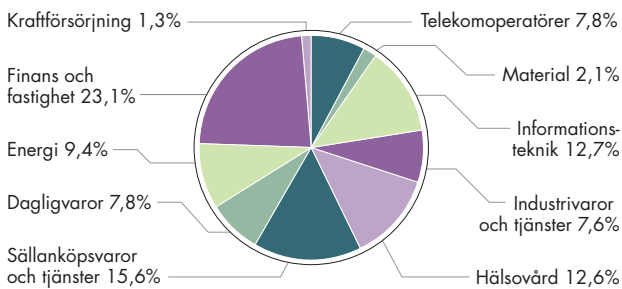
Svenska aktier förvaltas internt och hanteras sedan årsskiftet 2006/07 i två separata portföljer, en aktivt förvaltat portfölj med i huvudsak större bolag och med SIXRX60 som referensindex samt en indexnära portfölj med övriga bolag i SIX Return Index som referensindex. Förvaltningen av svenska och globala aktier är vidare nära sammanlänkad genom att portföljförvaltaren av svenska aktier får analysstöd från förvaltarna av de globala sektorportföljerna. Både det

Nedbrytning av avkastning och risk



Schematisk bild över fördelningen av avkastningsbidrag och aktiv risk mellan delpportföljer.

Sektorfördelning av internt förvaltade globala aktier

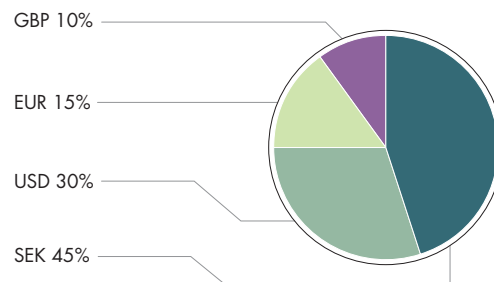


Finanssektorn väger tungt.

svenska aktiemandatet och det globala aktiemandatet har från och med år 2007 som mål att överträffa sina respektive referensindex med 0,7 procentenheter.

Förvaltningen av räntebärande tillgångar är samlad i en internt förvaltnad global portfölj med både svenska och internationella värdepapper. Valutafördelningen i referensindex framgår av diagrammet ovan till höger. Den räntebärande portföljen utvärderas mot ett övergripande riskmandat och avkastningsmål, men förvaltningen inom ränteteamet är uppdelad på fem riskkategorier. Dessa är duration, övrig avkastningskurva, länderspread, swaps spread och övrig kreditspread, med en relativt jämn fördelning av risktagandet mellan dessa kategorier. Ränteförvaltningens mål är att inom ramen för de nyss nämnda riskkategorierna sprida den aktiva risken på ett stort antal positioner som är lågt korrelerade för att diversifiera bort en stor del av risken men samtidigt bibehålla en god avkastning, det vill säga att uppnå en hög informationskvot. Målet för ränteförvaltningen är att överträffa referensindex med 0,4 procentenheter.

Räntebärande portföljens valutafördelning i referensindex, år 2007



Hög inhemsk andel men lägre än de flesta svenska förvaltare.

Valutaförvaltningen är uppdelad på en strategisk del och en aktiv del. Den strategiska valutaförvaltningens uppgift är att se till att fondens samlade valutaexponering – vid sidan av den valutaexponering som uppkommer inom den aktiva valutaförvaltningen – överensstämmer med den beslutade strategiska valutaexponeringen. Den aktiva valutaförvaltningen avser i huvudsak marknader där även ränteförvaltningen är aktiv och syftar till att inom tilldelat riskmandat ge högsta möjliga absolutavkastning. Det årliga avkastningskravet uppgår till 0,1 procent av fondens totala marknadsvärde, eller cirka 200 miljoner kronor.

Även den taktiska allokeringen består av två delar, en passiv och en aktiv. Den passiva förvaltningen syftar till att minimera skillnaderna i tillgångsfördelning mellan fonden och den strategiska portföljen. Den aktiva allokeringen arbetar endast med derivat – främst aktieindexterminer och ränteterminer – avseende olika marknader och har även den ett absolutavkastningskrav på 0,1 procent av placerings-tillgångarnas totala marknadsvärde.



FÖRDJUPAD ALM-ANALYS

NY MÅLFUNKTION

ALM står för Asset Liability Modelling och syftar till att göra en samlad analys av pensionssystemets tillgångar och skulder. Målet är att ta fram den långsiktiga tillgångssammansättning – normalportfölj – som, i enlighet med lagstiftningens direktiv (se sidan 10), bidrar med största möjliga nytta till pensionärerna. För att kunna göra detta är det enligt fondens uppfattning önskvärt att försöka precisera lagkraven i form av en målfunktion. En betydande del av verksamhetsårets ALM-arbete har ägnats åt att fastställa en sådan funktion.

Fondens tolkning av lagen innebär att målfunktionen ska innehålla en avvägning mellan att maximera de förväntade pensionerna och att begränsa risken för låga pensioner. Målfunktionen bör således bland annat spegla pensionärernas – och lagstiftarens – aversion mot risk. För att uppnå neutralitet mellan generationer ska funktionen vidare premiera en jämn fördelning mellan åren.

Efter analys av olika alternativ har fonden valt att som målfunktion använda en relativt enkel nyttofunktion med konstant relativ riskaversion baserad på den köpkraftsjusterade, eller reala, genomsnittliga pensionen för varje år. Funktionen har följande utseende:

$$E[U_{2006-2045}] = \sum_{j=1}^N \sum_{t=2006}^{2045} \frac{\overline{RP}_{t,j}^{1-\theta}}{N} \frac{1-\theta}{1-\theta}$$

Där:

$E[U_{2006-2045}]$ = Förväntad nytta av de pensioner som betalas ut fr o m år 2006 t o m år 2045

$\overline{RP}_{t,j}$ = Genomsnittlig real pension år t för scenario j

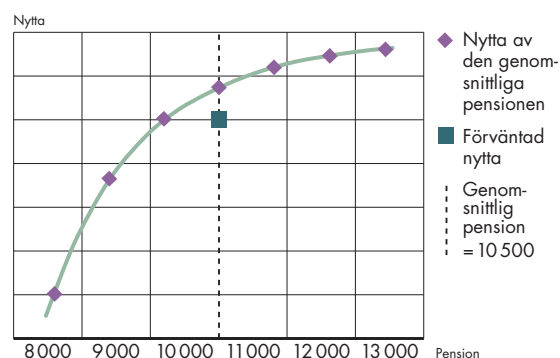
θ = Riskaversion

N = Antalet scenarier i fondens ALM-simuleringar för varje prövad sammansättning av normalportföljen

Målet är sålunda att finna den normalportfölj som maximerar den förväntade nyttan av de genomsnittliga köpkraftsjusterade pensionerna under de kommande 40 åren, vilket inkluderar en avvägning mellan genomsnittsutfallen och utfallen i de sämsta scenarierna. Detta illustreras i diagrammet överst i nästa spalt med 7 pensionsutfall under ett enskilt år och den förväntade nyttan av dessa 7 utfall.

Diagrammet visar två viktiga egenskaper hos målfunktionen. För det första blir, i absoluta tal, nyttoförlusten

Nyttofunktionen



Förväntad nytta av utbetald pension i olika scenarier.

större vid en sänkning av pensionen med exempelvis 1000 kronor än nyttovinsten vid en ökning med samma belopp. För det andra ligger den förväntade nyttan av samtliga sju möjliga utfall (den stora blå kvadraten) lägre än nyttan av den genomsnittliga pensionen på 10 500 kronor. Målfunktionen lägger således större vikt vid att undvika dåliga pensionsutfall än att uppnå höga pensioner genom att överinvestera i riskfyllda tillgångar, det vill säga den speglar pensionärernas aversion mot risk. En viktig fråga blir då hur stor denna aversion är. Tyvärr finns det inte några bra metoder att objektivt fastställa genomsnittspensionärens – eller för den delen fondstyrelsens – riskaversion. Efter olika överväganden har fonden dock stannat för ett intervall med relativt hög riskaversion, eller mellan 7 och 10.

FRAMTIDA ÖVERSKOTT I PENSIONSSYSTEMET

Modellsimuleringar visar att det vid positiva betingelser kan uppkomma mycket stora överskott i pensionssystemet under senare delen av analysperioden. Nuvarande regler innebär dock att dessa överskott inte kan användas för att höja pensionerna. Bland annat mot bakgrund av att fempartiöverenskommelsen om pensionssystemet bygger på principen att alla medel ska tillfalla pensionärerna så förefaller det orealistiskt att basera en analys av utvecklingen de närmaste 40 åren på att eventuella stora överskott inte delas ut som pensioner. Verksamhetsårets ALM-analys bygger därför – till skillnad från tidigare års analyser – på att förslagen i SOU 2005:105 ”Utdelning av överskott i inkomstpensionssystemet” genomförs. Utredningens förslag innebär att om balanstalet överstiger 1,1 så ska pensionerna ökas med kvoten mellan det aktuella

balanstalet och 1,1. Därigenom kommer den del av eventuella överskott som medför att balanstalet överstiger 1,1 att fördelas till pensionärerna och därmed beaktas i målfunktionen.

Huruvida överskotten ingår i målfunktionen eller inte har avsevärd betydelse för normalportföljens sammansättning. För exempelvis aktier och andra tillgångsslag med hög förväntad avkastning och hög risk, leder analyser baserade på dagens regler till att de bästa utfallen inte påverkar pensionerna och därmed inte heller målfunktionen. Det innebär att pensionärernas nytta av till exempel aktieplaceringar underskattas och att andelen aktier i normalportföljen blir för låg. Genom att pensionssystemets överskott antas bli utdelade till pensionärerna undviks denna snedvridning.

PROGNOSE ÖVER RISK OCH AVKASTNING

Valet av tillgångar baseras på en bedömning av långsiktig förväntad avkastning och variation i avkastningen för de enskilda tillgångsslagen samt historisk samvariation av avkastningen mellan de olika tillgångsslagen. Dessa bedömningar redovisas i tabellen nedan.

Tillgångsslag

	Prognostiserad årlig:	
	Avkastning, % ¹	Risk, % ¹
<i>Noterade tillgångar</i>		
Globala aktier, utvecklade marknader	7,55	16,80
Svenska aktier	7,75	23,00
Globala aktier, tillväxtmarknader	8,55	24,45
Nominella statsobligationer	5,15	6,35
Nominella kreditobligationer med kreditrating lägst BBB	5,55	7,10
Nominella kreditobligationer med rating lägre än BBB (High Yield)	7,45	12,80
Realränteobligationer	5,00	4,50
Hedgefonder	7,00	10,35
<i>Onoterade tillgångar</i>		
Fastigheter	6,55	9,95
Onoterade aktier ²	–	–

1) Avser valutasäkrad avkastning.

2) Det har på grund av brist på historiska data inte varit möjligt att ta med noterade aktier i modellsimuleringarna. Vikten i portföljen för dessa beslutas därför på andra grunder.

Inflationen antas uppgå till 2,25 procent per år och inkomstindex, som är grunden för uppräkningsindex av skulden i pensionssystemet, förväntas öka reallt med 1,8 procent per år.

NORMALPORTFÖLJENS SAMMANSÄTTNING

Verksamhetsårets ALM-analys visar att den bästa måluppfyllelsen uppnås med en ännu högre – över 70 procent – andel aktier än enligt tidigare analyser. Att den optimala portföljens aktieandel höjts beror på att, som nämnts, systemets överskott till skillnad från i tidigare studier antas delas ut till pensionärerna. Aktieandelen i normalportföljen begränsas emellertid av lagens krav att minst 30 procent av tillgångarna ska vara placerade i säkra räntebärande tillgångar. Därutöver begränsas aktieandelen av att 2 procentenheter placeras i fastigheter och att 3 procentenheter bör finnas som marginal för bland annat drift i tillgångsslagens vikter. Slutsatsen är att normalportföljens aktieandel ska uppgå till 65 procent.

Resultaten väcker frågan om lagkravet att placera 30 procent av tillgångarna i säkra räntebärande tillgångar medför en sådan sänkning av nyttan för pensionärerna att det bör ses över eller tas bort. AP-fondernas tillgångssammansättning ska också ses i ljuset av att nästan 90 procent av pensionssystemets tillgångar utgörs av den så kallade avgiftstillgången. En aktieandel på 65 procent hos AP-fonderna motsvarar således en aktieandel på cirka 8 procent av pensionssystemets totala tillgångar.

ALM-studien indikerar vidare att givet fondens avkastnings- och riskprognoser så uppnås högst måluppfyllelse med en andel svenska aktier på omkring 8 procent. Avkastningsprognosen för globala aktier från utvecklade marknader är 0,20 procentenheter lägre än för svenska aktier till följd av kostnader för valutasäkring. För att den nuvarande svenska aktieandelen (19 procent) ska vara optimal visar studien vidare att det krävs en avkastning på svenska aktier som är ytterligare cirka 0,45 procentenheter högre än avkastningen på globala aktier. Ett sådant högre avkastningsantagande för svenska aktier kan enligt fonden motiveras med att svenska aktier historiskt har haft, och fortfarande förefaller ha, betydligt högre avkastning än globala aktier och med att den svenska aktiemarknaden har en bättre transparens och öppnare ägarstyrning. Fonden har sålunda beslutat att behålla andelen svenska aktier på 19 procent.

Placeringar i tillväxtmarknadsaktier förväntas ge högre avkastning, men också medföra högre risk, än aktier från utvecklade marknader. Med dessa förutsättningar är resultatet att normalportföljen bör innehålla åtminstone 5 procent aktier från tillväxtmarknader. Fonden har emellertid tills vidare valt att begränsa andelen i normalportföljen till 3 procent.

För räntebärande tillgångar är studiens slutsats att fondens normalportfölj bör ha en låg andel statsobligationer och en mycket hög andel högkvalitativa kreditobligationer (Investment Grade dvs med rating BBB eller bättre). Vidare bör fondens ränteportfölj på lång sikt ha en mycket lång duration. Däremot tillför realränteobligationer inte några positiva effekter på portföljen på lång sikt, främst eftersom den förväntade avkastningen är lägre än för nominella obligationer.

Vid utformningen av normalportföljen bör emellertid också väsentliga faktorer som inte kunnat modelleras i simuleringarna beaktas. En viktig sådan faktor är den begränsade tillgången på kreditobligationer med lång duration. Mot den bakgrunden har normalportföljens duration tills vidare begränsats till cirka 4,5 år och andelen kreditobligationer till knappt hälften av de räntebärande tillgångarna.

Enligt tidigare beslut kan fonden investera upp till 2,5 procent av tillgångarna i onoterade aktier. Uppbyggnaden av portföljen med onoterade aktier har nått en fas där utfästa belopp i stort sett nått den önskvärda nivån, men de faktiska investeringarna fortfarande växer. Onoterade aktier ingår i normalportföljen med samma vikt som tillgångsslaget utgör av aktuell totalportfölj.

ALM-studien indikerar vidare att övriga undersökta tillgångsslag; fastigheter, high yield-obligationer och hedgefonder bör ingå i normalportföljen, och för fastigheters del ha en högre vikt än tidigare. Fondens bedömning är dock att det behövs ytterligare analys och överväganden innan några sådana beslut kan tas. Normalportföljen har därmed den sammansättning som redovisas i nedanstående tabell.

Normalportföljens fördelning på tillgångsslag

Tillgångsslag	Fördelning, %
Globala aktier, utvecklade marknader	42,4
Svenska aktier	19,0
Globala aktier, tillväxtmarknader	3,0
Noterade aktier, totalt	64,4
Statsobligationer	18,4
Kreditobligationer	14,6
Räntebärande, totalt	33,0
Summa likvida tillgångar	97,4
Onoterade aktier	0,6
Fastigheter	2,0
Totalt	100,0

Fonden har valt en långsiktig valutaexponering som syftar till att valutaavkastningen ska matcha valutaförändringarnas inverkan på inflationen och därmed på det allmänna pensionssystemets skuldsida. Fondens bedömning, baserad på tillgängliga studier av växelkursernas inverkan på inflationen, är att detta uppnås genom att den underliggande exponeringen i fondens värdepappersportfölj valutasäkras i sådan omfattning att den totala valutaexponeringen motsvarar två tredjedelar av importens andel av total konsumtion och att valutafördelningen motsvarar importens valutafördelning. I syfte att begränsa kostnaden och komplexiteten i valutasäkringen hanteras valutorna i grupper, så kallade kluster, där en större valuta från exponeringssynpunkt får representera flera mindre valutor. I enlighet med dessa principer har fonden fattat beslut om normalportföljens valutaexponering enligt nedanstående tabell:

Normalportföljens valutafördelning

Total valutaexponering i normalportföljen	20%
Fördelning mellan valutablock	Vikt, %
USD (inkl HKD, NZD, SGD och valutor från utvecklingsländer)	30
EUR (inkl DKK och NOK)	55
JPY	5
GBP	10

AKTIV TAKTISK ALLOKERING

TAKTISK ALLOKERING

Taktisk allokering är ett relativt nytt affärsområde inom Fjärde AP-fonden. Under första delen av 2005 utarbetades första delen av investeringsfilosofin och portföljstruktur. Aktiva allokeringsbeslut har tagits sedan maj 2005. Målsättningen är att skapa en kvalificerad allokeringsfunktion som kan förväntas bidra i betydande omfattning till fondens förvaltningsresultat. Verksamheten omfattar förutom ett aktivt mandat även hantering av drift i fondens underliggande portföljer.

De aktiva allokeringsbesluten implementeras i en overlay-portfölj och alla positioner tas med derivat. Avkastningskravet på den aktiva allokeringsportföljen uppgår till 0,1 procent av totalportföljens värde per år, motsvarande cirka 200 miljoner kronor. Aktiv risk ex-ante får maximalt uppgå till 0,6 procent mätt i årstakt beräknat med den totala portföljen som bas.

Fonden tillämpar en investeringsmodell som fokuserar på cyklisk market timing, sentiment och relativ värdering mellan tillgångsslag och marknader. Placeringshorisonten är sex till tolv månader. Möjligheterna att addera värde med hjälp av modellen beror i hög utsträckning på förmågan att förutse vändpunkter i den ekonomiska utvecklingen, förmågan att uttolka graden av riskaversion på de finansiella marknaderna samt tillgången till relevanta och kontinuerligt uppdaterade värderingsunderlag.

Genom att försöka förutse vändpunkter och momentum i den ekonomiska utvecklingen samt utnyttja historiska samband mellan den ekonomiska utvecklingen och de finansiella marknaderna, erhålls vägledning för val av risknivå samt timing av allokeringsbeslut. Fonden använder såväl externt som internt konstruerade indikatorer för tillväxt och produktion. Allokeringsfunktionen gör dessutom egna tillväxtprognoser och har en daglig uppföljning och analys av inkommande ekonomisk statistik.

Från tid till annan uppkommer orealistisk optimism eller pessimism avseende marknadernas fortsatta utveckling. I ett överdrivet optimistiskt läge blir marknaden känslig för negativa överraskningar, medan ett överdrivet pessimistiskt sentiment gör marknaden känslig för positiva överraskningar. Allokeringsbesluten baseras bland annat på en uppfattning om investerarkollektivets riskaptit och aktuella förväntningsbild avseende de finansiella marknadernas utveckling. Fonden använder ett antal indikatorer för detta ändamål. Vidare är värdering av tillgångsslag och marknader centrala i investeringsprocessen. Fonden gör – så långt det är möjligt

– egna prognoser över vinstutvecklingen på de större aktiemarknaderna. Detta är ett arbete som påbörjats och som kommer att vidareutvecklas under kommande år. Med utgångspunkt från förväntad vinsttillväxt och en bedömning av eventuell omvärderingspotential uppskattas riktkurser för respektive aktiemarknad på sex till tolv månaders sikt. Utifrån allokeringsfunktionens prognoser för tillväxt och inflation och med hjälp av en så kallad Taylormodell görs en bedömning av hur korta och långa räntor kommer att utvecklas över de kommande 6–12 månaderna. För att bedöma riskerna i de aktuella vinstnivåerna gör fonden även en uppskattning av trendmässiga vinstnivåer för olika marknader samt beräknar nyckeltal på dessa.

En förutsättning för framgång i förvaltningen är ett disciplinerat användande av investeringsmodellen. Ny relevant information påverkar omgående indikatorerna i beslutsunderlaget. Förändringar i dessa vägs direkt in i slutsatser och positionstagande. En kontinuerlig utveckling sker av beslutsunderlaget. Modeller som visar sig fungera dåligt förkastas. Fonden har en ambition att egenutveckla modeller och indikatorer i ökad utsträckning under kommande år.

För närvarande tar fonden positioner mellan aktieindex, långa statsobligationer och penningmarknadsplaceringar på de utvecklade marknaderna. I syfte att öka förväntad avkastning och minska risken kommer allokeringsfunktionen under kommande år att öka antalet strategier och marknader.

I ett första steg kommer positioner i tillväxtmarknader och sektorer att inkluderas. I takt med att funktionen för taktisk allokering kan förstärkas ytterligare kommer även andra strategier att adderas.

Den aktiva taktiska allokeringen har sedan start överträffat sitt avkastningsmål med ett begränsat riskutnyttjande. Informationskvoten har därmed varit mycket hög.

FONDEN SOM AKTIV ÄGARE

Fjärde AP-fondens arbete med bolagsstyrning bedrivs på olika plan. Nedan beskrivs 2006 års viktigaste frågor.

PROCESSER INFÖR BOLAGSSTÄMMOR

Ägarstyrningsfrågorna fortsätter att öka i omfattning för de finansiella institutionerna, närmast som en följd av att allt fler svenska börsföretag anpassat sig till den svenska koden för bolagsstyrning (Koden). För Fjärde AP-fonden har denna utveckling inneburit att tre ledande befattningshavare numera är djupt engagerade i ägarstyrningsfrågor under en stor del av året, särskilt som valberedningsprocesserna tenderar att bli allt mer omfattande. Därutöver anlitar fonden, i likhet med tidigare, sina företagsanalytiker och ibland också enskilda styrelseledamöter för att företräda fonden på vissa årsstämmor.

Fjärde AP-fonden var under 2006 års bolagsstämmonsäsong representerad i 19 valberedningar. Inför stämmonsäsongen 2007 ingår fonden i hela 27 valberedningar, varav fondens företrädare är ordförande i fem. Robur, SEB fonder och Skandia Liv har betydligt större svenska aktieportföljer än Fjärde AP-fonden och sitter därmed i fler valberedningar, men Fjärde AP-fonden har klart flest uppdrag av AP-fonderna.

Valberedningsprocesserna är ofta mycket olika som ett resultat av att bolagens situation ofta skiljer sig åt i viktiga avseenden. Ibland handlar det om många sammanträden och insprängda intervjuer med såväl gamla som potentiella styrelseledamöter, ibland räcker det med att valberedningen har något enstaka möte i ett välskött bolag med en väl fungerande styrelse och med en tydlig, långsiktig huvudaktieägare.

En valberedning är precis som ordet säger ett beredande organ till bolagsstämman, inte ett eget aktiebolagsrättsligt organ eller något slags maktorgan. Syftet med en valberedning är att bereda några av de viktigare beslutsärendena på bolagsstämman så att denna ska kunna avlöpa smidigt.

Som regel tas också besluten på bolagsstämmorna med stor majoritet och endast i sällsynta undantagsfall blir det tidskrävande voteringar. Detta har i media ibland tolkats som att de svenska finansiella institutionerna är flata ja-sägare till huvudaktieägarnas förslag beträffande såväl aktierelaterade incitamentsprogram som höjda styrelsearvoden. Så är dock inte fallet! Det institutionella kapitalet har definitivt flyttat fram positionerna visavi huvudaktieägarna de senaste tio åren. Vad kritikerna missar är de sekretessbe-

lagda diskussioner som äger rum i valberedningarna. Under dessa diskussioner – som när det gäller incitamentsprogram oftast vidgas till en bredare ägarkrets – genomgår huvudaktieägarens ursprungliga förslag ofta betydande förändringar.

Koden har gett valberedningarna en tyngre och tydligare roll än tidigare. Fjärde AP-fondens sammanfattande omdöme så här långt lyder: En löftesrik start – trots knappa personella resurser på den institutionella sidan. Det finns idag fungerande processer och det finns acceptans för dessa processer i breda kretsar inom näringslivet och, sist och slutligen, det finns ett snabbt växande erfarenhetskapi- tal hos de svenska finansiella institutionerna om hur processerna ska hanteras.

Koden har under sitt första implementeringsår naturligtvis fått både ris och ros. Kritiken har i mångt och mycket gått ut på att reglerna är alltför detaljerade, något som lett till att bolagsstämmorna blivit längre och tyngda med formalia.

Att styrelseordförandena i de allra flesta svenska börsföretag nu infört utvärderingsprocesser av styrelsearbetet bedömer Fjärde AP-fonden som en av Kodens enskilt viktigaste bidrag när det gäller att fortlöpande förbättra ägarstyrningen av svenska företag. Utvärdering av styrelsen har i och för sig varit på gång i Sverige under flera år, men tack vare Koden har utvecklingen gått mycket snabbare än vad som annars skulle ha varit fallet.

DELTAGANDE I STÄMMORNA

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 2006 var fonden företräd på 45 bolagsstämmor, inklusive extrastämmor.

I de företag där fonden deltagit i valberedningen har representanten som regel ett större ansvar på stämman, antingen som förslagsställare och/eller för att kunna redogöra för och svara på frågor om arbetet i valberedningen.

Även i andra avseenden ökade fonden sin aktivitet på 2006 års bolagsstämmor. På Ericssons stämma gjorde fonden en röstförklaring, som antecknades i stämmoprotokollet. Fonden röstade ja till det framlagda förslaget, som bland annat innebar att styrelseordförandens arvode höjdes med 25 procent till 3,75 miljoner. I röstförklaringen framhöll fonden att Ericsson i flera avseenden är ett alldeles speciellt företag på Stockholmsbörsen. Detta innebär, konstaterade fonden i sin röstförklaring, att arvodesnivån i

Ericsson inte kan tjäna som måttstock för andra svenska noterade bolag.

Vidare ställdes till exempel kritiska frågor till huvudaktieägaren på bolagsstämman i Electrolux. Där föreslog en enig valberedning att styrelsearvodena skulle höjas med 25 procent på individnivå – trots att styrelsens ekonomiska ansvar skulle komma att minska påtagligt efter den förestående utdelningen till aktieägarna av dotterbolaget Husqvarna, som representerade ungefär halva koncernens värde.

GEMENSAMMA ÄGARINITIATIV

Fonden har under året deltagit i Institutionella Ägares Förening, den ideella förening som de finansiella institutionerna bildade under 2003 i syfte att stärka och utveckla självregleringen på den svenska aktiemarknaden.

Ett annat gemensamt ägarinitiativ togs mot slutet av 2006 då Sveriges största finansiella institutioner – förvaltande svenska aktier för mer än 500 miljarder kronor motsvarande drygt 15 procent av stockholmsbörsens värde – författade ett skarpt remissyttrande. Detta remissyttrandet föregicks av en gemensam debattartikel i Dagens Nyheter med rubriken ”Sparare kan förlora miljarder på grund av kryphål i lagen”.

Bakgrunden är att regelverket kring uppköp av noterade bolag mjukats upp de senaste åren. Det beror inte på ändrade regler utan snarare på att kreativa rådgivare och köpare hittat en lucka i lagen som ger möjlighet att kringgå

den så kallade 90-procentsregeln vid uppköp. Fusionsreglerna, där det bara krävs två tredjedels majoritet på en enskild bolagsstämma, gör detta möjligt.

Institutionerna har utgått från att lagstiftaren skulle täppa igen detta kryphål i lagen. I årsredovisningen för 2005 skrev VD för Fjärde AP-fonden att det inte får vara enklare och billigare att köpa upp bolag på den svenska börsen än det är på de stora internationella börserna. Därför var det mycket oväntat när det i maj 2006 lades ett förslag i ett utkast till en lagrådsremiss som innebar att kryphålet skulle finnas kvar och i praktiken snarare utvidgas. Det som hittills varit ett starkt ifrågasatt kringgående skulle enligt förslaget i lagrådsremissen bli en fullt legitim princip.

I institutionernas starkt kritiska remissyttrande, som ingavs i december 2006, konstateras att förslaget medger att mer än 10 procent av utestående aktier kan tvångsförvärfas. Detta strider mot såväl svensk som europeisk rätt. Vidare påpekades att tvångsförvärf med hjälp av fusionsreglerna medför att budpremierna går ned påtagligt jämfört med tidigare. Härigenom kommer stora värden att överföras från befintliga aktieägare till budgivarna, påpekade institutionerna. Remissyttrandet avslutades med en idéskiss till hur reglerna för såväl fusion som tvångsinlösen framgent bör utformas.

Under januari 2007 kom signaler från justitiedepartementet om att regeringen kommer att stärka minoritetsskyddet och återinföra 90-procentsregeln vad gäller kontantbud. Samtidigt aviserades att regeringen ska tillsätta en utredning

SÄRSKILT ÄGARINITIATIV

Under 2006 inledde de fyra stora AP-fonderna ett samarbete kring fondernas särskilda ansvar att implementera miljö- och etikhänsyn i kapitalförvaltningen. Målet med samarbetet är att på ett effektivare sätt kunna upptäcka och på ett betydligt mera kraftfullt sätt kunna förebygga och reagera på etiska övertramp i bolag där fonderna investerar. Den gemensamma etiska utgångspunkten är de internationella konventioner som den svenska staten har undertecknat, såsom ILOs kärnkonventioner och FNs deklaration om de mänskliga rättigheterna. I detta syfte bildade Första till Fjärde AP-fonderna under hösten 2006 ett samarbetsorgan, Etikrådet.

I samarbete med extern expertis kommer Etikrådet att



göra en systematisk genomlysning av de fyra fondernas aktieportföljer i syfte att identifiera och granska brott mot internationella konventioner. När brott upptäcks inleder Etikrådet en dialog med bolaget för att säkra att åtgärder vidtas för att förebygga att nya brott begås. I dessa dialoger eftersträvar Etikrådet en samverkan med det växande antal internationella pensionsfonder som har liknande etiska utgångspunkter. FNs nystartade samarbetsforum för de fonder som skrivit på Principles of Responsible Investment (PRI) blir en viktig kanal för detta samarbete.

Etikrådet kommer fortsättningsvis att redovisa sitt arbete i en årlig rapport.



som ska snabbtreda hur sunda fusioner ska möjliggöras utan att det leder till missbruk bland bolag på börsen.

SPECIALFALL

Varje år brukar inrymma åtminstone något fall som kräver extraordinära insatser av de större ägarna. För Fjärde AP-fonden är det två företagsaffärer som sticker ut år 2006, dels upplösningen av Skandiaaffären, dels det fientliga budet på vårdföretaget Capiro.

Upplösningen på det mycket utdragna försöket att köpa upp försäkringsbolaget Skandia var en av märkeshändelserna inom svensk corporate governance under 2006. Facit blev att sydafrikanska Old Mutual lyckades förvärva över 90 procent av stockholmsbörsens äldsta bolag utan att behöva erlagga sedvanlig budpremie, trots att styrelsens majoritet sade nej till budet och trots att lejonparten av de svenska finansiella institutionerna stod på styrelsemajoritetens sida, dock utan att backa upp det moraliska stödet med nytt kapital till inköp av fler Skandiaaktier.

Det finns en mängd lärdomar att dra av praktikfallet Skandia, både från ägarperspektivet, styrelseperspektivet och ledningsperspektivet. Fjärde AP-fonden välkomnar det initiativ som hösten 2006 tagits inom ramen för Handelshögskolan i Stockholm för att dokumentera och analysera händelseförloppet och har därför beslutat ställa upp som delfinansiär i projektet.

Budet på vårdföretaget Capiro från de två riskkapitalföretagen Apax och Nordic Capital blev en annan märkeshändelse. Fjärde AP-fonden ägde drygt fem procent av Capiro och var därmed en av bolagets största ägare. Aktien hade utvecklats väl i ett längre perspektiv, men drabbades av ett mycket kraftigt bakslag i samband med det allmänna börsfallet under försommaren. Ett par månader efter kursrasen kom ett icke förankrat uppköpserbjudande på Capiro från Apax och Nordic Capital, ett bud som i förstone

syntes innebära en god uppköpspremie, men som snart uppfattades som mycket magert, åtminstone jämfört med Capiroaktiens tidigare årshögstanotering.

Aktiemarknaden var skeptisk till budets möjligheter att gå igenom, vilket framgick av att aktien direkt handlades över budnivån. En anledning till detta var att Capios styrelse omgående avvisade budet som för lågt och sedan öppet arbetade för att få fram konkurrerande bud. En annan anledning var att några av Capios största aktieägare, med Andra och Fjärde AP-fonden i spetsen, inte gjorde någon hemlighet av sin negativa inställning till budet. Ett medel i kritiken var att de största institutionella aktieägarna skrev till Aktiemarknadsnämnden och påtalade att uppköpserbudandet på Capiro var ett nytt exempel på det växande missbruket att budgivare i sina budvillkor försöker använda sig av fusionsreglerna för att få igenom bud vid en mycket lägre anslutningsgrad än sedvanlig tvångsinlösen, som stipulerar minst 90 procent.

Efter en utdragen process höjdes budet på Capiro något eller med ca 9 procent. Det innebar en premie på knappt 25 procent jämfört med genomsnittskursen sex månader före det ursprungliga erbjudandet. Den justeringen, som innebar att Capiro marknadsvärderades till 17 miljarder kronor, kunde accepteras av styrelsen och de större aktieägarna. Budet gick därmed igenom och i mitten på november avnoterades Capiro från stockholmsbörsen.

STYRELSEREPRESENTATION

Till skillnad mot många andra finansiella institutioner medger Fjärde AP-fondens ägarpolicy att egna tjänstemän – om än restriktivt – kan nomineras för styrelseuppdrag i noterade bolag. Fondens förre VD Thomas Halvorsen har genom åren varit styrelseledamot i olika börsföretag och är nu ledamot i Beijer Alma. Fondens nye VD Mats Andersson är ledamot i det börsnoterade verkstadsbolaget KMT.

DEN EKONOMISKA UTVECKLINGEN 2006

Tillväxten i världsekonomin var fortsatt god under 2006. Vid utgången av det tredje kvartalet uppgick BNP-ökningen inom OECD-området till 3 procent jämfört med motsvarande kvartal 2005. Även om tillväxttakten förväntas ha mattats något under det fjärde kvartalet, så kan konstateras att tillväxttakten inom OECD för tredje året i rad låg kvar kring 3 procent.

En omfördelning av den globala tillväxten skedde successivt under året. Fortsatta styrräntehöjningar i USA påverkade den amerikanska ekonomin negativt. I synnerhet bostadsmarknaden försvagades kraftigt, vilket gav såväl direkta som indirekta effekter på konsumtion och investeringar. Återhämtningen i den europeiska ekonomin fortsatte däremot. Såväl privat konsumtion som företagets investeringar ökade i accelererande takt under året. Även i Japan utvecklades ekonomin fortsatt väl.

Länderna utanför OECD-området fortsatte att växa i god takt. Kina bidrog, liksom tidigare år, i betydande omfattning till den ekonomiska aktiviteten i världsekonomin. Sammantaget kan länderna utanför OECD-området förväntas ha lämnat ett bidrag till den globala tillväxten på ca 1,5 procentenheter under året. Liksom under 2005 bör den globala tillväxten därmed ha uppgått till ca 4,5 procent under det gångna året.

Industrikonjunkturen var mycket stark under det första halvåret. Ledande indikatorer för industriproduktionen, såsom OECDs ledande indikatorer och ISM – det nationella inköpschefernas index i USA – föll dock successivt under det andra halvåret. Under årets sista månader kunde en relativt omfattande lageruppyggnad noteras i såväl den amerikanska som den japanska ekonomin.

Oljepriset var volatilt, men var vid årets slut oförändrat 59 dollar, jämfört med vid årets början. Den procentuella förändringen i oljepriset blev därmed betydligt mindre än under föregående år. Priserna för ett antal basmetaller, såsom zink, nickel och koppar, ökade dock kraftigt även under 2006.

Fondens uppfattning är att den amerikanska ekonomin fortsätter att försvagas och att den globala industrikonjunkturen står inför en avmattning. Sammantaget bedöms därför tillväxttakten i världsekonomin avta något under 2007.

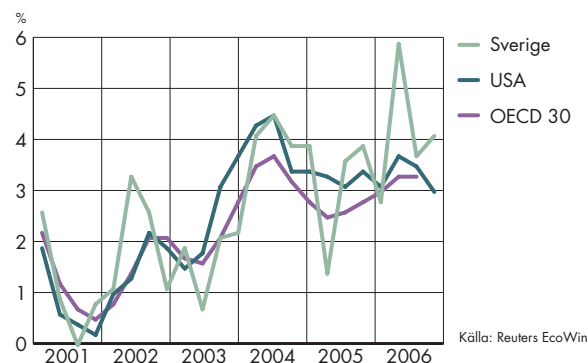
RÄNTEBÄRANDE OCH VALUTA

Trots att centralbankerna stramade åt penningpolitiken, präglades de globala obligationsmarknaderna under 2006 av fortsatt låga långa räntor. Avkastningskurvorna blev därmed flackare under året.

Den amerikanska centralbanken Federal Reserve inledde året med en fortsättning av den gradvisa åtstramning som påbörjades redan sommaren 2004. Den amerikanska ekonomin växte starkt under årets inledning och inflationen ökade något. Som en följd av detta steg såväl långa som korta amerikanska räntor avsevärt under det första halvåret, vilket även drog med sig räntorna i övriga delar av världen. Med allt tydligare tecken på en konjunkturförstärkning i Europa och Japan, påbörjade centralbankerna i dessa delar av världen en åtstramning av penningpolitiken. Den europeiska centralbanken, ECB, och den svenska Riksbanken höjde sina respektive styrräntor, med början i december 2005 respektive i januari 2006, ett antal gånger under det första halvåret. Bank of Japan och Bank of England höjde sina respektive styrräntor med början under sommaren.

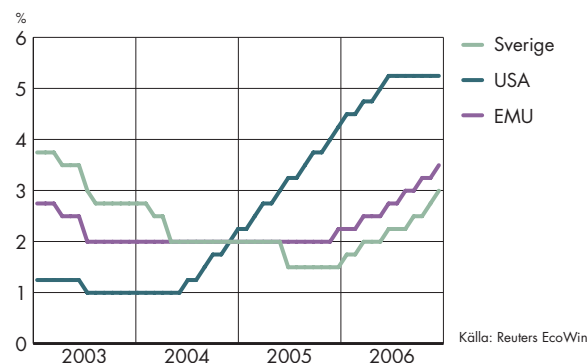
Redan under sommaren syntes tecken på att tillväxten i den amerikanska ekonomin började mattas. Inbromsningen

BNP-tillväxt i årstakt, år 2001–2006



God tillväxt i världsekonomin.

Styrräntor, år 2003–2006



Stigande styrräntor under 2006.

var tydligast på den tidigare så starka bostadsmarknaden. Obligationsmarknaden började därmed diskontera att räntehöjningscykeln i USA gick mot sitt slut och amerikanska långa räntor började falla. När sedan tillväxten modererades ytterligare under det tredje kvartalet och dessutom inflationsuppgången avstannade tydliggjorde Federal Reserve att behovet av fler räntehöjningar var mindre. Därmed började obligationsmarknaden att tydligt förvänta sig att Federal Reserve kan komma att sänka sin styrränta någon gång under det första halvåret 2007. Både långa och korta amerikanska räntor avslutade året på nivåer endast måttligt högre än de som rådde vid ingången av året.

Nedgången i de långa amerikanska räntorna bidrog till att andra länders långa obligationsräntor föll under det andra halvåret. Till skillnad mot i USA fortsatte dock centralbankerna i Europa att höja sina styrräntor även under denna period och dessutom signalera vid utgången av året att fler räntehöjningar var troliga eller åtminstone fullt möjliga även under 2007. Det fanns därmed inget utrymme för de kortare räntorna att falla och avkastningskurvorna i Europa blev därmed avsevärt flackare. Vid sidan av högre styrräntor har sannolikt en fortsatt strukturell efterfrågan på långfristiga obligationer till följd av ett behov bland pensions- och livbolag att matcha långa åtaganden bidragit till flackare avkastningskurvor. Ett specifikt skäl som påverkat den svenska marknaden är att den nya borgerliga regeringen aviserat betydande framtida privatiseringar av statliga företag, något som av en del befaras leda till en brist på långa statsobligationer under de kommande åren.

Efter att den amerikanska dollarn stärktes under 2005, då amerikanska korträntor höjdes betydligt mer än i andra länder och amerikanska företag tog hem vinstmedel från

utlandet till följd av en tillfällig skattelättnad, försvagades dollarn åter under 2006. Den huvudsakliga orsaken var utsikterna att skillnaden mellan amerikanska och andra länders korträntor ska minska. Vid utgången av 2006 fanns tydliga förväntningar om en fortsatt dollarförsvagning. En annan valuta som försvagades under 2006 var den japanska yenen, bland annat till följd av de relativt låga japanska räntorna. Även om den japanska centralbanken påbörjat en normalisering av korträntorna, så har takten aviserats som försiktig och förväntningarna om fortsatta höjningar är lågt ställda. Dessutom finns ett betydande kvarvarande behov för japanska investerare att diversifiera sina tillgångar mot en större andel utländska tillgångar, vilket sannolikt påverkade yenen negativt under 2006.

Den svenska kronan stärktes avsevärt under året. Den svagare amerikanska dollarn har tillsammans med det faktum att Riksbanken i likhet med många andra centralbanker tydligt aviserat en stramare penningpolitik bidragit till att stärka kronan. Att svensk ekonomi utvecklades mycket starkt under loppet av 2006 bidrog ytterligare till denna utveckling.

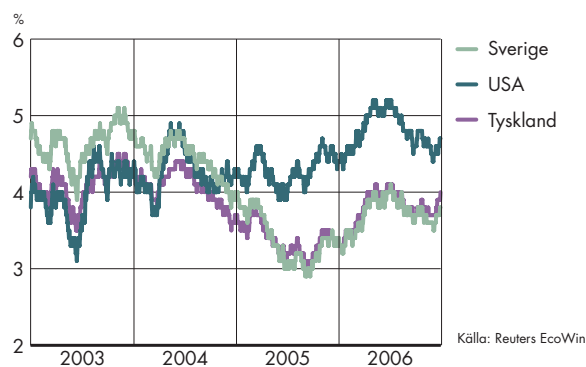
AKTIER

För fjärde året i följd utvecklades världens aktiemarknader starkt under 2006. Under årets inledande månader förbättrades ledande indikatorer samtidigt som företagets vinstutveckling överraskade positivt. Detta bidrog till en fortsatt positiv börsutveckling och en tilltagande riskaptit från investerarnas sida. En ökad geopolitisk oro i kombination med en viss inflations- och ränteoro i USA ledde i maj till en kortvarig men kraftig korrigerings på världens börser. Från slutet av juli blev emellertid börsutvecklingen åter positiv med en kontinuerligt fallande volatilitet.

MSCI World DNI steg med 15,6 (15,8) procent uttryckt i lokal valuta under 2006. Av de tongivande marknaderna internationellt steg den amerikanska marknaden med 14,7 (5,1) och den europeiska med 19,1 (24,9) procent. Världsindeks hölls däremot tillbaka av den japanska marknaden, som endast ökade 7,3 (44,6) procent under året. Även aktiekurserna på tillväxtmarknaderna steg under året och noterade sammantaget en uppgång med 28,5 (35,3) procent.

Styrkan och uthålligheten i den globala konjunkturen resulterade i att företagets starka vinstutveckling fortsatte under 2006 samt att vinstförväntningarna justerades upp ytterligare. Marginaler och kassaflöden ligger nu på historiskt höga nivåer och den finansiella ställningen är

10-åriga statsobligationsräntor, år 2003–2006



Stigande obligationsräntor i Europa under 2006.

sammantaget mycket god. Under året har även aktiviteten avseende företagsförvärv, sammanslagningar och uppköp på aktiemarknaderna fortsatt att stiga.

Oljepriset var vid årets slut oförändrat jämfört med vid årets början, men rekordhög prisnivåer noterades under det andra och tredje kvartalet. Andra råvaror, framförallt basmetaller, steg kraftigt i pris i förhållande till 2005. Följaktligen stod energi- och råvarurelaterade företag för den starkaste vinststillväxten under året och aktier inom dessa sektorer, samt sektorerna kraftförsörjning och telekomoperatörer, hörde till kursvinnarna. Svagast utvecklades aktier i branscherna hälsovård och informationsteknologi. Samtliga sektorer uppvisade emellertid en positiv kursutveckling under året.

Även i Sverige utvecklades aktiemarknaden starkt under 2006. SIX Avkastningsindex steg med 28,1 (36,3) procent under året.

Året började med starka delårsrapporter, optimistiska uttalanden från företagsledningarna och en förväntan om stora kapitalåterföringar i samband med bolagsstämmorna under våren. Sammantaget bidrog detta till en mycket stark inledning på året för den svenska aktiemarknaden, som fram till början av maj steg med 16,2 procent.

Med de rekordstora utdelningarna utbetalda och en tilltagande global börsoro tappade stockholmsbörsen sedan nästan 20 procent från mitten av maj fram till bottennoteringen den 13 juni. I slutet av sommaren återkom emellertid optimismen, och i mitten av oktober var marknaden tillbaka på nya årshögsta noteringar.

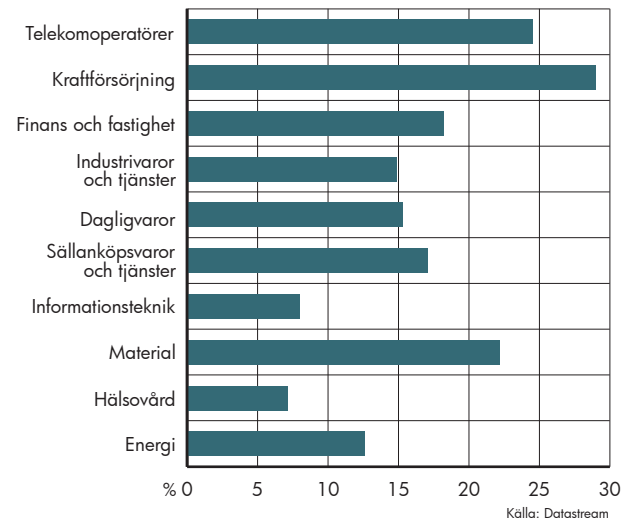
Liksom förra året var trenden stark för många företag med exponering mot energi och råvaruindustrin; såväl den metallrelaterade som den petrokemiska. Bolag som ABB,

Aktiemarknadsutveckling, år 2003–2006



Fortsatt stark kursutveckling.

Sektorutveckling år 2006, MSCI World DNI



Kraftförsörjning bästa bransch 2006 i världsindex.

Alfa Laval, SSAB och Boliden noterade kursuppgångar på mellan 50 och 150 procent och överträffade därmed vida indexutvecklingen. Svagast utveckling av de största bolagen noterade på stockholmsbörsen uppvisade Ericsson, Nokia och AstraZeneca. I övrigt kännetecknades 2006 av stora företagsaffärer. I hälsovårdssektorn kom bud på såväl Gambro som Capio och under hösten blev turerna mellan lastbilstillverkarna MAN och Scania medialt förstasidesstoff.

Tecknen på att den amerikanska konjunkturen mattas är nu tydliga och oron för stigande inflation och styrräntor har därmed dämpats något. Hur omfattande denna avmattning blir, samt vilken påverkan den kommer att få på vinstutvecklingen är ännu osäkert. Mot denna osäkerhet ska ställas den positiva effekten av företagets starka balansräkningar och fortsatt goda kassaflöden. Fonden räknar med att vinstutvecklingen är fortsatt god i det korta perspektivet. En risk är att förväntningarna om vinststillväxten för helåret 2007 ändå är för högt ställda och att det hämmar börsutvecklingen framöver.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

Styrelsen och verkställande direktören för Fjärde AP-fonden avger härmed förvaltningsberättelse för 2006, fondens trettio tredje verksamhetsår och det sjätte verksamhetsåret sedan pensionssystemet i Sverige ombildades.

En särskild redogörelse lämnas för tillämpade redovisnings- och värderingsprinciper.

2006 I SAMMANDRAG

Fjärde AP-fondens totalavkastning uppgick 2006 till 10,5 (16,9) procent motsvarande ett resultat på 18,8 (25,8) miljarder kronor. Huvudförklaringen till det mycket goda resultatet var återigen det strategiska beslutet att vidmakthålla en hög aktieandel (61 procent), vilket gynnade fonden eftersom aktiemarknaderna utvecklades starkt. De globala aktiemarknaderna avkastade 15,6 procent i lokal valuta, medan avkastningen på den svenska aktiemarknaden uppgick till 28,1 procent. Sedan ombildningen 2000-12-31 har fonden avkastat 32,2 procent, eller 4,8 procent per år. Det överstiger ökningen av inkomstindex – som används för att räkna upp pensionsrätter och pensioner – med 1,6 procentenheter per år. Fondens avkastning har därmed överträffat vad som krävts för att värdesäkra pensionerna.

Utöver den generellt gynnsamma inverkan av den höga aktieandelen gav beslutet att förlägga så mycket som drygt 30 procent av aktieinvesteringarna till den svenska marknaden även under 2006 ett mycket positivt bidrag till fondens avkastning. De räntebärande tillgångarna bidrog däremot endast marginellt positivt medan valutaexponeringen gav ett negativt bidrag till fondens avkastning till följd av att kronan förstärktes under året. De negativa valutaeffekterna begränsades dock kraftigt av det lyckosamma beslutet i

december 2005 att halvera fondens valutaexponering från 20 procent till 10 procent. Tillgångsslagens bidrag till fondens avkastning redovisas i tabell Bidragsanalys 2006 på sid 27.

Förvaltningsresultatet relativt index var negativt och uppgick till -0,6 (-0,1) procentenheter. Den taktiska allokeringen och ränteförvaltningen gav, liksom föregående år, positiva bidrag till förvaltningsresultatet, men varken den svenska eller den globala aktieportföljen förmådde överträffa sina respektive jämförelseindex. Även den aktiva valutförvaltningen uppvisade ett negativt resultat.

Fjärde AP-fonden gav tillsammans med Första-Tredje AP-fonderna även under 2006 det kanadensiska företaget CEM (Cost Effectiveness Measurement Inc) – som är världsledande inom benchmarking för pensionsförvaltare – i uppdrag att göra en noggrann analys av fondernas kostnader och effektivitet. CEMs analys grundades på jämförelser med närmare 20 pensionsfonder med samma storlek och förvaltningsinriktning som AP-fonderna.

CEM-studien visade att Fjärde AP-fondens totala kostnader 2005 var drygt tio procent lägre än jämförelsegruppens. Den främsta orsaken var att fonden dels hade lägre kostnader per förvaltat krona för de externa förvaltningsuppdragen, dels valt att ha en relativt låg andel extern förvaltning vilken i genomsnitt är dyrare än intern förvaltning. För de internt förvaltade tillgångarna hade fonden samma kostnadsnivå som jämförelsegruppen medan de administrativa kostnaderna inklusive kostnaderna för affärs- och riskkontroll samt depåbank var något högre. Inom de sistnämnda områdena har fonden genomfört fortsatta kostnadsbesparingar under 2006 och detta effektiviseringsarbete kommer att fortsätta under 2007.

Absolut avkastning år 2006

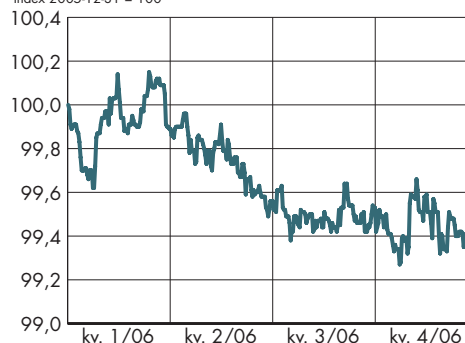
Index 2005-12-31 = 100



Hög aktieandel och stark börs gav bra absolutavkastning...

Relativ avkastning år 2006

Index 2005-12-31 = 100



... men förvaltningsresultatet något sämre än index.



VIKTIGA HÄNDELSER

Förvaltningsmetoder

Under verksamhetsåret gjordes en förutsättningslös inventering av möjligheterna att förbättra avkastningen genom bland annat nya förvaltningsmetoder och finansiella instrument samt genom att introducera ytterligare resultatställen. Syftet var att skapa ett stabilt positivt resultat genom att dels tydligare allokera risktagandet till områden med hög förväntad avkastning, dels sprida riskerna på fler resultatställen för att uppnå ökad diversifiering. Inventeringen har hittills resulterat i en utjämning av den förväntade aktiva risken dels mellan aktie- och ränteförvaltningen, dels inom aktieförvaltningen. Vidare har valutaförvaltningen från årsskiftet 2006/07 fått möjlighet att använda optioner och aktieförvaltningen inlett ett projekt för att utöka förvaltningens placeringsmöjligheter till negativa positioner i enskilda aktier. För att förbättra riskstyrningen har också den svenska aktieportföljen mot slutet av året delats i två separata portföljer. En aktivt förvaltd portfölj med i huvudsak större bolag och med ett referensindex bestående av bolagen i SIX60 samt en indexnära portfölj med övriga bolag i SIX Return Index som referensindex.

Med syfte att effektivisera analysverksamheten inleddes ett projekt inom aktieförvaltningen för att med hjälp av kvantitativa metoder välja ut vilka bolag i fondens placeringsuniversum som bör analyseras närmare, så kallad screening.

Under året utarbetades en modell för värdering av olika tillgångsslag, baserad på bland annat uppgifter om alla bolag i den globala aktieportföljens referensindex. Modellens resultat ska användas som ett av underlagen för den strategiska allokeringen i ett medelsiktigt perspektiv. Under 2007 kommer den att integreras med andra analyser av tillgångsslagens avkastning och resultaten ligga till grund för utformningen av fondens strategiska portfölj, se även avsnittet Strategisk inriktning på sidan 10.

Ett viktigt inslag i årets ALM-arbete var att det långsiktiga målet för fondens verksamhet förtydligades i form av en målfunktion. Analysen resulterade också i ett beslut att dela upp den tidigare strategiska portföljen, dels i en långsiktig normalportfölj, dels i en medelsiktig strategisk portfölj. Vidare prövades olika tänkbara sammansättningar av den långsiktiga normalportföljen. Den viktigaste slutsatsen var att fondens aktieandel långsiktigt bör vara ännu högre än för närvarande. För en närmare beskrivning av ALM-arbetet se sidorna 14–16.

Effektivisering och kostnadsbesparingar

Arbetet med att från kostnadssynpunkt systematiskt ompröva fondens samtliga avtal som påbörjades under 2005 fortsatte under 2006. Avtalsgenomgången har avsett administrativa och IT-relaterade kostnader men också transaktionsavgifter för derivatprodukter, vilka inte särredovisas utan ingår i anskaffningsvärdet för respektive instrument.

Dessa avgifter har reducerats, vilket beräknas medföra en intäktsökning på mer än 17 miljoner kronor för 2006.

Även andra åtgärder med syfte att öka intäkterna vidtogs under året. Avtal tecknades med Institutional Shareholder Services för att tillvarata fondens intressen som passiv aktör vid grupptalan (Class Actions) i rättsfall som berör aktier noterade vid börser i USA. Dessa rättsfall blir allt vanligare och under 2006 erhöll fonden drygt 3 miljoner kronor avseende fall från 2005. Fonden har också påbörjat ett program för utlåning av värdepapper genom Northern Trust, vilket beräknas generera betydande intäkter.

Under verksamhetsåret fortsatte också rationaliseringen av fondens administration. Bland annat har större delen av lönehanteringen flyttats ut externt.

Inom affärs- och riskkontroll ägnades större delen av året åt att implementera ett nytt system för avkastningsmätning och -analys, Pearl, från det holländska företaget Ortec. Under våren 2007 kommer de utökade analysmöjligheterna – främst så kallad performance attribution, dels för aktieportföljerna ner på värdepappersnivå, dels för ränte- och valutaportföljerna – att successivt tas i drift. När detta genomförts kommer fonden att ha ett väsentligt bättre analysverktyg än tidigare samtidigt som den dagliga driften och kontrollen effektiviseras.

Organisationsförändringar och personal

Vid årsskiftet 2006/07 tillträdde Mats Andersson som VD för fonden. Han kommer närmast från en tjänst som chef för kapitalförvaltningen på Skandia Liv. Rekryteringsprocessen leddes av ett utskott inom styrelsen bestående av ordföranden,

vice ordföranden och Kajsa Lindståhl. Mats Anderssons företrädare som VD, Thomas Halvorsen, slutar sin tjänst efter 24 år vid fonden i början av innevarande verksamhetsår. Medelantalet anställda vid fonden var 44 (46).

AVKASTNING OCH RISK

Marknadsutveckling

Tillväxten i världsekonomin blev god även 2006, vilket var en viktig faktor bakom den fortsatta starka utvecklingen av aktiemarknaderna. MSCI World avkastade 15,6 (15,8) procent i lokal valuta, varav Nordamerika 14,8 procent och Europa 19,1 procent medan avkastningen på den japanska marknaden stannade vid 7,3 procent. Den svenska aktiemarknaden hade återigen ett mycket bra år med en totalavkastning på 28,1 (36,3) procent trots förstärkningen av den svenska kronan. Mätt i US-dollar uppgick avkastningen till hela 48,9 procent. Även utvecklingsländernas aktiemarknader utvecklades starkt, vilket medförde att MSCI Emerging Markets Index gav en avkastning på 28,5 procent i lokal valuta.

Under 2006 stramade centralbankerna åt penningpolitiken, vilket drev upp de korta räntorna. Samtidigt steg de långa räntorna måttligt på de globala obligationsmarknaderna, vilket ledde till att avkastningskurvorna planade ut. Avkastningen på räntemarknaderna blev mycket måttlig. Mätt i lokal valuta avkastade obligationsindex 3,7 procent i USA, -0,3 procent i EMU-området och 1,2 procent i Sverige.

Den svenska kronan förstärktes handelsvägt med 6,1 procent under 2006. Uppgången var delvis en spegelbild av den

Avkastning och risk	Avkastning, %						Volatilitet, % 12 mån	Aktiv risk, % 12 mån	Informationskvot 12 mån	Sharpe kvot 12 mån	Beta värde 12 mån
	2006			2005							
	Portfölj	Index	Relativ	Portfölj	Index	Relativ					
Tillgångsslag							Portfölj	Relativ	Relativ	Portfölj	Portfölj
Globala aktieportföljen*	13,4	13,7	-0,2	14,5	14,8	-0,2	9,1	1,2	neg	1,1	0,97
Intern förvaltade	16,8	16,3	0,5	11,6	12,5	-0,9	11,4	1,9	0,3	1,2	0,96
Extern förvaltade	11,7	13,5	-1,8	21,0	20,4	0,7	10,6	1,1	neg	0,7	0,99
Svenska aktieportföljen	25,7	28,1	-2,4	34,1	36,3	-2,2	19,3	2,4	neg	1,2	1,03
Räntebärande portföljen*	0,6	0,6	0,1	3,7	3,5	0,3	2,1	0,7	0,1	neg	1,01
Fastigheter	38,1	38,1	0,0	47,7	47,7	0,0	-	0,0	-	-	-
Placeringsstillgångar**	10,5	11,1	-0,6	16,9	17,0	-0,1	7,1	0,8	neg	1,0	1,02
Placeringsstillgångar inkl. förvaltningskostnader	10,4	11,1	-0,7	16,8	17,0	-0,2					
Noterade placeringsstillgångar	10,0	10,6	-0,5	16,4	16,5	-0,1					

* Inklusive full valutasäkring.

** Inklusive tillgångsslagen valuta och taktisk allokering. Avkastningsbidrag från dessa tillgångsslag visas i bidragsanalysen.

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

amerikanska dollarns försvagning under året, men berodde även på att Riksbanken aviserade en stramare penningpolitik med högre räntor.

Den svenska fastighetsmarknaden utvecklades starkt, vilket bidrog till en avkastning på fondens värdepappersinnehav i AP Fastigheter Holding AB på 38,1 procent.

Sammantaget avkastade fondens referensindex 11,1 (17,0) procent under verksamhetsåret.

Placeringar och avkastning

Marknadsvärdet på fondens placeringstillgångar uppgick vid årets slut till 200 621 (180 168) miljoner kronor. Därav svarade globala aktier för 42,2 (42,2) procent, svenska aktier för 19,9 (20,0) procent, räntebärande tillgångar för 36,3 (36,4) procent, fastigheter för 2,3 (2,1) procent samt kassa, orealiserat resultat på valutasäkringar mm för -0,7 (-0,7) procent. Samtliga andelar avser exponering inklusive underliggande värden för derivat fördelade på respektive tillgångsslag.

Placeringstillgångarnas totalavkastning uppgick under året till 10,5 (16,9) procent motsvarande -0,6 (-0,1) procentenheter relativt jämförelseindex. Efter avdrag för rörelsens kostnader uppgick placeringstillgångarnas avkastning till 10,4 (16,8) procent.

Av delportföljerna avkastade den globala aktieportföljen 13,4 (14,5) procent inklusive full valutasäkring, vilket var -0,2 (-0,2) procentenheter relativt referensindex.

Avkastningen på den svenska aktieportföljen uppgick till hela 25,7 (34,1) procent, vilket dock var -2,4 (-2,2) procentenheter relativt referensindex. De räntebärande tillgångarnas totalavkastning var 0,6 (3,7) procent valutasäkrat, vilket var 0,1 (0,3) procentenheter bättre än referensindex. Avkastningen på fondens fastighetsplaceringar, vilka uteslutande utgörs av aktier i och reversfordringar på AP Fastigheter Holding AB, uppgick till 38,1 (47,7) procent.

En fullständig tabell över placeringstillgångarnas avkastning och risk återfinns på föregående sida. Placerings- tillgångarnas fördelning och exponering jämfört med den strategiska portföljen framgår av tabell på sidan 28.

Bidragsanalys

Som visas i Bidragsanalys 2006, se ovan, bidrog aktieinnehaven med 10,3 procentenheter av placeringstillgångarnas totalavkastning på 10,6 procent, varav svenska aktier stod för 4,7 procentenheter. Av årets resultat på 18,8 miljarder kronor svarade därmed aktieinvesteringarna för 18,4

Bidragsanalys 2006

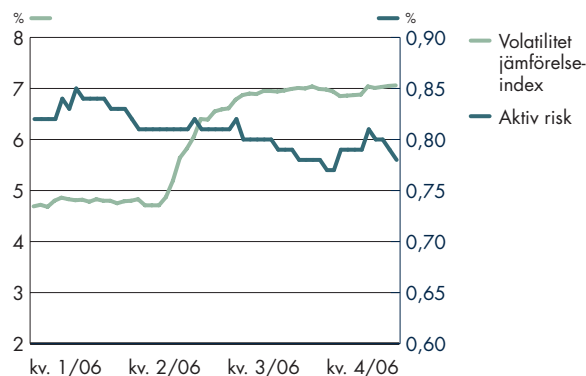
	Vikter i strategisk portfölj %	Bidrag till absolut avkastning %-enheter	Bidrag till årets resultat mdr kr	Bidrag till relativ avkastning %-enheter
Globala aktier*	42,0	5,6	10,0	-0,1
Svenska aktier	19,0	4,7	8,4	-0,4
Räntebärande tillgångar*	37,0	0,3	0,4	0,0
Fastigheter	2,0	0,7	1,3	0,0
Valuta	-	-0,9	-1,5	-0,2
varav aktiv	-	-0,1	-0,2	-0,1
Taktisk allokering	-	0,1	0,2	0,1
Totalt	100,0	10,5	18,8	-0,6

* Inklusive full valutasäkring.

Bidraget från valuta påverkas av räntedifferenser på valutatermins- marknaderna. På grund av detta samt olika principer för beräkning av valutarisik för externa fonder överensstämmer valutabidraget inte med nettoresultat, valutakursförändringar i resultaträkningen.

miljarder kronor, varav svenska aktier för 8,4 miljarder kronor. Till följd av att fonden bedömde den svenska kronan som undervärderad i ett medelsiktigt perspektiv minskades den strategiska valutaexponeringen från 20 till 10 procent i december 2005. Fondens strategiska valutaexponering uppgick därmed till 10 procent under huvuddelen av 2006. Under denna period förstärktes den svenska kronan som förutsett mot de flesta valutor. Den kvarvarande valutaexponeringen gav därför ett negativt bidrag till fondens totala avkastning på -0,7 procentenheter motsvarande en resultateffekt på -1,3 miljarder kronor. Detta var dock 0,6 procentenheter, eller 1,1 miljarder kronor, bättre än om valutaexponeringen hållits kvar vid 20 procent. I slutet av året bedömde fonden att den undervärdering av kronan som låg till grund för beslutet att minska valutaexponeringen till 10 procent delvis hade upphört. Valutaexponeringen ökades därför till 15 procent i mitten av december.

Förvaltningsresultatet relativt jämförelseindex uppgick sammantaget till -0,6 (-0,1) procentenheter. Bidragsanalysen visar att den globala aktieförvaltningen bidrog med -0,1 procentenheter – varav den största negativa effekten kom från de aktiva externa mandaten – och den svenska aktieförvaltningen med -0,4 procentenheter. Därtill gav den aktiva taktiska allokeringen ett positivt bidrag på 0,1 procentenheter till fondens avkastning relativt jämförelseindex, medan valutaförvaltningen bidrog negativt med 0,2 procentenheter.

Aktiv risk och volatilitet år 2006

Fallande aktiv risk trots stigande marknadsvolatilitet.

Risk

Fondens risk, mätt som volatilitet, uppgick i genomsnitt till 7,1 (4,7) procent under verksamhetsåret. Den aktiva risken, mätt i efterhand, var i genomsnitt 0,8 (0,8) procent. Uppgången i fondens genomsnittliga volatilitet under året kan delvis hänföras till den marknadsoro som uppkom i samband med nedgången på världens aktiemarknader i maj och juni. Därefter återgick volatiliteten till nivåer endast något över genomsnittet för 2005. Ränteportföljens volatilitet uppgick till 2,1 (1,9) procent under året.

Den aktiva risken för globala aktier uppgick till oförändrat 1,2 (1,2) procent, medan den för svenska aktier ökade till 2,4 (1,8). Ränteportföljens aktiva risk var oförändrat 0,7 (0,7) procent trots minskad marknadsvolatilitet. Se även tabellen avkastning och risk på sidan 26.

ÅRETS RESULTAT

Fjärde AP-fondens resultat uppgick för år 2006 till 18 763 (25 759) miljoner kronor.



Rörelsens intäkter utgjordes av räntenetto, erhållna utdelningar, nettoresultat per tillgångsslag samt provisionskostnader netto och uppgick totalt till 18 896 (25 892) miljoner kronor. Nettoresultat noterade aktier och andelar, som består av realiserat resultat vid försäljning av aktier samt orealiserade värdeförändringar på kvarvarande innehav, var den största intäktsposten. Provisionskostnaderna, som uppgick till 75 (87) miljoner kronor, bestod av direkta transaktionskostnader såsom fasta arvoden till externa förvaltare och depåbanksarvoden.

Placeringsstillgångarnas fördelning

Tillgångsslag	2006-12-31		2005-12-31		2006-12-31
	Marknadsvärde, mkr	Exponering*, %	Marknadsvärde, mkr	Exponering*, %	Strategisk portfölj, %
Globala aktieportföljen	80 778	42,2	76 813	42,2	42,0
Internt förvaltade	46 500	25,2	43 322	23,6	-
Extern förvaltade	34 278	17,1	33 491	18,6	-
Svenska aktieportföljen	41 522	19,9	36 304	20,0	19,0
Räntebärande portföljen	69 642	36,3	63 339	36,4	37,0
Fastigheter	4 628	2,3	3 842	2,1	2,0
Valuta/Taktisk allokering/Kassa**	4 051	-0,7	-130	-0,7	-
Placeringsstillgångar	200 621	100,0	180 168	100,0	100,0

* I exponering har underliggande värden för derivat fördelats på respektive tillgångsslag.

** Marknadsvärdet inkluderar orealiserat resultat på valutaterminer för valutasäkring.

Exponering samt avkastning avseende externt förvaltade mandat, år 2006

Tillgångslag	Typ av förvaltning	Region	Jämförelseindex*	Förvaltare	Marknads- värde, mkr 2006-12-31	Avkastning, %	Index- avkastning, %	Relativ avkastning, procentenheter
Aktier	Semiaktiv	Nordamerika	MSCI North America	State Street	5 958	12,7	10,8	1,8
Aktier	Semiaktiv	Europa	MSCI Europe	State Street	4 219	19,0	17,7	1,3
Aktier	Semiaktiv	Världen exkl. Pacific	MSCI World ex Pacific	BlackRock	7 234	14,0	13,6	0,4
Summa semiaktiva mandat					17 411	14,6	13,4	1,2
Aktier	Aktiv	Pacific ex Japan	MSCI Pacific ex Japan	APS	3 160	8,2	21,6	-13,4
Aktier	Aktiv	Pacific ex Japan	MSCI Pacific ex Japan	Capital	1 947	21,5	21,6	-0,2
Aktier	Aktiv	Japan	MSCI Japan	Martin Currie	7 608	5,2	9,0	-3,8
Aktier	Aktiv	Världen	MSCI World DNI	Capital	3 274	12,0	13,4	-1,3
Summa aktiva mandat					15 989	8,9	13,6	-4,7

* Samtliga index är valutakurssäkrade till SEK.

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

Rörelsens kostnader uppgick till 133 (133) miljoner kronor. Personalkostnaderna, som uppgick till 86 (91) miljoner kronor, belastades med 3 (10) miljoner kronor för personalavveckling. Övriga administrationskostnader uppgick till 47 (42) miljoner kronor. Hela ökningen avsåg informations- och IT-kostnader.

Förvaltningskostnadsandelen, exklusive provisionskostnader (rörelsens kostnader i förhållande till det totala genomsnittliga fondkapitalet), uppgick till 0,07 (0,08) procent. Inklusiva provisionskostnader var motsvarande tal 0,11 (0,13) procent. Den kostnadsjämförelse som CEM utfört under året kommenteras närmare ovan under rubriken 2006 i sammandrag.

Fondkapitalet uppgick vid årets slut till 200 537 (180 098) miljoner kronor vilket innebar en ökning på 20 439 (28 664) miljoner kronor. Därav svarade nettobetalingar mot pensionssystemet för 1 568 (2 312) miljoner kronor, överföringar från de särskilda förvaltningarna för 108 (593) miljoner kronor samt årets resultat för 18 763 (25 759) miljoner kronor.

**Nettobidrag från extern förvaltning
noterade tillgångar, 2006**

Mkr	Totalt noterade tillgångar
Intäkter, brutto	5 196
Avdrag prestationsbaserade arvoden	-19
Netto	5 177
Fasta förvaltararvoden	-63
Nettobidrag	5 114
Förvalt kapital, 2006-12-31	33 405

FÖRVALTNINGSMANDATEN**Taktisk allokering**

Den taktiska allokeringen gav ett positivt bidrag på drygt 0,1 procentenheter till totalportföljens aktiva avkastning under året, vilket översteg affärsområdets avkastningskrav.

Fonden gjorde under året bedömningen att marknadsriskerna ur ett cykliskt perspektiv var höga och valde därför att ta låga risker. Trots det begränsade risktagandet kunde avkastningskravet uppnås genom en lyckosam market timing och ett bra val av positioner. De viktigaste bidragsgivarna till affärsområdets resultat var en övervikt i europeiska aktier och en undervikt i japanska obligationer under årets första tertial samt en övervikt i amerikanska obligationer under det andra halvåret.

Globala aktieportföljen

Den globala aktieportföljens marknadsvärde, inklusive onoterade aktier till ett värde av 779 (358) miljoner kronor, uppgick vid årets slut till 80 766 (76 813) miljoner kronor. Därav utgjordes 17 411 (16 542) miljoner kronor av externt semiaktivt förvaltade och 15 989 (16 665) miljoner kronor av externt aktivt förvaltade noterade aktier. Alla fondens externa mandat för noterade tillgångar utgörs av delportföljer inom globala aktier.

Avkastningen för hela den globala aktieportföljen uppgick, inklusive full valutasäkring, till 13,4 procent, vilket var -0,2 (-0,2) procentenheter relativt referensindex. Den internt förvaltade portföljen avkastade 16,8 procent, vilket gav ett förvaltningsresultat relativt index på 0,5 (-0,9) procentenheter. Avkastningen på de externa förvaltnings-

mandaten uppgick sammantaget till 11,7 (21,0) procent eller -1,8 (0,7) procentenheter relativt jämförelseindex.

Den interna aktieförvaltningen av globala aktier är uppbyggd som en sektoruppdelad förvaltning kompletterad med en separat sektorallokering. De internt förvaltrade aktiernas sektorfördelning och vikt relativt referensindex per sektor vid årets slut framgår av diagrammet längst ned på denna sida.

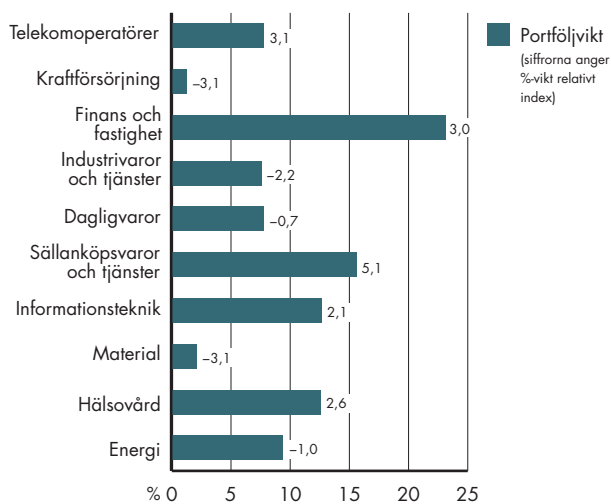
Styrkan och uthålligheten i konjunkturen samt fortsatt höga råvarupriser missgynnade den interna globala aktieportföljen under året eftersom delar av sektorallokeringen samt aktieurvalet inom vissa sektorer var av mer defensiv karaktär. Den internt förvaltrade globala aktieportföljens överavkastning jämfört med index kan främst hänföras till aktieurvalen inom sektorerna informationsteknologi, energi och finans. Negativa bidrag kom främst från sektorallokeringens undervikt i kraftförsörjning, vilken var den sektor som gick bäst under 2006 och från övervikten i

sektorn hälsovård. Även aktieurvalen inom telekomoperatörer och konsumentvarubolag bidrog negativt.

Fjärde AP-fonden hade under 2006 sju externa förvaltningsmandat för noterade aktier, se tabell på sid 29. Av dessa mandat är fyra stycken aktivt förvaltrade varav ett avser globala aktier, ett japanska aktier och två asiatiska aktier medan tre semiaktiva mandat omfattar kvantitativ förvaltning i utvecklade aktiemarknader exklusive Asien. Inga förändringar avseende existerande mandat gjordes under året. Andelen externt förvaltrade globala aktier uppgick vid utgången av 2006 till 42,4 (43,6) procent av den totala globala aktieportföljen.

De tre semiaktivt förvaltrade mandat avkastade 14,6 (12,5) procent och överträffade därmed index med 1,2 (0,7) procentenheter. De asiatiska mandat, inklusive Japan, gav sammantagna en avkastning på 8,1 (34,9) procent vilket var -5,5 (0,4) procentenheter relativt index. Det globala aktiemandatet hade ett förvaltningsresultat som var -1,3 (-0,1) procentenheter sämre än jämförelseindex.

Internt förvaltrade globala aktieportföljens fördelning per sektor, 31 december 2006



Fem största innehaven i internt förvaltrade globala aktieportföljen

Största innehav	Marknadsvärde 2006-12-31, mkr	Andel av globala portföljen, %
MICROSOFT	1 226	2,6
VODAFONE	853	1,8
IBM	828	1,8
CITIGROUP	818	1,8
EXXON MOBIL	760	1,6
Totalt	4 485	9,6

Svenska aktieportföljen

Marknadsvärdet på den svenska aktieportföljen uppgick vid årsskiftet till 41 522 (36 304), inklusive onoterade aktier till ett värde av 462 (426) miljoner kronor. Den svenska aktieportföljen utgjorde därmed 19,9 (20,0) procent av fondens tillgångar. Avkastningen på portföljen uppgick till 25,7 (34,1) procent, vilket var -2,4 (-2,2) procentenheter sämre än SIX Return Index. Exkluderas onoterade aktier uppgick avkastningen relativt index till -2,2 (-1,9) procentenheter.

Året började starkt med stöd av såväl överraskande starka delårsrapporter som optimistiska uttalanden från många företagsledare. Därtill lockade de utlovade rekordstora utdelningarna i samband med bolagsstämmorna under våren. Efter en kraftig rekyl under maj och juni återkom sedan optimismen med kraft under hösten.

Portföljens mer defensiva karaktär i början av året missgynnade relativavkastningen, då bolag med exponering mot den goda konjunkturutvecklingen utvecklades mycket starkt. Under nedgången i början på sommaren utnyttjade fonden emellertid möjligheten att öka sina mer konjunktur känsliga positioner. Exempelvis överviktades Sandvik samtidigt som innehaven i ABB, Alfa Laval och Boliden ökades på ytterligare under sommarmånaderna.

Uppviktningen av cykliska aktier under året gynnade portföljens utveckling. De största positiva bidragsgivarna

till relativavkastningen var innehaven i Alfa Laval, Volvo och Getinge. Undervikterna i Gambro och Scania bidrog negativt till fondens relativutveckling till följd av buden på de två bolagen. Undervikten i Teliasonera, som förra året var portföljens största positiva bidragsgivare, kom i år att inverka mest negativt på avkastningen.

Sammantaget kan det negativa förvaltningsresultatet förklaras dels med att portföljen i genomsnitt under året hade cirka 5 procentenheter lägre andel mindre bolag än index, dels med ett mindre lyckat bolagsval bland de mindre bolagen. Bolagsvalen bland de större bolagen gav däremot ett positivt bidrag till den aktiva avkastningen. Av de mindre bolagen gav Clas Ohlson, New Wave och Millicom de största negativa bidragen.

Mot slutet av året inleddes ett arbete för att dela upp förvaltningen av svenska aktier på en aktivt förvaldat portfölj med i huvudsak större bolag och en passivt förvaldat småbolagsportfölj. Som ett led i denna process ökade antalet aktieinnehav i den svenska portföljen markant.

Räntebärande portföljen

Den räntebärande portföljens marknadsvärde var vid årets slut 69 642 (63 339) miljoner kronor. Avkastningen uppgick under året till 0,6 procent (3,7), vilket var 0,1 (0,3) procentenheter bättre än fondens referensindex. Räntegruppen, som i stort sett arbetat med samma mandat och investeringsfilosofi de senaste fyra åren har under den perioden överträffat fondens avkastningskrav, även om målet för aktiv avkastning inte uppfylldes under detta verksamhetsår.

Durationen i ränteportföljen var vid årets slut 4,7 år, vilket var något längre än referensindex. Obligationsinnehaven fördelade på ratingkategorier framgår av diagrammet på sidan 32.

Vid periodens utgång var fonden positionerad för brantare avkastningskurvor i Australien och Storbritannien samt för stigande creditspreadar. Fondens hade också en övervikt av svenska och en undervikt av eurodenominerade obligationer.

Valuta

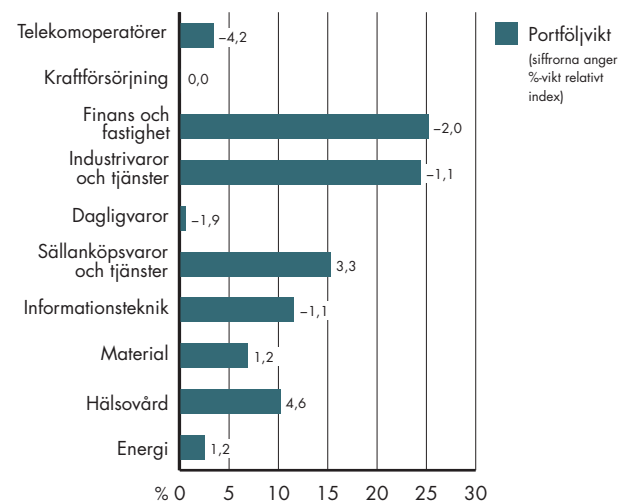
Den aktiva valutaförvaltningen bidrog negativt med 0,1 procentenheter till fondens totala förvaltningsresultat, vilket i huvudsak förklaras av en övervikt av japanska yen mot euro. Kostnaderna för den strategiska valutaförvaltningen,

som avser valutasäkring av utländska tillgångar för att uppnå den beslutade strategiska valutaexponeringen, blev dock väsentligt lägre än förväntat. Det förmånliga utfallet berodde i första hand på en lägre ränterisk i valutaterminskontrakten än i jämförelseindex.

Fonden reducerade den strategiska valutaexponeringen från 20 till 10 procentenheter under slutet av 2005, eftersom den svenska kronan då bedömdes vara undervärderad i ett medelsiktigt perspektiv. Under 2006 förstärktes kronan markant och i december beslutade fonden därför att höja den strategiska valutaexponeringen till 15 procent. Förstärkningen av kronan under verksamhetsåret uppgick till 7,5 procent, jämfört mot en valutakorg med samma sammansättning som fondens långsiktiga strategiska valutaexponering. Beslutet att minska den medelsiktiga strategiska valutaexponeringen gav därmed ett bidrag till fondens absolutavkastning på 0,6 procentenheter.

Vid årsskiftet utgjorde valutaexponeringen 15,1 procent av de totala tillgångarna jämfört med 10,1 procent vid

Svenska aktieportföljens fördelning per sektor, 31 december 2006



Fem största innehaven i svenska aktieportföljen

Största innehav	Marknadsvärde 2006-12-31, mkr	Andel av svenska portföljen, %
ERICSSON	3 363	8,2
SWEDBANK	2 588	6,3
VOLVO	2 575	6,3
H&M	2 349	5,7
ASTRAZENECA	1 949	4,7
Totalt	12 824	31,2

Största aktiva positioner i internt förvaltade aktieportföljer, 2006-12-31**STÖRSTA ÖVERVIKTER, SVERIGE**

Bolag	Aktiv vikt, %	Portföljvikt, %	Index vikt, %
SWEDBANK	3,3	6,3	3,0
GETINGE IND	3,1	3,8	0,7
TELE2	2,3	3,4	1,0
BOLIDEN	1,8	3,0	1,2
ASTRAZENECA	1,8	4,7	2,9

STÖRSTA UNDERVIKTER, SVERIGE

Bolag	Aktiv vikt, %	Portföljvikt, %	Index vikt, %
TELIASONERA	-5,8	0,0	5,8
SEB	-3,2	0,2	3,4
SCANIA	-2,2	0,0	2,2
ERICSSON	-2,1	8,2	10,3
SCA	-1,9	0,0	1,9

STÖRSTA ÖVERVIKTER, GLOBALT

Bolag	Aktiv vikt, %	Portföljvikt, %	Index vikt, %
SWEDBANK	1,5	1,5	0,0
MICROSOFT	1,5	2,6	1,2
WALGREEN	1,3	1,5	0,2
ADIDAS	1,3	1,3	0,0
WPP	1,3	1,4	0,1

STÖRSTA UNDERVIKTER, GLOBALT

Bolag	Aktiv vikt, %	Portföljvikt, %	Index vikt, %
P & G	-0,9	0,0	0,9
CISCO	-0,7	0,0	0,7
NESTLE	-0,6	0,0	0,6
ROYAL DUTCH	-0,6	0,4	1,0
INTEL	-0,5	0,0	0,5

årsskiftet 2005/2006. De viktigaste positionerna i den aktiva valutaförvaltningen var vid denna tidpunkt övervikter av norska kronor och japanska yen mot en undervikt i euro.

Fastigheter

Fonden äger 25 procent av AP Fastigheter Holding, som är en av Sveriges största fastighetskoncerner med ett fastighetsbestånd värderat till ca 35 miljarder kronor. Koncernen är i första hand inriktad på kommersiella fastigheter och bostäder i Stockholm, Uppsala och Göteborg. Fondens bolagsstyrning sker huvudsakligen genom en aktiv insats inom ramen för styrelsearbetet. Avkastningen på fondens värdepappersinnehav i AP Fastigheter Holding AB uppgick

till 38,1 (47,7) procent. Fastighetspriserna för ett jämförbart bestånd i koncernen steg med drygt 11 procent och driftnettot uppgick till cirka 7 procent. Resterande avkastning kan förklaras med belåningen i koncernen. Den höga avkastningen för år 2005 var till nästan två tredjedelar en effekt av förändrade värderingsprinciper vid beräkning av företagets substansvärde.

AP Fastigheters faktiska avkastning används som referensindex för värdepappersinnehavet.

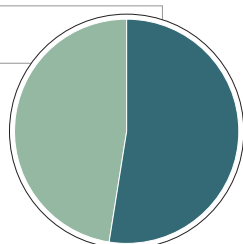
Onoterat

För verksamhetsområdet onoterat (private equity) blev 2006 ett rekordår vad gäller nya investeringsåtaganden – trots att

Räntebärande portföljen fördelad på emittenter per 2006-12-31

Icke stat 52,6%

Stat 47,4%



Ungefär samma proportion av stat- och kreditobligationer.

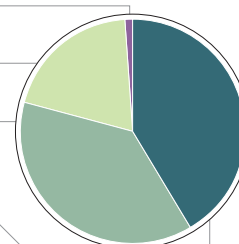
Obligationssinnehav fördelade efter ratingklasser per 2006-12-31

BBB 1%

A 19%

AA 38%

AAA 42%



Hög koncentration av högkvalitativa krediter.

Valutaexponering*, 2006-12-31, mkr

	USD	EUR	GBP	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	38 691	13 684	9 193	7 961	7 424	76 953
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	20 507	10 304	7 032	0	0	37 843
Derivatinstrument exkl valutaderivat	-36	127	-279	21	-205	-372
Övriga fordringar och skulder, netto	15	215	175	42	322	769
Valutaderivat	-50 830	-15 555	-20 017	-766	2 159	-85 009
Valutaexponering, netto	8 347	8 775	-3 896	7 258	9 700	30 184

Valutaexponering*, 2005-12-31, mkr

	USD	EUR	GBP	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	38 147	11 870	8 230	8 987	6 986	74 219
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	19 181	9 767	6 065	0	0	35 013
Derivatinstrument exkl valutaderivat	66	-347	80	3	-129	-327
Övriga fordringar och skulder, netto	36	143	116	0	287	582
Valutaderivat	-52 716	-11 535	-12 244	-7 980	-6 870	-91 345
Valutaexponering, netto	4 714	9 898	2 247	1 010	274	18 142

* Valutaexponeringen i förvaltningen beräknades tidigare med juridisk hemvist. Från 2005 används valutahemvist enligt MSCI för aktier och denomineringsvaluta för räntebärande tillgångar.

Fjärde AP-fonden fortsatt att inta en restriktiv hållning till propåer från nya motparter. Utfäst kapital ökade under året från 2,4 till 3,6 miljarder kronor och antalet fonder ökade från elva till sexton. Ändå är fondens onoterade portfölj koncentrerad eftersom nära två tredjedelar av de totala åtagandena allokerats till fonder inom EQT och Goldman Sachs.

De nya åtagandena under 2006 var: Priveq Investment Fund III, Health Cap V, Goldman Sachs Distressed III, Goldman Sachs Vintage IV och EQT V. Det sammantagna investeringsåtagandet inom onoterat ökade för att vid årsskiftet uppgå till ca 2,0 procent av fondkapitalet. Det innebär att ett etappmål i uppbyggnadsfasen av denna portfölj närmar sig slutet. Fondens onoterade tillgångar, som internt hittills räknats som underportföljer till den svenska respektive utländska aktieportföljen, blev ett eget tillgångsslag från och med 2007. Noteras bör dock att investerat kapital till marknadsvärde vid utgången av 2006 inte utgjorde mer än 1,3 miljarder kronor eller 0,6 procent av fondkapitalet.

Fondens onoterade portfölj är ännu ung, vilket innebär att resultatet är blygsamt. Gynnsamma exits och värdeförändringar inom bland annat Accent Equity och EQT III har givit ett nettobidrag för 2006 på 55 miljoner kronor.

Sedan 2001 förvaltar Fjärde AP-fonden, Särskilda förvaltningen onoterad portfölj för samtliga buffertfonders

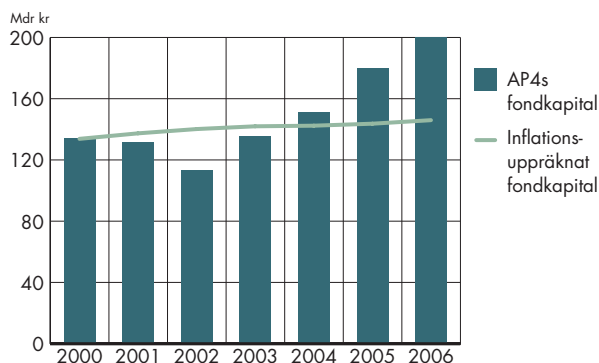
räkning. Syftet är att under ordnade former och på ett kostnadseffektivt sätt avveckla de engagemang som buffertfonderna hade vid ombildningen av pensions-systemet.

De gynnsamma marknadsförutsättningar som gällt för private equity de senaste åren har resulterat i mycket positiva resultat och betydande utskiftningar till AP-fonderna. Under 2006 kunde ytterligare 180 miljoner kronor utskiftas. Sedan starten har Särskilda förvaltningen därmed utskiftat 1 933 miljoner kronor, vilket är marginellt mer än portföljens ursprungligt bedömda marknadsvärde. Den kvarvarande portföljens marknadsvärde vid utgången av 2006 uppgick till 489 miljoner kronor, inklusive en mindre nettokassa.

Nettobidrag från extern förvaltning onoterade tillgångar (exklusive fastigheter), 2006

Mkr	Onoterade tillgångar
Intäkter, brutto	54
Förvaltararvoden återbetalade vid vinstgivande exit	8
Förvaltararvoden redovisade som provisionskostnad	-7
Nettobidrag	55
Fordringar förvaltararvode onoterade tillgångar	52
Förvalt kapital, 2006-12-31	1 262
Investerat kapital, 2006-12-31	1 331
Åtaganden, 2006-12-31	2 140

Fondkapitalet och inflationen



Sedan ombildningen vid årsskiftet 2000/2001 har Fjärde AP-fonden med marginal levt upp till målet att skapa en god real absolutavkastning.

RISKHANTERING

Styrelsen fastställer årligen en riskhanteringsplan för fondens verksamhet. Där beskrivs de huvudsakliga riskerna i verksamheten samt hur dessa risker ska hanteras. De huvudsakliga riskerna utgörs av finansiella och operativa risker. De finansiella riskerna är marknadsrisker, 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 som rapporterar direkt till VD och styrelse. Gruppen har som uppgift att tillse att lagstadgade placeringsregler och riskhanteringsplanens krav efterlevs av verksamheten. Det viktigaste medlet för detta är att dagligen noggrant mäta och analysera samt rapportera avkastning och risk både i absoluta tal och relativt index.

I den nuvarande organisationen är VD operativt ansvarig för affärsverksamheten. För att säkerställa dualitetsprincipen i denna organisation gäller bland annat att VD inte själv får genomföra affärstransaktioner och att varje limitförändring i förväg ska granskas och godkännas av affärs- och riskkontroll. Dessutom har chefen för affärs- och riskkontroll alltid rätt att på eget initiativ anhängiggöra frågor inom sitt verksamhetsområde till styrelsen.

Finansiella risker

Fondens aktiva förvaltning har som utgångspunkt att skapa meravkastning i förhållande till jämförelse- och referensindex. Förvaltningens risker 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 kassatillgodohavanden.

Operativa risker

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

FONDSTYRNINGSRAPPORT

Styrelsen har i denna årsredovisning avgivit en särskild fondstyrningsrapport (sid 44) som ytterligare belyser styrelsens arbete.

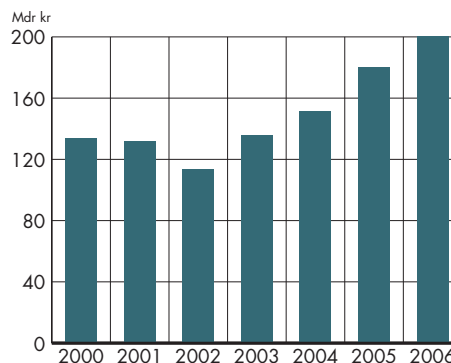
FLERÅRSÖVERSIKT

	2006	2005	2004	2003	2002	2001
Fondkapital, flöden och resultat, mdkr						
Fondkapital, (31 dec)	200,5	180,1	151,4	135,5	113,6	131,6
Flöden, netto från pensionssystemet och de särskilda förvaltningarna	1,7	2,9	1,7	2,6	5,0	4,5
Årets resultat	18,8	25,8	14,3	19,3	-23,0	-6,9
Avkastning, %						
Avkastning total portfölj exkl kostnader	10,5	16,9	10,6	17,0	-16,8	-5,0
Avkastning total portfölj inkl kostnader	10,4	16,8	10,5	16,8	-16,9	-5,1
Avkastning relativt index, total portfölj exkl kostnader	-0,6	-0,1	-0,3	-1,0	-0,5	-0,5
Avkastning relativt index, noterade tillgångar exkl kostnader	-0,5	-0,1	-0,3	-0,4	-0,9	0,1
Inflation	1,6	0,9	0,3	1,3	2,1	2,7
Real avkastning efter kostnader	8,8	15,9	10,2	15,5	-19,0	-7,8
Förvaltningskostnadsandel i % av förvaltad kapital						
Rörelsekostnader	0,07	0,08	0,09	0,10	0,10	0,10
Rörelsekostnader och provisionskostnader	0,11	0,13	0,15	0,16	0,13	0,13
Risk total portfölj, %						
Portfölj ex-post	7,1	4,7	6,0	9,0	14,0	10,8
Aktiv risk ex-post	0,8	0,8	1,0	0,9	1,4	3,5
Sharpekvot	1,0	3,1	1,4	1,6	neg	neg
Valutaexponering (31 dec), %	15,1	10,1	20,4	18,5	16,8	13,5
Andel aktiv förvaltning inkl enhanced, (31 dec), %	100	100	100	100	90,9	87,0
Andel extern förvaltning inkl investeringar i riskkapitalföretag, (31 dec), %	17,3	18,8	20,6	13,2	13,5	13,1
Placeringstillgångarnas fördelning, %*						
Globala aktieportföljen	42,2	42,2	42,8	42,5	41,2	39
Internt förvaltade	25,1	23,6	22,4	29,5	27,8	26,0
Externt förvaltade	17,1	18,6	20,4	13,0	13,3	13,0
Svenska aktieportföljen	19,9	20	19,3	20,1	19,3	24,2
Räntebärande portföljen	36,3	36,4	35,8	35	36,4	33,9
Fastigheter	2,3	2,1	2,1	2,4	3,1	2,9
Valuta/Taktisk allokering/Kassa**	-0,7	-0,7	0	-	-	-
Summa placeringstillgångar	100	100	100	100	100	100
Medelantal anställda	44	46	48	49	46	39

* Avser exponering per tillgångslag, underliggande värde för derivat har fördelats på respektive tillgångslag.

** För 2001–2003 ingick dessa poster i aktie- och ränteportföljerna.

Utveckling av marknadsvärdet för Fjärde AP-fondens fondkapital per 31 december 2000–2006



RESULTATRÄKNING

mkr	Not	2006	2005
RÖRELSENS INTÄKTER			
Räntenetto	1	555	1 263
Erhållna utdelningar		2 436	2 131
Nettoreultat, noterade aktier och andelar	2, 4	19 031	17 592
Nettoreultat, onoterade aktier och andelar	3	839	741
Nettoreultat, räntebärande tillgångar		-1 303	180
Nettoreultat, derivatinstrument		99	351
Nettoreultat, valutakursförändringar		-2 686	3 721
Provisionskostnader, netto	4	-75	-87
Summa rörelsens intäkter		18 896	25 892
RÖRELSENS KOSTNADER			
Personalkostnader	5	-86	-91
Övriga administrationskostnader	6	-47	-42
Summa rörelsens kostnader		-133	-133
Årets resultat		18 763	25 759

BALANSRÄKNING

mkr	Not	2006-12-31	2005-12-31
TILLGÅNGAR			
Aktier och andelar, noterade	7	120 823	112 091
Aktier och andelar, onoterade	8	3 708	2 445
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	9	70 389	64 611
Derivatinstrument	10	4 757	1 404
Kassa och bankmedel		1 428	942
Övriga tillgångar	11	63	74
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	2 148	2 166
Summa tillgångar		203 316	183 733
SKULDER OCH FONDKAPITAL			
Skulder			
Derivatinstrument	10	1 247	2 322
Övriga skulder	13	425	162
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	14	1 107	1 151
Summa skulder		2 779	3 635
Fondkapital			
	15		
Ingående fondkapital		180 098	151 434
Nettobetalingar mot pensionssystemet		1 568	2 312
Överfört från Avvecklingsfonden/ Särskilda förvaltningen		108	593
Årets resultat		18 763	25 759
Summa fondkapital		200 537	180 098
Summa skulder och fondkapital		203 316	183 733
INOM LINJEN POSTER			
Ställda panter och jämförliga säkerheter	16	19 470	4 354
Åtaganden	17	2 140	1 640

REDOVISNINGS- OCH VÄRDERINGSPRINCIPER

Enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder ska årsredovisningen upprättas med tillämpning av god redovisningssed. Första-Fjärde AP-fonderna har, utifrån gällande föreskrifter för jämförbara finansiella företag, utarbetat gemensamma redovisnings- och värderingsprinciper vilka har tillämpats.

Affärdsdagsredovisning

Transaktioner på penning- och obligationsmarknaden, aktiemarknaden och valutamarknaden redovisas i balansräkningen per affärdsdagen, det vill säga vid den tidpunkt då de väsentliga rättigheterna och därmed riskerna övergår mellan parterna. Fordran på eller skulden till motparten mellan affärdsdag och likviddag redovisas under övriga tillgångar respektive övriga skulder. I de fall nettoredovisning är tillåtet tillämpas detta.

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 i lokal valuta och en del som är orsakad av valutakursförändringen. Både realiserade och orealiserade värdeförändringar till följd av förändringar i valutakurser redovisas i resultaträkningen under nettoresultat, valutakursförändringar.

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. Onoterade innehav värderas enligt EVCA:s principer eller likvärdiga värderingsprinciper. Verkligt värde ska i första hand vara baserat på transaktioner med tredje part, men även andra värderingsmetoder kan användas.

Obligationer och andra räntebärande tillgångar

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

Nettoresultatet 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 räntestjusteringstillfälle. 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, baserat på noteringar vid årets slut. Derivatkontrakt med positivt verkligt värde per balansdagen redovisas som tillgångar medan kontrakt med negativt verkligt värde redovisas som skulder. Skillnaden mellan terminskurs och avistakurs för valutaterminer periodiseras linjärt över terminskontraktets löptid och redovisas som ränta.

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas fortsatt i balansräkningen samt tas upp som ställd pant inom linjen. Erhållna samt upplupna premier redovisas som ränteintäkt.

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

In- och utbetalningar som har skett mot pensionssystemet samt överföringar från den Särskilda förvaltningen respektive Avvecklingsfonden, som Första-Fjärde AP-fonderna äger gemensamt, redovisas direkt mot fondkapitalet.

Prestationsbaserade arvoden till externa förvaltare

Prestationsbaserade arvoden, som endast utgår om förvaltare uppnår en avkastning utöver överenskommen nivå, redovisas under nettoresultat per tillgångsslag i resultaträkningen.

Provisionskostnader

Provisionskostnader redovisas i resultaträkningen som en avdragspost under rörelsens intäkter. De utgörs av direkta transaktionskostnader såsom depåbanksavgifter och fasta arvoden till externa förvaltare. Arvoden för extern förvaltning av onoterade tillgångar, för vilka återbetalning medges före vinstdelning och där återbetalning bedöms som sannolik, redovisas som en fordran under övriga tillgångar i balansräkningen.

Rörelsens kostnader

Samtliga förvaltningskostnader, exklusive courtage, arvoden till externa förvaltare och depåbanksavgifter, redovisas under rörelsens kostnader.

Investeringar i inventarier samt egenutvecklad och förvärvad programvara kostnadsförs i normalfallet löpande.

Fjärde AP-fonden är avregistrerad från skattskyldighet för mervärdesskatt, eftersom fonden inte anses utgöra näringsidkare, vilket innebär att fonden inte har rätt att återfå erlagd mervärdesskatt. Erlagd och reserverad mervärdesskatt inkluderas i respektive kostnadspost.

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

	2006	2005
Ränteintäkter		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	2 523	2 358
Derivatinstrument	4 097	2 089
Övriga ränteintäkter	173	12
Summa ränteintäkter	6 793	4 459
Räntekostnader		
Derivatinstrument	-6 230	-3 196
Övriga räntekostnader	-8	0
Summa räntekostnader	-6 238	-3 196
Räntenetto	555	1 263

NOT 2 Nettoresultat noterade aktier och andelar

	2006	2005
Resultat noterade aktier och andelar	19 179	17 687
Avgår courtage	-129	-79
Avgår prestationsbaserade arvoden till externa förvaltare	-19	-16
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	19 031	17 592

NOT 3 Nettoresultat onoterade aktier och andelar

	2006	2005
Realisationsresultat	76	13
Orealiserade värdeförändringar	763	728
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	839	741

NOT 4 Provisionskostnader, netto

	2006	2005
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	60	67
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	7	8
Övriga provisionskostnader, inkl. depåbanksarvoden	8	12
Provisionskostnader, netto	75	87

Prestationsbaserade arvoden till externa förvaltare har under året uppgått till 19 (16) mkr, och redovisas under Nettoresultatet för respektive tillgångs-
slag. Externa förvaltararvoden för onoterade tillgångar redovisas under
provisionskostnader i den mån avtalen ej medger återbetalning före vinst-
delning i samband med framtida vinstgivande exits. Under året har totalt
44 (32) mkr erlagts i förvaltararvode avseende onoterade tillgångar. Av
dessa har 28 (24) mkr bedömts vara sannolika för återbetalning i samband
med framtida vinstgivande exits och därmed balansförts under Övriga
tillgångar. Under året har 8 (0) mkr återbetalats till fonden i samband med
vinstgivande exits.

NOT 5 Personal

ANTAL ANSTÄLLDA	2006 Totalt	2006 Kvinnor	2005 Totalt	2005 Kvinnor
Medelantal anställda	44	14	46	17
Antal anställda den 31 december	46	18	50	22
Antal personer i lednings- gruppen den 31 december	6	1	6	1

PERSONALKOSTNADER, tkr

Löner och arvoden

	2006	2005
Styrelseordförande*	150	100
Övriga styrelsen**	475	425
VD	1 794	1 731
Övriga ledningsgruppen***	8 986	10 919
Övriga anställda****	32 299	36 799
Summa löner och arvoden	43 704	49 974

* Varav extra arvode för utskottsarbete

50 0

** Varav extra arvode för utskottsarbete

50 0

*** Varav kostnader för personal-
avveckling övr. led.gr.

0 3 189

**** Varav kostnader för personal-
avveckling övr. anst.

0 1 011

Rörliga ersättningar

	2006	2005
VD	0	0
Övriga ledningsgruppen	487	345
Övriga anställda	1 657	817
Summa rörlig ersättning	2 144	1 162

Pensionskostnader

	2006	2005
VD	2 091	1 781
Övriga ledningsgruppen*	2 868	2 529
Övriga anställda**	10 860	12 484
Summa pensionskostnader	15 819	16 794

* Varav kostnader för
personalavveckling övr. led.gr.

0 124

** Varav kostnader för
personalavveckling övr. anst.

2 560 3 803

Sociala kostnader

Styrelseordförande	48	33
Övriga styrelsen	151	135
VD*	3 714	645
Övriga ledningsgruppen** ***	4 283	4 133
Övriga anställda****	13 373	15 019
Summa sociala kostnader	21 569	19 965

* Varav kostnader för ej tidigare kostnadsförd löneskatt på pensionsavsättningar för VD 2 628 0

** Varav kostnader för ej tidigare kostnadsförd löneskatt på pensionsavsättningar för vVD 529 0

*** Varav kostnader för personalavveckling övr. led.gr. 0 1 065

**** Varav kostnader för personalavveckling övr. anst. 621 1 251

Övriga personalkostnader 3 424 2 820**Summa personalkostnader 86 660 90 715**

Varav kostnader för personalavveckling	3 181	10 443
--	-------	--------

Kostnader för personalavveckling

Kostnaderna uppgår totalt till 3 181 tkr och avser ersättningar vid avtalspensionering. Samtliga avvecklingskostnader har kostnadsförts år 2006, men kommer att utbetalas 2007.

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. De huvudsakliga anställningsvillkoren för fondens nytillträdde VD framgår av fondstyrningsrapporten, sid 45.

Rörliga ersättningar

Planen för rörlig ersättning har fastställts av styrelsen. Planen omfattar samtliga anställda, förutom VD och vVD, med anställning över sex månader. Den grundläggande principen är att ersättning ska utgå för överavkastning i förhållande till jämförelse- och referensindex. Maximalt utfall för helårsanställd utgör två månadslöner. Posten rörlig ersättning inkluderar reserveringar för 2006. De kommer att utbetalas under 2007, efter det att årsredovisningen fastställts av styrelsen och avkastningsberäkningarna granskats av fondens revisorer. Härutöver kan särskilt förtjänstfulla arbetsinsatser belönas med gratifikationer. Dessa fastställs av VD.

Pensioner och liknande förmåner

Verkställande direktören under 2006 har ett anställningsavtal innehållande särskilda bestämmelser om pensionsförmåner och avgångsvederlag. Avtalet innebär i huvudsak pensionsrätt vid 58 år, med en ersättning motsvarande 75 procent 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 procent av lönen vid pensionstillfället fram till 65 års ålder.

Pensionsförpliktelser för de särskilda åtagandena för VD och vVD uppgår till 15 345 tkr.

VD och vVD har genom så kallad lönevaxling sänkt ursprungligt avtalad pensionsålder med två år och i stället avstått från motsvarande löneförhöjningar.

Sjukfrånvaro

Sjukfrånvaron uppgick under året till 1,4 (2,7) procent av ordinarie arbetstid, varav för kvinnor 2,5 (5,2) procent och för män 0,6 (0,9) procent. 0,4 (1,2) procent av frånvaron varade i 60 dagar eller mer. Sjukfrånvaron för anställda i åldrarna 29 år eller yngre uppgick till 0,0 (0,0) procent, i åldrarna 30-49 år till 1,3 (3,0) procent och för anställda äldre än 50 år till 1,5 (1,5) procent.

NOT 6 Övriga administrationskostnader

	2006	2005
Lokalkostnader	8	9
Informations- och IT-kostnader	24	18
Köpta tjänster	8	8
Övriga administrationskostnader	7	7
Summa övriga administrationskostnader	47	42
I posten köpta tjänster ingår ersättning till revisionsbolagen med:		
Revisionsuppdrag, Öhrlings PwC	0,8	0,8
Revisionsuppdrag, KPMG	0,3	0,3
Andra uppdrag, KPMG	0,0	0,2
Summa ersättning till revisionsbolagen	1,1	1,3

NOT 7 Aktier och andelar, noterade

	2006-12-31		2005-12-31	
	Verkligt värde	Anskaffningsvärde	Verkligt värde	Anskaffningsvärde
Noterade svenska aktier, intern förvaltning	44 550	32 761	38 230	28 878
Noterade utländska aktier, intern förvaltning	43 033	39 909	40 883	36 042
Noterade utländska aktier, aktiv extern förvaltning	12 549	10 666	13 228	8 960
Andelar i utländska fonder	20 691	16 421	19 750	16 473
Summa aktier och andelar, noterade	120 823	99 757	112 091	90 353

Specifikation återfinns på fondens hemsida och kan rekvireras från fonden.

NOT 8 Aktier och andelar, onoterade

Innehav per 2006-12-31	Org.nr	Antal	Kapital, %	Röster, %	Anskaffningsvärde
<i>Svenska aktier och andelar:</i>					
AP Fastigheter Holding AB	556650-4196	1 000 000	25	25	721
Innoventus AB	556602-2728	2 334	17	17	1
Innoventus Project AB	556616-8356	31 032	9	9	13
Accent Equity 2003 KB	969694-7739		19*		51
BrainHeart Capital KB	969674-4102		21*		196
HealthCap III Sidfund KB	969699-4830		20		42
HealthCap Annex Fund III KB	969690-2049		20		49
HealthCap IV KB	969683-6650		41*		34
Innoventus Life Science I KB	969677-8530		16		17
Northern Europe Private Equity KB (EQT III)	969670-3405		10*		50
Priveq Investment Fund III KB	969704-1524		19*		25
Summa svenska aktier och andelar					1 199
<i>Utländska andelar:</i>					
EQT IV LP			4*		557
EQT V LP			2*		26
EQT Opportunity LP			12*		11
European Strategic Partners II			4		117
Goldman Sachs Multi Strategy Fund			**		136
HelathCap V LP			13		6
Summa utländska andelar					853
Summa anskaffningsvärden aktier och andelar, onoterade					2 052
Summa verkligt värde, svenska aktier och andelar					2 865
Summa verkligt värde, utländska andelar					843
Summa verkligt värde aktier och andelar, onoterade ***					3 708

* Fjärde AP-fondens andel av de totala åtagandena är i Accent 6 procent, i BrainHeart 19 procent, i HealthCap IV 2 procent, i EQT III 1 procent, Priveq Investment Fund III 12 procent, EQT IV 3 procent, EQT V 1 procent och EQT Opportunity 7 procent.

** I underliggande fonder är Fjärde AP-fondens andelar 1 procent respektive 4 procent.

*** Innehavens verkliga värde har reducerats med 52 mkr avseende balanserade förvaltararvodet. Dessa redovisas under balansposten Övriga tillgångar.

NOT 9 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

	2006-12-31		2005-12-31		2006-12-31		2005-12-31	
	Verkligt värde	Upplupet ansk.värde	Verkligt värde	Upplupet ansk.värde	Verkligt värde	Upplupet ansk.värde	Verkligt värde	Upplupet ansk.värde
<i>Fördelning per emittentkategori</i>								
Svenska staten	14 539	14 745	10 062	10 018				
Svenska bostadsinstitut	14 306	14 541	16 531	16 637				
Övriga svenska finansiella företag	1 426	1 443	940	942				
Svenska icke - finansiella företag	2 080	2 078	2 079	2 080				
Utländska stater	16 923	18 077	17 366	16 428				
Övriga utländska emittenter	21 115	22 674	17 633	17 115				
Summa räntebärande tillgångar	70 389	73 558	64 611	63 220				
<i>Fördelning per instrumenttyp</i>								
Obligationer					68 259	71 425	61 681	60 294
Reverslån					2 000	2 000	2 000	2 000
Förlagslån					130	133	221	217
Dagslån					0	0	709	709
Summa räntebärande tillgångar					70 389	73 558	64 611	63 220

NOT 10 Derivatinstrument

	2006-12-31		
	Nominella belopp	Verkligt värde	
		Positivt	Negativt
Aktieterminer	3 954	72	0
varav clearat	3 954	72	0
<i>Ränterelaterade instrument:</i>			
Swappar	77 520	79	796
FRA / Terminer	113 044	388	151
<i>Summa ränte- relaterade instrument</i>	<i>190 564</i>	<i>467</i>	<i>947</i>
varav clearat	113 044	388	151
Valutaterminer	129 013	4 218	300
Summa derivatinstrument	323 531	4 757	1 247
varav clearat	116 998	460	151

NOT 11 Övriga tillgångar

	2006-12-31	2005-12-31
Fordringar, sålda ej likviderade tillgångar	6	46
Fordringar erlagda förvaltar- arvoden onoterade tillgångar	52	24
Övriga tillgångar	5	4
Summa övriga tillgångar	63	74

NOT 12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2006-12-31	2005-12-31
Upplupna ränteintäkter	2 075	2 111
Upplupna utdelningar och restitutioner	67	50
Övrigt	6	5
Summa	2 148	2 166

NOT 13 Övriga skulder

	2006-12-31	2005-12-31
Leverantörsskulder	4	4
Avsatt till pensioner	15	13
Skulder, köpta ej likviderade tillgångar	401	141
Övriga skulder	5	4
Summa övriga skulder	425	162

NOT 14 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

	2006-12-31	2005-12-31
Upplupna räntekostnader	1 028	1 077
Upplupna personalkostnader	14	12
Upplupna externa förvaltningskostnader	58	60
Övriga upplupna kostnader	7	2
Summa	1 107	1 151

NOT 15 Fondkapital

	2006-12-31	2005-12-31
Ingående Fondkapital	180 098	151 434
<i>Nettobetalingar mot Pensionssystemet</i>		
Inbetalda pensionsavgifter	45 906	44 883
Utbetalda pensionsmedel	-44 033	-42 268
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-6	-14
Reglering av pensionsrätter avseende tidigare år	0	5
Administrationersättning till Försäkringskassan	-299	-294
Summa Nettobetalingar mot Pensionssystemet	1 568	2 312
Överfört från Första AP-fondens Avvecklingsfond	63	363
Överfört från Fjärde AP-fondens särskilda förvaltning	45	230
Summa överfört	108	593
Årets resultat	18 763	25 759
Utgående Fondkapital	200 537	180 098
Förvalt kapital Första AP-fondens avvecklingsfond*	3 643	3 688
Förvalt kapital Fjärde AP-fondens särskilda förvaltning*	489	472

*Årsredovisningarna kan rekvireras hos Första respektive Fjärde AP-fonden.

NOT 16 Ställda panter och jämförbara säkerheter

	2006-12-31	2005-12-31
Obligationer, ställda som säkerheter för terminsaffärer	1 112	1 199
Obligationer, ställda som säkerheter för repoutlåning	0	3 155
Utlånade värdepapper*	18 358	0
Summa obligationer, ställda som säkerheter	19 470	4 354

*Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper 19 044 (0).

NOT 17 Åtaganden

	2006-12-31	2005-12-31
Beviljade, ej ianspråktagna kapitalinvesteringar	2 140	1 640

NOT 18 Närstående

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

Stockholm den 15 februari 2007

Birgit Friggebo
ORDFÖRANDE

Karl-Olof Hammarkvist
VICE ORDFÖRANDE

Göran Johnsson

Kajsa Lindståhl

Marianne Nivert

Sture Nordh

Inga Persson

Ilmar Reepalu

Ulrik Wehtje

Mats Andersson
VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR

Som en utvidgning av vårt revisionsuppdrag har vi granskat fondstyrningsrapporten för Fjärde AP-fonden för 2006.

Det har inte framkommit något som föranleder anmärkning i revisionsberättelsen.

Vår revisionsberättelse har lämnats.

Stockholm den 15 februari 2007

Anna Hesselman
AUKTORISERAD REVISOR
Förordnad av regeringen

Anders Bäckström
AUKTORISERAD REVISOR
Förordnad av regeringen

REVISIONSBERÄTTELSE

för Fjärde AP-fonden

Org nr 802005-1952

Vi har granskat årsredovisningen och bokföringen samt styrelsens förvaltning i Fjärde AP-fonden för år 2006. Fondens årsredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 24–42. 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 med hög, men inte absolut, säkerhet försäkra oss om att årsredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovis-

ningsprinciperna och styrelsens tillämpning av dem samt att bedöma de betydelsefulla uppskattningar som styrelsen gjort när den upprättat årsredovisningen samt att utvärdera den samlade informationen i årsredovisningen. Vi anser att vår revision ger oss rimlig grund för våra uttalanden nedan.

Årsredovisningen har upprättats i enlighet med lagen om allmänna pensionsfonder och ger en rättvisande bild av 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 15 februari 2007

Anna Hesselman

AUKTORISERAD REVISOR

Förordnad av regeringen

Anders Bäckström

AUKTORISERAD REVISOR

Förordnad av regeringen

FONDSTYRNINGSRAPPORT

Första-Fjärde och Sjätte fondstyrelsernas tillgångar utgör statliga medel som i lag avsatts till sådan särskild förvaltning som anges i 9 kap. 8 § i regeringsformen. Fondens organisation och verksamhet är reglerad i lagen om allmänna pensionsfonder (LAP). Innebörden av lagen är att fondens medel inte får tas i anspråk av staten för något annat ändamål än som är föreskrivet, om inte riksdagen så beslutar. AP-fonderna är statliga myndigheter. Skillnaden mellan AP-fonderna och andra myndigheter är dock stor. Fonderna är till exempel mer självständiga än de flesta andra myndigheter, bland annat har de egna styrelser och egna externa revisorer. Regeringen fastställer årligen fondernas resultat- och balansräkningar. På regeringens uppdrag utvärderas också fonderna varje år. Denna granskning resulterar i en skrivelse till riksdagen.

Fjärde AP-fonden är alltså en myndighet och den svenska bolagsstyrningskoden är i många avseenden inte tillämplig för fonden, härtill är skillnaderna mellan offentlig rätt och associationsrätt alltför stora. Denna rapport har därför begränsats till de delar som kan anses relevanta för fonden. Rapporten har granskats av fondens revisorer.

STYRELSEN

Fjärde AP-fondens styrelse består av nio ordinarie ledamöter utan suppleanter. Ledamöterna utses av regeringen, varav två ledamöter efter förslag från arbetsgivarorganisationer och två ledamöter efter förslag från arbetstagarorganisationer. Regeringen utser ordförande och vice ordförande bland de ledamöter som inte nominerats av arbetsmarknadens parter.

Samtliga styrelseledamöter omvaldes i maj. Deras förordnande gäller till dess att fondens balans- och resultaträkningar för år 2006 har fastställts. Arvodet till styrelseledamöterna bestäms av regeringen. Helårsersättningen uppgår för styrelsens ordförande till 100 tkr, för vice ordförande till 75 tkr och för övriga ledamöter till 50 tkr. Dessutom bildade styrelsen under året ett rekryteringsutskott vars ledamöter sammantaget erhöll en ersättning på 100 tkr utöver ordinarie styrelsearvode. Fondens styrelseledamöter presenteras närmare på sidan 46.

ARBETSORDNING

Styrelsen ansvarar för fondens organisation och förvaltningen av fondens 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.

STYRELSEARBETET ÅR 2006

Under verksamhetsåret har styrelsen haft oförändrat sju protokollförda sammanträden. Vid ett åttonde sammanträde utförde styrelsen bland annat en utvärdering av styrelsearbetet. Verkställande direktören och tjänstemän i fonden deltar vid styrelsens sammanträden som föredragande och sekreterare. Vid styrelsemötena har i genomsnitt åtta styrelseledamöter varit närvarande. Styrelsen har inte funnit det ändamålsenligt att inrätta permanenta utskott med särskilda arbetsuppgifter inom styrelsen. Inför beslutet år 2006 att utse en ny verkställande direktör inrättades däremot ett tillfälligt rekryteringsutskott.

Under första delen av verksamhetsåret ägnade styrelsen och särskilt rekryteringsutskottet stor uppmärksamhet åt att rekrytera en ny verkställande direktör efter Thomas Halvorsen, som enligt avtal går i pension i början av år 2007 efter att ha varit fondens VD under 14 år. Vid ett extra styrelsemöte den 6 juli beslöt styrelsen att utse civilekonom Mats Andersson, då Chief Investment Officer i Skandia Liv, till ny verkställande direktör. Mats Andersson har gått parallellt med avgående VD under december månad och tillträdde sin befattning vid årsskiftet.

Fondstyrelsen behandlade ingående den nya stora ALM-analysen som genomfördes inom fonden under året. I likhet med tidigare har fondens inställning i olika bolagsstyrningsfrågor diskuterats vid flera tillfällen.

Normalt fastställer styrelsen under senare delen av verksamhetsåret, i enlighet med arbetsordningen, en verksamhetsplan för år 2007, som bland annat inkluderar placeringspolicy och riskhanteringsplan samt årsplan med driftkostnadsbudget. Dokumenten föredrogs på styrelsemötet i december, men kommer denna gång – på grund av VD-skiftet – att fastställas i början på det nya verksamhetsåret.

FONDLEDNING

Fjärde AP-fondens styrelse har delegerat ansvaret för den löpande förvaltningen till fondens VD. Som stöd för sitt beslutsfattande har VD en ledningsgrupp bestående av ytterligare fem medarbetare. Ledningsgruppen presenteras på sidan 47.

ERSÄTTNINGAR TILL ANSTÄLLDA

Styrelsen fastställer anställningsvillkoren för verkställande direktören och vice verkställande direktören efter beredning av styrelsens ordförande och vice ordförande. Alla anställda har individuella anställningsavtal. Styrelsen har fastställt en



plan för rörlig lön vid fonden. Planen, som omfattar alla anställda med mer än sex månaders anställning utom verkställande direktören och vice verkställande direktören, kan maximalt ge två extra månadslöner i utfall.

Uppgifter om ersättningsnivåer för verkställande direktören, ledningsgrupp och övriga anställda samt utfall av rörlig lön under år 2006 beskrivs utförligt i not 5, s 38.

De huvudsakliga anställningsvillkoren för fondens nytillträde VD utgörs av fast lön (2 800 tkr per år) och pension motsvarande 20 procent av fast lön. VD har dessutom rätt till avgångsvederlag motsvarande 18 månadslöner med full avräkning mot ny fast anställning.

Vid utgången av verksamhetsåret 2007 kommer fondens anställningsvillkor att vara fullt harmoniserade med 2003 års förändrade riktlinjer rörande anställningsvillkor för personer i företagsledande ställning, i statliga företag.

REVISION

Fjärde AP-fondens revisorer utses av regeringen. Nu gällande förordnande trädde i kraft under år 2005 och delas

av Anna Hesselman, Öhrlings PricewaterhouseCoopers och Anders Bäckström, KPMG. Uppdraget gäller intill dess att fondens resultat- och balansräkningar fastställts under år 2008. Anders Bäckström har även ett särskilt förordnande att samordna revisionen av AP-fonderna.

Revisorerna avger en revisionsberättelse över sin granskning. De rapporterar direkt till styrelsen, dels genom en skriftlig revisionsrapport, dels genom muntlig föredragning. Revisorerna deltar vid minst ett styrelsemöte per år. Därutöver hålls möten mellan revisorerna och styrelsens ordförande och vice ordförande minst två gånger per år. Revisorerna rapporterar årligen även muntligen till Finansdepartementet. Arbetet är fördelat så att det praktiska revisionsarbetet med granskningen av räkenskaper och rutiner utförs av ett revisorsteam från Öhrlings PricewaterhouseCoopers.

INTERN KONTROLL

Fondens styrelse upprättar årligen en riskhanteringsplan i enlighet med god sed på finansmarknaden och LAP. Planen skall säkerställa en väl fungerande intern kontroll av risker, att ansvaret för enheten affärs- och riskkontroll, som har en självständig ställning är klart fastställt och att det med detta ansvar följer erforderliga befogenheter.

Affärs- och riskkontroll är en av affärsverksamheten och administrationen oberoende enhet direkt underställd VD, rapporterar till denne och om så erfordras direkt till styrelsen. Ledningen skall, enligt planen, vara medveten om olika risker och hur de hanteras. Den skall också se till att rutiner fastställts för att säkerställa att fonden efterlever de lagar som styr fondens verksamhet och de beslut som fattats av styrelsen och verkställande direktören.

Avrapportering till styrelsen sker muntligen och skriftligen av affärs- och riskkontroll vid varje styrelsemöte. Styrelsen bedömer att rapporteringen och frekvensen av densamma väl täcker behovet för styrelsens vidkommande.

ÖVRIGA UPPLYSNINGAR

I fondstyrelsens verksamhetsberättelse beskrivs vissa delar av styrelsearbetet år 2006 mera utförligt (se särskilt avsnittet Väsentliga händelser) och under avsnittet Riskhantering ges bland annat en mer detaljerad bild av olika finansiella och operativa risker. De principiella styrelsedokument som omnämnts i denna fondstyrningsrapport är offentlig handling och finns tillgängliga på fondens hemsida www.ap4.se

STYRELSE OCH REVISORER



BIRGIT FRIGGEBÖ

Född 1941, ordförande sedan 2000

Övriga styrelseuppdrag:

Ordförande: Operahögskolan och
Utbildningsradion

Preses: Smålands Akademi



KARL-OLOF HAMMARKVIST

Professor, Prorektor vid Handelshögskolan
i Stockholm, född 1945, vice ordförande
sedan 2000

Övriga styrelseuppdrag:

Ledamot: Stiftelsen för Finansforskning,
Länsförsäkringar Liv AB, Kungliga Drama-
tiska Teatern



INGA PERSSON

Professor, född 1945, ledamot sedan 2000

Övriga styrelseuppdrag:

Ledamot: Sida/SARECs forskningsnämnd



KAJSA LINDSTÅHL

Direktör, född 1943, ledamot sedan 2004

Övriga styrelseuppdrag:

Ordförande: Stiftelsen Tumba Bruk och
Aktiefremjandet

Ledamot: Länsförsäkringar AB, NGM
Holding AB, SWEROAD (Swedish National
Road Consulting AB), Riksbankens
Jubileumsfond och SIFR Swedish Institute
for Financial Research



ILMAR REEPALU

Kommunråd Malmö, född 1943,
ledamot sedan 2000

Övriga styrelseuppdrag:

Ordförande: Svenska Kommunförbundet
och Förenade kommunföretag AB

Vice ordförande: KPA AB

Ledamot: E.ON Sverige AB



MARIANNE NIVERT

Direktör, född 1940, ledamot sedan 2000

Övriga styrelseuppdrag:

Ordförande: Posten AB och Rädda Barnen

Ledamot: SSAB, Beijer Alma AB, Karolinska
Universitetssjukhus, Lennart Wallenstam
Byggnads AB och Systembolaget



GÖRAN JOHANSSON

Fd förbundsordförande Svenska Metallindu-
striarbetareförbundet, född 1945, ledamot
sedan 1997, suppleant 1993–1996

Övriga styrelseuppdrag:

Vice ordförande: Exportkreditnämnden

Ledamot: Swedbank, Stiftelsen för strategisk
forskning, Elanders AB och Sveriges
Television

Ambassadör för Blekinge Tekniska
Högskola



ULRIK WEHTJE

VD Rydsgårds Gods AB, Civilingenjör,
född 1956, ledamot sedan 2004

Övriga styrelseuppdrag:

Vice ordförande: Svenska Bokbinderi-
föreningen, Grafiska Företagens Förbunds-
styrelse och Svenskt Näringsliv SME-Kom-
mittén

Ledamot: Svenskt Näringsliv och AFA
Trygghetsförsäkring



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

ANNA HESSELMAN

Auktoriserad revisor
Öhrlings PricewaterhouseCoopers

ANDERS BÄCKSTRÖM

Auktoriserad revisor
KPMG

LEDNINGSGRUPP



Från vänster:

Göran Schubert, Leif Hässel,
Agneta Wilhelmson Kåremar,
Björn Franzon, Mats Andersson
och Anders Årjes.

MATS ANDERSSON

Född 1954

Verkställande direktör, anställd 2006

Ekonomexamen

Tidigare befattningar på bland annat Deutsche Bank,
Tredje AP-fonden och Skandia Liv

Styrelseuppdrag: KMT AB

BJÖRN FRANZON

Född 1944

Vice verkställande direktör, anställd 1993

Civilekonom

Tidigare befattningar på Affärsvärlden och Alfred Berg Fondkommission

Styrelseuppdrag: AP-fastigheter (s) med flera

LEIF HÄSSEL

Född 1960

Chef räntebärande och valuta, anställd 2000

Ekonomexamen

Tidigare befattningar på Riksbanken, Alfred Bergs Transferator
och TryggHansa/SEB

Styrelseuppdrag: AP-fastigheter (o)

GÖRAN SCHUBERT

Född 1953

Chef affärs- och riskkontroll, anställd 2004

Ekonomexamen

Tidigare befattningar på bland annat Nordea och Alecta

AGNETA WILHELMSON KÅREMAR

Född 1952

Administrativ direktör, anställd 2001

Jur kand och DIHM ekonom

Tidigare befattningar på Handelsbanken, Swedbank Markets
och Nordnet

ANDERS ÅRJES

Född 1971

Chef globala aktier, anställd 1998

Civilekonom

Tidigare befattningar på Mo Do och Myrberg Fondkommission

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 långsiktiga normalportfölj. Analysen utgår från pensionssystemets långsiktiga åtaganden, förväntade framtida avgiftsbetalningar samt olika tillgångsslags förväntade avkastning och risk. Modellen simulerar avkastningen för olika möjliga portföljer för att ge underlag för val av den portfölj som bäst bidrar till att uppfylla pensionsåtagandena.

Automatisk balansering

Mekanism som justerar den 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 premiereservsystemet). Beräknas genom att multiplicera ett genomsnitt av tre års avgifter med den sk omsättningstiden, som är ett mått på den genomsnittliga tiden mellan inarbetad pensionsrätt och utbetald pension.

Avkastning

Tidsvägd avkastning (sk Time-weighted return), beräknad på daglig basis under antagandet att alla transaktioner sker vid slutet av dagen. Begreppet används genomgående vid redovisning av utfallet för såväl total- som delportföljer och avser avkastning exklusive kostnader om inte annat anges.

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 sk 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, vilka uppkommer 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 slufförfall) i en obligation eller portfölj av obligationer. Kallas också Macauley-duration. Se även Modifierad duration.

Enhanced indexförvaltning

Se semiaktiv förvaltning.

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 för 2006 är MSCI Daily Net Return Index valutasäkrat och för 2007 MSCI Daily Total Return Index valutasäkrat.

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.

Kreditrisk

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

LAP

Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder.

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 värdetförändringen i ett räntebärande värdepapper till följd av en enprocentig parallellförskjutning av avkastningskurvan. Beräknas genom att dividera durationen (se ovan) med ett plus marknadsräntan.

MSCI World

Morgan Stanley Capital International World Developed Markets Index. Referensindex för fondens globala aktieportfölj, som beskriver marknadsutvecklingen globalt, inkl utdelningar. För år 2006 med avdrag för beräknad källskatt (Daily Net Return, DNR) och för år 2007 utan något sådant avdrag (Daily Total Return, DTR).

Normalportfölj

Den tillgångsallokering som bedöms bäst motsvara fondens övergripande långsiktiga mål. Normalportföljens sammansättning beslutas av fondens styrelse efter genomförd ALM-analys. Se även strategisk portfölj.

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 uppärbetad pensionsrätt för den förvärsarbetande delen av befolkningen.

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 DNR eller SIX Return Index.

Riskjusterad avkastning

Ett finansiellt instruments eller en portföljs avkastning dividerad med dess risk, mått 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. 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 en något högre aktiv risk än passiv förvaltning, dvs en indexnära förvaltning med ett begränsat aktivt inslag. Även kallad enhanced förvaltning.

Strategisk allokering

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

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 i ett medelfristigt perspektiv bedöms bäst uppfylla fondens mål. Den strategiska portföljen utgörs av normalportföljen justerad för den strategiska allokeringen. Den strategiska portföljen bestämmer det jämförelseindex som fondens risk och avkastning skall jämföras med.

Svenska aktieportföljen

Innefattar år 2006 aktier och aktierelaterade instrument noterade vid svensk börs och onoterade svenska aktier och andelar med undantag av aktierna i AP Fastigheter. Referensindex år 2006 är SIX Return Index. År 2007 delas den svenska aktieportföljen upp på tre delar: stora noterade bolag, med SIX60 Return Index som referensindex, övriga noterade bolag, med SIX Return Index exklusive bolagen i SIX60 Index som jämförelseindex, samt onoterade bolag, med SIX Return Index plus fyra procentenheter som referensindex.

Taktisk allokering

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

Tracking error

Se Aktiv risk.

Valutarisk

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

Valutaexponering

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

Valutasäkring

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

Volatilitet

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

Överavkastning

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

FJÄRDE AP-FONDEN

Sveavägen 25 | Box 3069 | 103 61 Stockholm

Telefon 08-787 75 00 | Telefax 08-787 75 25

4apfonden@ap4.se | www.ap4.se

