

ÅRSREDOVISNING

2007

**Fjärde AP-fonden** är en av fem buffertfonder i det allmänna pensionssystemet. Fondens kapital ska kunna användas tillsammans med Första-Tredje och Sjätte AP-fondernas kapital för att jämna ut tillfälliga variationer i in- och utbetalningar i pensionssystemet. **Buffertfondernas mål** är att placera sitt kapital till den avkastning som långsiktigt bäst gagnar den allmänna inkomstpensionen. Fjärde AP-fondens förvaltade **drygt 200 miljarder** vid utgången av 2007.

# INNEHÅLL

2007 I KORTHET	2
VD HAR ORDET: Ett tufft första år	4
MARKNAD:	
Turbulenta finansmarknader	8
Kreditkris med allvarliga spridningseffekter	9
AP-FONDERNAS UPPDRAG OCH MÅL:	
AP-fonderna arbetar långsiktigt	10
Hög avkastning till låg risk	11
FÖRVALTNING: Ökat fokus på strategisk allokering och passiv förvaltning	12
ÄGARSTYRNING: Aktivt ägaransvar	16
ETIK- OCH MILJÖFRÅGOR:	
Arbete med etik- och miljöfrågor skapar ökat aktieägarvärde	18
Etikrådet i Kina	19
ORGANISATION OCH MEDARBETARE:	
Ledarskap med tydliga värderingar	20
FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE	22
Femårsöversikt	31
Resultaträkning	32
Balansräkning	32
Redovisnings- och värderingsprinciper	33
Noter till resultat- och balansräkning	34
Revisionsberättelse	39
FONDSTYRNINGSRAPPORT	40
STYRELSE OCH REVISORER	42
LEDNINGSGRUPP	43
DEFINITIONER	44

## INFORMATION

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

- Fjärde AP-fondens årsredovisningar jämte halvårsrapporter för de senaste verksamhetsåren
- Fjärde AP-fondens offentliga grunddokument, till exempel ägarpolicy

Årsredovisningar och rapporter kan också beställas direkt från Fjärde AP-fonden, tel. 08 787 75 00.

För närmare information om pensionssystemet,

se Försäkringskassans hemsida, [www.forsakringskassan.se](http://www.forsakringskassan.se)

# FJÄRDE AP-FONDEN PÅ TVÅ MINUTER

Fjärde AP-fonden är en av fem buffertfonder i det allmänna pensionssystemet. Fondens kapital ska tillsammans med Första-Tredje och Sjätte AP-fondernas kapital kunna användas för att jämna ut tillfälliga variationer i in- och utbetalningarna i pensions-systemet. Buffertfondernas mål är att placera sitt kapital till den avkastning som långsiktigt bäst gagnar den allmänna inkomstpen-sionen. De fem buffertfonderna förvaltade sammanlagt cirka 850 miljarder kronor vid utgången av 2007.

## ” Ekonomisk trygghet åt svenska pensionärer.

### VISION

Fjärde AP-fondens förvaltning styrs genom lagar, placeringsregler och interna riktlinjer. Under 2007 påbörjades ett stort förändrings- och strategiarbete vilket bland annat resulterat i formuleringen av visionen: Ekonomisk trygghet åt svenska pensionärer.

Visionen ska tydliggöra fondens och övriga AP-fonders centrala roll och viktiga uppdrag att värdesäkra och öka den allmänna inkomstpensionen.

### MÅL

För att nå visionen har Fjärde AP-fonden formulerat följande två övergripande mål för perioden fram till 2010, nämligen att:

- fondens reala, det vill säga inflationsjusterade avkastning, ska uppgå till i genomsnitt 4,5 procent per år sett över en femårsperiod.
- fonden genomsnittligt ska uppnå en aktiv avkastning (avkastning över index) om 0,5 procentenheter per år. Möjligheterna att uppnå aktiv avkastning varierar år från år. För 2008 har målet sänkts till 0,4 procentenheter som en följd av att fonden minskat sitt risktagande.

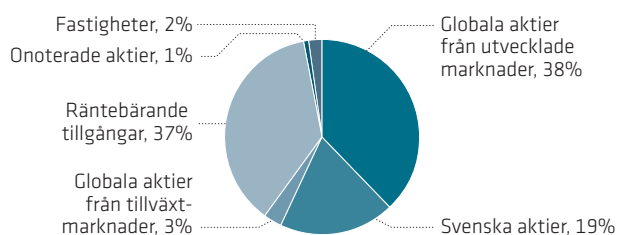
### STRATEGIER

- Fonden ska lägga större resurser på allokeringsfunktionen det vill säga kapitalets fördelning mellan olika tillgångsslag. Fonden ska allokera kapitalet med tre tidsperspektiv – lång sikt (40 år), medellång sikt (3–5 år) och kort sikt (6–12 månader) – och med ökad betoning på den medellånga investeringshorisonten.
- Fonden ska öka andelen passivt förvaltade tillgångar och bara i välgrundade fall ägna sig åt aktiv förvaltning.
- Fonden ska öka andelen externa förvaltningsmandat.

### FONDENS KAPITAL

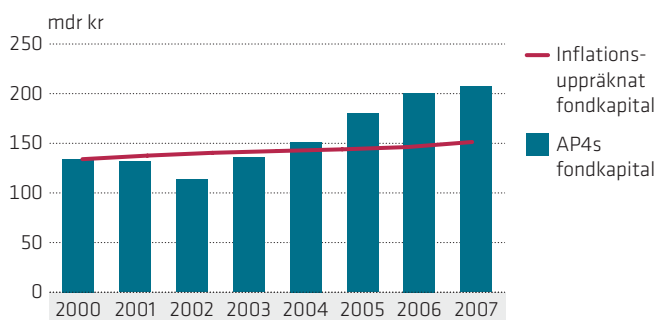
Vid utgången av 2007 uppgick fondkapitalet till 207,3 miljarder kronor. Närmare 97 procent av fondens placeringstillgångar är marknadsnoterade, varav 61 procent utgörs av aktier. Fonden har haft en avkastning på i genomsnitt 11,4 procent per år de senaste fem åren, vilket motsvarar en real avkastning efter avdrag av förvaltningskostnader på 9,7 procent per år. Fonden har därmed med marginal uppnått sitt absoluta avkastningsmål. Fonden har däremot ännu inte infriat sitt mål för aktiv avkastning.

### FAKTISK PORTFÖLJ, 2007-12-31



Fjärde AP-fondens tillgångar domineras av aktier. En ny och växande delportfölj under 2007 är Globala aktier på tillväxtmarknader.

### FONDKAPITAL OCH INFLATION



Trots en negativ start har fondkapitalet utvecklats positivt. Tillväxten har med marginal överträffat inflationen.

## 2007 I KORTHET

År 2007 kommer att gå till den ekonomiska historien som den globala likviditetskrisens år. Detta bidrog bland annat till att den fleråriga, mycket starka börstrenden bröts på de utvecklade aktiemarknaderna. För fonden blev 2007 ytterligare ett år med måttlig avkastning och ett omfattande förändringsarbete.

### TURBULENTA MARKNADER

2007 kan sammanfattas som ett turbulent år. De finansiella marknaderna uppvisade en mycket splittrad bild. Mest oväntad och dramatisk var den globala likviditetskris som följde i spåren på den amerikanska bolånekrisen. Kredit- och likviditetskrisen har inte bara resulterat i betydande kreditförluster utan också bidragit till att den fleråriga, mycket starka börstrenden tycks ha brutits på de utvecklade aktiemarknaderna.

Räknat från årsskifte till årsskifte blev det trots allt ett positivt kursfacit för aktiemarknaderna. Inklusivt utdelningar steg världens aktiemarknader under 2007 med drygt 5 procent, vilket var en något bättre avkastning än den som erhöles på obligationsmarknaderna.

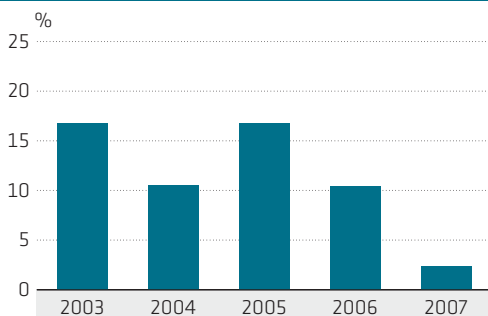
### OMFATTANDE FÖRÄNDRINGSARBETE

För fonden har det varit ett år präglad av intern förändring. Flera års underavkastning har skärpt kraven. Ett omfattande förändringsarbete initierades i början av 2007 för att skapa en förvaltningsorganisation som når uppsatta mål. Fonden har sett över sin förvaltningsprocess och strategi och tydliggjort ansvarsområden. Som en följd av andra halvårets turbulenta marknader har fonden även minskat riskerna genom ökad inriktning mot passiv och extern förvaltning.

### RESULTAT: 4,8 MILJARDER KRONOR

Fondens marknadsvärderade resultat 2007 uppgick till 4,8 (18,8) miljarder kronor. Det lägre resultatet berodde främst på andra halvårets svaga utveckling på de aktie- och räntemarknader där fonden investerar.

#### TOTAL AVKASTNING EFTER KOSTNADER



Resultatet 2007 blev magert, men för stora kapitalförvaltare måste totalavkastningen bedömas över längre perioder än ett år. Och då blir bilden en annan för Fjärde AP-fonden ...

### FONDKAPITALET ÖKADE TILL 207,3 MILJARDER

Fondkapitalet, beräknat till marknadsvärde och efter överföringar, ökade under året från 200,5 till 207,3 miljarder kronor.

### TOTALAVKASTNING: 2,5 PROCENT FÖRE KOSTNADER

Totalavkastningen, före kostnader, uppgick till 2,5 (10,5) procent. Av delportföljerna avkastade den svenska noterade aktieportföljen -1,6 procent, den globala aktieportföljen 2,1 procent och den räntebärande portföljen 1,3 procent, samtliga med full valuta-säkring av utländska tillgångar.

Totalavkastningen, efter kostnader, uppgick till 2,4 (10,4) procent. Fjärde AP-fondens mål är att skapa en real (inflationjusterad) totalavkastning om minst 4,5 procent per år över en period på fem år. För den senaste femårsperioden var fondens reala avkastning i snitt 9,7 procent per år efter kostnader – trots det senaste verksamhetsårets blygsamma utfall.

### DRIFTSKOSTNAD: 139 MILJONER KRONOR

Driftskostnaderna under året uppgick till 139 (133) miljoner kronor. Mätt i förhållande till fondkapitalets genomsnittliga värde motsvarar det en kostnadsnivå på 0,07 (0,07) procent.

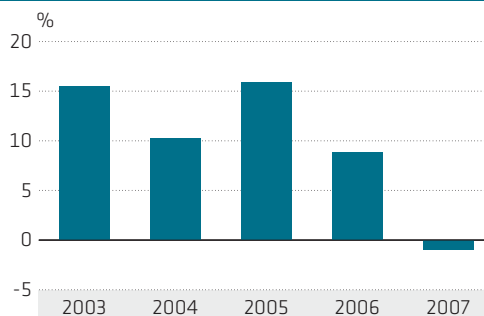
### NÅGOT LÄGRE VALUTAEXPONERING

Valutaexponeringen per den 31 december 2007 var 14,2 (15,1) procent.

### AKTIV AVKASTNING: -1,0 PROCENT

Periodens aktiva avkastning, före provisionskostnader, uppgick till -1,0 (-0,6) procentenheter.

#### REAL AVKASTNING



... Den reala avkastningen den senaste femårsperioden uppgår till 9,7 procent per år, att jämföra med fondens mål om minst 4,5 procent per år.

**PLACERINGSTILLGÅNGARNAS AVKASTNING OCH FÖRDELNING**

Tillgångsslag	Avkastning och bidragsanalys, jan-dec 2007					Tillgångarnas fördelning, 31 dec 2007		
	Portfölj-avkastning, %	Aktiv avkastning, %	Bidrag till portfölj-avkastning, %	Bidrag till årets resultat, mdr kr	Bidrag till aktiv avkastning, %	Marknadsvärde, mdr kr	Exponering <sup>2)</sup> , %	Strategisk portfölj, %
Svenska aktier	-1,6	1,0	-0,1	-0,1	0,2	38,1	18,7	18,8
Globala aktier	2,1	-2,0	1,0	1,9	-0,8	84,7	41,2	41,0
Räntebärande tillgångar	1,3	-2,1	0,5	0,9	-0,8	76,3	36,9	36,9
Valuta, Taktisk allokering, Kassa	-	-	0,4	0,9	0,2	1,3	-0,2	0
<b>Summa marknadsnoterade tillgångar</b>	<b>1,8</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>3,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>200,4</b>	<b>96,6</b>	<b>96,6</b>
Fastigheter	21,4	0,0	0,4	0,8	0,0	5,0	2,4	2,4
Onoterade aktier	40,4	32,5	0,3	0,5	0,2	2,0	1,0	1,0
<b>Summa placeringstillgångar</b>	<b>2,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>2,5</b>	<b>4,9<sup>1)</sup></b>	<b>-1,0</b>	<b>207,4</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

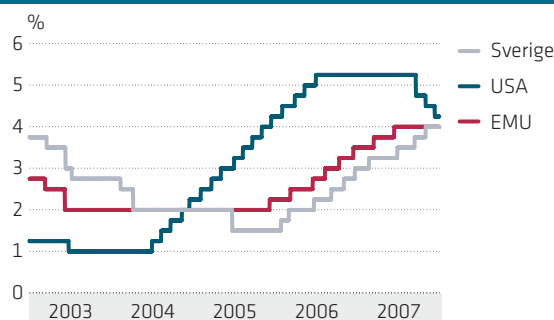
1) Före kostnader, resultatet efter kostnader uppgick till 4,8 miljarder kr.  
 2) I exponering har underliggande värden för derivat fördelats på respektive tillgångsslag.

**RESULTAT PER TILLGÅNGSSLAG**

Fondens resultat 2007 på 4,8 miljarder kr, framstår som magert och splittrat. Som framgår av tabellen ovan kom största resultatbidraget från Globala aktier och Räntebärande tillgångar, de två största portföljerna, med 1,9 respektive 0,9 miljarder kronor. Den svenska aktieportföljen gav ett negativt resultatbidrag på 0,1 miljarder som en följd av fjolårets kursfall på Stockholmsbörsen. Noteras bör att fondens onoterade aktier, som endast utgör 1 procent av tillgångsmassan, bidrog med 0,5 miljarder kronor till totalresultatet.

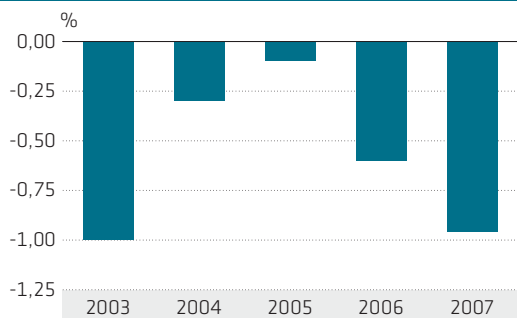
Fondens aktiva avkastning var negativ med en procentenhet. Här utvecklades den svenska aktieportföljen bättre än index och gav ett positivt bidrag på 0,2 procentenheter, medan den globala aktieportföljen liksom de räntebärande tillgångarna bidrog negativt med 0,8 procentenheter vardera till fondens aktiva avkastning.

**STYRRÄNTOR 2003-2007**



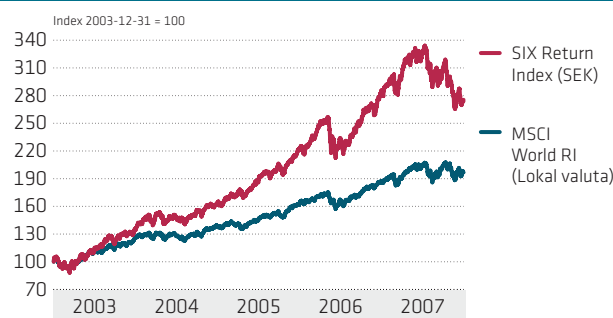
Den amerikanska centralbanken började vidta kraftfulla åtgärder under hösten 2007 för att häva en internationell likviditetskris och en annalkande lågkonjunktur. Källa: ReutersEcoWin

**AKTIV AVKASTNING**



Fonden har inte lyckats nå målen för aktiv avkastning.

**AKTIEMARKNADSUTVECKLING 2003-2007**



Turbulensen på kreditmarknaden under andra halvåret 2007 bröt den långa, starka uppåtriktade trend som kännetecknat de stora aktiemarknaderna sedan början på 2003. Källa: ReutersEcoWin

## ETT TUFFT FÖRSTA ÅR



*De förbättringar som uppnåddes under första halvåret 2007 raderades totalt ut av turbulensen på kreditmarknaden och året slutade som en stor besvikelse. Varken absolutavkastning eller det aktiva förvaltningsresultatet lever upp till våra mål. Fondens svaga resultat har krävt fördjupad analys och genomgripande åtgärder.*

Ett tufft första år som ansvarig för Fjärde AP-fonden. Så vill jag sammanfatta verksamhetsåret 2007. Fondens resultat är inte tillfredsställande – varken absolutavkastningen eller det aktiva förvaltningsresultatet lever upp till våra mål.

Fondens absolutavkastning under det gångna året blev visserligen positiv men stannade vid blygsamma 2,5 procent, vilket är betydligt svagare än de närmast föregående åren. Huvudförklaringen är den turbulens som drabbade de finansiella marknaderna under andra halvåret som en följd av den amerikanska bolånekrisen. Att den absoluta avkastningen enstaka år hamnar runt noll eller rent av blir negativ är inte konstigt med tanke på att fonden har nära två tredjedelar av sina tillgångar placerade i aktier. När världens aktiemarknader faller som de gjorde under andra halvåret 2007 har en kapitalförvaltare som Fjärde AP-fonden mycket begränsade möjligheter att stå emot en nedgång. För stora kapitalförvaltare måste således det absoluta resultatet utvärderas över längre perioder än enstaka år – och då ser det bättre ut för fonden. Den genomsnittliga absolutavkastningen under de fem senaste åren uppgick till 11,4 procent. Efter avdrag för inflation och förvaltningskostnader var avkastningen 9,7 procent per år, vilket med råge överträffade fondens mål om en real (inflationsjusterad) avkastning på 4,5 procent per år.

### HUVUDPROBLEMET

Fjärde AP-fondens huvudproblem är att det aktiva förvaltningsresultatet, det vill säga förmågan att överträffa marknaden mätt som index, fortsätter att vara negativt år efter år. Det gångna året var ännu ett bakslag. De förbättringar som uppnåddes under första halvåret raderades totalt ut av turbulensen på kreditmarknaden och året slutade istället med en aktiv avkastning på -1,0 procentenheter och en stor besvikelse.

Under de senaste fem åren har Fjärde AP-fondens aktiva avkastning, före kostnader, i genomsnitt uppgått till -0,6 procentenheter per år. Självklart är detta helt oacceptabelt. Det negativa resultatet har krävt fördjupad analys och genomgripande åtgärder under verksamhetsåret 2007. Låt mig peka

på huvudingredienserna i förändringsarbetet så här långt och framhålla några centrala skillnader mellan den gamla och den nya förvaltningsstrategin.

### FÖRVALTNINGSBESLUT PÅ TRE NIVÅER

Grunden i all förvaltning är valet mellan olika tillgångsslag, det vill säga allokeringsbeslutet. I såväl teori som praktik är man överens om att allokeringsbeslutet förklarar 80–90 procent av en förvaltares avkastning. Som en följd av detta har Fjärde AP-fonden under 2007 förstärkt sin allokeringsslag, såväl personellt som vad gäller systemstöd. Det har också tydliggjorts hur fonden inom allokeringen ska arbeta med sina tre tidsdimensioner; normalportföljen för det riktigt långsiktiga tidsperspektivet, den strategiska portföljen för det medelfristiga tidsperspektivet och den faktiska portföljen för det korta tidsperspektivet (se vidare sid 12)

Nästa steg i förvaltarens beslutsprocess gäller aktiv eller passiv förvaltning. Här är Fjärde AP-fondens utgångspunkt numera att förvaltningen ska vara passiv när väl mixen mellan olika tillgångsslag har beslutats. Hittills har fondens strategi varit att förvalta i princip alla tillgångar aktivt.

Min uppfattning är fortfarande att stora kapitalförvaltare kan gå bättre än genomsnittet. Ett besök hos norska Petroleum-fonden (NBIM) under 2007 tillsammans med fondstyrelsen har tvärtom stärkt mig i min övertygelse på denna punkt. Men för att nå framgång gäller det att ha en välgrundad uppfattning om vilka områden som lämpar sig för aktiv förvaltning och att ha genomtänkta processer för hur dylika mandat ska utformas och följas upp.

Det tredje och sista steget i förvaltarens beslutsprocess gäller valet mellan intern respektive extern förvaltning. Fjärde AP-fonden är den fond som historiskt sett haft högst andel intern förvaltning. Jag är inte övertygad om att detta varit rätt. I en allt mera utvecklad och specialiserad kapitalmarknad är det för mig naturligt att leta efter de förvaltare som, efter avdrag för kostnader, kan ge fonden bäst avkastning – oavsett om det är interna eller externa resurser som används.

## ÖKAD TYDLIGHET

Ett delmål för Fjärde AP-fondens pågående förändringsarbete är att skapa ökad tydlighet i organisationen, inte minst vad gäller ansvaret. Därmed skapas en stabil grund för bättre kvalitet i förvaltning och uppföljning.

Förändring av ett kunskapsföretag är både en känslig och tidskrävande process. Samtidigt är de förändringar vi står inför varken revolutionerande eller nyskapande. Min övertygelse är att nycklarna till framgång främst ligger i ett grundligt och väl förankrat analysarbete, efterföljt av en konsekvent och tydlig genomförandeprocess. 2007 har ägnats åt analys och åt att skapa strukturer. Nu återstår genomförande och uppföljning.

välrenommerade finansinstitut i gungning. Fonden har inte förlorat på så kallade subprime-relaterade papper, men vår ränteförvaltning har drabbats av att de så kallade kreditspreadarna (skillnaden mellan företagens och statens upplåningsräntor) ökade på ett dramatiskt sätt. Under senare delen av verksamhetsåret har risknivån i fondens ränteportfölj reducerats markant.

En annan besvikelse var förvaltningen av globala aktier; såväl den internt som den externt förvaltade portföljen underpresterade i förhållande till sina jämförelseindex. Däremot var absolutavkastningen positiv. De externt förvaltrade aktierna har till stora delar indexerats under fjärde kvartalet. Även den interna förvaltningen ses över på ett genomgripande sätt, med minskad



Min uppfattning är fortfarande att stora kapitalförvaltare kan gå bättre än genomsnittet.

Redan föreliggande bokslut uppvisar exempel på att förvaltningen håller på att ändras. Mest påtagligt är kanske att den passiva förvaltningen ökat från 15 procent i början av 2007 till 30 procent ett år senare. Jag utesluter inte att den siffran kan öka ytterligare.

## BESVIKELSER

Tre förvaltningsområden sticker ut negativt när jag analyserar resultatet 2007:

Fondens ränteförvaltning, som tidigare år gjort väl ifrån sig, hade ett synnerligen svagt utfall under andra halvåret. Ränteförvaltningens aktiva avkastning för helåret summerade därmed till ett minus på över 2 procentenheter. Resultatet måste ses i skenet av turbulensen på räntemarknaden, en kris som inte bara fått världens centralbanker att vidta högst extraordinära åtgärder och som lett till enorma kreditförluster utan som också fått stora och

risk och ökad indexering som huvudpunkter i det pågående åtgärdsprogrammet.

## SVENSKA AKTIER EN LJUSGLIMT

Några ljuspunkter från det gångna året ska också framhållas.

Den svenska aktieförvaltningen, som varit fondens sorgebarn i många år, har stöpts om och fått en delvis ny bemanning. Resultatet är lovande, låt vara att utvärderingsperioden är kort. På 2007 års besvärliga börs uppnådde aktieförvaltningen sitt mål för aktiv avkastning.

Onoterade aktier är ett litet men mycket intressant tillgångslag för Fjärde AP-fonden. Utfallet 2007 framstår som mycket gott, men även här krävs tålmod och uthållighet innan mer definitiva omdömen kan formuleras.

Valutaförvaltningen kan också peka på ett gott år, liksom fondens verksamhet inom taktisk allokering.

## SÄNKT RISKNIVÅ

Ljusglimtarna förändrar dock inte helhetsomdömet. Sammantaget var 2007 ett mycket tungt år för Fjärde AP-fonden. Huvuddelen av organisationens fokus under 2008 kommer att vara riktat mot det aktiva resultatet. Eftersom risknivån reducerats i portföljen, ett naturligt steg efter misräkningen under det gångna året, har fondens mål för den aktiva förvaltningen sänkts från 0,5 till 0,4 procentenheter. Detta är en konsekvens av att fonden i det korta perspektivet minskar risktagandet, inte ett utslag av sänkt ambitionsnivå. Det är sannolikt att målet för den aktiva förvaltningen framöver kommer att fluktuera mellan olika år då möjligheterna till överavkastning normalt skiljer sig från år till år.

Det är både min förhoppning och min förvisning att Fjärde AP-fonden ska vända sitt negativa facit för den aktiva förvaltningen under 2008. Jag har ovan beskrivit olika åtgärder i de pågående förändringsprocesserna. Det viktigaste är att strukturen och ansvaret har tydliggjorts samtidigt som person- och resursfrågorna har setts över.

## DRAMATISK OMVÄRLD

VD-ordet har av naturliga skäl haft ett internt fokus denna gång. Omvärlden har dock varit minst sagt dramatisk och måste därför få några avslutande kommentarer.

Den första halvan av 2007 påminde i stor utsträckning om utvecklingen från de senaste åren. Det var en omvärld där ekonomierna växte i god fart med Kina som främsta draglok. De noterade bolagens vinster fortsatte att överträffa förväntningarna, vilket avspeglade sig i kursuppgångar på världens aktiemarknader. Trots kraftigt stigande energi- och råvarupriser hölls inflationen i schack.

Under sensommaren började molnen torna upp sig. Den utlösande faktorn var den så kallade bolånekrisen i USA. Även om varningssignaler inte saknats blev omfattningen vida större och spridningseffekterna långt allvarigare än vad någon befarat.

I efterhand kan det konstateras att ännu en bubbla har spruckit. Det hade varit möjligt att låna pengar alldeles för lätt, till ett alldeles för lågt pris och detta hade pågått under en alldeles för lång period. Genom den så kallade finansiella ingenjörskonsten hade nya placeringsinstrument skapats som varken placerare, banker eller kontrollmyndigheter förstod till fullo och vars spridningseffekter inte kunde överblickas på en global kapitalmarknad. Av dessa skäl har det också tagit längre tid att rida ut stormen än vad experterna i förstona spådde. När dessa rader skrivs vid årsskiftet 2007/2008 vet fortfarande ingen när krisen är övervunnen, än mindre hur slutnotan kommer att se ut.

## NEDJUSTERADE PROGNOSE

Bedömningen av vart världens ekonomier är på väg står idag och väger. Förväntningarna på 2008 har successivt skruvats ned, speciellt på USA. Vi har under de senaste åren fått njuta frukterna av en synkroniserad och god tillväxt i samtliga världens regioner. En helt ny ekonomisk kraft i form av de så kallade BRIC-länderna (Brasilien, Ryssland, Indien och Kina) har vuxit fram. Testet blir nu att se hur världens ekonomier klarar av ett USA som gått in i en fas med dämpad ekonomisk tillväxt samtidigt som det globala finansiella systemet är satt under press.

För Fjärde AP-fonden är det trots allt det längre perspektivet som måste styra inriktningen på förvaltningen. Det är de långsiktiga allokeringsfrågorna som på sikt (tio år eller mer) är avgörande för fondens möjligheter att leverera avkastning till pensionssystemet. Som framhållits ovan är allokeringsbeslutet det viktigaste beslutet en investerare har att fatta. Det analysarbete som fonden genomfört under det gångna året inom detta område pekar än en gång mot att andelen aktier över tiden borde vara än högre än de 60 procent som fonden har för närvarande.

## DAGS ATT REVIDERA REGELVERKET

Om de fyra buffertfonderna hade haft fem procentenheter mer aktier i sina portföljer under de senaste fem åren skulle den samlade avkastningen ha varit cirka 25 miljarder kronor högre. Ofta glömmer omvärlden att AP-fonderna sammantaget inte svarar för mer än 12-13 procent av inkomstpensionssystemets tillgångssida. Om AP-fondernas riskmandat formuleras utifrån ett helhetsperspektiv finns det därför knappast några rationella argument för den nuvarande begränsningsregeln som stipulerar att fonderna måste ha minst 30 procent av sina tillgångar i räntepapper med låg risk.

Mot den här bakgrunden tycker jag att det finns anledning att se över det snart sju år gamla regelverk som styr AP-fonderna. Den snabba utvecklingen som kännetecknar de globala finansmarknaderna är ett annat skäl för att med jämna mellanrum granska och vid behov anpassa reglerna.



Mats Andersson

VD





## TURBULENTA FINANSMARKNADER

*De finansiella marknaderna uppvisar en turbulent och splittrad bild för 2007. Mest oväntad och dramatisk var den globala likviditetskris som följde i spåren på den amerikanska bolånekrisen. Kredit- och likviditetskrisen har inte bara resulterat i enorma kreditförluster utan också bidragit till att den fleråriga, mycket starka börstrenden tycks ha brutits på de utvecklade aktiemarknaderna.*

Tillväxten i världsekonomin var sammantaget fortsatt god under 2007. Den mycket gynnsamma utvecklingen i tillväxtekonomierna kompenserade för en svagare ekonomisk utveckling inom OECD-området. Här avtog tillväxttakten successivt till uppskattningsvis två procent vid årets slut. Det innebär att tillväxttakten inom OECD nu är den lägsta på fem år.

Det första halvåret präglades av ett fortsatt starkt momentum i världsekonomin, trots den relativt svaga utvecklingen i den amerikanska ekonomin. Tillväxten drevs av ledande tillväxtmarknader, men även i Europa och Japan fortsatte den ekonomiska återhämtningen. Företagens vinster överraskade positivt och betydande kursuppgångar kunde noteras på världens aktiemarknader. Det goda globala efterfrågeläget innebar att styrränthöjningarna fortsatte i Europa och att såväl korta som långa obligationsräntor steg världen över.

En tilltagande riskaptit, baserat på ett växande förtroende för de nya ekonomiernas förmåga att kompensera för den svagare utvecklingen i väst, kunde avläsas i marknadsutvecklingen. Aktier i tillväxtmarknader utvecklades mycket väl. Även den svenska aktiemarknaden, med en betydande exponering mot tillväxtmarknaderna via de svenska verkstadsbolagen, gynnades under första halvåret.

### VÄNDPUNKTEN

Under sommaren försämrades dock utsikterna för den amerikanska bostadsmarknaden ytterligare. Stigande kreditförluster avslöjade en vidlyftig kreditgivning till bostadsmarknaden. En tilltagande oro för spridningseffekter gav upphov till stigande kreditspreadar och en ökad pessimism om den fortsatta utvecklingen för den amerikanska ekonomin. Kursuppgångarna förbyttes i kraftiga fall på världens aktiemarknader. Den fortsatta vinstutvecklingen framstod som tveksam och en förhållandevis god avkastning på räntebärande placeringar lockade investerarna till mindre riskfyllda alternativ.

Kreditkrisen växte snabbt i omfattning. Avsevärda förluster började redovisas av banker och andra finansiella institut. En växande osäkerhet spred sig i det finansiella systemet avseende omfattningen av de totala förlusterna liksom var problemkrediterna egentligen fanns. Osäkerheten gav upphov till en likviditetskris, med en flykt till relativt säkra tillgångar som korta statsobligationer och med betydande svårigheter för banker och andra finansiella aktörer att finansiera sig. (Se artikeln härintill för en mera utförlig beskrivning av händelseförloppet) Kreditspreadarna

steg ytterligare och nådde nivåer som senast noterades i samband med konjunkturnedgången år 2000.

Situationen ledde under hösten till upprepade räntesänkningar av Federal Reserve och andra åtgärder från centralbankerna för att öka tillgången på likviditet. Volatiliteten steg i betydande omfattning på såväl obligations- som aktiemarknaden under perioden.

### SPLITTRAD UTVECKLING

Räknat från årsskifte till årsskifte blev det trots allt ett positivt kursfacit för aktiemarknaderna. Inklusive utdelningar steg världens aktiemarknader under 2007 med drygt 5 procent, vilket var en något bättre avkastning än den som erhöles på obligationsmarknaderna. Spridningen var dock påfallande stor. Aktier i tillväxtmarknader avkastade i genomsnitt hela 33 procent, medan till exempel den svenska aktiemarknaden gav -2,6 procent (inklusive utdelning).

Även utvecklingen mellan olika sektorer divergerade kraftigt. Den tilltagande osäkerheten på kreditmarknaden i kombination med försämrade resultatutsikter medförde att aktier i finanssektorn föll med cirka 14 procent under året, medan ett stigande oljepris och fortsatt vinsttillväxt i råvarubolagen bidrog till att dessa sektorer utvecklades mycket väl.

Mäter man kursutvecklingen från respektive årshögstanotering blir bilden av börsåret 2007 en annan. Åtminstone för de utvecklade aktiemarknaderna börjar nu 2007 att framstå som trendbrottet. Ett halvår efter den amerikanska bolånekrisens utbrott kan man konstatera att krisens globala spridningseffekter har brutit den starka, oavbrutna kursuppgång som gällt för så gott som samtliga aktiemarknader sedan början av 2003.

Valutamarknaderna präglades av den amerikanska dollarns fortsatt svaga utveckling. Den låga tillväxten, kreditkrisen och de kraftfulla räntesänkningarna under den senare delen av året resulterade i att dollarn försvagades med drygt 7 procent under 2007 mot en handelsvägd korg av valutor. Oljepriset steg kraftigt och uppgick vid årets slut till cirka 92 dollar. Den procentuella uppgången i oljepriset blev därmed närmare 60 procent över året. Däremot föll priserna för ett antal basmetaller, såsom bly, zink, nickel och koppar.

### FRAMTIDSUTSIKTER

Fondens bedömning är att likviditetskrisens negativa påverkan på tillväxten skapar utrymme för lägre korträntor. För en långsiktig

förvaltare representerar senaste tidens marknadsanomalier normalt en möjlighet till högre förväntad avkastning. Detta måste dock vägas mot den extremt höga volatiliteten som skapar högre än önskat riskbidrag. Sedan sommaren har ledande indikatorer för OECD-området fallit kraftigt och indikerar nu en betydande avmattning i industrikonjunkturen under kommande halvår. Prognoserna för tillväxt avseende Japan, Europa och USA har successivt justerats ned och kring årsskiftet 2007/2008 började även namnkunniga prognosmakare

förutspå en amerikansk recession. Ett stort frågetecken i nuläget avser utvecklingen i tillväxtekonomierna. Kan en fortsatt god utveckling av inhemsk efterfrågan i dessa länder kompensera för det bortfall av efterfrågan som sannolikt sker i väst under 2008? Marknadens uppfattning, såsom den avspeglades i kursutvecklingen kring årsskiftet, kännetecknades av växande pessimism. Den faktiska ekonomiska utvecklingen under de närmaste månaderna tycks därmed bli avgörande för den fortsatta marknadsutvecklingen 2008.

## KREDITKRIS MED ALLVARLIGA SPRIDNINGSEFFEKTER

Under sommaren 2007 drabbades världen av en betydande kredit- och likviditetskris som sedan dess har haft en dominerande inverkan på de finansiella marknaderna och på världsekonomin. Krisen medförde brist på likviditet och avsevärt högre kostnader för kortfristig finansiering, vilket direkt drabbade fonden.

### UNIK LIKVIDITETSKRIS

En långvarig prisuppgång på amerikanska bostäder, investerarnas ökade riskaptit och nya finansiella konstruktioner öppnade för hushåll med låg kreditvärdighet att låna till en egen bostad. När den amerikanska bostadsmarknaden försvagades ytterligare under sommaren 2007 ledde detta ganska omgående till betalningsinställelser på lån

med högre kreditrisk.

Osäkerheten kring

kreditkvaliteten i tillgångarna

ökade och när det blev allt

svårare att sälja dem på

marknaden accelererade

förlusterna för innehavarna.

Vetskapen om vem som var

exponerad mot dessa förluster

var begränsad och orsakade misstro mellan finansiella aktörer som

manifestades i en ökad ovilja att låna ut likviditet. Att marknaden

anpassar priset på kreditrisk efter en lång period av fallande

riskpremier är inte förvånande, men det oväntade och dramatiska

med den här krisen är att den initialt i så stor utsträckning kom att

handla om den likviditetsbrist som uppstod när viljan att låna ut

pengar till andra finansiella aktörer drastiskt avtog.

Flera gånger under hösten var tillgången på likviditet så

ansträngd att marknaden började frukta för stabiliteten i hela

det finansiella systemet, något som inte hänt på åtskilliga

decennier. Övriga aspekter av krisen speglas bland

” **Fondens ränteportfölj har påverkats negativt av höstens likviditetskris.** ”

annat av de extraordinärt stora injektioner av likviditet och den mycket snabba omsvängning av penningpolitiken som de ledande centralbankerna genomförde under hösten.

Även om den akuta krisen utlöstes av ett alltmer utbrett prisfall på amerikanska bostäder hade den sin grund i ett flertal samverkande faktorer. En långvarig god ekonomisk utveckling med låga styrräntor och måttliga inflationsförväntningar i kombination med en låg belåningsgrad och goda vinster hos företag och banker gav upphov till en marknadssituation där investerare kände sig bekväma med att öka kreditrisken. Samtidigt drevs efterfrågan på kreditutlåningar också på av en utveckling där allt fler investerare flyttade delar av sitt kapital till kreditutlåningar.

Under fasen med en dylik strategisk omallokering tenderar investerare att bli mindre känsliga för historiska värderingar. Historiskt låga räntenivåer i kombination med krympande riskpremier uppmuntrade också investerare att söka sig mot än mer riskfyllda placeringar. De nya strukturerade produkterna åsattes en hög kreditvärdighet av etablerade kreditvärderingsinstitut vilket sannolikt ledde till att investerarna invaggades i falsk trygghet och därmed slarvade med värderingen av de underliggande tillgångarna. Här är ett av många områden där krisen och den efterföljande krishantering inte bara lett till ändrad prissättning utan också till ändrade spelregler, skärpta rutiner och personförändringar på högsta nivå.

### FONDEN INDIREKT DRABBAD

Fondens ränteportfölj har inte varit direkt exponerad mot den aktuella typen av amerikanska bostadstillgångar men har ändå indirekt påverkats mycket negativt av höstens likviditetskris. Trots att fonden var positionerad för stigande kreditrisker har resultatet totalt överskuggats av de mycket stora effekter som bristen på kort finansiering har haft på högkvalitativa tillgångar i kortare löptider.

## AP-FONDERNA ARBETAR LÅNGSIKTIGT

Fjärde AP-fonden är en av fem buffertfonder vars syfte är att jämna ut tillfälliga variationer mellan pensionsavgifter och pensionsutbetalningar till och från det allmänna pensionssystemet. Buffertfondernas övergripande uppdrag är att långsiktigt säkerställa inkomstpensionen i pensionssystemet genom en väl riskavvägd förvaltning i aktier, räntebärande tillgångar och fastigheter. Fonden förvaltar för närvarande drygt 200 miljarder av svenska folkets pensionskapital.

Pensionssystemet är uppdelat i tre delar: garantipension, inkomstpension och premiepension. Inkomst- och premiepensionen ingår i det allmänna pensionssystemet och finansieras via arbetstagarnas pensionsinbetalningar medan garantipensionen finansieras via stadsbudgeten.

Inkomstpensionen är uppbyggt som ett fördelningssystem där pensionsavgifterna finansierar pensionerna. Inbetalda pensionsavgifter stämmer dock inte alltid överens med pensionsutbetalningarna varför AP-fonderna tilldelats ett buffertkapital som ska jämna ut tillfälliga variationer mellan in- och utbetalningar. Betalningsströmmarna i systemet prognostiseras med hänsyn till demografiska faktorer som livslängd, pensionsålder och sysselsättningsnivå. Buffertkapitalet motsvarar för närvarande mellan 12 till 13 procent av den totala pensionsskulden.

Premiepensionen är å andra sidan direkt kopplad till individens egna fonderade medel, som byggs upp av premiepensionsavgiften. Premiepensionskapitalet förvaltas av privata fondförvaltare och av Sjunde AP-fonden (för mer information hänvisas till Sjunde AP-fonden och Premiepensionsmyndigheten).

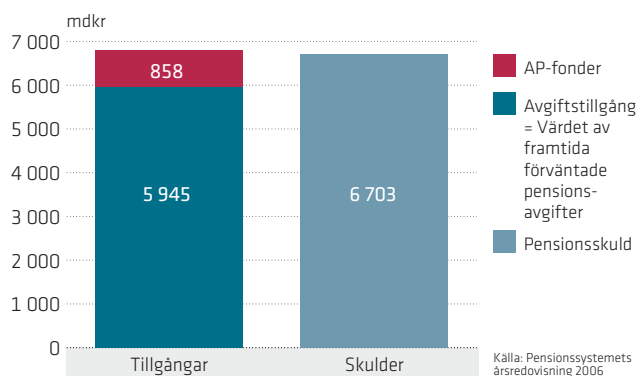
### FINANSIELLT STABILT SYSTEM

För att säkerställa att inkomstpensionssystemet är finansiellt stabilt minskas de utgående pensionerna genom så kallad balansering om tillgångarna visar sig vara mindre än pensionsskulden. 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 i buffertfonderna och låg ekonomisk tillväxt.

### FEM AP-FONDER SPRIDER RISKERNA

AP-fondernas verksamhet styrs av lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder. Den föreskriver bland annat 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". Riksdagen har ytterligare minskat risken i förvaltningen av inkomstpensionen genom att fördela förvaltningsuppdraget på fem fonder. Varje fond ska agera självständigt och utifrån placeringsreglerna fatta egna beslut om tillgångarnas fördelning på lång-, medel- och kortfristig sikt.

### PENSIONSSYSTEMETS BALANSRÄKNING DEC 2006



AP-fonderna förvaltar stora tillgångar, men sett i sitt sammanhang – det vill säga som buffert i det svenska pensionssystemet – svarar fonderna bara för 12–13 procent av pensionsskulden.

### AP-FONDERNA RÄDDADE PENSIONERNA



De nya AP-fonderna fick en tung start till följd av det kraftiga börsfallet i början på 2000-talet. Men strategierna om en hög aktieandel låg fast, vilket "räddade" svenskarnas pensioner härom året.

## HÖG AVKASTNING TILL LÅG RISK

*Första-Fjärde AP-fondernas övergripande mål är att ge den långsiktigt bästa och riskjusterade avkastningen i relation till sitt uppdrag.*

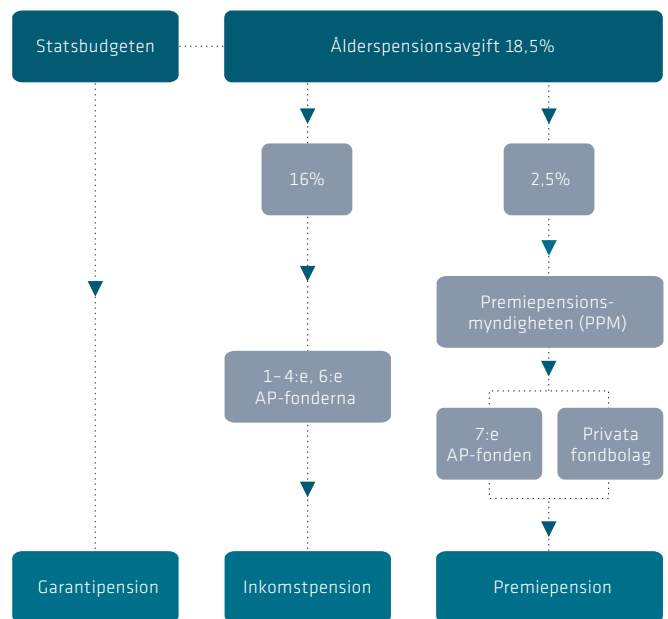
*Näringspolitiska eller andra ekonomisk-politiska hänsyn får inte tas.*

*Miljömässiga och etiska krav ska beaktas utan att göra avkall på målet om hög avkastning.*

Första-Fjärde AP-fondernas övergripande mål är att förvalta fondkapitalet så att nyttan för pensionssystemet maximeras. Sjätte AP-fonden däremot har ett specialiserat uppdrag att investera en mindre del av pensionssystemets fonderade kapital på den så kallade riskkapitalmarknaden (marknaden för onoterade aktier).

Grundprincipen för Inkomstpensionsdelen, där Första-Fjärde och Sjätte AP-fonderna ingår, är att utbetalningen av årets pensioner finansieras genom samma års inbetalade allmänna pensionsavgift, motsvarande 16 procent av lönesumman. Inkomstpensionssystemets viktigaste tillgång utgörs följaktligen av framtida förväntade avgiftsinbetalningar. De fem buffertfondernas tillgångar motsvarar mellan 12 till 13 procent av den totala pensionsskulden.

I premiereservdelen bygger pensionsutbetalningarna på individens egna fonderade medel, som kommer från premiepensionsavgiften (2,5 procent av lönen). Premiereserven förvaltas av privata fondförvaltare samt Sjunde AP-fonden.



Pensionssystemet är uppdelat i tre delar:

- Garantipension
- Inkomstpension
- Premiepension

### PLACERINGSREGLER

Första-Fjärde AP-fondernas placeringsregler präglas av relativt stor flexibilitet och möjlighet till investeringar i olika tillgångs-slag. Varje enskild fond agerar självständigt och fattar egna beslut om tillgångarnas fördelning på lång-, medel- och kortfristig sikt. Förvaltningen styrs dock av vissa restriktioner.

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 tillgångs-slag, dock inte råvaror. Placeringsrestriktionerna innebär följande:

- 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 fondens tillgångar får placeras i onoterade värdepapper. Sådana investeringar måste ske indirekt via riskkapitalföretag eller liknande.
- Minst 10 procent av fondens tillgångar ska förvaltas av utomstående förvaltare.

## ÖKAT FOKUS PÅ STRATEGISK ALLOKERING OCH PASSIV FÖRVALTNING

Fjärde AP-fonden har sedan start haft tydligt fokus på taktisk och aktiv förvaltning. Strategin har inte skapat förväntad avkastning utan fonden har misslyckats med att nå en positiv aktiv avkastning. Under 2007 intensifierades ett förändringsarbete i syfte att utveckla en förvaltningsmodell med ökat fokus på strategisk allokering och minskande inslag av aktiv förvaltning.

### FÖRVALTNINGSBESLUT I TRE STEG

Fondens förvaltning bestäms av en beslutsprocess i tre steg där allokeringen, det vill säga fördelningen mellan tillgångar och marknader, är det absolut viktigaste och mest avgörande beslutet för fondens totala avkastning. Fonden bedömer att detta beslut svarar för mellan 80 till 90 procent av den förväntade avkastningen.

#### Aktiv eller passiv förvaltning

Det andra steget i förvaltningsprocessen, när den strategiska portföljen ska implementeras, innebär att fonden väljer mellan ett aktivt eller passivt alternativ. I den mån fonden bedömer att det finns förutsättningar att addera avkastning genom aktiv förvaltning inom något tillgångsslag eller någon marknad kan aktiva alternativ väljas. En sådan bedömning görs bland annat utifrån en analys av olika tillgångsmarknaders institutionella förhållanden (inklusive politiska och legala risker) och hur väl olika förvaltare lyckats generera en god aktiv avkastning i ett längre perspektiv.

Historiskt har fonden prioriterat aktiv förvaltning, men har under året beslutat att öka andelen passiv förvaltning och att passiv förvaltning ska vara utgångspunkten om inte fonden har motiv för aktiv förvaltning.

#### Intern eller extern förvaltning

I steg tre ska den strategiska portföljen implementeras genom interna eller externa förvaltningsmandat. Valet mellan interna och externa uppdrag avgörs alltid av den förväntade avkastningen efter kostnader.

Fonden ska löpande utvärdera både interna och externa alternativ, men i ett kortare perspektiv kommer fonden att öka andelen externa förvaltningsuppdrag.

### FONDENS ALLOKERINGSFUNKTION

Fondens allokeringfunktion ska genom ALM-analys (Asset Liability Modelling) och medelfristig tillgångsanalys ringa in den risknivå fonden på lång och medellång sikt bör tillåta sig att ha i sin förvaltning. Den valda risknivån uttrycks i fondens normalportfölj och i den strategiska portföljen.

Den strategiska allokeringen och analysen är under uppbyggnad. Viktiga tydliggöranden har skett under året avseende ansvaret för analysen och den strategiska portföljens roll i fondens förvaltning. Mer resurser har också avsatts till den strategiska analysen för att säkerställa att den portfölj som föreslås fondens styrelse är den optimala, givet fondens förväntningar.

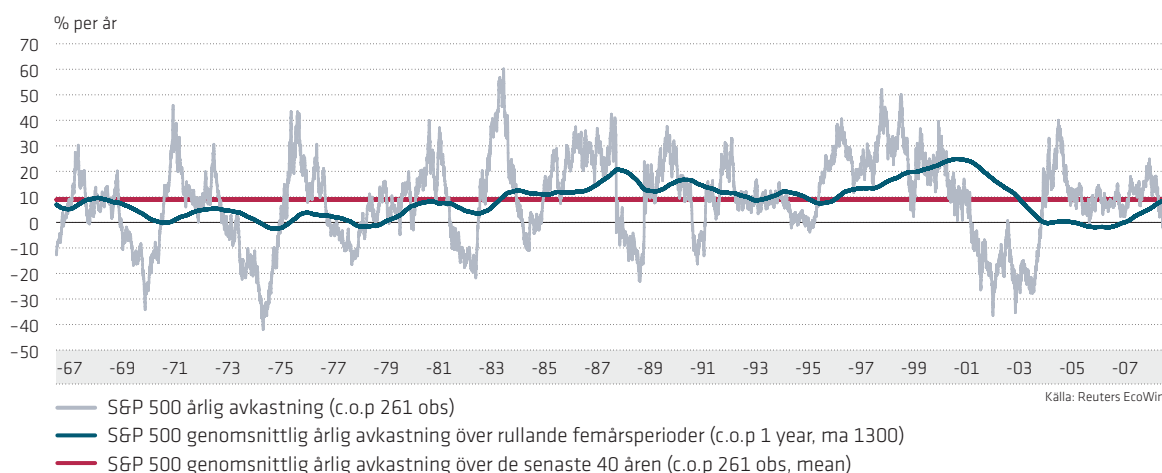
#### Långfristig tillgångsfördelning

Den långfristiga tillgångsfördelningen beskrivs av Normalportföljen som visar hur fonden långsiktigt bör fördela sitt kapital mellan de övergripande tillgångsslagen. Den baseras på analyser av såväl det allmänna pensionssystemet som tillgångsslag med målet att finna den kombination av tillgångar som ger Sveriges nuvarande och framtida pensionärer så höga pensioner som möjligt, givet en önskan att begränsa risken för att pensionerna reduceras eller att pensionärerna får en svag utveckling av sin köpkraft.

### FJÄRDE AP-FONDENS ALLOKERINGSFUNKTION



## AVKASTNING PÅ DEN AMERIKANSKA AKTIEMARKNADEN FÖR TRE OLIKA PLACERINGSHORISONTER



En tillbakablick på den amerikanska aktiemarknaden kan användas för att beskriva hur fonden arbetar med sina tre placeringshorisonter. Ovanstående graf visar hur den genomsnittliga avkastningen på den amerikanska aktiemarknaden varierat beroende på investerarens placeringshorisont. Den riktigt långsiktige investeraren (röd kurva) har fått 8,7 procent i genomsnitt över de senaste 40 åren medan den kortsiktige investerarens avkastning varit helt beroende av när i tiden investeringen gjordes och hur länge den varade.

För den långfristiga aktieinvesteraren, med en placeringshorisont på 40 år, är det i första hand den förväntade genomsnittliga avkastningen över hela tidsperioden som är intressant. Variationer i avkastningen under placeringsperioden har i det perspektivet väldigt liten betydelse. I ALM-analysen använder sig fonden av förväntad genomsnittlig avkastning

för olika tillgångar under de kommande 40 åren. Fondens Normalportfölj uttrycker resultatet av denna analys i sin tillgångsfördelning.

I ett medelfristigt perspektiv ser bilden helt annorlunda ut. Den mörkblå kurvan illustrerar den genomsnittliga avkastningen i ett rullande femårsperspektiv och visar att avkastningen på aktier under vissa perioder legat under genomsnittet 8,7 procent för den som kommit in i marknaden vid fel tidpunkt. Fondens strategiska analys och strategiska portfölj syftar till att öka avkastningen genom att beakta de avvikelser i förväntad avkastning som kan uppstå under femårsperioder.

På kort sikt, upp till ett år, finns möjligheter att addera ett ytterligare värde genom att beakta de kortsiktiga rörelser som sker i marknaderna.

Normalportföljen – som utarbetas med stöd av ALM-analys och baseras på antaganden om genomsnittlig avkastning och risk över de kommande 40 åren – definieras i termer av breda tillgångsslag, duration och valutasammansättning. Normalportföljens sammansättning får betydelse för fondens val av risknivå och därmed även för avkastningen över tiden.

ALM-analysen förfinas och uppdateras årligen. Normalportföljen fastställs av fondens styrelse.

### Medelfristig tillgångsfördelning

Tillgångar analyseras även utifrån en tre till femårig placeringshorisont. Denna analys omfattar fler tillgångsslag och flera geografiska marknader än den långsiktiga analysen och ger underlag för beslut om vilken strategisk portfölj fonden bör vara investerad i under den kommande femårsperioden.

Att komplettera analysen i 40-årsperspektivet med en medelfristig analys horisont är nödvändigt eftersom avkastningar på tillgångar varierar i betydande omfattning över tiden. Med en femårig placeringshorisont kan fonden ta tillvara de placeringsmöjligheter som

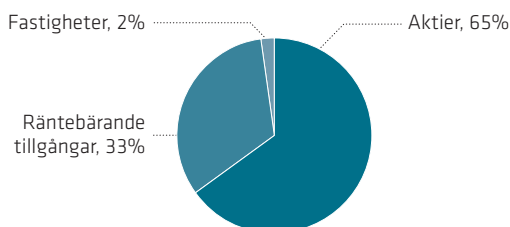
uppstår när tillgångars värderingar framstår som alltför höga eller alltför låga relativt de långsiktiga genomsnittliga nivåer som används i ALM-analysen.

Den strategiska portföljen ska innehålla tillgångsslag och marknader i den proportion som fonden bedömer genererar den bästa avkastningen under kommande fem år, givet ett rimligt risktagande. Den utgör även referensportfölj för fondens aktiva förvaltning. Utvärdering och urval av index görs i samband med analysen av den strategiska portföljen.

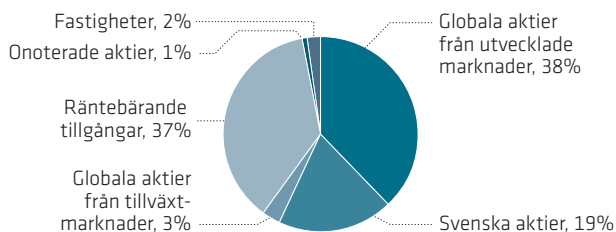
Analysen görs löpande. Även den strategiska portföljens sammansättning beslutas av fondens styrelse.

### Genomförande

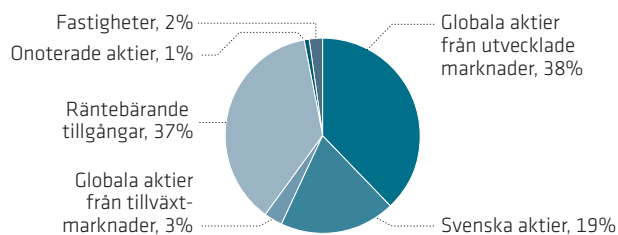
Rent praktiskt implementeras den strategiska portföljen av förvaltningsorganisationen. I detta steg fattas beslut om förvaltning av mandat ska ske aktivt eller passivt och om de ska förvaltas internt eller externt. Fondens har sedan länge haft en strategi med betydande inslag av aktiv förvaltning, där den externa förvaltningen i huvudsak utgjort komplement till den interna förvaltningen.

**NORMALPORTFÖLJ, 2007-12-31**

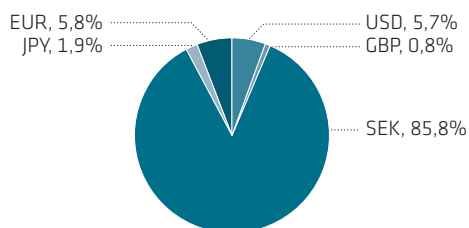
Fjärde AP-fondens normalportfölj har ett 40-årigt placeringsperspektiv. Med ett så långt tidsperspektiv blir andelen aktier i portföljen mycket hög.

**STRATEGISK PORTFÖLJ, 2007-12-31**

För fondens strategiska portfölj gäller ett medelfristigt tidsperspektiv (3–5 år), vilket leder till att flera tillgångsslag och flera marknader beaktas i fondens allokeringprocess.

**FAKTISK PORTFÖLJ, 2007-12-31**

Fondens faktiska portfölj var vid årsskiftet 2007/2008 identisk med fondens strategiska portfölj, vilket inte tillhör vanligheterna.

**FAKTISKA PORTFÖLJENS VALUTAEXPONERING**

Valutaexponeringen ändrades marginellt under 2007, från 15,1 till 14,2 procent.

Denna strategi har nu omprövats. Utgångspunkten i förvaltningen kommer i fortsättningen att vara passiv förvaltning. Aktiva alternativ övervägs enbart då förutsättningarna bedöms som mycket goda. I valet mellan intern och extern förvaltning kommer en förutsättningslös jämförelse att göras av förväntad avkastning efter kostnader i de olika alternativen.

Den interna förvaltningen är för närvarande uppdelad i sju ansvarsområden: räntebärande, globala aktier, svenska aktier, onoterade aktier, taktisk allokering, valuta och extern förvaltning. Den interna organisationen har bland annat till uppgift att förvalta en del av de mandat som inom vissa utvalda områden ska förvaltas aktivt i syfte att nå en målsatt avkastning utöver den strategiska portföljens avkastning.

**FONDENS AKTUELLA PORTFÖLJ**

Förvaltningens tre tidsperspektiv representeras av fondens tre olika portföljer: normalportföljen, den strategiska portföljen och den faktiska portföljen. De två förstnämnda är modellportföljer medan den sistnämnda representerar den aktuella tillgångsmassan.

**Normalportfölj**

En generell slutsats från ALM-analysen är att med den mycket långa placeringshorisonten och med pensionsåtaganden som innebär få begränsningar av fondens placeringsmöjligheter, kan fonden tillåta sig att ta en relativt hög risk när den förväntade avkastningen bedöms som god. Mer riskfyllda tillgångar premieras i modellen eftersom de på sikt förväntas ge en högre avkastning. En slutsats av ALM-analysen är därmed att aktieandelen i normalportföljen bör vara hög. För räntebärande tillgångar är ALM-analysens slutsats att fondens normalportfölj bör ha en låg andel statsobligationer och en hög andel högkvalitativa kreditobligationer. Vidare bör fondens ränteportfölj ha en lång duration.

Fondens långsiktiga valutaexponering ska matcha valutaförändringarnas inverkan på inflationen och därmed på det allmänna pensionssystemets skuldsida. Fonden bedömer att detta uppnås om den totala valutaexponeringen uppgår till 20 procent och valutafördelningen motsvarar importens valutafördelning.

**Strategisk portfölj**

Den strategiska portföljen tas fram med hjälp av olika portföljvalsmodeller baserade på fondens egna prognoser för avkastning och risk för de närmaste fem åren.

Den strategiska portföljen skiljer sig från normalportföljen på ett antal punkter. Fonden har för närvarande en lägre aktieandel. Fonden har dessutom uteslutit japanska obligationer samt brittiska långa obligationer eftersom avkastningen på dessa förväntas vara låg under de kommande fem åren. Den strategiska



## AVKASTNINGSMÅL OCH RISKMANDAT, FRÅN OCH MED JANUARI ÅR 2008

	Andel, %	Jämförelse- och referensindex	Överavkastningsmål per år, procentenheter	Limit för aktiv risk, %
Globala aktier från utvecklade marknader	39	MSCI World Gross <sup>1)</sup>	0,4	4,4
Globala aktier från tillväxtmarknader	3	MSCI Emerging Markets Net <sup>1)</sup>	-	-
Svenska aktieportföljen	19	SIX Return Index	0,6	6,0
Räntebärande portföljen	37	Handelsbanken Markets Obl.Index/ Merrill Lynch GBI (SEK) <sup>1)</sup>	0,3	2,0
Aktiv valutaförvaltning	-		0,1	0,5
Aktiv taktisk allokering	-		0,1	0,6
Fastigheter	2	Avkastningen på innehavet i AP Fastigheter Holding AB	-	-
<b>Placeringsstillgångar</b>	<b>100</b>	<b>Index viktat enligt den strategiska portföljen</b>	<b>0,4</b>	<b>4,0</b>

<sup>1)</sup> = Valutasäkrat till SEK

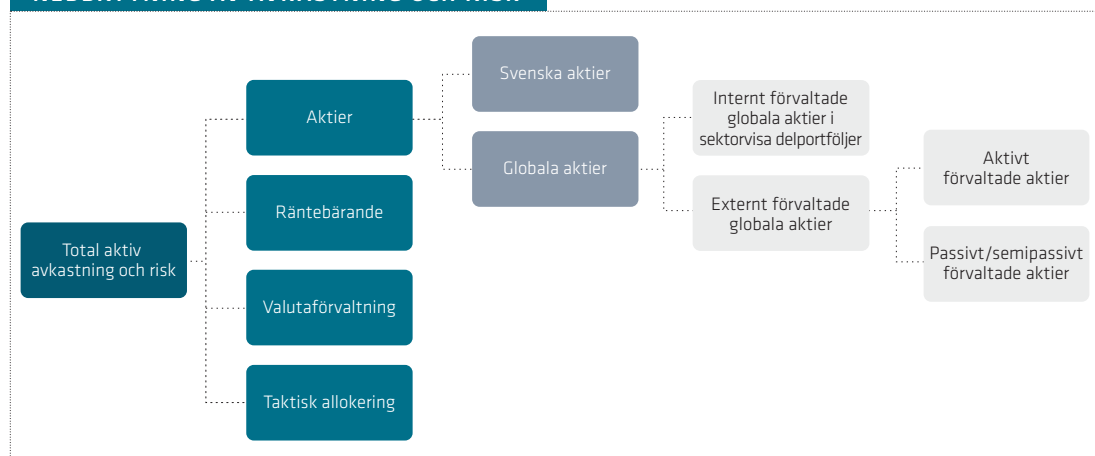
valutaexponeringen är lägre än motsvarande exponering i normalportföljen, vilket avspeglar en förväntan om en starkare svensk krona. Valutasammansättningen i det strategiska perspektivet innebär en övervikt i yen relativt euro och brittiska pund, baserat på en uppfattning att den japanska valutan kommer att stärkas.

Fonden har valt att dra ned den aktiva risken i förvaltningen under året eftersom det aktiva risktagandet generellt inte har infriat ställda förväntningar på avkastning. Tabellen ovan visar den aktuella fördelningen av förväntat avkastningsbidrag och aktiv risk.

## Faktisk portfölj

För närvarande förvaltas 70 procent av fondens tillgångar aktivt och 30 procent förvaltas passivt eller semipassivt. 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 ett jämförelseindex.

## NEDBRYTNING AV AVKASTNING OCH RISK



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

## AKTIVT ÄGARANSVAR

*De finansiella institutionerna med sina mycket breda aktieportföljer måste prioritera för att kunna få ett ägarinflytande. För Fjärde AP-fonden gäller att det är människor och inte koder som skapar och utvecklar bra företag. Därför satsar fonden betydande resurser på att svenska börsnoterade företag ska ha så bra styrelser som möjligt.*

Företagsägarna och makten har varit ett centralt tema i ekonomisk-politiska debatten i mer än hundra år. Från början handlade det mest om entreprenörerna, sedan försköts fokus till börserna och storkapitalisterna. Efter hand – i takt med ekonomisk tillväxt, politiska omvälvningar, avregleringar och globalisering – har nya ägare som till exempel finansiella institutioner fått allt större inflytande.

De traditionella entreprenörerna är numera respekterade i de flesta samhällssystem. Den allmänna uppfattningen idag är att sysselsättning och välfärd i högsta grad gynnas av driftiga entreprenörer. Övriga ägarformer röner från tid till annan kritik – allt ifrån att vara för anonyma, för passiva, för ineffektiva, för kortsiktiga, för giriga, och så vidare.

### KOMPLEMENT TILL DET GAMLA

Det mest intressanta i det moderna ägandet är dock dynamiken. När avregleringar och globalisering påvisat brister i etablerade ägarformer utvecklar marknadsekonomi som regel nya ägarroller – primärt inte som ersättning utan som komplement till det gamla – i syfte att snabbare utveckla företagen. Framväxten av "private equity", det vill säga investeringar i onoterade tillgångar där ägarengagemanget är aktivt och tidsbegränsat, under de senaste decennierna är ett tydligt exempel på detta.

Ägarrollen har alltså genomgått stora förändringar och blivit betydligt mera mångfacetterad det senaste kvartsseket. Olika ägarkategorier definierar och utövar idag sin ägarfunktion på många olika sätt, beroende på bland annat syfte, uppdrag, investeringshorisont, kapitalstyrka, kompetens och engagemang.

Fjärde AP-fonden räknas i ägarsammanhang till de finansiella institutionerna, en växande gruppering som i Sverige började bejaka sitt ägaransvar för 15–20 år sedan. Sveriges 15 största finansiella institutioner svarar idag för över 20 procent av kapitalet på OMX Nordiska Börs, Stockholm.

### BEGRÄNSAD ÄGARROLL

AP-fondernas ägande ska enligt lag inte vara ett närings- eller ekonomiskt-politiskt instrument. Fonderna bör emellertid genom sin ägarroll, utan att åsidosätta avkastningsmålet, kunna bidra till samhällsintresset genom att verka för de krav på miljöhänsyn och etik som fastslagits i placeringspolicyn.

Lagsstiftningen slår fast att avkastning är det helt övergri-

” Under 2007 var Fjärde AP-fonden representerad i 28 valberedningar.

pande målet, men samtidigt visar andra begränsningsregler att en AP-fond – sitt stora kapital till trots – måste utöva sin ägarroll på ett annorlunda och mer indirekt sätt än en entreprenör, en storaktieägare eller ett investmentbolag. Bara det faktum att en AP-fond enligt lag kan inneha högst tio

procent av rösterna i ett börsbolag visar att politikerna velat begränsa ägarmakten hos fonderna. Om de finansiella institutionerna med sina mycket breda aktieportföljer ska kunna få ett märkbart ägarinflytande måste de prioritera och/eller samverka. Prioriteringarna mellan de svenska institutionerna skiljer sig ganska mycket i detta avseende. Några betonar generella frågeställningar, andra framhåller bolagsspecifika frågor, en del söker utöva ägarrollen via media, andra verkar huvudsakligen i det tysta och så vidare.

### STYRELSEVALET I CENTRUM

Fjärde AP-fondens främsta prioritering när det gäller ägarfrågor är liksom tidigare den svenska aktieportföljen, även om den globala aktieportföljen tack vare Etikrådet fått ett större ägarfokus än tidigare (se separat artikel härintill). Den svenska aktieportföljen svarar visserligen bara för cirka 20 procent av tillgångarna, men ger ändå fonden en tillräcklig bas för att aktivt påverka det viktigaste ägarbeslutet i ett börsnoterat företag, nämligen valet av styrelse. Därför satsar Fjärde AP-fonden i sin ägarroll betydande resurser på att svenska börsnoterade företag ska ha så bra styrelser som möjligt.

I ägartermen kan verksamhetsåret sammanfattas så här: Under 2007 var Fjärde AP-fonden representerad i 28 valberedningar, varav i fem som ordförande. Det var betydligt fler valberedningsuppdrag än vad övriga AP-fonder hade tillsammans. Viktigaste uppgiften för en valberedning är att till årsstämman ta fram förslag till ny bolagsstyrelse.

Valberedningsprocesserna är, som framhållits i tidigare årsredovisningar, ofta mycket olika som ett resultat av att bolagens situation 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 tendens från årets valberedningar är att styrelsearbete i "private equity"-bolag tycks locka mer än styrelsearbete i börsnoterade bolag. Denna risk har Fjärde AP-fonden sökt beakta i den reviderade ägarpolicy som styrelsen fastställde i oktober 2007. Den stipulerar att styrelsearvoden ska kunna innehålla både en fast och en rörlig ersättningskomponent. I fondens reviderade ägarpolicy slås dock fast att sådan avvikelse från traditionen med enbart fasta arvoden i svenska börsnoterade bolag ska motiveras inför stämmobeslut.

## AKTIV STÄMMODELTAGARE

Att delta och utöva rösträtt på de bolagsstämmor där fonden har ett betydande inflytande är och förbli en viktig del i Fjärde AP-fondens ägarroll. Fonden har under verksamhetsåret 2007 varit representerad på 51 årsstämmor. För att årsstämmorna inte ska domineras av den svenska kodens (Svensk Kod för Bolagsstyrning) formalia eller detaljfrågor om komplexa incitamentsprogram har Fjärde AP-fonden under verksamhetsåret fortsatt att aktivera sig, främst genom att låta sina stämmorepresentanter ställa frågor till VD om själva verksamheten.

## GEMENSAMMA ÄGARINITIATIV

Gemensamma ägarinitiativ har på senare år blivit en självklar underrubrik i årsredovisningarna från de svenska finansiella institutionerna – så även 2007 där två fall får belysa att institutionellt samarbete lönar sig:

Det första exemplet handlar om skärpta fusionsregler, vilket berördes redan i fondens årsredovisning för föregående år. I slutet på 2006 skrev sig Sveriges största finansiella institutioner samman i ett starkt kritiskt remissyttrande om ett förslag som skulle medge att mer än tio procent av utestående aktier kunde tvångsförväras vid ett uppköp. Anledningen till de finansiella institutionernas mobilisering var att förslaget riskerade att kraftigt sänka budpremierna vid företagsförvärv.

Agerandet ledde till att Justitiedepartementets förslag drogs tillbaka. Istället infördes ett temporärt stopp i lagen, med innebörden att fusion krävde samtycke av minst 90 procent. Redan denna stoppregel, som trädde i kraft vid halvårsskiftet 2007, var en viktig delseger för institutionerna. Nästa delseger kom under hösten när en ny utredning presenterades och bland annat visade att budgivarintressenternas synpunkter inte vunnit stöd i en internationell analys. En proposition i denna fråga förväntas läggas fram av regeringen inför riksdagen under våren 2008.

Det andra exemplet från 2007 på gemensamma institutionella ägarinitiativ berör takeover-reglerna och likabehandlingen.

## REVIDERAD ÄGARPOLICY

Under 2007 gjorde Fjärde AP-fonden sin första mera omfattande revidering av ägarpolicy sedan Koden infördes. Några av nyheterna är:

- Fonden öppnar upp för att styrelsearvoden i svenska börsbolag ska kunna innehålla en rörlig ersättningskomponent.
- Fonden slår fast att det inte ska finnas någon premie för röststarka aktier vid uppköpserbjudanden.
- Styrelseledamöter bör vara aktieägare i bolaget eftersom syftet är att skapa ett gemensamt intresse mellan styrelse och ägare.

Den fullständiga ägarpolicy återfinns på [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

Bakgrunden var att islandsdominerade Racon Holdings under 2007 lade ett bud på Invik, ett bud där man erbjöd ett lägre pris på B-aktierna än det som man nyligen betalt för de röststarka A-aktierna. Inviks största institutionella ägare, Alecta, Fjärde AP-fonden, Nordea fonder och Swedbank Robur, ansåg att detta stred mot god sed. Uppvaktningar och markeringar gjordes mot både köpare, säljare, rådgivare och andra intressenter men utan framgång. Budet gick därmed igenom. Institutionerna accepterade under protest eftersom de inte ville riskera att hamna i minoritet i ett icke noterat bolag.

Fjärde AP-fonden och ett flertal av de svenska institutionerna förlorade alltså den dragkampen, men beslutade sig för att arbeta vidare med frågan om likabehandling av A- och B-aktier vid uppköpserbjudanden. Första delmålet här blev att få gehör för de institutionella synpunkterna hos de internationella institutionerna, vilket lyckades på anmärkningsvärt kort tid. Under hösten kunde därför en genomarbetad skrivelse översändas till Näringslivets Börskommitté (NBK) och OMX med hemställan om att takeover-reglerna ska förtydligas/ändras så att samma pris ska gälla på A- och B-aktier vid ett uppköpserbjudande. Tolv svenska och tolv utländska finansiella institutioner hade undertecknat skrivelsen, bland annat amerikanska CalPERS, engelska Hermes, tyska DWS Investments och norska NBIM (före detta Petroleumfonden), det vill säga några av världens största kapitalplacere.

Första reaktionen på skrivelsen i de traditionella intressegrupperingarna runt NBK var negativ, vilket till viss del kan förklaras med att den institutionella inlagan misstolkats som ett ifrågasättande av hela det svenska ägarstyrningssystemet med differentierad rösträtt. Men även när institutionerna tydliggjort att kravet på ändring/förtydligande av reglerna endast gäller prissättningen vid uppköpserbjudanden torde intressekonflikten kvarstå. Självregleringsorganet NBK har således en besvärlig fråga att knäcka under 2008. För första gången har de internationella institutionerna gjort gemensam sak med svenska finansiella institutioner för att åstadkomma förändring.

## ARBETE MED ETIK- OCH MILJÖFRÅGOR SKAPAR ÖKAT AKTIEÄGARVÄRDE

*Fonden är övertygad om att företag som agerar ansvarsfullt inom etik- och miljöområdena ökar aktieägarvärdet. Fonden integrerar därför etik- och miljöanalyser i den löpande förvaltningen och har även anslutit sig till globala initiativ som Principles for Responsible Investments och Carbon Disclosure Project.*

Det är fondens övertygelse att företag som agerar ansvarsfullt inom etik- och miljöområdet skapar ökat aktieägarvärde. 2006 påbörjades en intern diskussion kring etik- och miljöfrågor för att skapa en mer proaktiv process med mål att bli en mer ansvarsfull investerare och samtidigt bidra till en bättre avkastning på investeringarna.

Som ett första steg har fonden anslutit sig till två viktiga globala initiativ: Principles for Responsible Investments (PRI) och Carbon Disclosure Project (CDP). För tredje året i rad stöder fonden också ABG:s rating av svenska företag inom mänskliga rättigheter.

Nästa steg har varit att påbörja arbetet med att förfinas etik- och miljöanalyser i den interna förvaltningen. Målet är att bli ännu bättre på att identifiera företag som skapar värde respektive förstör värde genom sitt agerande inom etik- och miljöområdena. Ytterligare ett mål är att i möten med företag lyfta fram dessa områden för att öka fondens kunskap men också för att markera att det är viktigt att de agerar ansvarsfullt.

Etikrådet bildades 2006 av Första-Fjärde AP-fonderna i syfte att på ett mer proaktivt sätt främja miljö- och etikhänsyn i kapitalförvaltningen. Detta görs bland annat genom att fonderna på ett mer kraftfullt och kostnadseffektivt sätt driver etik- och miljöfrågor i de utländska investeringarna. Samarbetet har till exempel inneburit att Etikrådet låtit göra en systematisk genomlysning av de fyra fondernas aktieportföljer i syfte att identifiera företag som eventuellt bryter mot internationella konventioner. Resultatet har varit lovande. Etikrådet har gjort Första-Fjärde AP-fonderna till en mer inflytelserik aktör med större möjligheter att påverka företag att bli mer ansvarstagande.

Arbetet har varit intensivt under 2007. Etikrådet har haft 8 sammanträden under vilka fondernas representanter ingående har diskuterat de bolag som vid "screening" av portföljerna dykt upp som problemföretag. Genomlysningen har resulterat i att ett femtontal företag kontaktats. Mer om Etikrådets arbete finns att läsa i dess årsrapport som kommer att finnas tillgänglig under våren på fondens hemsida [www.ap4.se](http://www.ap4.se).



### FAKTARUTA

**Etikrådet** – Ett samarbete mellan Första-Fjärde AP-fonderna.

Totalt representerar de fyra fonderna tillgångar till ett värde av cirka 850 miljarder kronor. Varje fond har en representant i rådet. Syftet är att gemensamt driva en positiv förändring i utländska företag som kopplas till kränkningar av internationella konventioner för miljö och mänskliga rättigheter, däribland ILO:s kärnkonventioner och FN:s deklaration om de mänskliga rättigheterna.

**Global Compact** – ett frivilliginitiativ för att göra företag uppmärksamma på och ta ett aktivt ansvar för tio internationellt erkända principer inom områdena mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljö och korruption.

**PRI – Principles for Responsible Investments.** Investerares motsvarighet till Global Compact. Introducerades 2006 som ett initiativ från Kofi Annan, FN:s före detta generalsekretare. PRI har sex principer för hur investerare bör agera när det gäller mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljöfrågor samt korruption. Anslutna investerare representerar mer än 1000 miljarder USD.

**CDP – Carbon Disclosure Project.** Ett samarbete mellan ett stort antal investerare runtom i världen som syftar till att föra en dialog med de största bolagen rörande deras påverkan på klimatet och deras möjligheter att agera för att minska riskerna för klimatförändringar.

**ABG – Amnesty Business Group.** En del av den svenska sektionen av Amnesty International. En medlemsorganisation med visionen att inga mänskliga rättigheter ska kränkas i världen på grund av svenska företags okunskap eller ovilja att efterleva de internationellt etablerade människorättsprinciperna.

**CSR – Corporate Social Responsibility.** Företag engagerar sig frivilligt i samhällsutvecklingen genom fokus på ansvarstagande alltifrån miljö till mänskliga rättigheter.

## ETIKRÅDET I KINA

*Etikrådets resa till Kina för att lära sig mer om kinesiska företags syn på samhällsansvar gav representanterna från Första-Fjärde AP-fonderna en första spännande inblick i landets näringsliv. Besöket sände även en tydlig signal om att det finns utländska investerare som är angelägna om att Kina löser sina miljöproblem och förbättrar arbetsförhållandena inom tillverkningsindustrin.*

Kinas snabba ekonomiska utveckling skapar växande klyftor mellan rika och fattiga liksom mellan städer och landsbygd. Samtidigt strävar landets regering efter att Kina även fortsättningsvis ska vara en "planeringsekonomi" och inte en marknadsekonomi.

### UTLÄNSKA INVESTERARE NYTT INSLAG

Kinas kritiserade miljöproblem och arbetsförhållanden inom tillverkningsindustrin har stått i fokus under senare år. Frågorna uppmärksammas alltmer i takt med att konsumenter och investerare har ökat sitt engagemang kring företags samhällsansvar, eller Corporate Social Responsibility (CSR).

Endast ett av de dussintal företag Etikrådet träffade i Kina hade fått besök av utländska investerare, som tagit upp företagets samhällsansvar. De kinesiska bolagen är medvetna om att utländska affärspartners lägger ökad vikt vid CSR. Däremot kom det som en nyhet för dem att även finansiella investerare, som de svenska AP-fonderna, prioriterar dessa frågor.

” Det finns utländska investerare som är villiga att ta sitt ansvar.

### ENORMA MILJÖPROBLEM

Det starkaste intrycket från Etikrådets kinesiska resa är miljöproblemen. Efter att på plats ha diskuterat miljöhoten med företag, ekonomer, journalister och frivilligorganisationer som Greenpeace blev slutsatsen att olika kinesiska aktörer är väl medvetna om situationens allvar.

En rad åtgärder har vidtagits och fler planeras för att minska utsläppen i luft och vatten samt sänka energiförbrukningen. Men åtgärderna så här långt är otillräckliga. Smogen över storstäderna och svårigheterna att andas är bevis på att det återstår mycket att göra.

### ARBETSFÖRHÅLLANDEN VARIERAR KRAFTIGT

Efter att ha besökt ett antal fabriker inom olika branscher blev det uppenbart att arbetsförhållandena varierar kraftigt. Där

fanns toppmoderna fabriker med den senaste teknologin sida vid sida med primitiva fabriker som lever kvar i en annan tidsålder.

De goda exemplen ger dock en tydlig signal om att det går att tillverka på ett ansvarsfullt och hållbart sätt och samtidigt vara konkurrenskraftig vid försäljning till utländska kunder.

### BEHOV AV UTLÄNSKA PÅTRYCKNINGAR

En företrädare för ett svenskt företag på plats i Kina uttryckte med enfaset att "alla kinesiska företag kan ha en bra tillverkningsmiljö". En annan sa att "det finns ingen ursäkt för dåliga arbetsförhållanden". Det är kommentarer som inger hopp.

Efter besöket i Kina känns det motiverande att inom ramen för Etikrådet fortsätta att verka för bättre miljö- och arbetsförhållanden. Det är uppenbart att såväl utländska investerare som affärspartners spelar viktiga roller för att påskynda Kinas utveckling inom dessa områden.



## LEDARSKAP MED TYDLIGA VÄRDERINGAR

*Fjärde AP-fonden är en så kallad kunskapsorganisation. Fondens chanser att lyckas i sitt uppdrag beror i hög grad på möjligheterna att attrahera, utveckla och behålla kompetenta medarbetare. För att genomföra beslutade strategier och för att uppnå uppställda mål krävs även ett gott ledarskap med väl förankrade och tydligt kommunicerade mål.*

I en värld där förändringens vindar blåser allt kraftigare ökar kraven på Fjärde AP-fonden och dess anställda. Konkurrenten om nyckelmedarbetare ökar samtidigt som det blir allt viktigare att försäkra sig om att en kunskapsorganisation som Fjärde AP-fonden lyckas behålla, utveckla och attrahera kompetenta medarbetare. Här spelar faktorer som ledarskap, organisationskultur, arbetsklimat och kompetensutveckling viktiga roller. För att säkerställa att detta fungerar har fonden ett antal medarbetarrelaterade processer som löper under året. Det viktigaste inslagen i denna kedja beskrivs nedan:

### FÖRÄNDRINGSARBETE

Fjärde AP-fonden har i ett så kallat LOTS®-projekt genomfört ett antal förändringsprojekt under 2007. Det övergripande målet har varit att förbättra förutsättningarna för att nå fondens absoluta och aktiva avkastningsmål. Förändringsarbetet har inneburit en omfattande genomlysning av verksamheten vilket bland annat resulterat i:

- En förändrad förvaltningsstrategi med tydligare fokus på allokeringsbeslut, passiv och extern förvaltning
- Översyn och tydliggörande av ansvaret för befintliga förvaltningsmandat
- Införandet av ett nytt resultatutvärderingssystem
- Outsourcing av IT-drift och support

Stor vikt har också lagts vid att förbättra interninformation under det pågående förändringsarbetet så att medarbetarna engageras att delta aktivt. De anställda har god förståelse för hur och varför verksamhetens olika delar måste vidareutvecklas för att fonden ska nå sina avkastningsmål.

### LEDARSKAP

Ledarna inom Fjärde AP-fonden har ett ansvar för att medarbetarna har god förståelse kring organisationens strategier och mål – och hur alla måste bidra till att dessa genomförs och uppnås.

För att vidareutveckla det befintliga ledarskapet och försäkra sig om tillväxten av framtida ledare investerar fonden i ledarskapsutveckling. Under 2007 påbörjade fondens ledande befattningshavare en extern ledarskapsutbildning.

### KOMPETENS

Fjärde AP-fonden är en typisk kunskapsorganisation. En hög andel av medarbetarna har högskoleutbildning, de flesta inom finansiell ekonomi.

Fonden ger sina medarbetare stora möjligheter till kompetensutveckling. Det sker både genom intern kunskapsöverföring och genom relevanta externa utbildningar.

### ARBETSKLIMAT

Fjärde AP-fonden ser medarbetarundersökningar och de återkopplingsprocesser som följer som en grundsten för att höja kvaliteten på ledarskapet och öka medarbetarnas engagemang. Organisationen genomförde den årliga medarbetarundersökningen under oktober 2007.

Resultaten från medarbetarundersökningen används som underlag för det fortsatta förbättringsarbetet i såväl särskilda gruppövningar som inom ramen för de årliga, individuella medarbetarsamtalen.

### JÄMSTÄLLDHET OCH MÅNGFALD

Fonden främjar jämställdhet och mångfald och strävar efter att ha en väl avvägd blandning av medarbetare, oavsett om det gäller kön, sexuell läggning eller etnisk bakgrund. Vid årsskiftet var 17 av fondens 45 medarbetare kvinnor.

### HÄLSA

För att främja välbefinnande och minimera sjukfrånvaro uppmuntrar Fjärde AP-fonden aktiviteter inom friskvård. Våra medarbetare ges därför möjligheter till subventionerad friskvård. Fonden har en låg sjukfrånvaro och sjukfrånvaron anses i allmänhet inte vara ett problem.



## FJÄRDE AP-FONDENS VÄRDERINGAR

### KÄRNVÄRDEN

För att bygga en stark organisation måste verksamheten vila på väl kommunicerade kärnvärden. Det är inte dessa ord i sig som viktiga utan efterlevnaden av dem. För Fjärde AP-fonden är kärnvärdena:

#### Respekt

- Vi visar medmänsklighet, empati och ödmjukhet i bemötandet av varandra
- Vi visar förståelse för varandras arbetsuppgifter och ansvarsområden

#### Öppenhet

- Alla kan säga sin mening
- Vi lyssnar på varandra

#### Professionalism

- Vi frågar alltid vad som är i pensionärernas intresse
- Vi gör alltid vårt bästa
- Vi vågar göra fel och det accepteras

#### Samarbetsvilja

- Vi agerar som ett lag, hjälper och stöttar varandra

# FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

Styrelsen och verkställande direktören för Fjärde AP-fonden avger härmed förvaltningsberättelse för 2007, fondens trettiofjärde verksamhetsår och det sjunde verksamhetsåret sedan pensionssystemet i Sverige ombildades. En särskild redogörelse lämnas för tillämpade redovisnings- och värderingsprinciper.

## FONDKAPITALET UTVECKLING

### Totalavkastning och fondkapital

Fjärde AP-fondens totalavkastning uppgick 2007 till 2,4 (10,4) procent efter kostnader, motsvarande ett resultat på 4,8 (18,8) miljarder kronor. Den i ett historiskt perspektiv måttliga avkastningen berodde främst på den svaga utvecklingen av de aktie- och räntemarknader som fonden investerar i. Efter ett starkt första halvår föll kurserna på världens utvecklade aktiemarknader, inte minst den svenska, och för helåret uppgick avkastningen på fondens jämförelseindex till 4,1 procent för globala aktier och till -2,6 procent för svenska aktier. Avkastningen från räntemarknaderna ökade visserligen mellan första och andra halvåret, men stannade för 2007 på måttliga 3,4 (0,6) procent. Utöver den svaga marknadsutvecklingen bidrog också det negativa aktiva resultatet, före förvaltningskostnader, på -1,0 (-0,6) procentenheter till fondens låga avkastning.

### FONDKAPITALET FÖRÄNDRING

Mdr kr	2007	2006
Ingående fondkapital	200,5	180,1
Nettobetalingar mot pensionssystemet	1,0	1,6
Överföring från särskilda förvaltningarna	1,0	0,1
Periodens resultat	4,8	18,8
<b>Utgående fondkapital</b>	<b>207,3</b>	<b>200,5</b>

### ABSOLUT AVKASTNING 2007



Den fortsatt starka börsutvecklingen under första halvåret 2007 bidrog inte bara till en god absolutavkastning ...

Fjärde AP-fondens mål är att skapa en real (inflationsjusterad) totalavkastning på minst 4,5 procent per år över en period på fem år. För den senaste femårsperioden, 2003–2007, uppgick fondens reala avkastning till i genomsnitt 9,7 procent per år efter kostnader och överträffade därmed, trots det senaste räkenskapsårets låga avkastning, det uppsatta målet med god marginal.

Fondkapitalet uppgick vid årets slut till 207,3 (200,5) miljarder kronor. Kapitalet ökade under året med 6,8 (20,4) miljarder kronor, varav 4,8 (18,8) miljarder kronor kom från årets resultat medan nettobetalingar mot pensionssystemet svarade för 1,0 (1,6) miljarder kronor och överföringar från de särskilda förvaltningarna för 1,0 (0,1) miljarder kronor.

### Årets intäkter och kostnader

Rörelsens intäkter, bestående av räntenetto, erhållna utdelningar, nettoresultat per tillgångslag samt provisionskostnader netto, uppgick totalt till 4,9 (18,9) miljarder kronor. Det var framför allt nettoresultatet för noterade aktier och andelar -0,1 (19,0) miljarder kronor som var mycket lägre än året innan.

Rörelsens kostnader uppgick till 139 (133) miljoner kronor. Personalkostnaderna, som uppgick till 87 (86) miljoner kronor, belastades med 4 (3) miljoner kronor för personalavveckling. Övriga administrationskostnader uppgick till 52 (47) miljoner kronor. Ökningen avsåg informations- och datakostnader.

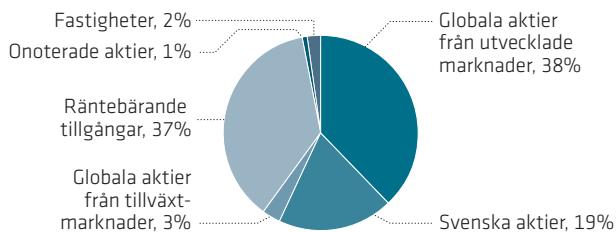
### AKTIV AVKASTNING 2007



... utan också till en positiv aktiv avkastning för Fjärde AP-fonden. Turbulensen på de finansiella marknaderna under andra halvåret fick båda avkastningskurvorna att peka brant nedåt.



## FAKTISK PORTFÖLJ, 2007-12-31



Förvaltningskostnadsandelen, exklusive provisionskostnader (rörelsens kostnader i förhållande till det genomsnittliga fondkapitalet) uppgick till 0,07 (0,07) procent. Inklusive provisionskostnader var motsvarande tal 0,10 (0,11) procent.

## Portföljstruktur

Marknadsvärdet på fondens placeringstillgångar uppgick vid årets slut till 207,4 (200,6) miljarder kronor. Fondens tillgångar – med

underliggande värden för den taktiska allokeringens derivat fördelade på respektive tillgångsslag – hade följande sammansättning: globala noterade aktier 41,2 (41,8) procent – varav aktier från tillväxtmarknader 3,0 (0,0) procentenheter – svenska aktier 18,7 (19,7) procent, räntebärande tillgångar 36,9 (36,3) procent, kassa, orealiserat resultat på valutasäkringar mm -0,2 (-0,7) procent, fastigheter 2,4 (2,3) procent samt onoterade aktier 1,0 (0,6) procent.

## Avkastning och risk

Fjärde AP-fondens totalavkastning uppgick 2007 till 2,5 (10,5) procent före kostnader. Av delportföljerna avkastade den svenska noterade aktieportföljen -1,6 (25,8) procent, den globala noterade aktieportföljen 2,1 (13,6) procent och den räntebärande portföljen 1,3 (0,6) procent, samtliga med full valuta-säkring av utländska tillgångar. Avkastningen på aktier från tillväxtmarknader god, men det var först under årets sista kvartal som fonden hade någon signifikant andel av placeringstillgångarna i detta tillgångsslag.

## PLACERINGSTILLGÅNGARNAS AVKASTNING OCH RISK

	Portfölj-avkastning %	Aktiv avkastning %	Volatilitet % 12 mån portfölj	Aktiv risk % 12 mån	Sharpekvot 12 mån portfölj	Informationskvot 12 mån
Svenska aktier	-1,6	1,0	18,7	1,8	-0,3	0,6
Globala aktier	2,1	-2,0	13,5	1,0	-0,2	-2,1
Internt förvaltade	3,5	-1,3	13,5	1,4	-0,1	-0,9
Externt förvaltade	0,2	-3,5	14,3	1,6	-0,3	-2,3
Räntebärande tillgångar	1,3	-2,1	2,0	1,0	-1,7	-2,1
Valuta, Taktisk allokering, Kassa	-	-	-	-	-	-
<b>Summa marknadsnoterade tillgångar</b>	<b>1,8</b>	<b>-1,2</b>	<b>8,6</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,7</b>
Fastigheter	21,4	0,0	-	-	-	-
Onoterade aktier	40,4	32,5	-	-	-	-
<b>Summa placeringstillgångar</b>	<b>2,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>8,6</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,4</b>

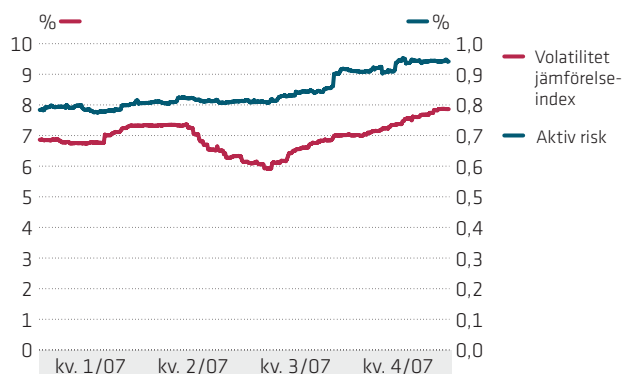
## BIDRAGSANALYS OCH PLACERINGSTILLGÅNGARNAS FÖRDELNING

	Bidrag till portfölj-avkastning %	Bidrag till årets resultat, mdr kr	Bidrag till aktiv avkastning %	Marknadsvärde mdr kr	Exponering <sup>2)</sup> , %	Strategisk portfölj %
Svenska aktier	-0,1	-0,1	0,2	38,1	18,7	18,8
Globala aktier (inkl aktier från tillväxtmarknader)	1,0	1,9	-0,8	84,7	41,2	41,0
Räntebärande tillgångar	0,5	0,9	-0,8	76,3	36,9	36,9
Valuta, Taktisk allokering, Kassa	0,4	0,9	0,2	1,3	-0,2	0
<b>Summa marknadsnoterade tillgångar</b>	<b>1,8</b>	<b>3,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>200,4</b>	<b>96,6</b>	<b>96,6</b>
Fastigheter	0,4	0,8	0,0	5,0	2,4	2,4
Onoterade aktier	0,3	0,5	0,2	2,0	1,0	1,0
<b>Summa placeringstillgångar</b>	<b>2,5</b>	<b>4,9<sup>1)</sup></b>	<b>-1,0</b>	<b>207,4</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

1) Före kostnader, resultatet efter kostnader uppgick till 4,8 miljarder kr.

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

### AKTIV RISK OCH VOLATILITET 2007



Stigande aktiv risk till följd av stigande marknadsvolatilitet.

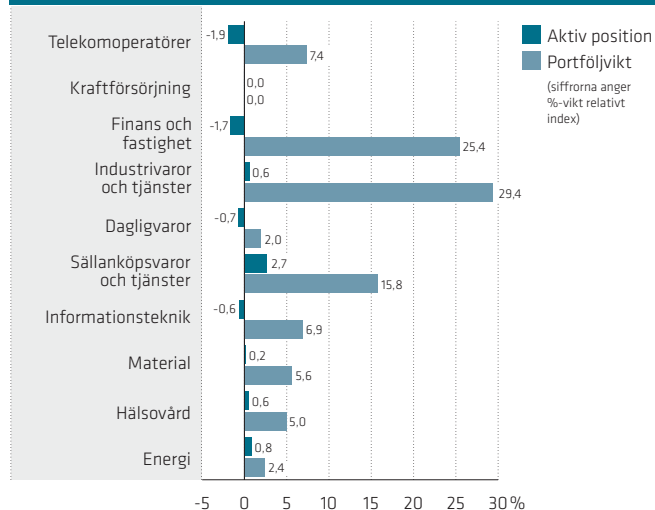
Fondens aktiva avkastning (avkastning relativt jämförelseindex) var mycket svag och uppgick till -1,0 (-0,6) procentenheter. Den aktiva avkastningen uppgick för noterade globala aktier till -2,0 (-0,2) procentenheter och för räntebärande tillgångar till -2,1 (0,1) procentenheter. Däremot gav förvaltningen av noterade svenska aktier en positiv aktiv avkastning på 1,0 (-2,4) procentenheter. Även valutförvaltningen och den taktiska allokeringen bidrog positivt till fondens aktiva avkastning med sammanlagt 0,2 (0,0) procentenheter, liksom onoterade aktier med 0,2 procentenheter.

Sammantaget understeg de aktiva förvaltningsresultaten väsentligt fondens mål om en aktiv avkastning på minst en procentenhet totalt för en tvåårsperiod. Med anledning av de svaga förvaltningsresultaten har riskerna i den aktiva förvaltningen reducerats och omstruktureringen av förvaltningsorganisationen påskyndats.

Volatiliteten på de finansiella marknaderna steg under andra halvåret 2007. I genomsnitt för 2007 uppgick placeringstillgångarnas volatilitet till 8,6 (7,1) procent. Den aktiva risken – dvs risken relativt jämförelseindex – drevs upp av den stigande marknadsvolatiliteten, men för aktieförvaltningen motverkades uppgången av ett något reducerat positionstagande. Inom globala aktier indexerades Health-sektorn från början av året och från halvårsskiftet även sektorallokeringen. I den svenska aktieförvaltningen minskades positionerna i portföljen för storbolag medan portföljen för små och medelstora bolag indexerades under årets första sju månader. I augusti övergick den sistnämnda portföljen emellertid till att bli aktivt förvaltd, med placeringsmöjligheterna utvidgade till Finland, Danmark och Norge.

Ränteförvaltningens budgeterade aktiva risk ökade från 0,75 procent 2006 till 1,0 procent 2007. Under första halvåret 2007 låg den realiserade aktiva risken något lägre än budgeterat, men under

### SVENSKA AKTIEPORTFÖLJENS FÖRDELNING PER SEKTOR, 2007-12-31



Industrivarorna vägde tyngst i den svenska portföljen vid årsskiftet. Riskerna i portföljen togs ned under andra halvårets turbulens på börsen.

### FEM STÖRSTA INNEHAVEN I SVENSKA AKTIEPORTFÖLJEN

Bolag	Marknadsvärde 2007-12-31, mdr kr	Andel av svenska portföljen, %
H&M	3,2	8,4
NORDEA	2,4	6,4
VOLVO	2,2	5,8
TELIASONERA	2,1	5,4
ERICSSON	1,8	4,7
<b>Totalt</b>	<b>11,7</b>	<b>30,7</b>

### STÖRSTA AKTIVA POSITIONER I INTERNT FÖRVALTADE AKTIEPORTFÖLJEN, 2007-12-31

Bolag	Aktiv vikt, %	Portföljvikt, %	Index vikt, %
<b>Största övervikter, Sverige</b>			
SWEDBANK	2,0	4,3	2,4
VOSTOK NAFTA	1,5	2,2	0,7
RATOS	1,3	2,0	0,7
SANDVIK	1,2	4,5	3,3
SSAB	1,1	2,6	1,4
<b>Största undervikter, Sverige</b>			
SHB	-2,4	0,8	3,3
ERICSSON	-1,5	4,7	6,1
TELIASONERA	-1,4	5,4	6,8
SKANSKA	-1,3	0,0	1,3
SKF	-1,0	0,2	1,2

andra halvåret drev kreditoron och likviditetsproblemen på marknaderna upp den aktiva risken markant. I genomsnitt för året uppgick ränteförvaltningens aktiva risk till 1,0 (0,7) procent. Under hösten medförde en starkt negativ aktiv avkastning att ränteförvaltningen och några externt förvaltade globala aktiemandat kom in i rött ljus i fondens interna trafikljussystem för förlustbegränsning, se avsnittet om riskhantering sid 30. Som en konsekvens reducerades ränteförvaltningens aktiva positioner och kapital fördes över från aktiva till passiva globala aktiemandat.

Fondens totalavkastning var som nämnts måttlig under året. Det största positiva bidraget kom från globala aktier (se tabell Bidragsanalys och tillgångarnas fördelning på sid 23) medan placeringarna i svenska aktier bidrog negativt. Fondens aktiva avkastning fick stora negativa bidrag från globala aktier respektive räntebärande tillgångar. Positiva bidrag kom – för första gången sedan 2001 – från svenska aktier samt från noterade aktier, valutaförvaltning och i mindre grad från aktiv taktisk allokering.

## UTVECKLINGEN PER FÖRVALTNINGSMANDAT

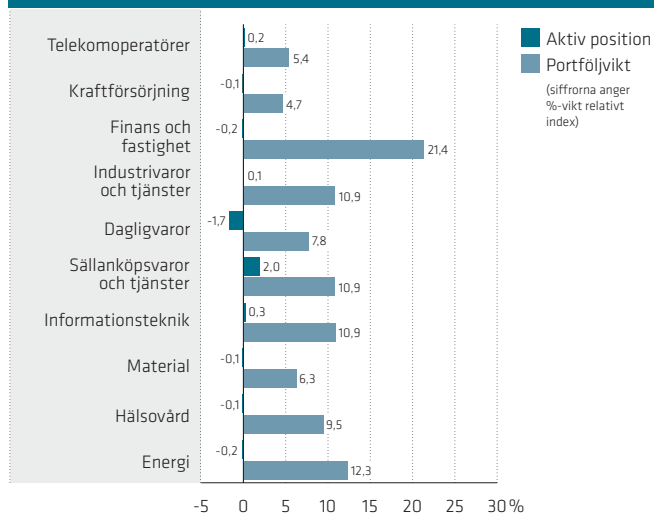
### Svenska aktieportföljen

Den svenska aktieportföljens marknadsvärde, exklusive onoterade aktier, uppgick vid årsskiftet till 38,1 (41,1) miljarder kronor, motsvarande 18,4 (20,5) procent av tillgångarna. De fem största innehaven i portföljen var H&M, Nordea, Volvo, TeliaSonera och Ericsson som tillsammans utgjorde drygt 30 procent av portföljen. Avkastningen för helåret blev -1,6 procent, vilket var 1,0 procentenheter bättre än referensindex. Den aktiva risken har under året i snitt legat på 1,8 procent, vilket var något lägre än budgeterat. Vid inledningen av 2007 delades den svenska aktieportföljen upp på två portföljer; en aktivt förvaltat portfölj med inriktning mot stora bolag, vilken svarar för närmare 85 procent av fondens svenska aktieportfölj, och en passivt förvaltat portfölj med små och medelstora bolag.

Storbolagsportföljens inriktning mot företag som gynnas av fortsatt god efterfrågan på investeringsvaror, energi och råvaror var framgångsrik under första halvåret då börsen utvecklades starkt. Portföljens aktiva positioner reducerades under sommaren, men trots detta påverkades den aktiva avkastning negativt under senare delen av året. Bland de stora bolagen har undervikten i Ericsson, och övervikterna i ABB, Sandvik, Vostok Nafta och Alfa Laval bidragit positivt. Övervikterna i Swedbank och Boliden och undervikterna i TeliaSonera och OMX bidrog mest negativt till den aktiva avkastningen.

Från hösten 2007 förvaltas hela portföljen med små och medelstora bolag aktivt. Upp till 50 procent av portföljen kan investeras i finska, danska och norska bolag. Den aktiva förvaltningen av små och medelstora bolag har fått en mycket lyckosam start och överträffade sitt referensindex med 1,9 procentenheter.

## INTERNT FÖRVALTADE GLOBALA AKTIEPORTFÖLJENS FÖRDELNING PER SEKTOR, 2007-12-31



Som en konsekvens av svaga förvaltningsresultat ökade indexeringen av den globala portföljen under 2007.

## FEM STÖRSTA INNEHAVEN I DEN INTERNT FÖRVALTADE GLOBALA AKTIEPORTFÖLJEN

Bolag	Marknadsvärde 2007-12-31, mkr	Andel av globala portföljen, %
EXXON MOBIL	1 005	2,1
MICROSOFT	857	1,8
GE	823	1,7
PROCTER & GAMBLE	634	1,3
VODAFONE	556	1,2
<b>Totalt</b>	<b>3 875</b>	<b>8,2</b>

## STÖRSTA AKTIVA POSITIONER I DEN INTERNT FÖRVALTADE GLOBALA AKTIEPORTFÖLJEN, 2007-12-31

Bolag	Aktiv vikt, %	Portföljvikt, %	Index vikt, %
<b>Största övervikter</b>			
SWEDBANK	1,1	1,1	0,0
NEW WAVE	0,7	0,7	0,0
WPP	0,6	0,7	0,1
PUBLICIS GROUPE	0,6	0,6	0,0
LVMH	0,6	0,7	0,1
<b>Största undervikter</b>			
TELEFONICA	-0,6	0,0	0,6
APPLE	-0,4	0,4	0,7
GOOGLE	-0,3	0,3	0,7
AT&T	-0,3	0,7	1,1
INTEL	-0,3	0,3	0,6

Innehaven i Mekonomen, G4S, Lindex och Unibet gav de största bidragen till det positiva resultatet. Förvaltningen är emellertid fortfarande i en uppbyggnadsfas och andelen bolag utanför Sverige uppgick vid utgången av 2007 till under 10 procent.

### Globala aktieportföljen

Den globala aktieportföljens marknadsvärde var vid årets slut 84,7 (79,9) miljarder kronor, exklusive onoterade aktier, motsvarande 40,8 (39,8) procent av tillgångarna. Avkastningen uppgick under året, inklusive full valutasäkring, till 2,1 (13,6) procent, vilket gav en aktiv avkastning på -2,0 (-0,1) procentenheter.

Den internt förvaltade delen, som består av investeringar i Nordamerika och Europa, utgjorde vid årets slut 56,4 procent av den globala aktieportföljen. Förvaltningen är uppbyggd av sektorindelade mandat samt ett sektorallokeringsmandat. Vid årets ingång förvaltades sju av mandaten aktivt och tre passivt.

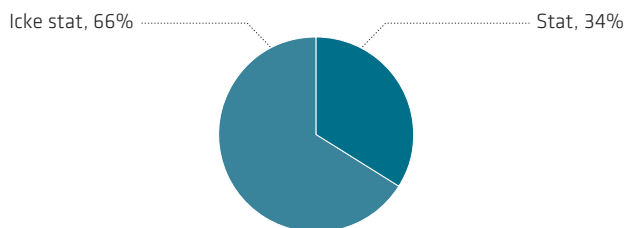
Avkastningen i den internt förvaltade portföljen uppgick under året, inklusive full valutasäkring, till 3,5 (16,8) procent vilket motsvarade en avkastning relativt referensindex på -1,3 (0,5) procentenheter. Det svaga aktiva resultatet förklaras främst av undervikter i aktier med en exponering mot konsumentelektronik såsom Apple, Nokia och RIM. Även överviktspositioner i banker såsom Citigroup och Swedbank samt en defensiv sektorpositionering under det första halvåret påverkade resultatet negativt.

Som en konsekvens av de svaga förvaltningsresultaten

### NETTOBIDRAG FRÅN EXTERN FÖRVALTNING NOTERADE TILLGÅNGAR, 2007

Mkr	Totalt noterade tillgångar
Intäkter, brutto	278
Avdrag prestationsbaserade arvoden	-1
Netto	277
Fasta förvaltararvoden	-58
<b>Nettobidrag</b>	<b>219</b>
Förvalt kapital, 2007-12-31	30 665

### RÄNTEBÄRANDE PORTFÖLJEN FÖRDELAD PÅ EMITTENTER, 2007-12-31



Hög kreditandel.

indexerades under året sektorallokeringen samt ytterligare en sektorportfölj medan två av de återstående aktivt förvaltade mandaten klövs i en aktiv och en passiv del. Sammantaget reducerades därmed andelen aktiv förvaltning från 80 procent av den interna globala aktieportföljen vid ingången av 2007 till knappt 50 procent vid årets slut.

Externa mandat utgjorde vid årets slut 43,6 procent av den globala noterade aktieportföljen. Fondens externt förvaltade globala aktier bestod vid årets början av fyra aktiva aktiemandat – ett globalt, ett japanskt samt två asiatiska (exklusive Japan) – samt tre semiaktiva kvantförvaltade mandat med nordamerikanska och europeiska aktier. Under i huvudsak andra hälften av 2007 investerade fonden stegvis 3 procent av placeringstillgångarna i två externa passiva globala tillväxtmarknadsmandat. Investeringen finansierades genom neddragning av fondens övriga innehav av noterade globala aktier.

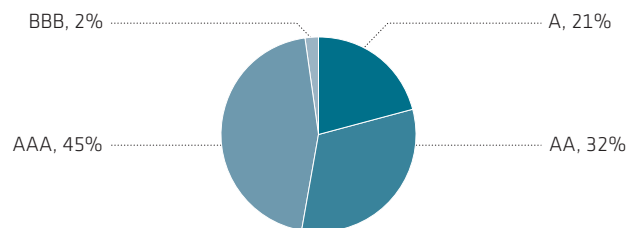
De externa mandaten avkastade, inklusive full valutasäkring, totalt 0,2 (11,7) procent under året. Den aktiva avkastningen uppgick till -3,5 (-1,8) procentenheter. För de aktivt förvaltade mandaten kom huvudbidragen till det mycket negativa utfallet från aktieurval i Japan samt övriga Asien. De semiaktiva mandaten gav en svag aktiv avkastning i samband med börsnedgången i augusti då kvantitativa förvaltningsstrategier generellt utvecklades mycket dåligt. Till följd av de undermåliga aktiva förvaltningsresultaten överfördes under året 2,8 miljarder kronor från de aktivt förvaltade externa mandaten till två passiva externa mandat, ett för Japan och ett för Asien exklusive Japan. För en sammanställning av fondens externa globala aktiemandat se tabell på sidan 29.

Ökningen av andelen passiv förvaltning medförde att den sammantagna aktiva risken minskade under slutet av året i såväl den internt som den externt förvaltade delen av portföljen.

### Räntebärande portfölj

Marknadsvärdet på den räntebärande portföljen uppgick vid årets slut till 76,3 (69,6) miljarder kronor. Avkastningen under året

### OBLIGATIONSINNEHAV FÖRDELADE EFTER RATINGKLASSER, 2007-12-31



Fortsatt hög koncentration av högkvalitativa krediter.

**VALUTAEXPONERING<sup>1)</sup>, 2007-12-31, MKR**

	USD	EUR	GBP	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	44 341	16 624	7 732	7 634	7 810	84 142
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	23 227	11 364	7 621	0	0	42 213
Derivatinstrument exkl valutaderivat	152	127	-89	-36	-488	-334
Övriga fordringar och skulder, netto	222	200	51	173	541	1 187
Valutaderivat	-56 111	-16 148	-13 685	-3 874	-7 936	-97 754
<b>Valutaexponering, netto</b>	<b>11 831</b>	<b>12 167</b>	<b>1 630</b>	<b>3 897</b>	<b>-73</b>	<b>29 454</b>

**VALUTAEXPONERING<sup>1)</sup>, 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
<b>Valutaexponering, netto</b>	<b>8 347</b>	<b>8 775</b>	<b>-3 896</b>	<b>7 258</b>	<b>9 700</b>	<b>30 184</b>

<sup>1)</sup> Valutaexponeringen i förvaltningen beräknades tidigare med juridisk hemvist. Från 2005 används valutahemvist enligt MSCI för aktier och denomineringsvaluta för räntebärande tillgångar.

uppgick, inklusive full valutasäkring, till 1,3 (0,6) procent, vilket var väsentligt sämre än fondens referensindex. Ränteportföljens aktiva avkastning uppgick till -2,1 (0,1) procentenheter. Även om fonden inte varit exponerad mot amerikanska bostadstillgångar har den indirekta påverkan av det andra halvårets likviditetskris varit påtaglig. Bristen på kort finansiering har haft en exceptionellt negativ effekt på kortare löptider för högkvalitativa tillgångar (t ex svenska bostadsobligationer, ränteswappar och depositräntor). Fonden hade under året en övervikt i dessa tillgångar mot statsobligationer i ett flertal marknader, vilket gav upphov till merparten av det negativa resultatet. Ytterligare negativa bidrag kom från att amerikanska och europeiska räntor föll mer än svenska. Den kraftigt negativa aktiva avkastningen medförde, som nämnts, att ränteförvaltningen under hösten kom in i rött ljus i fondens interna trafikljussystem för förlustbegränsning, se också avsnittet om riskhantering sid 30. För att minska risken för ytterligare förluster reducerades därefter de aktiva positionerna i ränteportföljen.

Ränteportföljen hade en något längre duration än referensindex vid årets slut. Obligationsinnehaven fördelade på rating-kategorier framgår av diagrammet på sid 26.

Vid periodens utgång var fonden positionerad för brantare avkastningskurvor i Australien och Storbritannien samt för fallande spreadar på högkvalitativa krediter. Fonden hade också en övervikt av svenska och en undervikt av dollar-denominerade obligationer.

**Valuta**

Den aktiva valutaförvaltningen bidrog positivt med 0,16 (-0,11) procentenheter till fondens aktiva avkastning, motsvarande en resultateffekt på 0,3 (-0,2) miljarder kronor. Det positiva resultatet förklaras i huvudsak av en övervikt av svenska och norska kronor mot euro. Även den strategiska valutaförvaltningen, som avser valutasäkring av utländska tillgångar för att uppnå den beslutade strategiska valutaexponeringen, gav ett positivt aktivt resultat. Det innebär att de relativt omfattande transaktionskostnaderna för den strategiska valutasäkringen mer än väl uppvägts av en lyckosam hantering av löptider på terminskontrakten samt en framgångsrik rebalanseringsstrategi.

Vid årsskiftet utgjorde valutaexponeringen 14,2 procent av de totala tillgångarna jämfört med 15,1 procent vid årsskiftet 2006/2007.

**Taktisk allokering**

Den aktiva taktiska allokeringen är ett fristående mandat utan direkt koppling till fondens underliggande tillgångsfördelning. Under 2007 gav mandatet ett positivt bidrag på 0,03 (0,12) procentenheter till fondens aktiva avkastning, motsvarande en resultateffekt på 0,1 (0,2) miljarder kronor. Långa positioner i de amerikanska och europeiska aktiemarknaderna under det första halvåret bidrog positivt till resultatet, medan en lång position i den japanska aktiemarknaden relativt de europeiska marknaderna

under hösten gav ett negativt bidrag. Den aktiva risken i portföljen har varit fortsatt låg.

Den passiva taktiska allokeringen syftar till att – med rimliga transaktionskostnader – minimera skillnaderna mellan placerings-tillgångarnas och den strategiska portföljens fördelning på tillgångsslag. Under 2007 gav mandatet ett bidrag på -0,1 procentenheter till fondens totala aktiva resultat. Det negativa resultatet förklaras av transaktionskostnader samt av skillnader i avkastning mellan de index som ingår i den strategiska portföljen och de terminskontrakt som använts i den passiva taktiska allokeringen.

Vid utgången av året hade den aktiva taktiska allokeringssportföljen en lång position i europeiska obligationer samt en kort position i Hong-Kongs aktieindex mot långa positioner i de europeiska och amerikanska aktiemarknaderna.

### Fastighetsförvaltning

Fjärde AP-fonden äger tillsammans med Första-Tredje AP-fonderna AP Fastigheter Holding AB, som är en av Sveriges största fastighetskoncerner med ett fastighetsbestånd värderat till närmare 40 miljarder kronor. Verksamheten är i första hand inriktad på kommersiella fastigheter och bostäder i Stockholm, Uppsala och Göteborg.

Omsättningen på den svenska fastighetsmarknaden satte nya rekord under 2007. Mot slutet av året minskade den dock markant avspeglade en försämrad konjunktur. Kurser på såväl svenska som internationella fastighetsaktier sjönk under året.

Per den 31 december 2007 värderades fondens innehav i AP Fastigheter till 5,0 miljarder kr. Under året uppgick avkastningen till 21,4 procent. AP Fastigheters faktiska avkastning har använts som referensindex för värdepappersinnehavet.

### Onoterade aktier

Marknadsvärdet av fondens noterade aktier uppgick till 2,0 (1,3) miljarder kronor, motsvarande 1,0 (0,6) procent av fondens totala

tillgångar. Totalavkastningen för noterade aktier uppgick till 40,4 procent, vilket var 32,5 procent bättre än jämförelseindex. Överavkastningen är i princip i sin helhet hänförlig till EQT:s försäljning av det tyska bolaget Tognum sommaren 2007. Under året har fonden gjort ytterligare två utfästelser på sammanlagt 0,3 miljarder kronor till noterade fonder, Scope Growth II samt Accent Equity 2008.

### Strategiska positioner mm

Fondens investeringsprocess är uppdelad i tre steg, för en närmare beskrivning se sidan 12 – 15. I det första steget beslutas, baserat på en ALM-analys av inkomstpensionssystemet, sammansättningen av fondens långsiktiga normalportfölj. I det andra steget anpassas tillgångsfördelningen till medelsiktiga avkastningsprognoser. Detta görs i den strategiska portföljen, vars resultat långsiktigt utvärderas med normalportföljen som jämförelseindex. Skillnaderna mellan den strategiska portföljen och normalportföljen utgör fondens strategiska positioner. Den strategiska allokeringfunktionen är under uppbyggnad. Den var operativ för räntebärande tillgångar och valutor under hela 2007 men resurser inom aktieområdet fanns på plats först mot slutet av året. Därför utgör skillnaderna i aktieandel och i aktieportföljens sammansättning mellan den strategiska portföljen och normalportföljen strategiska positioner först från och med 2008. Följande strategiska ränte- och valutapositioner har funnits under 2007.

På räntesidan har fonden för det första exkluderat brittiska obligationer med en löptid överstigande tio år från den strategiska portföljen på grund av systematisk felprissättning. För det andra har japanska ränteplaceringar uteslutits från den strategiska portföljen då fondens bedömning är att landet är inne i en process som kommer att leda till att räntan ökar till nivåer liknande dem som råder i andra utvecklade marknadsekonomier. För det tredje har fonden under året haft en strategisk undervikt i svenska kreditobligationer och en motsvarande övervikt i svenska statsobligationer. De strategiska räntepositionerna gav under året ett bidrag på 0,1 procentenheter till den strategiska portföljens avkastning.

Vid årets början var den strategiska portföljens valutaexponering 5 procentenheter lägre än normalportföljens 20 procent. Mot slutet av året ökade den strategiska valutaexponeringen något och undervikten uppgick vid årets slut till 3,8 procentenheter. I maj beslutades att öka den strategiska portföljens exponering mot japanska yen från 1 till 2 procent av totalportföljen och i motsvarande grad minska vikten för euro och brittiska pund. De strategiska valutapositionerna har varken bidragit positivt eller negativt till den strategiska portföljens avkastning under 2007.

Sammansättningen av den strategiska aktieportföljen ändrades under året genom att drygt 7 procent, eller cirka 6 miljarder kronor, av den globala aktieportföljen successivt under året överfördes till

### NETTOBIDRAG FRÅN EXTERN FÖRVALTNING ONOTERADE TILLGÅNGAR (EXKLUSIVE FASTIGHETER), 2007

Mkr	Onoterade tillgångar
Intäkter, brutto	518
Förvaltararvoden återbetalade vid vinstgivande exit	+55
Förvaltararvoden redovisade som provisionskostnad	-8
<b>Nettobidrag</b>	<b>565</b>
Fordringar förvaltararvode noterade tillgångar	42
Förvalt kapital, 2007-12-31	1 980
Investerat kapital, 2007-12-31	1 848
Åtaganden, 2007-12-31	1 954

## EXPONERING SAMT AVKASTNING AVSEENDE EXTERNT FÖRVALTADE MANDAT, ÅR 2007

Tillgångslag	Typ av förvaltning	Region	Jämförelse-index <sup>1)</sup>	Förvaltare	Marknadsvärde, mkr 2007-12-31	Avkastning, %	Index-avkastning, %	Relativ avkastning, procentenheter
<b>Globala aktier, utvecklade marknader</b>								
Aktier	Passiv	Pacific ex Japan	MSCI Pacific ex Japan	BlackRock	1 746	-4,2	-2,4	-1,8
Aktier	Passiv	Japan	MSCI Japan	State Street	1 958	-9,3	-9,5	0,2
<b>Summa passiva mandat</b>					<b>3 704</b>	<b>-9,9</b>	<b>-9,4</b>	<b>-0,6</b>
Aktier	Semiaktiv	Nordamerika	MSCI North America	State Street	6 354	4,4	4,3	0,1
Aktier	Semiaktiv	Europa	MSCI Europe	State Street	4 205	4,3	5,4	-1,0
Aktier	Semiaktiv	Världen ex Pacific	MSCI World ex Pacific	BlackRock	7 447	3,5	4,7	-1,2
<b>Summa semiaktiva mandat</b>					<b>18 007</b>	<b>4,0</b>	<b>4,7</b>	<b>-0,7</b>
Aktier	Aktiv	Pacific ex Japan	MSCI Pacific ex Japan	APS	1 241	2,3	19,5	-17,3
Aktier	Aktiv	Pacific ex Japan	MSCI Pacific ex Japan	Capital	1 082	18,1	19,5	-1,4
Aktier	Aktiv	Japan	MSCI Japan	Martin Currie	5 677	-13,1	-8,3	-4,8
Aktier	Aktiv	Världen	MSCI World	Capital	952	-1,8	3,9	-5,7
<b>Summa aktiva mandat</b>					<b>8 952</b>	<b>-4,2</b>	<b>1,7</b>	<b>-5,9</b>
<b>Globala aktier, tillväxtmarknader</b>								
Aktier	Passiv	Världen	MSCI Emerging Markets	Deutsche Bank/UBS	6 267	17,4	17,7	-0,3
<b>Summa passiva mandat</b>					<b>6 267</b>	<b>17,4</b>	<b>17,7</b>	<b>-0,3</b>

<sup>1)</sup> Samtliga index är valutakurssäkrade till SEK.

aktier från tillväxtmarknader. Denna förändring utgjorde, av skäl som redovisats ovan, inte någon del av fondens strategiska positionstagande 2007, men bidrog upplysningsvis med 0,1 procentenheter till den strategiska portföljens avkastning under året.

## VIKTIGA HÄNDELSE

### Förvaltningsprocess, riskhantering mm

Sedan mitten av februari 2007 har fonden bedrivit ett förändringsarbete med hjälp av den så kallade LOTS®-processen, vilket beskrivs närmare i VD-ordet och på sidorna 20–21. Fonden har inom ramen för denna process initierat ett antal aktiviteter där några av de mest centrala handlar om att utveckla en strategisk allokeringsfunktion, förutsättningslöst analysera förutsättningarna för aktiv förvaltning inom varje tillgångslag samt mot bakgrund av denna analys fastställa en ny förvaltningsstruktur. Arbetet har så här långt inneburit utökade resurser till den strategiska allokeringen samt en ökad andel passiv förvaltning av globala aktier.

Den vid årets början passivt förvaltade aktieportföljen för svenska små och medelstora bolag överfördes under hösten till aktiv förvaltning samtidigt som placeringsmöjligheterna utökades till att även omfatta bolag noterade i Danmark, Finland och Norge.

Under hösten kom, som nämnts, ränteförvaltningen och några externt förvaltade globala aktiemandat in i rött ljus i fondens trafikljussystem för övervakning av extrema utfall i den aktiva förvaltningen. Detta ledde till att ränteförvaltningens aktiva risk reducerades och att kapital fördes över från aktiva till passiva globala aktiemandat.

I maj driftsattes fondens nya system för avkastnings-, positions- och riskmätning, Pearl. Det nya systemet har medfört en effektivisering av den löpande uppföljningen och en reduktion av de operativa riskerna samtidigt som det erbjuder nya analysmöjligheter. Bland annat kan fonden nu göra bidragsanalys av aktiemandatens aktiva avkastning ner till värdepappersnivå.

### Organisationsförändringar och personal

Vid årsskiftet 2006/07 tillträdde Mats Andersson som VD för fonden. Han kom närmast från en tjänst som chef för kapitalförvaltningen på Skandia Liv.

Under året gick som planerat fondens vice VD i pension.

För att reducera fondens kostnader överfördes i november ansvaret för IT-drift och systemunderhåll till ett externt datastödsföretag. I samband därmed minskade fondens personalstyrka med fyra personer.

Som en konsekvens av det pågående förändringsarbetet har under året flera personer bytt arbetsuppgifter internt.

Nyrekryteringar har under året gjorts till svenska aktier, taktisk och strategisk allokering, valutförvaltningen och affärs- och riskkontroll.

Medelantalet anställda vid fonden var 42 (44).

### VÄSENTLIGA HÄNDELSE EFTER RÄKENSKAPSÅRETS UTGÅNG

Upptakten på det nya verksamhetsåret har varit turbulent. Svängningarna på världens börser har varit extrema. Osäkerheten om vart den amerikanska ekonomin är på väg, eller snarare hur djup en avmattning ska bli, har tilltagit ytterligare. Den amerikanska centralbanken har genomfört flera och tillika kraftfulla sänkningar av styrräntan. Föga överraskande har aktiemarknaderna reagerat negativt på den ökade osäkerheten, vilket naturligtvis i det korta perspektivet slår mot Fjärde AP-fondens absoluta resultat.

Sedan årsskiftet har två förändringar skett i Fjärde AP-fondens ledningsgrupp. Såväl chefen för globala aktier som den ansvarige för fondens ränte- och valutförvaltning kommer att lämna sina befattningar på fonden. Arbetet med att hitta ersättare har påbörjats.

### 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 marknadsrisk, kredit- och motpartsrisk samt likviditetsrisk. 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 noggrant mäta och analysera samt dagligen 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 huvuduppgift 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 aktiekursrisk i den aktiva förvaltningen hanteras bland annat genom begränsningar av aktiv risk, duration och tillåtna avvikelser från indexvikter.

Under verksamhetsåret införde fonden vidare som ett led i den löpande riskhanteringen ett system för övervakning och begränsning av extrema utfall i den aktiva förvaltningen. Syftet är att initiera diskussioner om åtgärder när utfallen av den aktiva förvaltningen är oväntat negativa eller positiva och att därigenom förtydliga gränserna för vad som är ett lämpligt risktagande. Systemet är utformat som ett trafikljussystem, där gult ljus innebär att den förvaltningsansvarige med sin närmaste chef/ affärsledningen ska diskutera situationen och vad som bör göras för att motverka fortsatt oönskad utveckling. Rött ljus innebär att ansvaret för portföljen övergår till VD.

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 40) som ytterligare belyser styrelsens arbete.



## FEMÅRSÖVERSIKT

	2007	2006	2005	2004	2003
<b>Fondkapital, flöden och resultat, mdr kr</b>					
Fondkapital	207,3	200,5	180,1	151,4	135,5
Flöden, netto från pensionssystemet och de särskilda förvaltningarna	2,0	1,7	2,9	1,7	2,6
Årets resultat	4,8	18,8	25,8	14,3	19,3
<b>Avkastning, %</b>					
Avkastning total portfölj exkl. kostnader	2,5	10,5	16,9	10,6	17,0
Avkastning total portfölj inkl. kostnader	2,4	10,4	16,8	10,5	16,8
Avkastning relativt index, total portfölj exkl kostnader	-1,0	-0,6	-0,1	-0,3	-1,0
Avkastning relativt index, noterade tillgångar exkl kostnader	-1,2	-0,5	-0,1	-0,3	-0,4
Inflation (förändring decembervärden av KPI)	3,5	1,6	0,9	0,3	1,3
Real avkastning efter kostnader	-1,0	8,8	15,9	10,2	15,5
<b>Förvaltningskostnadsandel i % av förvaltad kapital</b>					
Rörelsekostnader	0,07	0,07	0,08	0,09	0,10
Rörelsekostnader och provisjonskostnader	0,10	0,11	0,13	0,15	0,16
<b>Risk total portfölj, %</b>					
Portfölj ex-post	8,6	7,1	4,7	6,0	9,0
Aktiv risk ex-post	0,7	0,8	0,8	1,0	0,9
Sharpekvot	neg	1,0	3,1	1,4	1,6
<b>Valutaexponering, %</b>	14,2	15,1	10,1	20,4	18,5
<b>Andel aktiv förvaltning inkl enhanced, %</b>	94	100	100	100	100
<b>Andel extern förvaltning inkl investeringar i riskkapitalföretag, %</b>	17,8	17,3	18,8	20,6	13,2
<b>Antal anställda per bokslutsdag</b>	45	46	50	50	51
<b>Placeringstillgångarnas fördelning, % <sup>1)</sup></b>					
Globala aktieportföljen	42,0	42,2	42,2	42,8	42,5
Internt förvaltade	24,2	25,1	23,6	22,4	29,5
Externt förvaltade	17,8	17,1	18,6	20,4	13,0
Svenska aktieportföljen	18,8	19,9	20,0	19,3	20,1
Räntebärande portföljen	36,9	36,3	36,4	35,8	35,0
Fastigheter	2,4	2,3	2,1	2,1	2,4
Valuta/Taktisk allokering/Kassa <sup>2)</sup>	-0,2	-0,7	-0,7	0,0	-
<b>Summa placeringstillgångar</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

2) För 2003 ingick dessa poster under respektive tillgångsportfölj.

## RESULTATRÄKNING

mkr	Not	2007	2006
<b>RÖRELSENS INTÄKTER</b>			
Räntenetto	1	1 972	555
Erhållna utdelningar		2 800	2 436
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	2, 4	-138	19 031
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	3	963	839
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		21	-1 303
Nettoresultat, derivatinstrument		-1 138	99
Nettoresultat, valutakursförändringar		519	-2 686
Provisionskostnader, netto	4	-72	-75
<b>Summa rörelsens intäkter</b>		<b>4 927</b>	<b>18 896</b>
<b>RÖRELSENS KOSTNADER</b>			
Personalkostnader	5	-87	-86
Övriga administrationskostnader	6	-52	-47
<b>Summa rörelsens kostnader</b>		<b>-139</b>	<b>-133</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>4 788</b>	<b>18 763</b>

## BALANSRÄKNING

mkr	Not	2007-12-31	2006-12-31
<b>TILLGÅNGAR</b>			
Aktier och andelar, noterade	7	116 280	120 823
Aktier och andelar, onoterade	8	4 817	3 708
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	9	77 020	70 389
Derivatinstrument	10	8 526	4 757
Kassa och bankmedel		1 727	1 428
Övriga tillgångar	11	999	63
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	2 527	2 148
<b>Summa tillgångar</b>		<b>211 896</b>	<b>203 316</b>
<b>SKULDER OCH FONDKAPITAL</b>			
<b>Skulder</b>			
Derivatinstrument	10	2 374	1 247
Övriga skulder	13	1 119	425
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	14	1 058	1 107
<b>Summa skulder</b>		<b>4 551</b>	<b>2 779</b>
<b>Fondkapital</b>			
Ingående fondkapital	15	200 537	180 098
Nettobetalingar mot pensions-systemet		991	1 568
Överfört från Avvecklingsfonden/Särskilda förvaltningen		1 029	108
Årets resultat		4 788	18 763
<b>Summa fondkapital</b>		<b>207 345</b>	<b>200 537</b>
<b>SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL</b>		<b>211 896</b>	<b>203 316</b>
<b>POSTER INOM LINJEN</b>	16		

# 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.

## Affärsdagsredovisning

Transaktioner på penning- och obligationsmarknaden, aktiemarknaden och valutamarknaden redovisas i balansräkningen per affärsdagen, det vill säga vid den tidpunkt då de väsentliga rättigheterna och därmed riskerna övergår mellan parterna. Fordran på eller skulden till motparten mellan affärsdag och likviddag redovisas 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. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och noterade marknadspriser inte finns att tillgå värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna teoretiska modeller som innebär att kassaflöden diskonteras med hjälp av yieldkurvor.

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. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och noterade marknadspriser inte finns att tillgå värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna teoretiska modeller där indata uteslutande utgörs av observerbara marknadsdata.

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

Belopp i mkr, där inget annat anges.

### NOT 1 Räntenetto

	2007	2006
<b>Ränteintäkter</b>		
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	3 475	2 523
Derivatinstrument	3 968	4 097
Övriga ränteintäkter	154	173
<b>Summa ränteintäkter</b>	<b>7 597</b>	<b>6 793</b>
<b>Räntekostnader</b>		
Derivatinstrument	-5 611	-6 230
Övriga räntekostnader	-14	-8
<b>Summa räntekostnader</b>	<b>-5 625</b>	<b>-6 238</b>
<b>Räntenetto</b>	<b>1 972</b>	<b>555</b>

### NOT 2 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

	2007	2006
Resultat noterade aktier och andelar	12	19 179
Avgår courtage	-149	-129
Avgår prestationsbaserade arvoden	-1	-19
<b>Nettoresultat, noterade aktier och andelar</b>	<b>-138</b>	<b>19 031</b>

### NOT 3 Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

	2007	2006
Realisationsresultat	400	76
Orealiserade värdeförändringar	563	763
<b>Nettoresultat, onoterade aktier och andelar</b>	<b>963</b>	<b>839</b>

### NOT 4 Provisionskostnader, netto

	2007	2006
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	55	60
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	8	7
Övriga provisionskostnader, inklusive depåbanksarvoden	9	8
<b>Provisionskostnader, netto</b>	<b>72</b>	<b>75</b>

Prestationsbaserade arvoden till externa förvaltare har under året uppgått till 0 (19) mkr, och redovisas under Nettoresultatet för respektive tillgångsslag. Externa förvaltararvoden för onoterade tillgångar redovisas under provisionskostnader i den mån avtalen ej medger återbetalning före vinstdelning i samband med framtida vinstgivande exits. Under året har totalt 51 (44) mkr erlagts i förvaltararvode avseende onoterade tillgångar. Av dessa har 45 (28) mkr bedömts vara sannolika för återbetalning i samband med framtida vinstgivande exits och därmed balansförts under Övriga tillgångar. Under året har 55 (8) mkr återbetalats till fonden i samband med vinstgivande exits.

### NOT 5 Personal

ANTAL ANSTÄLLDA	2007 Totalt	2007 Kvinnor	2006 Totalt	2006 Kvinnor
Medelantal anställda	42	14	44	14
Antal anställda den 31 december	45	17	46	18
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	6	2	6	1

PERSONALKOSTNADER, tkr	2007	2 006
<b>Löner och arvoden</b>		
Styrelseordförande <sup>1)</sup>	100	150
Övriga styrelsen <sup>2)</sup>	438	475
VD	2 891	1 794
Övriga ledningsgruppen	8 057	8 986
Övriga anställda <sup>3)</sup>	36 182	32 299
<b>Summa löner och arvoden</b>	<b>47 668</b>	<b>43 704</b>

<sup>1)</sup> Varav extra arvode för utskottsarbete

0 50

<sup>2)</sup> Varav extra arvode för utskottsarbete

0 50

<sup>3)</sup> Varav kostnader för personalavveckling övr. anst.

2 239 0

#### Rörliga ersättningar

VD	0	0
Övriga ledningsgruppen	695	487
Övriga anställda	2 137	1 657
<b>Summa rörliga ersättningar</b>	<b>2 832</b>	<b>2 144</b>

#### Pensionskostnader

VD	560	2 091
Övriga ledningsgruppen	3 253	2 868
Övriga anställda <sup>4)</sup>	9 932	10 860
<b>Summa pensionskostnader</b>	<b>13 745</b>	<b>15 819</b>

<sup>4)</sup> Varav kostnader för personalavveckling övr. anst.

556 2 560

#### Sociala kostnader

Styrelseordförande	10	48
Övriga styrelsen	136	151
VD <sup>5)</sup>	1 073	3 714
Övriga ledningsgruppen <sup>6)</sup>	3 627	4 283
Övriga anställda <sup>7)</sup>	14 553	13 373
<b>Summa sociala kostnader</b>	<b>19 399</b>	<b>21 569</b>

<sup>5)</sup> Varav kostnader för ej tidigare kostnadsförd löneskatt på pensionsavsättningar för VD

0 2 628

<sup>6)</sup> Varav kostnader för ej tidigare kostnadsförd löneskatt på pensionsavsättningar för vVD

0 529

<sup>7)</sup> Varav kostnader för personalavveckling övr. anst.

906 621

#### Övriga personalkostnader

3 354 3 424

**Summa personalkostnader**

**86 998 86 660**

Varav kostnader för personalavveckling

3 701 3 181

Not 5, forts.

### Kostnader för personalavveckling

Kostnaderna uppgår totalt till 3 701 tkr och avser ersättningar för pensionskostnader, lön samt avgångsvederlag i samband med outsourcing av IT. Samtliga avvecklingskostnader har kostnadsförts år 2007, men kommer att utbetalas 2008.

### Löner och arvoden

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

### Rörliga ersättningar

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 2007. De kommer att utbetalas under 2008, 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. Maximalt utbetald gratifikation till enskild medarbetare motsvarar 2 månadslöner.

### Pensioner och liknande förmåner

Verkställande direktörens anställningsavtal innehåller särskilda bestämmelser om pensionsförmåner och avgångsvederlag. Avtalet innebär pensionsrätt vid 65 år, med en pensionsavsättning på 20 procent av lönen. VD har dessutom rätt till avgångsvederlag motsvarande 18 månadslöner.

Övriga i ledningsgruppen har individuella anställningsavtal med pensionsrätt och uppsägningstid enligt gällande kollektivavtal.

### Sjukfrånvaro

Sjukfrånvaron uppgick under året till 1,8 (1,4) procent av ordinarie arbetstid, varav för kvinnor 1,6 (2,5) procent och för män 1,9 (0,6) procent. 0,4 (0,4) procent av frånvaron varade i 60 dagar eller mer. Sjukfrånvaron för anställda i åldrarna 29 år eller yngre uppgick till 1,2 (0,0) procent, i åldrarna 30-49 år till 1,6 (1,3) procent och för anställda äldre än 50 år till 2,5 (1,5) procent.

## NOT 6 Övriga administrationskostnader

	2007	2006
Lokalkostnader	8	8
Informations- och datakostnader	28	24
Köpta tjänster	9	8
Övriga administrationskostnader	7	7
<b>Summa övriga administrationskostnader</b>	<b>52</b>	<b>47</b>

I posten köpta tjänster ingår ersättning till revisionsbolagen med:

Revisionsuppdrag, Öhrlings PwC	1,0	0,8
Revisionsuppdrag, KPMG	0,3	0,3
Andra uppdrag, Öhrlings PwC	0,0	0,0
Andra uppdrag, KPMG	0,5	0,0
<b>Summa ersättning till revisionsbolagen</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>

## NOT 7 Aktier och andelar, noterade

	2007-12-31		2006-12-31	
	Verkligt värde	Anskaffningsvärde	Verkligt värde	Anskaffningsvärde
Svenska aktier	39 778	37 427	44 550	32 761
Utländska aktier	55 583	55 843	55 582	50 575
Andelar i utländska fonder	20 919	17 051	20 691	16 421
<b>Summa aktier och andelar, noterade</b>	<b>116 280</b>	<b>110 321</b>	<b>120 823</b>	<b>99 757</b>

Specifikation återfinns på fondens hemsida och kan rekvireras från fonden.

**NOT 8 Aktier och andelar, onoterade**

Innehav per 2007-12-31	Org.nummer	Antal	Röster, %	Kapital, %	Andel i total fond, %	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	6	56
BrainHeart Capital KB	969674-4102			21	19	195
HealthCap III Sidefund KB	969699-4830			20	20	41
HealthCap Annex Fund I-II KB	969690-2049			20	20	51
HealthCap IV KB	969683-6650			41	2	35
Innoventus Life Science I KB	969677-8530			16	16	24
Northern Europe Private Equity KB (EQT III)	969670-3405			10	1	36
Priveq Investment Fund III KB	969704-1524			19	12	31
<b>Summa svenska aktier och andelar</b>						<b>1 204</b>
<i>Utländska andelar:</i>						
EQT IV LP				4	3	530
EQT V LP				2	1	171
EQT Opportunity LP				12	7	33
European Strategic Partners II				4	4	165
Goldman Sachs Multi-Strategy Fund				95	<sup>1)</sup>	267
Goldman Sachs Vintage Fund IV Offshore LP				1	1	58
Goldman Sachs Distressed Opportunities Fund III Offshore LP				5	3	75
Goldman Sachs Private Equity U.S.Focused II Offshore Holdings LP				21	21	40
HealthCap V LP				12	12	18
Scope Growth II LP				10	10	8
Accent Equity 2008 LP				6	6	0
<b>Summa utländska andelar</b>						<b>1 365</b>
<b>Summa anskaffningsvärden aktier och andelar, onoterade</b>						<b>2 569</b>
Summa verkligt värde, svenska aktier och andelar						3 219
Summa verkligt värde, utländska andelar						1 598
<b>Summa verkligt värde aktier och andelar, onoterade <sup>2)</sup></b>						<b>4 817</b>

<sup>1)</sup> I underliggande fonder är Fjärde AP-fondens andelar 2 procent (GS Vintage III) respektive 4 procent (GS PEP 2004).

<sup>2)</sup> Innehavens verkliga värde har reducerats med 42 mkr avseende balanserade förvaltararvoden. Dessa redovisas under balansposten Övriga tillgångar.

**NOT 9 Obligationer och andra räntebärande tillgångar**

	2007-12-31		2006-12-31	
	Verkligt värde	Upplupet ansk. värde	Verkligt värde	Upplupet ansk. värde
<i>Fördelning per emittentkategori</i>				
Svenska staten	7 455	7 467	14 539	14 745
Svenska bostadsinstitut	17 628	17 831	14 306	14 541
Övriga svenska finansiella företag	6 500	6 540	1 426	1 443
Svenska icke-finansiella företag	2 614	2 628	2 080	2 078
Utländska stater	16 863	17 754	16 923	18 077
Övriga utländska emittenter	25 960	27 764	21 115	22 674
<b>Summa räntebärande tillgångar *</b>	<b>77 020</b>	<b>79 984</b>	<b>70 389</b>	<b>73 558</b>

	2007-12-31		2006-12-31	
	Verkligt värde	Upplupet ansk. värde	Verkligt värde	Upplupet ansk. värde
<i>Fördelning per instrumenttyp</i>				
Obligationer	72 561	75 518	68 259	71 425
Reverslån	2 000	2 000	2 000	2 000
Förlagslån	378	385	130	133
Dagslån	2 081	2 081	0	0
<b>Summa räntebärande tillgångar *</b>	<b>77 020</b>	<b>79 984</b>	<b>70 389</b>	<b>73 558</b>

\* Varav värderat enligt teoretisk modellvärdering

551 579

**NOT 10 Derivatinstrument**

	2007-12-31		
	Nominella belopp	Verkligt värde	
		Positivt	Negativt
<i>Aktierelaterade instrument:</i>			
Aktieoptioner	6 267	6 267	0
Aktieterminer	2 285	0	29
<b>Summa aktierelaterade instrument</b>	<b>8 552</b>	<b>6 267</b>	<b>29</b>
varav clearat	2 285	0	29
<i>Ränterelaterade instrument:</i>			
Swappar	81 598	376	1 015
FRA / Terminer	199 227	379	321
<b>Summa ränterelaterade instrument</b>	<b>280 825</b>	<b>755</b>	<b>1 336</b>
varav clearat	199 227	379	321
<i>Valutarelaterade instrument:</i>			
Valutaoptioner	1 134	0	4
Valutaterminer	116 187	1 504	1 005
<b>Summa valutarelaterade instrument</b>	<b>117 321</b>	<b>1 504</b>	<b>1 009</b>
<b>Summa derivatinstrument *</b>	<b>406 698</b>	<b>8 526</b>	<b>2 374</b>
varav clearat	201 512	379	350
* Varav värderat enligt teoretisk modellvärdering	198 919	1 880	2 024

**NOT 11 Övriga tillgångar**

	2007-12-31	2006-12-31
Fordringar, sålda ej likviderade tillgångar	953	6
Fordringar erlagda förvaltararvoden onoterade tillgångar	42	52
Övriga tillgångar	4	5
<b>Summa övriga tillgångar</b>	<b>999</b>	<b>63</b>

**NOT 12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter**

	2007-12-31	2006-12-31
Upplupna ränteintäkter	2 449	2 075
Upplupna utdelningar och restitutioner	73	67
Övrigt	5	6
<b>Summa</b>	<b>2 527</b>	<b>2 148</b>

**NOT 13 Övriga skulder**

	2007-12-31	2006-12-31
Leverantörsskulder	7	4
Avsatt till pensioner	3	15
Skulder, köpta ej likviderade tillgångar	1 106	401
Övriga skulder	3	5
<b>Summa övriga skulder</b>	<b>1 119</b>	<b>425</b>

**NOT 14 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader**

	2007-12-31	2006-12-31
Upplupna räntekostnader	1 004	1 028
Upplupna personalkostnader	16	14
Upplupna externa förvaltningskostnader	33	58
Övriga upplupna kostnader	5	7
<b>Summa</b>	<b>1 058</b>	<b>1 107</b>

**NOT 15 Fondkapital**

	2007-12-31	2006-12-31
<b>Ingående Fondkapital</b>	<b>200 537</b>	<b>180 098</b>
<i>Nettobetalingar mot Pensionssystemet</i>		
Inbetalda pensionsavgifter	47 603	45 906
Utbetalda pensionsmedel	-46 405	-44 033
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-8	-6
Reglering av pensionsrätter avseende tidigare år	1	0
Administrationsersättning till Försäkringskassan	-200	-299
<b>Summa Nettobetalingar mot Pensionssystemet</b>	<b>991</b>	<b>1 568</b>
Överfört från Första AP-fondens Avvecklingsfond	961	63
Överfört från Fjärde AP-fondens särskilda förvaltning	68	45
<b>Summa överfört</b>	<b>1 029</b>	<b>108</b>
<b>Årets resultat</b>	<b>4 788</b>	<b>18 763</b>
<b>Utgående Fondkapital</b>	<b>207 345</b>	<b>200 537</b>
Förvalt kapital Första AP-fondens avvecklingsfond <sup>1)</sup>	0	3 643
Förvalt kapital Fjärde AP-fondens särskilda förvaltning <sup>1)</sup>	305	489

<sup>1)</sup> Årsredovisningarna kan rekvireras hos Första respektive Fjärde AP-fonden.

**NOT 16 Poster inom linjen**

	2007-12-31	2006-12-31
<i>Utlånade värdepapper för vilka säkerheter erhållits</i>		
Utlånade värdepapper	28 822	18 358
Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper	29 651	19 044
<i>Ställda säkerheter för derivathandel</i>		
Säkerheter för aktieoptioner	6 087	0
<i>Ställda säkerheter för derivathandel</i>		
Säkerheter för teminsaffärer	1 823	1 112
<i>Åtaganden</i>		
Investeringsåtaganden onoterade innehav	1 954	2 140

**Not 17 Närstående**

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

Stockholm den 14 februari 2008

*Birgit Friggebo*  
ORDFÖRANDE

*Karl-Olof Hammarkvist*  
VICE ORDFÖRANDE

*Göran Johnsson*

*Kajsa Lindståhl*

*Charlotte Strömberg*

*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 2007.

Det har inte framkommit något som föranleder anmärkning i revisionsberättelsen.

Vår revisionsberättelse har lämnats.

Stockholm den 14 februari 2008

*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 2007. Fondens årsredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 22–41. 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 revisionsred i Sverige. Det innebär att vi planerat och genomfört revisionen för att med hög, men inte absolut, säkerhet försäkra oss om att årsredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och styrelsens tillämpning

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

Årsredovisningen har upprättats i enlighet med lagen om allmänna pensionsfonder och ger en rättvisande bild av Fjärde AP-fondens resultat och ställning i enlighet med god redovisningsred 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 14 februari 2008

*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.

Regeringen fattade i maj beslut om 2007 års fondstyrelse. Till ny ledamot efter Marianne Nivert valdes Charlotte Strömberg,

### STYRELSENS SAMMANTRÄDEN 2007

	15 feb	23-24 april	07 jun	29 aug	17-18 okt	07 dec
Birgit Friggebo, ordförande	x	x	x	x	x	x
Karl-Olof Hammarkvist, vice ordf	x	x	x	x	x	
Göran Johnsson	x	x	x	x	x	x
Kajsa Lindstahl	x	x	x	x	x	x
Sture Nordh	x		x	x	x	x
Inga Persson	x	x	x	x	x	x
Ilmar Reepalu	x	x	x	x	x	x
Ulrik Wehtje	x	x	x	x	x	x
Charlotte Strömberg			adj	x	x	x
Marianne Nivert	x	x				

*Marianne Nivert lämnade styrelsen under året och ersattes av Charlotte Strömberg*

verkställande direktör för Jones Lang LaSalle, Norden. Övriga styrelseledamöter omvaldes. Styrelsens förordnande gäller till dess att fondens balans- och resultaträkningar för år 2007 har fastställts. Fondens styrelseledamöter presenteras närmare på sidan 42.

Arvoden till styrelseledamöterna bestäms av regeringen. Helårsersättningen uppgår för styrelsens ordförande till 100 000 kronor, för vice ordförande till 75 000 kronor och för övriga ledamöter till 50 000 kronor vardera.

### 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 2007

Under verksamhetsåret har styrelsen haft sex protokollförda sammanträden. Som framgår av tabellen härtill har närvaron varit hög, i genomsnitt 94 procent. Vid ett sjunde sammanträde utförde styrelsen bland annat en utvärdering av styrelsearbetet. Verkställande direktören och tjänstemän i fonden deltar vid styrelsens sammanträden som föredragande och sekreterare. Styrelsen har inte funnit det ändamålsenligt att inrätta permanenta utskott med särskilda arbetsuppgifter inom styrelsen. Det tillfälliga rekryteringsutskott som inrättades 2006, inför beslutet att utse en ny verkställande direktör, avskaffades när VD-frågan fick sin lösning.

Fokus för styrelsearbetet 2007 har varit att stötta och följa upp fondens nya verkställande direktör, Mats Andersson, i hans omfattande förändringsarbete i syfte att förbättra fondens aktiva avkastning. För att öka flexibiliteten och tydligheten i förvaltningen har styrelsen beslutat att fondens långsiktiga normalportfölj, som har ett 40-års perspektiv, ska kompletteras med en mellanfristig strategisk portfölj, där tidsperspektivet är 3-5 år.

För att ge styrelsen snabbare information skriver VD numera ett månadsbrev mellan styrelsemötena. En annan nyhet under 2007 var att fondstyrelsen och en förstärkt ledningsgrupp gjorde en gemensam studieresa. Syftet var att träffa ledande företrädare för framgångsrika norska NBIM (före detta Petroleumfonden).

I likhet med tidigare har fondens inställning i olika bolagsstyrningsfrågor diskuterats vid flera tillfällen. Fondens ägarpolicy fastställdes i oktober, efter en omfattande revidering utifrån de första årens erfarenheter av "Svensk kod för bolagsstyrning" (Koden).

Normalt fastställer styrelsen under senare delen av verksamhetsåret, i enlighet med arbetsordningen, en verksamhetsplan för det kommande året. Dokumentet föredrogs på styrelsemötet i



december och kommer som en konsekvens av det pågående förändringsarbetet, att fastställas i början av verksamhetsåret 2008.

#### **FONDLEDNING**

Fjärde AP-fondens styrelse har delegerat ansvaret för den löpande förvaltningen till fondens VD. Som stöd för sitt beslutsfattande har VD en ledningsgrupp som under 2007 har bestått av ytterligare fem medarbetare. Fondens vice VD Björn Franzon avgick med ålderspension i oktober och ersattes i ledningsgruppen av Annika Andersson, ansvarig för ägarfrågor och information. Ledningsgruppen per den 14 februari 2008 presenteras på sidan 43.

#### **ERSÄTTNINGAR TILL ANSTÄLLDA**

Styrelsen fastställer anställningsvillkoren för 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, 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 2007 beskrivs utförligt i not 5 sidan 34.

#### **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 ska 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 som rapporterar direkt till styrelsen om så erfordras. Ledningen ska, enligt planen, vara medveten om olika risker och hur de hanteras. Den ska 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**

Under avsnittet Riskhantering i förvaltningsberättelsen ges bland annat en mer detaljerad bild av olika finansiella och operativa risker. De principiella styrelsedokument som omnämns i denna fondstyrningsrapport är offentlig handling och finns tillgängliga på fondens hemsida [www.ap4.se](http://www.ap4.se)

## STYRELSE OCH REVISORER



### **BIRGIT FRIGGEBO (A)**

Född 1941, ordförande sedan 2000

*Övriga styrelseuppdrag:*

Ordförande: Operahögskolan och Utbildningsradion

Preses: Smålands Akademi

### **KARL-OLOF HAMMARKVIST (B)**

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

*Övriga styrelseuppdrag:*

Ledamot: Stiftelsen för Finansforskning, Länsförsäkringar Liv AB, Kungliga Dramatiska Teatern

### **GÖRAN JOHNSON (C)**

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

*Övriga styrelseuppdrag:*

Vice ordförande: Exportkreditnämnden

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

### **KAJSA LINDSTÅHL (D)**

Direktör, född 1943, ledamot sedan 2004

*Övriga styrelseuppdrag:*

Ordförande: Stiftelsen Tumba Bruk

Ledamot: FPG (Försäkringsbolaget Pensionsgaranti), Länsförsäkringar AB, Riksbankens Jubileumsfond, SWEROAD (Swedish National Road Consulting AB), SIFR (Institutet för finansforskning) och Södersjukhuset AB

### **STURE NORDH (E)**

Ordförande TCO, född 1952, ledamot sedan 1999

*Övriga styrelseuppdrag:*

Ordförande: Karlstads universitet

Vice ordförande: Folksam Liv

Ledamot: Arbetsmarknadsstyrelsen, Riva del Sole Spa och Europafacket

### **INGA PERSSON (F)**

Professor, född 1945, ledamot sedan 2000

*Övriga styrelseuppdrag:*

Ledamot: Sida/SARECs forskningsnämnd

### **ILMAR REEPALU (G)**

Kommunalråd Malmö, född 1943, ledamot sedan 2000

*Övriga styrelseuppdrag:*

Vice ordförande: Sveriges kommuner och landsting och Förenade kommunföretag AB

Ledamot: E.ON Sverige AB och KPA AB

### **CHARLOTTE STRÖMBERG (H)**

Verkställande Direktör Jones Lang LaSalle, Norden, född 1959, ledamot sedan 2007.

*Övriga styrelseuppdrag:*

Ledamot: Gant Company AB och fullmäktige Stockholms Handelskammare

### **ULRIK WEHTJE (I)**

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

*Övriga styrelseuppdrag:*

Vice ordförande: Svenska Bokbinderiföreningen,

Grafiska Företagens Förbundsstyrelse

Ledamot: Svenskt Näringsliv, Svenskt Näringsliv SME-Kommittén och AFA Trygghets- samt Livförsäkring

### *Revisorer*

### **ANNA HESSELMAN**

Auktoriserad revisor. Öhrlings PricewaterhouseCoopers

### **ANDERS BÄCKSTRÖM**

Auktoriserad revisor. KPMG

## LEDNINGSGRUPP



### **MATS ANDERSON**

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



### **GÖRAN SCHUBERT**

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



### **ANNIKA ANDERSSON**

Född 1958  
Chef ägarstyrning och information,  
anställd 1994  
Civilekonom  
Tidigare befattningar på bland annat  
Aktiv Placering, Bohusbanken och  
Sveriges Finansanalytikers Förening  
Styrelseuppdrag: Aktieförbundet,  
vice ordförande



### **AGNETA WILHELMSON KÅREMAR**

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

## DEFINITIONER

### Aktieurval

Aktivt positionstagande i enskilda aktier i syfte att uppnå överavkastning.

### Aktiv avkastning

Skillnad 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

Skillnad 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 avgiftsinbetalningar 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 ned pensionerna när pensionsskulden överstiger tillgångarna, se Balanstal.

### Avgiftsnetto

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

### Avgiftstillgång

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

### Avkastning

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

### 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 så kallad 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. Terminer avseende statsobligationer är ett exempel på derivat med statsobligationer som underliggande instrument.

**Duration**

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

**Enhanced indexförvaltning**

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, till exempel att ett avtal blir ogiltigt eller mindre fördelaktigt än avsett.

**Likviditetsrisk**

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

**Marknadsrisk**

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

**Merrill Lynch GBI**

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

**Modifierad duration**

Mått på ränterisk. Definieras som den procentuella värdeförändringen i ett räntebärande värdepapper till följd av en 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, till exempel på grund av den mänskliga faktorn, inadekvata system eller undermåliga instruktioner/rutiner.

**Passiv förvaltning**

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

**Pensionsskuld**

Motsvarar i det svenska ålderspensionssystemet åtagandet gentemot nuvarande pensionärer samt upparbetad pensionsrätt för den förvärsarbetande delen av befolkningen.

**Placeringsstillgångar**

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

**Referensindex**

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

**Riskjusterad avkastning**

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

**Räntebärande portföljen**

Innefattar räntebärande tillgångar inklusive räntederivat. 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**

Mätt 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.





Box 3069. 103 61 Stockholm

Tel: 08-787 75 00

4apfonden@ap4.se

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