




## ÅRSREDOVISNING 2011



Fjärde AP-fondens uppdrag är att förvalta fondkapitalet till bästa möjliga avkastning över tiden.

I en svag aktiemarknad där fondkapitalet minskade något jämfört med föregående år levererade fondens aktiva förvaltning ett positivt bidrag med nära en halv miljard kronor.

# Innehåll

2011 i punktform .....	3
Fjärde AP-fonden på en minut .....	4
Placeringsregler .....	4
Året i korthet .....	5
VD har ordet .....	6
Intervju med Bengt Lindefeldt, chef ränte- och valutaförvaltning ..	9
Intervju med Björn Kvarnskog, chef global aktieförvaltning .....	11
Aktiv förvaltning - en lönsam affär .....	13
2011 – ett händelserikt år.....	14
Avkastning per delportfölj.....	15
Risker .....	22
Fondens långsiktiga uppgift.....	23
Fjärde AP-fondens roll i pensionssystemet .....	25
Tillgångsfördelningen – från 40 år till kort sikt.....	27
Ägarstyrning .....	30
Förvaltningsberättelse.....	32
Räkenskaper .....	36
Styrelsens underskrifter .....	49
Revisionsberättelse .....	50
Styrelse .....	51
Ledning .....	52
Ordlista .....	53
Fondstyrningsrapport .....	55
Kontakt .....	55

## Om denna årsredovisning

Välkommen till Fjärde AP-fondens årsredovisning 2011, som summerar det gångna året med fokus på fondens förvaltning.

Årsredovisningen är med avsikt en kort sammanfattning av det gångna året. Årsredovisning 2011 finns att läsa som webb-årsredovisning. Den kan också laddas ned som pdf-version, i sin helhet eller de delar som önskas.

Siffror i årsredovisningens tabeller och bilder är korrekt avrundade var för sig, varför summan inte alltid stämmer med delarna.

Vi önskar alla läsare en intressant läsning.

För ytterligare information om fonden hänvisas till Fjärde AP-fondens hemsida [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

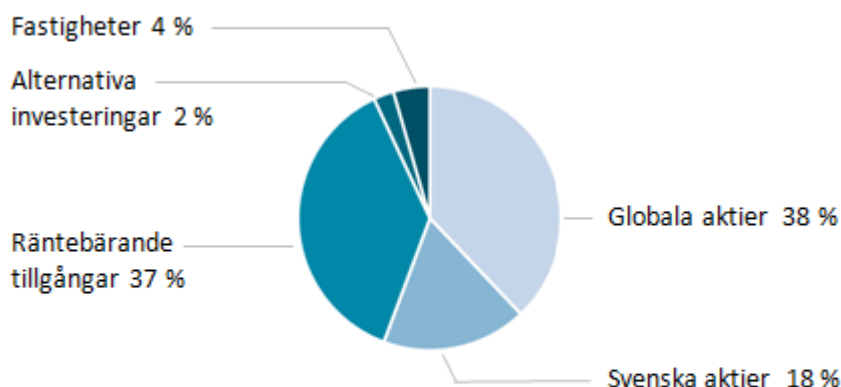
För fördjupad information om pensionssystemet och balanseringen av pensionerna hänvisas till Pensionsmyndigheten: [www.pensionsmyndigheten.se](http://www.pensionsmyndigheten.se) och [www.minpension.se](http://www.minpension.se). Pensionsmyndigheten, är myndigheten för pensionsfrågor och bildades den första januari 2010 då Premiepensionsmyndigheten (PPM) och Försäkringskassans enheter för pension samordnades.

## 2011 i punktform

- **Fondkapitalet uppgick till 210 miljarder kronor**  
Fondkapitalet uppgick till 210,0 (212,8) miljarder kronor, en minskning med 2,8 (+17,1) miljarder kronor.
- **Totalavkastningen uppgick till -0,7 procent**  
Totalavkastningen uppgick till -0,7 (11,0) procent före kostnader. Totalavkastningen efter kostnader uppgick till -0,7 (10,9) procent. Årets samlade negativa avkastning beror huvudsakligen på den svaga utvecklingen på världens aktiemarknader.
- **Positiv aktiv avkastning för tredje året i följd**  
Den aktiva avkastningen överträffade jämförelseindex med 0,2 (0,8) procentenheter, före kostnader. Det motsvarar drygt 0,4 miljarder kronor (1,4) i aktivt resultat.
- **Fortsatt konkurrenskraftiga förvaltningskostnader**  
Fondens förvaltningskostnader uppgick till 179 (176) miljoner kronor, vilket innebär en förvaltningskostnadsandel om 0,084 (0,087) procent. Inklusiva provisionskostnader är motsvarande tal 0,095 (0,102) procent.
- **Fondens valutaexponering var 25,7 (19,8) procent vid årets utgång**
- **Årets resultat uppgick till -1,6 (21,2) miljarder kronor**
- **Fonden utbetalade netto 1,2 (4,0) miljarder kronor till pensionssystemet 2011**

Det är tredje året i rad som den aktiva förvaltningen, efter fondens omorganisation för tre år sedan, överträffar jämförelseindex och därmed levererar positiva resultatbidrag.

### Fondens placeringstillgångar, 2011-12-31



Fjärde AP-fondens placeringstillgångar domineras av noterade aktier och räntebärande kreditobligationer. I fördelningen ingår underliggande värden för olika derivat, som används för att löpande upprätthålla önskad tillgångsfördelning. Siffrorna ovan är korrekt avrundade var för sig, varför delarna inte summerar till 100 %.

# Fjärde AP-fonden på en minut

Fjärde AP-fondens uppdrag är att bidra till det allmänna pensionssystemets stabilitet genom förvaltning av fondkapitalet med målet att skapa bästa möjliga avkastning över tiden.

## Mål 2011

Fjärde AP-fonden har utifrån uppdraget formulerat två övergripande mål:

- Totalavkastningen ska reall, det vill säga inflationsjusterat, uppgå till 4,5 procent per år i genomsnitt, under en period av tio år. 4,5 procent reall är den, enligt fondens bedömning, genomsnittliga avkastning som krävs över en 40-års period för att pensionssystemets tillgångar och skulder på lång sikt ska balansera.
- Den aktiva avkastningen, det vill säga avkastningen utöver jämförelseindex, ska uppgå till 0,5 procentenheter i genomsnitt över en treårsperiod.

## Verksamheten

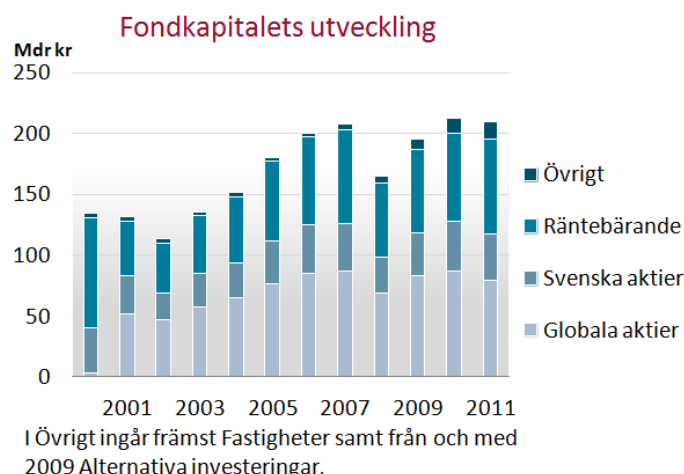
Fonden är en statlig myndighet vars verksamhet regleras i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder.

Regeringen utser fondens totalt nio styrelseledamöter. Finansdepartementet följer löpande upp och utvärderar fondens verksamhet. Fonden ska självständigt formulera sina mål och strategier och fondens styrelse och verksamhet får enligt lag varken styras av regeringsdirektiv eller av näringspolitiska eller ekonomisk-politiska intressen. Hänsyn till miljö och etik ska tas utan att göra avkall på målet om bästa möjliga avkastning.

## Fondens kapital

Fondkapitalet uppgick, vid utgången av 2011, till 210 miljarder kronor.

Styrelsen har beslutat att fonden bäst uppfyller sitt långsiktiga förvaltningsuppdrag genom att ha en hög andel marknadsnoterade aktier, svenska och globala. Vid årsskiftet utgjorde aktier 56 procent av tillgångarna. 37 procent av tillgångarna var placerade i räntebärande värdepapper. Resterande 7 procent var investerade i andra tillgångar som fastigheter, riskkapitalfonder och andra alternativa investeringar.



## Placeringsregler

Placeringsreglerna enligt AP-fondslagen innebär bland annat följande:

- Placeringar får ske i alla marknadsnoterade och omsättningsbara instrument utom råvarurelaterade.
- Minst 30 procent av tillgångarna ska placeras i räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk.
- Högst 40 procent av tillgångarna får exponeras för valutarisk.
- Högst 10 procent av tillgångarna får exponeras mot en enskild emittent eller grupp av emittenter med inbördes anknytning.
- Aktier i börsnoterade svenska bolag får högst motsvara 2 procent av det samlade börsvärdet.
- Högst 10 procent av rösterna får ägas i ett enskilt börsnoterat företag.
- Högst 5 procent av tillgångarna får placeras i onoterade värdepapper. Dessa investeringar måste ske indirekt via riskkapitalföretag eller liknande.
- Aktier och andelar i fastighetsbolag får direktägas.
- Minst 10 procent av tillgångarna ska förvaltas av externa förvaltare.

# Året i korthet

Vid årets slut uppgick fondkapitalet till 210 miljarder kronor. Totalavkastningen var negativ, strax under nollstrecket huvudsakligen beroende på den svaga utvecklingen på världens aktiemarknader.

Glädjande var dock det goda aktiva förvaltningsresultatet på nästan en halv miljard kronor. Det var tredje året i följd som fonden levererade ett positivt aktivt resultat. Sammantaget har fonden bidragit med 3,7 miljarder kronor i aktivt resultat på tre år.

## Totalavkastningen – strax under nollstrecket

Totalavkastningen var negativ för helåret och uppgick till -0,7 (11,0) procent före kostnader.

Den svaga värdeutvecklingen på fondens tillgångar berodde till stor del på den svaga utvecklingen på världens aktiemarknader under året. Fondens som tidigare år gynnats av en hög aktieandel och av sin exponering mot den svenska aktiemarknaden, påverkades under året negativt av dessa exponeringar.

## Oroliga finansiella marknader

2011 präglades av kraftiga kursrörelser på oroliga finansiella marknader. Händelser i fokus var global ekonomisk avmattning, högt skuldsatta stater, fortsatta räddningsaktioner från centralbanker och även andra händelser som den svåra jordbävningen i Japan, världens tredje största ekonomi.

## Positivt aktivt resultat - tredje året i följd

Fondens aktiva förvaltning levererade för tredje året i följd ett positivt resultat med nära en halv miljard kronor.

Med en positiv aktiv avkastning på 0,7 procentenheter, mätt som genomsnitt över de tre senaste åren, överträffade fonden med marginal målet, om 0,5 procentenheter i rullande genomsnittlig avkastning över en treårsperiod.

Årets positiva aktiva avkastning uppgick till drygt 0,2 (0,8) procentenheter. Glädjande var att tre av fem aktiva förvaltningsområden lämnade positiva resultatbidrag.

Sammanlagt bidrog den aktiva förvaltningen med 0,4 (1,4) miljarder kronor.

## Reala långsiktiga målet

Fondens reala avkastning under perioden 2002 till 2011 uppgick i genomsnitt till 2,5 procent per år. Fondens uppnådde därmed inte det långsiktiga målet om 4,5 procent i genomsnitt över en tioårsperiod.

4,5 procent realt är den genomsnittliga avkastning som krävs över en 40-årig period, enligt fondens analys, för att pensionsystemets tillgångar och skulder på lång sikt ska balansera.

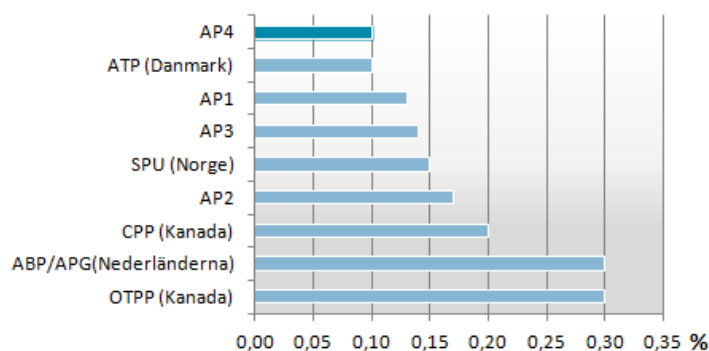
Den främsta orsaken till att målet inte uppnåddes för den gångna tioårsperioden är att fonden drabbades av de kraftiga och globala börsfall som inträffade under de finansiella kriserna 2000-2002 och 2007-2008.

## Konkurrenskraftiga driftskostnader

Kostnadseffektivitet är mycket viktigt för fonden och alternativa sätt att arbeta och skapa mervärde utvärderas löpande.

Förvaltningskostnaden, mätt som rörelsens kostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet, uppgick till 0,084 (0,087) procent. Inklusive provisionskostnader, till exempel arvoden till externa förvaltare och depåbankskostnader, är motsvarande tal 0,095 (0,102) procent. Fondens förvaltningskostnad, både med och utan provisionskostnader, är såväl i inhemsk som i internationell jämförelse låg och konkurrenskraftig.

### Kostnadsjämförelse mellan pensionsförvaltare



Fjärde AP-fonden har låga förvaltningskostnader i såväl svensk som internationell jämförelse. Källa: Regeringens skrivelse 2010/11:130, McKinsey. Kostnadsjämförelsen baseras på information från årsredovisningar 2009/2010.

# VD har ordet

## Dramatiken åter!

Knappt har dyningarna efter finanskrisen 2007-2008 lagt sig innan det är dags för ny dramatik och nya tvära kast på världens börser.

Ekonomiskt facit för Fjärde AP-fonden för det gångna året var ett totalresultat strax under nollstrecket. Bakom den siffran döljer sig ett år med mycket stora marknadsrörelser och dramatiska händelser som för tankarna tillbaka till turbulensen för ett par år sedan.

Efter ett första halvår som genom börsens glasögon, åtminstone i efterhand, skulle kunna betecknas som "ekonomiskt stabilt" tilltog oron successivt under andra halvan av 2011. Problemen var på intet sätt nya. Det handlar framför allt om den snabbt växande skuldkrisen i Europa, USA och Japan. – Hur ska dessa utomordentligt stora skulder kunna bantas utan att en bräcklig världsekonomi går i baklås? – Till vilken kostnad ska dessa mycket skuldyngda länder klara av att finansiera sig?

I Europa har tidvis hela valutaunionen verkat stå på spel. Trots många och utdragna sammanträden på högsta politiska nivå och trots vittgående insatser från centralbanker, inklusive IMF, och de tongivande regeringarna har man ännu inte hittat en lösning som adresserar de underliggande och grundläggande problemen. Det betyder också att den osäkerhet och den volatilitet som präglade de finansiella marknaderna under 2011 lär bestå.



## Löftesrik fastighetssatsning

Fjärde AP-fondens samlade resultat för 2011 anser jag under rådande omständigheter är acceptabelt. AP-fonderna har, för att på längre sikt klara de formulerade avkastningskraven mycket stor andel av sitt kapital allokerat till noterade aktier och inte minst till svenska aktier. Det gäller särskilt för Fjärde AP-fonden. Under förra året föll världsindex (räknat i dollar) med nära åtta procent, medan index för den svenska aktiemarknaden minskade med hela 17 procent.

Det bör också noteras att fondens resultat 2011 är väsentligt bättre än 2008, finanskrisens jobbigaste år. I huvudsak förklaras detta av att aktiebörserna, både globalt och i Sverige, klarade sig bättre i fjol. En annan förklaring är att vi internt på fonden under de senaste åren vidtagit åtgärder för att skapa en mer robust portfölj. Samtidigt fortsätter vi att utveckla vår förmåga att skapa mervärde i förvaltningen. Den övergripande resultatutvecklingen är en klar indikation på att fonden är på rätt väg.

Ett annat exempel på att våra ansträngningar håller på att bära frukt är det goda resultatet på fastighetssatsningen. Sedan 2007 har Fjärde AP-fonden ökat exponeringen med 15 miljarder kronor i detta tillgångsslag. Det senaste tillskottet är det hälftenägda bolaget Rikshem, som ägs till lika delar av Fjärde AP-fonden och AMF. Rikshem har en inriktning mot bostadsfastigheter och så kallade samhällsfastigheter (fastigheter med långa hyreskontrakt och ofta med en kommun som hyresgäst). Det samlade resultatet på fondens fastighetsinvesteringar uppgick i fjol till respektingivande 1 355 miljoner kronor.

Fonden har i ökad utsträckning de senaste åren tagit positioner med sikte på en tidshorisont om tre till fem år, så kallade strategiska positioner. Vi kan glädja oss åt att de senaste fyra åren har de strategiska positionerna genererat 2,2 miljarder kronor i avkastning.

## Positivt förvaltningsresultat

Utöver strategin att öka investeringarna i tillgångar som ger en något säkrare – men ofta lite lägre – avkastning, fortsätter fonden arbetet med att bygga en stabil grund för att över tid leverera positiv aktiv avkastning, det vill säga en avkastning över index. Vår förmåga att prestera bättre än en så kallad passiv förvaltare var starkt ifrågasatt av flera bedömare i mitten på förra decenniet.

Jag har hela tiden varit av motsatt uppfattning – naturligtvis under förutsättning att aktiv förvaltning bedrivs av individer med rätt kompetens och erfarenhet. Efter ett genomgripande arbete har fondens struktur och bemanning förändrats på senare år.

Mot den bakgrunden är det extra glädjande att kunna konstatera att Fjärde AP-fonden under de senaste tre åren genererat ett aktivt resultat om nära 3 750 miljoner kronor, varav över 440 miljoner kronor under 2011. Än en gång övertygar vår ränte- och valutaförvaltning med en stark aktiv avkastning. Glädjande är också att förvaltningen av vår globala aktieportfölj för tredje året i rad överträffar sitt jämförelseindex.

En fråga som ofta ställs är om aktiv förvaltning verkligen lönar sig när man tar hänsyn till de merkostnader som denna strategi brukar medföra. I denna årsredovisning (sid 13) beskriver vi hur stor merkostnaden är för Fjärde AP-fonden. En grov kalkyl visar att det överskott om nära 3 750 miljoner kronor som genererats sedan 2009 kan ställas mot en extra årlig kostnad om endast cirka 100 miljoner kronor. En mycket lönsam affär således!

I årsredovisningen för 2010 beskrevs hur Fjärde AP-fonden sätter individen i fokus. Den modellen har inte förändrats. Som jag ser saken är det individer snarare än modeller som över tid skapar hög och uthållig avkastning i en förvaltningsorganisation. Naturligtvis har respektive enhet inom fonden sin egen förankrade strategi för hur mervärde ska skapas.

## Viktig men känslig utredning

För en långsiktig pensionsförvaltare som Fjärde AP-fonden är det viktigt att spelreglerna för att bedriva verksamheten över tid är förutsägbara. Samtidigt är det naturligtvis också viktigt att vi ges bästa möjliga förutsättningar för att leverera en konkurrenskraftig avkastning.

Den utredning som regeringen tillsatt om buffertkapitalfonderna (AP1 - 4 samt AP6) är därför välkommen. Det finns anledning att se över ramverket med tanke på att reglerna tillkom för mer än tio år sedan och de finansiella marknaderna

under denna period har genomgått stora förändringar. Utredningen om AP-fonderna är en grannliga uppgift, inte minst med tanke på det mycket stora kapital som förvaltas. Men samtidigt är det viktigt att utredningen, och sedermera riksdagen, behandlar frågorna på ett skyndsamt sätt. Starkt personalberoende organisationer brukar inte må bra av utdragna processer innehållande genuin ovisshet om den egna framtiden.

## Aktier – ett viktigt tillgångslag

Ett år som 2011 med mycket stora svängningar på de finansiella marknaderna väcker många frågor. Hur kan till exempel värdet på stora välkända börsbolag fluktuerar med tio procent (eller mer) på en enda dag utan att någon ny och väsentlig information har kommit fram?

Det finns i dag åtskilliga borsexperter som vill förklara denna utveckling med tillkomsten av den nya så kallade ”robohandeln”. Inte sällan svarar denna numera för mer än hälften av börsomsättningen. – Är robohandeln orsaken till de allt kraftigare kurssvängningarna, eller är volatiliteten hög trots detta nya inslag på marknaden?

Oavsett svaret på dessa frågor finns det anledning att fundera på hur förtroendet för börsen ska upprätthållas och förstärkas. Utan allmänhetens förtroende kommer börsen inte att kunna vara den källa till riskkapital som en fungerande marknadsekonomi behöver. Inte heller den källa till god avkastning som en långsiktig pensionsförvaltare som Fjärde AP-fonden behöver för att bättre svara upp mot sina åtaganden i pensionssystemet.

Ett alternativ till att investera i likvida börsaktier är onoterade tillgångar, till exempel riskkapitalfonder. Fjärde AP-fonden har dock hittills varit sparsmakad i att utnyttja den möjligheten, och det finns flera skäl för detta:

Som regel är till exempel investeringar i onoterade strukturer förenade med väsentligt högre kostnader och belåning. Dessutom leder sådana satsningar ofta till betydande inlåsnings effekter jämfört med noterade aktier.

Onoterade investeringar uppfattas av många som mindre riskfyllda eftersom priserna inte fluktuerar lika mycket som för noterade aktier. Detta är dock till stor del en chimär och förklaras av att det inte finns dagliga noteringar.

I den noterade världen är dessutom bolagsstyrningsmodellen, så kallad corporate governance, mer transparent än i den onoterade. Här finns särskilt anledning att framhålla den svenska bolagsstyrningsmodellen för noterade bolag. Lite överraskande har denna på senare år ifrågasatts i vissa kretsar.

**”En grov kalkyl visar att det överskott om nära 3 750 miljoner kronor som fondens aktiva förvaltning genererat sedan 2009 kan ställas mot en extra årlig kostnad om endast cirka 100 miljoner kronor. En mycket lönsam affär således!”**

Kritiken har dock enbart hörts på hemmaplan, i Sverige. Bland internationella förvaltare är det tvärtom många som numera uttrycker sitt starka gillande för den svenska bolagsstyrningsmodellen och faktiskt ser den som en förebild.

Det som skiljer svensk bolagsstyrning från den i USA och England är att vi har en mycket tydligare gränsdragning mellan ägare (årsstämma), styrelse och ledning. Till detta kommer valberedningar som domineras av bolagens ägare och inte av bolagens ledningar och styrelser. Den som vill ha ett starkt och livskraftigt svenskt näringsliv har därför all anledning att både slå vakt om och vidareutveckla den svenska modellen!

Sällan har det funnits bättre täckning för uttrycket att "marknaderna är mer svårbedömda än någonsin" än i upptakten på 2012. Det är lätt att rada upp alla hot och kanske lite svårare att se möjligheterna. För en förvaltare som Fjärde AP-fonden är samtidigt det viktiga hur utvecklingen blir på lite sikt.

Fjärde AP-fonden har de senaste åren haft svårt att nå upp till det avkastningskrav som styrelsen satt upp. Jag har vid flera tillfällen påpekat att tio år är en för kort period för att uttala sig om vad som är en rimlig målsättning för en AP-fond på lång sikt. Inte sällan har vi haft perioder om tio år eller mer där aktier och obligationer genererat avkastningar som kraftigt avviker från den historiska bilden. Inte minst gäller det för de senaste tio åren, där mätningen dessutom börjar på toppen av en börsyra. Risken finns att många tar den senaste tioårsperioden som prognos för den kommande och att andelen aktier därigenom minskas till förmån för onoterade tillgångar eller räntebärande värdepapper.

Även om vi kommer att fortsätta att arbeta aktivt med allokering mellan tillgångsslagen är min övertygelse fortfarande att i ett långt perspektiv - det enda relevanta tidsperspektivet för en pensionsförvaltare - är aktier ett tillgångsslag som ger bättre avkastning än nominella statsobligationer.



Mats Andersson, VD



# Intervju med Bengt Lindefeldt, chef ränte- och valutaförvaltning

---

Den räntebärande förvaltningens avkastning för helåret blev drygt nio procent, vilket var 0,7 procentenheter bättre än jämförelseindex. Det innebär att den aktiva förvaltningen av räntebärande tillgångar genererade en extra resultateffekt på drygt 500 miljoner kronor.

Sedan den nya ränteförvaltningen byggdes upp 2008 har det aktiva resultatet överträffat det egna målet med mer än tre gånger i snitt per år. Det aktiva resultat som levererats uppgår till nära 2 200 miljoner kronor för de senaste tre åren. Därutöver har valutaförvaltningen haft ett positivt aktivt resultat på drygt 500 miljoner kronor under samma period.

– Förklaringen ligger i handel på ränterörelser och positionstagnation mellan olika marknader, säger Bengt Lindefeldt, chef för ränte- och valutaförvaltningen.

Främst handlar det om att vårt team gjorde korrekta värderingar av fyra specifika händelseutvecklingar och tog positioner därefter. Vi såg tidigt avmattningen med efterföljande räntenedgång i USA, vi utgick från att Australiens exponering mot marknaderna i Asien samt den svaga icke exportexponerade inhemska ekonomin skulle påverka ränteutvecklingen med fallande räntor där, vi gjorde rätt värdering av hur Eurozonen skulle utvecklas med ökande skillnader i räntorna mellan Tyskland och de övriga länderna inom EMU, samt förstod att avmattningen i Storbritannien skulle få räntorna att gå nedåt.



## Specialister med egna ansvars- och resultatområden

Bengt Lindefeldt framhåller att det bland annat är arbetsmetoderna och arbetsfördelningen inom hans team som ligger till grund för den framgångsrika aktiva förvaltningen:

– Vi har en arbetsmodell som bygger på specialister med egna avgränsade ansvarsområden och resultatansvar, och vår tillgångsportfölj är uppdelad efter var och ens kompetens. Det kan tyckas som självklart, men så är inte alltid fallet inom den slags förvaltning vi ägnar oss åt.

– I vår modell tas beslutet om en position inom ett visst område av en person specialiserad på det området, förklarar Bengt. Det ger oss viktiga fördelar som tydligare ansvar på basis av expertkunskaper. Det ger mig som ansvarig för verksamheten och ytterst också fonden fördelen, att vi kan utnyttja en bred kunskapsbas från olika ämnesområden för att analysera vad som händer med olika tillgångsslag inom ett specifikt geografiskt eller ekonomiskt område.

## Använda rätt finansiella instrument

– De olika finansiella instrument inom ränte- och valutahandeln som vi använder oss av kan ofta vara svårförståliga för utomstående och är också tämligen avancerade inom vår egen bransch, säger Bengt. I den aktiva valutaförvaltningen bedriver vi till exempel handel med exotiska optioner i valutor, vilket är en kompetens som inte finns på många håll. Inom kreditförvaltningen använder vi övervägande kreditderivat för att mer effektivt ta positioner jämfört med att handla obligationer.

## God förståelse och positionstagning

Men ytterst handlar det om att förstå vad som driver räntan i olika ekonomier och förutse räntetrender, menar Bengt. Alltså att se när en räntetrend nedåt eller uppåt startar, och inta positioner i enlighet med detta.

## Följer inte flocken

– En styrka som fondens team i ränte- och valutaförvaltningen har, är ett globalt fokus som medför ökade kunskaper om vad som händer på de utländska marknaderna och därmed även den svenska marknaden, säger Bengt. Vi har en betydligt bredare kunskapsbas att stå på. Det gör också att vi inte behöver följa flocken, även om vi självklart håller reda på vart den är på väg. Vi har också som strategi att följa vad analytiker utanför huvudfåran säger, värdera detta och utveckla egna analysmodeller.

## Överträffat målen fler år i rad

– Då blir det också möjligt att kraftigt överträffa vårt eget mål.

Sedan den nya ränteförvaltningen byggdes upp 2008 har det aktiva resultatet överträffat det egna målet mer än tre gånger i snitt per år. Dessutom har även valutaförvaltningen haft positivt resultat runt det egna målet under samma period.

Vårt resultat för 2011 med drygt 500 miljoner kronor innebär att vi nått mer än dubbel avkastning över detta mål. Med tanke på hur pass svårbedömda marknaderna har varit under 2011, är vi mycket nöjda med den extra resultatteffekt vi åstadkommit, avslutar Bengt Lindefeldt.

**”Vi har också som strategi att följa vad analytiker utanför huvudfåran säger, värdera detta och utveckla egna analysmodeller.”**

# Intervju med Björn Kvarnskog, chef global aktieförvaltning

Trots att den globala aktieportföljens marknadsvärde föll under året till 80 miljarder kronor, främst på grund av de omfattande fallen på världens börser, kom likafullt förvaltningen av den globala aktieportföljen att överträffa sitt jämförelseindex med drygt 0,2 procentenheter. Det motsvarar ett aktivt resultatbidrag på nära 200 miljoner kronor.

## Intern indexförvaltning med en aktiv komponent

– Den absolut största delen av fondens globala aktieportfölj är indexförvaltnad, så kallad beta-förvaltning. Det innebär dock inte att den är en fullständigt passiv förvaltning, berättar Björn Kvarnskog, chef för globala aktieförvaltningen. På Fjärde AP-fonden bedriver vi indexförvaltningen huvudsakligen internt och med en aktiv komponent, vilket ger oss viktiga fördelar.

Många pensionsfonder och institutionella investerare väljer att lägga ut sin indexförvaltning externt. Fonden har valt att förvalta huvuddelen av sin indexportfölj internt. Förutom lägre transaktionskostnader och effektivare fördelning av risk, ger det fonden större kontroll över förvaltningen och möjlighet att vara aktiv på främst två olika sätt.

– I en indexportfölj som är så stor som vår, sker årligen ett tusental så kallade "corporate actions", alltså skilda slag av beslut om aktier eller andra finansiella instrument inom de bolag där vi är ägare, berättar Björn. Som aktiva indexförvaltare kan vi ta enskilda beslut om hur vi ska förhålla oss till dem, istället för att exempelvis alltid gå på alternativet att få kontant betalning. På så sätt kan vi få mer avkastning.

– Eftersom det finns ett uttalat aktivt moment i indexförvaltningen, fortsätter Björn, kan vi också agera inför förväntade indexrevideringar, alltså när bolag ska tas bort eller läggas till i indexet. Vi kan, genom vår insikt i hur indexet är konstruerat, relativt framgångsrikt förutse vilka bolag som är



aktuella för indexrevidering. Då kan vi i förväg justera vår indexportfölj och få meravkastning genom att öka eller minska innehavet i bolag som viktas om i jämförelseindex.

Ytterligare en skillnad mot de vanligare modellerna av aktieförvaltning är att Fjärde AP-fondens alfa-portfölj, den aktiva förvaltningen, bedrivs med externa förvaltare med enbart absolutavkastande strategier och med skraddarsydda mandat.

## Transparens, kontroll och möjlighet till intervention

Den globala aktieportföljens överavkastning kom huvudsakligen från alfaplattformen.

– Vi är inne i en process att fördela den aktiva förvaltningen mellan ett tiotal olika förvaltare i Europa och Nordamerika, som har en mix av olika förvaltningshorisonter, med korta eller långa positioner, säger Björn. Utformningen av den externa förvaltningsportföljen bygger på en kombination av flera faktorer, med en mix av olika investeringshorisonter tidsmässigt och investerings-stilar och som baserar sin information på olika typer av källor, så att inte alla förvaltare springer på samma boll. Det handlar givetvis också om att hitta rätt människor vad gäller talang, arbetskapacitet och förmåga att hantera aktier. Förenklat har vi valt ett antal förvaltare som får möjlighet att visa vad de går för, inom ramen för en tydligt definierad regelbok för var och en av dem.

I regelböckerna har fonden fastställt bestämda villkor anpassade till förvaltarens processer, förvaltningsstil och riskbild. Dessutom finns också tydliga regler för nödbromsar - Björn kallar dem för "autopiloter" - som slår till ifall resultatet går ned under en viss nivå, i syfte att stoppa förluster i tid.

– I arbetet med våra externa förvaltare utgår vi från tre principer: transparens, kontroll och möjlighet till intervention, framhåller Björn. Vi vet sålunda hur de arbetar, vi har tydliga regler om hur de ska agera och vi har också ytterst möjlighet att ingripa i skeenden som vi uppfattar som icke önskvärda. Men det sistnämnda har vi inte behövt göra vid något enda tillfälle

hittills - främst därför att de två första principerna om transparens och kontroll är effektiva styrinstrument.

## Högpresterare med repetitivt beteende

Förvaltare med tydliga investeringsprocesser och en strukturerad investeringsfilosofi har bättre möjligheter att göra framgångsrika investeringar. De som fonden söker som externa förvaltare är "högpresterare med ett repetitivt beteende", som Björn kallar dem. Sedan gäller det att bygga ett team av förvaltare med olika investeringsstilar för att få ett bra riskjusterat resultat.

Björn påpekar att uppbyggnaden av den externa förvaltningen skedde i rätt tid, från köparens perspektiv. Den turbulens som rådde på finansmarknader och börser, gav fonden förutsättningar att finna bra förvaltare på goda villkor för fonden:

– Men vår långsiktighet och förutsägbarhet samt det anseende som AP-fonderna har, var en viktig faktor för de många duktiga förvaltare som kontrakterades.

## Fördel av systeminfrastruktur

Fonden har de senaste åren ägnat mycket tid åt att utveckla en så kallad god systeminfrastruktur, där man kan återkoppla lärdomar från förvaltningen, och med ett effektivt attributions-system, alltså att man tydligt kan följa olika typer av avkastningsfaktorer från valutor och bolagens storlek till rent företagsspecifika faktorer.

– Vi har nu en genomarbetad struktur på plats vad gäller både beta- och alfa-förvaltningen. Vi har lyckats bygga upp en väldiversifierad portfölj med externa förvaltare som kompletterar varandra. Det vi framöver vill göra är att skala upp vår arbetsmodell med bibehållen hög flexibilitet där vi snabbt och enkelt kan stänga av enheter som inte lever upp till förväntningarna. Utbyggnaden av arbetsmodellen ska vara klar under de första månaderna av 2012. Jag hyser därför stor tillförsikt om att vi framöver kommer att kunna prestera ett ännu bättre aktivt avkastningsbidrag, avslutar Björn Kvarnskog.

**”Vi vet hur förvaltarna arbetar, vi har tydliga regler för hur de ska agera och vi har också möjlighet att ingripa och kan snabbt och enkelt stänga av enheter som inte lever upp till förväntningarna.”**

# Aktiv förvaltning - en lönsam affär

Den uppskattade extra kostnaden för fonden att bedriva aktiv förvaltning har varit cirka 100 miljoner kronor per år. Den ska ställas mot det extra bidrag om nära 3 750 miljoner kronor, eller 1 250 miljoner kronor per år, som fonden har levererat.

En nästan evig debatt är frågan om det lönar sig att bedriva aktiv förvaltning, det vill säga att försöka vara bättre än index. Många har förfäktat tesen om att all information finns tillgänglig för samtliga samtidigt och att allt därmed är prissatt i den aktuella prissättningen av en tillgång. Ingen kan, hävdar man, över tiden vara bättre än "marknaden".

Fonden är en långsiktig förvaltare som ser en möjlighet att bedriva aktiv förvaltning i det korta perspektivet och ändå behålla ett långsiktigt fokus, eftersom fonden arbetar med olika tidshorisonter i portföljen. Sedan start har fonden varit en anhängare av aktiv förvaltning och att den strategin över tiden ger ett positivt bidrag.

De senaste årens våldsamma kurssvängningar och kriser är kanske argument för att marknaden trots allt inte är "perfekt" och att det för den som har resurser och klokskap lönar sig att vara en aktiv förvaltare.

Nästa fråga är naturligtvis: – Går det att försvara den extra kostnad som en aktiv förvaltning medför?

En aktiv förvaltning kostar mer. På den punkten råder det inga delade meningar. Det handlar inte bara om kostnader för individer. En aktiv avkastning kräver också betydande investeringar i system för uppföljning av risk/avkastning och allmän administration.

## Kostnader för passiv förvaltning

En intern och mycket grov uppskattning visar att Fjärde AP-fonden skulle kunna bedriva en helt passiv förvaltning – alla

tillgångar placerade i enlighet med valt index – som skulle kosta cirka 100 miljoner kronor per år varav personalkostnader hälften. Att kostnaden ändå blir så hög kan tillskrivas det faktum att även en passiv förvaltning kräver bemanning, administration och uppföljning av risk/avkastning.

## Aktivt resultat på 3 750 miljoner kronor

Den uppskattade extra kostnad, som Fjärde AP-fonden har haft de senaste åren, för att bedriva aktiv förvaltning har varit cirka 100 miljoner kronor per år. Den ska ställas mot det extra bidrag om nära 3 750 miljoner kronor, eller 1 250 miljoner kronor per år, som har levererats den senaste treårsperioden.

Ser man till den extra risk som fonden tagit, vilket en aktiv förvaltning förutsätter, är även den acceptabel. Den aktiva risken under de tre senaste åren motsvarade en volatilitet på 0,4 procent uttryckt i årstakt. Ställt i relation till den aktiva avkastning som genererat 0,7 procent i årstakt uppnås en informationskvot för perioden på 1,7 vilket är ett synnerligen högt tal. På varje krona som fonden tagit i risk har 1,7 kronor skapats.

Sammantaget - valet att bedriva en aktiv förvaltning, sett till de tre senaste åren, kan försvaras. Samtidigt är tre år en kort period för att kunna dra mer vittgående slutsatser. Därför utvärderar fonden utvecklingen löpande.

En aspekt på aktiv förvaltning, som sällan uppmärksammas, är att den ökar möjligheterna att vara en kunnig och klok ägare. Som en av de största ägarna på stockholmsbörsen blir Fjärde AP-fonden ofta kontaktad av bolag i olika ägarfrågor. En egen analys och därmed syn på bolaget – vilket en aktiv förvaltning förutsätter – ökar chanserna att besvara bolagens frågor på ett klokt och konstruktivt sätt.

Kanske har förutsättningarna aldrig varit bättre för att bedriva en aktiv förvaltning än vad de är idag. I takt med att allt fler har valt det passiva alternativet och i en tid där avkastning ofta utvärderas kvartalsvis finns ett spännande alternativ för en förvaltare med Fjärde AP-fondens mandat.

**”Kanske har förutsättningarna aldrig varit bättre för att bedriva aktiv förvaltning än vad de är idag.”**

# 2011 – ett händelserikt år

Den ekonomiska tillväxten i världen försvagades under 2011, trots att många prognoser pekade på motsatsen vid årets början. Turbulensen på de finansiella marknaderna blev stor. En svår jordbävning i Japan, oroligheter i Mellanöstern samt - i ständigt fokus - staters skuldkriser och euro-samarbetets vara eller inte vara.

Utvecklingen på världens aktiemarknader var över lag svag.

## Oroliga aktiemarknader

Året inleddes positivt och många hyste förhoppningar om fortsatt stark tillväxt. Den positiva börsutvecklingen varade fram till mitten av februari för att därefter vända nedåt. Investeringarna började då åter oro sig över eurosamarbetet och den höga skuldsättningen i flera europeiska länder.

I början av mars förstärktes börsfallet dels av uppblossande oroligheter i Mellanöstern, dels av att Japan, världens tredje största ekonomi, drabbades av en svår jordbävning med stora skador som följd.

Aktiemarknaderna återhämtade sig tillfälligt i mitten av mars, för att sedan efter ett par månader vända nedåt igen. Börsnedgången utlöstes av de svåra skuldproblemen i både USA och Europa.

Vid årets slut hade den svenska aktiemarknaden utvecklats negativt och fallit cirka 17 procent, vilket i stor sett var i linje med Kontinentaleuropa. Den engelska och den schweiziska aktiemarknaden, som är defensiva till sin sammansättning, klarade sig relativt bra, men backade ändå med mer än fem procent under året. Bland årets vinnare återfanns den amerikanska börsen, som slutade i stort sett oförändrad. Tillväxtmarknaderna gick över lag sämre än de utvecklade marknaderna.

## Även oro på räntemarknaderna

Oron på aktiemarknaderna bidrog till rekordlåga räntenivåer under året. Investeringar sålde aktier till förmån för säkrare räntebärande placeringar.

Tidvis var likviditeten i banksystemet så låg att centralbankerna tvingades till samordnade aktioner för att undvika problem.

Räntorna föll under året på alla större marknader inklusive Sverige.

## Europa – oro över skuldsättning och valutasamarbete

I Europa gick debatten het under året om ländernas budgetproblem, höga skuldsättningsnivåer och valutasamarbetets vara eller inte vara. Politiker från hela EU höll krismöte efter krismöte. Inte mindre än tre gånger under 2011 hölls toppmöten där man sade sig ha funnit en tillfredsställande och slutgiltig lösning på skuldsättningsproblematiken.

Men fokus har i praktiken mestadels handlat om att finna kortsiktiga lösningar i hopp om att lugna utvecklingen på finansmarknaderna. Eftersom långsiktiga åtgärder saknats för att komma till rätta med den underliggande problematiken fortsatte ändå turbulensen. Mot slutet av året började politikerna att diskutera en gemensam skatte- och finanspolitik i euroländerna, vilket gav en viss lugnande effekt på finansmarknaderna.

Vägen till en gemensam europeisk skatte- och finanspolitik är både lång och politiskt mycket svår. Det är därför knappast troligt att sista ordet hörts om detta.

## USA:s rekordstora skuldsättning i fokus

Under den senare delen av juli vändes fokus mot USA:s höga skuldsättningsnivåer och stora budgetproblem. Skuldsättningen hade då stigit till nya rekordnivåer och oenigheten bland USA:s politiker, om vilka åtgärder som behövde vidtas, bidrog till att aktiemarknader i hela världen började falla i snabb takt.

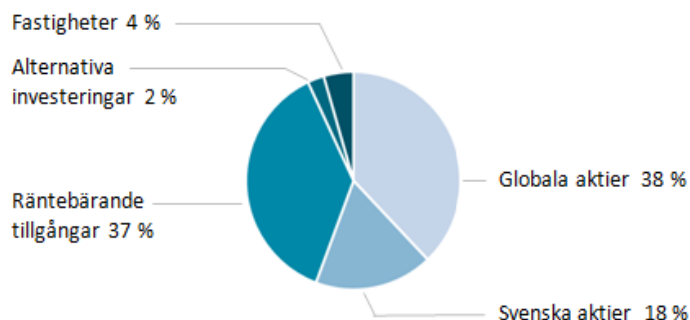
Vid inledningen av augusti månad rådde stor oro på världens börser med dramatiska kursfall till följd. Under stor press om betalningsinställelse enades de amerikanska politikerna om en lösning, efter vilken den amerikanska börsen återhämtade sig.

## Oro i Mellanöstern, men relativt stabilt oljepris

I början av året befarades att oroligheterna, som börjat i Tunisien och därefter spred sig vidare över Mellanöstern, skulle ge kraftigt stigande oljepris. Detta skulle försämra en redan försvagad ekonomisk tillväxt i världen. Oljeprisutvecklingen var dock relativt stabil, troligtvis på grund av den svaga ekonomiska tillväxten i världen. Detta dämpade efterfrågan på olja och höll ner oljepriset.

# Avkastning per delpportfölj

## Fondens placeringstillgångar, 2011-12-31



Fjärde AP-fondens placeringstillgångar domineras av noterade aktier och räntebärande kreditobligationer. I fördelningen ingår underliggande värden för olika derivat, som används för att löpande upprätthålla önskad tillgångsfördelning. Siffrorna ovan är korrekt avrundade var för sig, varför delarna inte summerar till 100 %.

## Beräkning av riskjusterad avkastning

Riskjusterad avkastning i form av informationskvot som presenteras i årsredovisningen beräknas med hjälp av aktiv risk. Aktiv risk uttrycker portföljens volatilitet relativt jämförelseindex där högre aktiv risk innebär större variation i portföljens avkastning i förhållande till avkastning för jämförelseindex.

### Dagliga data

Risk kan beräknas på flera olika sätt. En metod är beräkning på dagliga data vilket betyder att prisförändringar på daglig basis som påverkar avkastningen fångas upp i form av daglig volatilitet. En annan metod är att först aggregera daglig avkastningsdata till veckodata och därefter beräkna volatiliteten. Val av tidsperiod får implikationer på riskmättet och i sin tur på den riskjusterade

## Placeringstillgångarnas avkastning

Tillgångsslag	Portfölj-avkastning %	Aktiv avkastning %	Sharpe-kvot 4) 12 mån	Informationskvot 5) 12 mån
Globala aktier 1)	-6,1	0,22	neg	1,0
Svenska aktier	-14,2	-0,67	neg	neg
Räntebärande	9,2	0,71	2,3	0,8
Taktisk allokering 2)	-0,1	-0,06	-	neg
Valutaförvaltning 2)	0,1	0,06	-	0,5
<b>S:a aktivt förvaldade likvida tillgångar</b>	<b>-2,2</b>	<b>0,23</b>	<b>neg</b>	<b>0,5</b>
Alternativa Investeringar	15,2			
Fastigheter	17,6			
<b>S:a aktivt förvaldade tillgångar</b>	<b>-1,1</b>			
Implementering av strategisk portfölj mm 3)	0,3			
<b>S:a placeringstillgångar</b>	<b>-0,7</b>			

- 1) På grund av olika källskattesatser för portfölj och referensindex kan källskatt (positiv eller negativ) ingå i aktiv avkastning.
- 2) Portfölj-avkastning och aktiv avkastning med summa placeringstillgångar som bas.
- 3) Strategisk tillgångsallokering och valutaexponering, kassa samt strategiska positioner.
- 4) Sharpekvot, ett mått på riskjusterad avkastning. Det mäts som portfölj-avkastning minus riskfri ränta, dividerat med portföljens standardavvikelse. En hög sharpekvot indikerar bra utväxling mellan avkastning och risk.
- 5) Informationskvot, ett mått på riskjusterad avkastning. Det mäts som aktiv avkastningen delat med portföljens aktiva risk. Måttet beskriver hur mycket årlig extra avkastning, som har uppnåtts i förhållande till den aktiva risk som tagits. Värden över 0,5 för enskilda år brukar anses som goda resultat.

avkastningen, eftersom dagliga data i jämförelse med veckodata normalt uppvisar högre volatilitet och därmed minskar den riskjusterade avkastningen. Ökningen i volatilitet beror delvis på små kursavvikelser, i värdepapperspriser och valutakurser, mellan index och portfölj innehav samt rena felaktigheter i prisuppgifter, utdelningsdagar etcetera och delvis på faktiska prisförändringar.

Vid val av beräkningsätt är det viktigt att göra en avvägning mellan att minimera uppkomsten av volatilitet som orsakas av felaktigt brus i priser och minimera förlusten av korrekt prisinformation. De siffror fonden presenterar är beräknade på daglig basis, vilket ger en lägre riskjusterad avkastning.

## Global aktieförvaltning

Avkastningen för helåret uppgick till -6,1 (9,8) procent och överträffade jämförelseindex med 0,2 (0,4) procentenheter. Det motsvarar ett positivt aktivt resultatbidrag på 198 (277) miljoner kronor.

Den globala aktieportföljens marknadsvärde uppgick vid årets slut till 80,5 (85,8) miljarder kronor, motsvarande 37,9 (41,0) procent av fondens tillgångar.

### God riskjusterad aktiv avkastning

Genom att ställa portföljens aktiva avkastning på 0,2 procentenheter mot portföljens aktiva genomsnittsrisk på 0,2 procentenheter erhålls en riskjusterad avkastning, uttryckt i informationskvot på 1,0 baserad på daglig data.

Globala aktieförvaltningen har, sedan den nya organisationen och bemanningen kom på plats för tre år sedan, överträffat index med en informationskvot betydligt över 1.

	3 år (på årsbasis)	2011	2010
Globala aktier			
Informationskvot	2,6	1,0	6,0
Aktiv avkastning, %-enheter	0,4	0,2	0,4

### Alfa-beta-separerad förvaltning

Globala aktieförvaltningen är alfa- och beta-separerad och fokuserar på portföljkonstruktion, val av externa förvaltare och indexförvaltning.

Alfa-förvaltningen, den aktiva förvaltningen, bedrivs av externa specialister. Dessa förvaltar främst skräddarsydda absolut-avkastande mandat. Alfa-mandaten delar fonden in i två segment – marknadsneutrala mandat respektive absolut-avkastande mandat. Alfa-förvaltningen använder en kostnadseffektiv och för fonden specialutvecklad extern plattform.

Beta-förvaltningen, indexförvaltningen, bedrivs huvudsakligen internt.

## Aktiv förvaltning med stabilt och bra resultat

Globala aktieförvaltningens positiva aktiva avkastning kommer i huvudsak från alfa-förvaltningen.

Alfa-förvaltningens resultat utvecklades under året mycket bra och har ända sedan start, hösten 2010, levererat ett stabilt och positivt resultat, vilket visas i en hög informationskvot.

I synnerhet alfa-förvaltningens marknadsneutrala mandat utvecklades väl. Något av en besvikelse var det absolut-avkastande mandatet där indirekt aktiemarknadsberoende förekommit. Tack vare begränsad risk- och kapitalallokering till detta segment, lyckades fonden begränsa dess inverkan på det aggregerade resultatet. Detta indikerar styrkan i fondens alfa-förvaltning, där fonden agerar med hjälp av en kostnadseffektiv plattform med flera av varandra lågt samvarierande aktiva portföljer.

### Indexportföljen förvaltas huvudsakligen internt

Indexportföljen förvaltas med en god systeminfrastruktur och låg risk och den har under året, liksom alltsedan start 2009, levererat positiv aktiv avkastning.

Fondens interna indexförvaltning har stora fördelar gentemot extern dito. Utöver kostnadsfördelar, bland annat transaktionskostnader, finns effektivitetsvinster i portföljkonstruktion samt en markant relativ fördel vid bland annat indexomviktningar.

## Svensk aktieförvaltning

Avkastningen för helåret blev -14,2 (27,0) procent, motsvarande -0,7 (1,0) procentenheter sämre än jämförelseindex. Det motsvarar ett aktivt resultatbidrag på -267 (323) miljoner kronor.

Den svenska aktieportföljens marknadsvärde, exklusive onoterade aktier, uppgick vid årets slut till 37,4 (40,3) miljarder kronor, motsvarande 17,8 (18,9) procent av fondens tillgångar.

	3 år (på årsbasis)	2011	2010
Svenska aktier			
Informationskvot	0,2	neg	1,6
Aktiv avkastning, %-enheter	0,2	-0,7	1,0



## Utgångspunkten är fundamental analys

Svenska aktieförvaltningen bedrivs med utgångspunkt i fundamental analys. Förvaltningen var vid årets slut uppdelad i tre storbolagsmandat samt ett mandat med små- och medelstora bolag. Alla fyra mandat har möjlighet att investera en viss andel i nordiska aktier. Andelen innehav utanför Sverige var totalt 3,6 procent vid årsskiftet, vilket var en något lägre andel än vid föregående årsskifte.

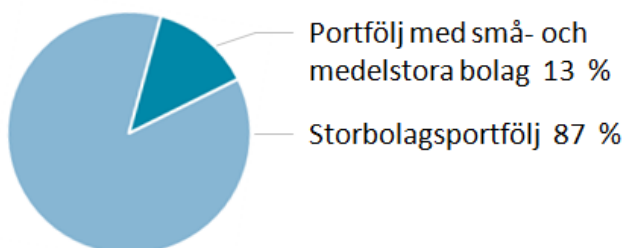
## Storbolagsportföljen utvecklades svagt

Storbolagsförvaltningen bidrog med en avkastning på -13,1 (25,9) procent, motsvarande -0,6 (0,7) procentenheter sämre än jämförelseindex. Den aktiva avkastningen utvecklades väl under första halvåret, men tappade i de turbulenta marknadsförhållandena under andra halvåret. En övervikt i cykliska bolag påverkade den aktiva avkastningen negativt. Undervikterna i Lundin Petroleum och Millicom var de enskilt största negativa bidragsgivarna, tillsammans med övervikterna i UPM Kymmene, Metro och Enquest.

## Portföljen med små- och medelstora bolag

Portföljen med små- och medelstora bolag avkastade -20,4 procent (33,1), motsvarande -1,0 (2,8) procentenheter sämre än jämförelseindex. Undervikten i fastighetsbolag påverkade den aktiva avkastningen negativt med drygt en procentenhet. Övervikterna i Trancom, B&B Tools och New Wave samt undervikterna i Niscayah och Axis var andra stora negativa bidragsgivare.

## Svenska aktieportföljen , 2011-12-31



## Räntebärande förvaltning

Avkastningen för helåret uppgick till 9,2 (4,3) procent och överträffade jämförelseindex med 0,7 (0,8) procentenheter. Det motsvarar ett positivt aktivt resultatbidrag på 501 (534) miljoner kronor.

Marknadsvärdet på den räntebärande portföljen uppgick vid årets slut till 77,5 (71,3) miljarder kronor, motsvarande 37,3 (34,0) procent av fondens tillgångar.

Den höga aktiva avkastningen förklaras i huvudsak av dels handel på ränterörelser i USA och Australien, dels en mycket låg andel i europeiska statsobligationer utanför Tyskland, UK och Sverige.

Kreditobligationsinnehaven har skyddats med kreditderivat. Därmed har förluster, till följd av högre ränteskillnad mellan stats- och företagsobligationer, undvikits.

Räntebärande	3 år (på årsbasis)		
	2011	2010	
Informationskvot	1,4	0,8	1,0
Aktiv avkastning, %-enheter	1,1	0,7	0,8

## Fokus på kompetens och resultatansvar

Ränteförvaltningen är uppdelad i ett antal mandat, vilka förvaltas av specialister med egna avgränsade ansvarsområden och resultatansvar. Tillgångsportföljen är uppdelad efter var och ens kompetens.

## Kraftiga marknadsrörelser gynnade resultatet

2011 var året då tidigare kraftiga stimulanser, från centralbanker och regeringar i västvärlden, och stark tillväxt i länder utanför västvärlden skulle ge en uthållig återhämtning. Dessutom såg de statsfinansiella problemen i de sydeuropeiska länderna ut att ha minskat efter stöd från EU och IMF.

Senare under våren ökade åter problemen i Europa och de spred sig till de flesta länderna i central- och sydeuropa. Dessutom visade sig tillväxten i hela världen bli svagare än väntat. Dessa två skeenden fick räntorna i bland annat USA, UK, Sverige och Tyskland att gå ner kraftigt samtidigt som räntorna i

övriga länder i Europa steg. Ränteskillnanden mellan stats- och företagsobligationer steg också.

Den politiska responsen från stater i västvärlden var begränsad, eftersom de i de flesta fall redan hade uttömt sina normala möjligheter att stimulera. De flesta hade också onormalt höga statskulder. Centralbankerna låg redan med historiskt mycket låga räntor och använde därför istället okonventionella metoder som till exempel köp av obligationer.

I fondens förvaltning togs redan under våren positioner för en sådan utveckling, vilket gav en mycket god avkastning under sommaren och hösten.

## Positionering för en sannolik global avmattning

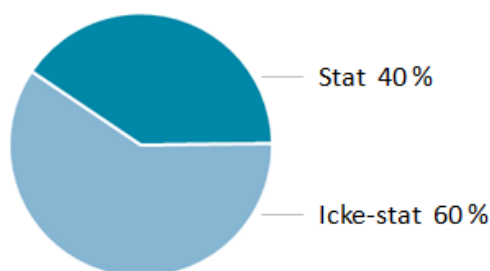
Den räntebärande portföljen hade vid årsskiftet 2011/12 en fortsatt undervikt av europeiska statsobligationer utanför Tyskland och Sverige, undervikt av kreditobligationer samt en position för lägre räntor i Australien.

Portföljen avspeglar fondens tro på fortsatta problem i Europa, i dess banksektor och för stater med för hög skuldsättning och alltför låg tillväxt. Detta i kombination med en lägre global tillväxt än förväntat.

Den stora frågan inför 2012 är: –Hur kommer världsekonomin att utvecklas vid en global avmattning? Hela världen - framför allt västvärlden - har den högsta skuldsättningen i modern tid. De flesta västländer har redan problem i sina banksektorer. De har också stora budgetunderskott med små möjligheter till stimulans och styrräntor nära noll.

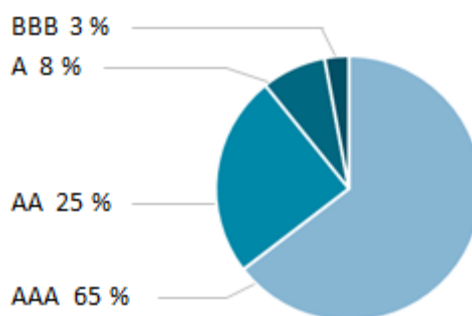
Fondens obligationsinnehav fördelade på olika obligationstyper, valutafördelning och ratingklasser framgår av avsnittets diagram.

### Räntebärande portföljen fördelad på emittenter, 2011-12-31



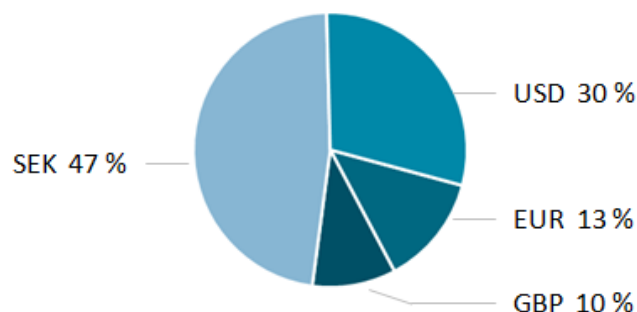
Högkvalitativa obligationer dominerar fondens obligationsportfölj.

### Obligationeninnehav fördelade efter ratingklasser, 2011-12-31



Högkvalitativa kreditobligationer dominerar fondens obligationsportfölj. Siffrorna ovan är korrekt avrundade var för sig, varför delarna inte summerar till 100 %.

### Obligationeninnehav fördelade efter valuta, 2011-12-31



Obligationeninnehaven fördelade efter valuta låg i linje med jämförelseindex vid årets slut. Det innebar en hög exponering i SEK och USD och betydligt lägre exponeringar i EUR och GBP.

## Taktisk allokering

Den aktiva avkastningen uppgick till -0,06 (0,04) procentenheter, motsvarande ett aktivt resultatbidrag på -119 (85) miljoner kronor.

Taktisk allokering	3 år (på årsbasis)	2011	2010
Informationskvot	0,1	neg	1,0
Aktiv avkastning, %-enheter	0,0	-0,1	0,0

## Absolutavkastande mandat

Taktisk allokering innebär att fonden tar positioner i olika tillgångsslags index för att uppnå högsta möjliga avkastning, givet en väl avvägd risknivå. Den taktiska allokeringen bedrivs som ett fristående förvaltningsmandat med ett absolut-avkastningsmål i förhållande till fondens totala tillgångar.

## Japanska jordbävningen tyngde resultatet

Huvudsakligen tyngdes resultatet av långa positioner i den japanska marknaden, som fonden hade när Japan drabbades av den svåra jordbävningen. Även den svaga utvecklingen av världsekonomin vid årets början påverkade positionerna negativt.

## Valutaförvaltning

Den aktiva avkastningen uppgick till 0,06 (0,10) procentenheter, motsvarande ett positivt aktivt resultatbidrag på 128 (199) miljoner kronor.

Valuta	3 år (på årsbasis)	2011	2010
Informationskvot	1,1	0,5	1,5
Aktiv avkastning, %-enheter	0,1	0,1	0,1

## Valuta – absolutavkastande mandat

Valutaförvaltningen är uppdelad i två mandat, ett valuta-förvaltningsmandat och ett ränteriskmandat.

Valutaförvaltningsmandatet har ett absolut avkastningsmål i förhållande till fondens totala tillgångar. Ränteriskmandatet förvaltar aktivt ränterisken i valutaterminsportföljen och implementerar och rebalanserar kostnadseffektivt valutaexponeringen.

## Positivt aktivt resultat – femte året i rad

Årets resultat förklaras främst av att fonden tagit långa positioner i USD och SEK mot korta positioner i EUR och AUD.

Den aktiva förvaltningen av fondens valutaterminsportfölj gav också ett positivt resultat. Det förklaras främst av positionering för att Riksbanken skulle avbryta sin trend med höjning av styrräntan i kombination med ökad finansieringsstress globalt.

För femte året i rad levererade valutaförvaltningen en positiv avkastning, även om avkastningsmålet för 2011 inte riktigt uppnåddes.

## Fastigheter

Fondens fastighetsinnehav avkastade 17,6 (22,1) procent, vilket motsvarade en resultateffekt på 1 355 (1 478) miljoner kronor.

Fastigheternas bokförda värde uppgick vid årets slut till 9,4 (8,2) miljarder kronor, motsvarande 4,5 (3,9) procent av fondens totala tillgångar.

### Expansion genom direktägande

Fonden har under de senaste åren expanderat inom fastigheter, ett strategiskt tillgångsslag. Fonden har valt strategin att direktäga fastighetsbolag, eftersom det bedöms vara mest kostnadseffektivt och transparent och därmed ge en bättre förväntad avkastning.

Fjärde AP-fondens investering i fastigheter utgörs huvudsakligen av investeringarna i Vasakronan (ägt till 25 procent) och Rikshem (ägt till 50 procent).

### Vasakronan

Fonden äger fastighetsbolaget Vasakronan tillsammans med Första, Andra och Tredje AP-fonden. Vasakronan, som förvaltar kommersiella fastigheter i Sverige till ett värde om drygt 80 miljarder kronor, är Sveriges största fastighetsägare.

### Rikshem

Föregående år, 2010, förvärvade fonden Dombron, inriktat mot bostadsfastigheter. Under 2011 avyttrades halva bolaget till AMF. Dombron namnändrades under året till Rikshem och bolaget ägde vid årsskiftet fastigheter till ett marknadsvärde om knappt 13 miljarder kronor. Beståndet är inriktat mot bostäder och så kallade samhällsfastigheter, det vill säga fastigheter med långa hyresavtal och där hyresgästen ofta är en kommun.

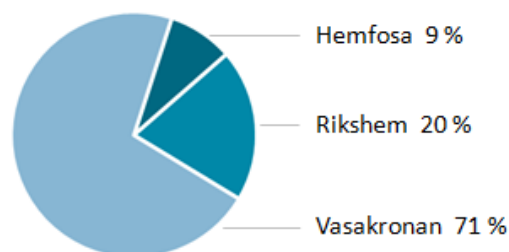
### Hemfosa

Utöver Vasakronan och Rikshem äger fonden 15 procent av fastighetsbolaget Hemfosa. Bolagets fastighetsbestånd hade vid slutet av året ett bokfört värde på nära 15 miljarder kronor.

### Förväntad marknadsutveckling

Sammantaget fortsätter såväl fastighets- som hyresmarknaden att utvecklas i positiv riktning även om det mot slutet av 2011 fanns tecken på en avmattning inom kommersiella fastigheter.

Fastighetsportföljen, 2011-12-31



Fjärde AP-fondens fastighetsinnehav avkastade 17,6 %, motsvarande en resultateffekt på 1,4 mdr kr. Fastigheternas bokförda värde uppgick vid årets slut till 9,4 mdr kr. Fonden har under de senaste åren expanderat inom fastigheter, ett strategiskt tillgångsslag.

## Alternativa investeringar

Avkastningen uppgick till 15,2 (13,0) procent, motsvarande en resultateffekt på 695 (449) miljoner kronor.

Marknadsvärdet på alternativa investeringar uppgick vid årets slut till 5,2 (4,3) miljarder kronor, motsvarande 2,5 (2,0) procent av fondens totala tillgångar.

### Huvudsakligen onoterat

De alternativa investeringarna är huvudsakligen onoterade och är indelade i riskkapitalfonder och opportunistiska investeringar.

Alternativa investeringar görs med en längre investerings- och utvärderingshorisont än fondens marknadsnoterade tillgångar. Jämförelseindex för varje enskild alternativ investering fastställs efter relevant riskbedömning. För riskkapitalfonder används till exempel MSCI World med ett överavkastningskrav om fyra procentenheter, vilket avspeglar en aktieinvestering med kompensation för lägre likviditet samt högre operativ och finansiell risk.

## Riskkapitalfonder

Första halvåret 2011 innebar en fortsatt gynnsam miljö för riskkapitalfonderna. Aktivitetsnivån avseende transaktioner ökade, möjligheten till lånefinansiering var god och flera förvaltare reste nya fonder. Fondens avkastning lyftes av ett antal framgångsrika försäljningar i våra utköpsfonder. Oron för den ekonomiska utvecklingen och därmed förknippad marknadsturbulens under andra halvåret lade sordin på aktivitetsnivån bland riskkapitalfonderna. Finansieringsmarknaderna försämrades abrupt och allmän oro för konjunkturen ledde till att flera planerade försäljningar fick ställas in. Avkastningen för riskkapitalfonder under 2011 blev 15,7 procent.

## Opportunistiska investeringar

Den opportunistiska portföljen, med inriktning mot ränte-relaterade investeringar, var relativt opåverkad av marknads-oron under andra halvåret. Dock noterades enskilda fall där bolag började få problem att uppfylla lånevillkoren. Det föranledde enskilda fall av omförhandlingar av lån samt kapitaltillskott från låntagarna. Avkastningen för den opportunistiska portföljen blev 11,8 procent.

## Integrationen av ESG fortsätter

Arbetet med att integrera ESG<sup>1</sup> i den onoterade förvaltningen har fortsatt. Med hjälp av en konsult genomförs screening av innehaven för att upptäcka eventuella överträdelser mot internationella konventioner. En betydande del av fondens förvaltare hade vid årets slut interna ESG-policyer och hade undertecknat UN Principles for Responsible Investment (PRI). Implementering av operativa mål, aktiviteter och uppföljning pågår hos fondens förvaltare, en utveckling som fonden välkomnar och bidrar till genom sitt engagemang.

## Investeringar och utfästelser under året

Under året gjordes nya utfästelser till riskkapitalfonderna Accent 2012, EQT VI och Priveq IV. Fonden köpte också andelar i Priveq III från en annan investerare. Inom ramen för den opportunistiska portföljen gjordes nya utfästelser till Proventus Capital Partners II. Fonden var också med som investerare i Hemfosa Tetis AB.

## Miljö och etik i förvaltningen

Fonden anser att god miljö- och etikhänsyn, hållbart värdeskapande, är en förutsättning för att bolag ska kunna uppnå en uthålligt god avkastning. Fondens övertygelse är att aktiva ansvarstagande ägare krävs för att driva fram positiva förändringar och förmå bolag att bli mer ansvarstagande. Det gäller såväl svenska som utländska bolag.

Fonden driver integration av ESG i förvaltningen, eftersom det både säkerställer riskmedvetenhet och tar till vara affärsmöjligheter inom ESG-området.

## Fondens ESG-arbete bedrivs på flera fronter

Fondens arbete med miljö och etik, bedrivs i förvaltningen inom de olika tillgångsslagen, av fondens ägarstyrningsenhet, samt genom fondens engagemang i Etikrådet. Läs mer om Etikrådet på fondens hemsida, [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

Fondens ägarstyrningsenhet driver och samordnar fondens arbete med etik, miljö och ägarstyrning. I det arbetet ingår bland annat att föra dialoger med bolag rörande ESG samt utöva ägarstyrning genom röstning för fondens aktieinnehav på bolagsstämmor. Fondens representanter i Etikrådet arbetar inom ägarstyrningsenheten.

## Integrera ESG i förvaltningsarbetet

Fondens olika tillgångsslag och förvaltningsmodeller ger olika förutsättningar för hur arbetet med hållbart värdeskapande (ESG) kan bedrivas inom respektive förvaltningsmandat.

Ansvar för integrationsarbetet med mål att fullt ut kunna integrera ESG i förvaltningen ligger på respektive förvaltningsenhet. Förvaltningsenheten rapporterar om integrationsarbetet till affärschef och VD. Integrationsarbetet drivs i nära samarbete med ägarstyrningsenheten som bland annat ansvarar för att driva dialoger med bolag rörande ESG.

## Ytterligare ett steg framåt

De olika förvaltningsenheterna har under senaste året tagit ännu ett steg i arbetet för att i än högre grad integrera miljö och etik i förvaltningen. Under hösten 2011 presenterades det arbete som förvaltningen bedriver inom detta område i fondens Ägarstyrningsrapport 2011. Ägarstyrningsrapporten finns att läsa och hämta på fondens hemsida [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

<sup>1</sup> ESG (Environment, Social and Governance) kallas ofta de frågor som rör miljö, etik och ägarstyrning.

# Risker

## Riskhanteringen fortsätter att utvecklas

Finansiellt risktagande hör till fondens vardag och är nödvändigt för att bedriva kapitalförvaltning. Risker ska kunna prognostiseras före en investering och kontrolleras i efterhand. Det är viktigt att undvika risker som inte innebär en möjlighet till positiv avkastning exempelvis operativa risker. Finansiella risker följs upp och kontrolleras i en oberoende enhet för Affärs- och riskkontroll, som rapporterar direkt till VD och styrelse.

Riskhanteringen har under 2011 utvecklats och innefattar en daglig riskmätning och uppföljning av fondens likvida tillgångar. Därigenom har fonden tillgång till prognoser över de samlade riskerna i fondens placeringar, både i absoluta tal och relativt jämförelseindex.

Riskprognoserna kan delas upp på förvaltningsområde, instrument, riskfaktor etcetera och utgör underlag för fondens kontinuerliga arbete med att optimera risktagandet. Med hjälp av stresstester och olika scenarier analyserar och planerar fonden det strategiska risktagandet.

På grund av den finansiella instabilitet som drabbat delar av världsekonomin har likviditets- och kreditrisker ökat, i synnerhet hos kraftigt skuldsatta europeiska stater och i den europeiska banksektorn. Detta har inneburit en ökad bevakning av motpartsexponering och motparters ratingnivåer.

Fondens exponering mot stater med rating under AAA inom euro-området var vid årsskiftet låg. Vid inkludering av Frankrike, som då fortfarande hade en AAA rating, var fonden negativt exponerad med cirka 500 miljoner kronor.

Fondens motpartsexponering mot bank- och finanssektorn är stor och de 15 största innehaven sammantaget motsvarar en motpartsexponering på cirka 40 miljarder kronor varav 30 miljarder kronor kommer från exponering mot svenska bank- och finanssektorn.

## Placeringstillgångarnas risk

### Kraftiga marknadsrörelser

Volatiliteten på aktiemarknaderna och räntemarknaderna steg kraftigt under andra halvåret 2011 för att mot slutet av året falla tillbaka. I genomsnitt uppgick de likvida placeringstillgångarnas volatilitet till 9,8 (7,8) procent. Den ökade volatiliteten var särskilt uttalad på aktiemarknaderna med uppgångar till 26,8 (18,9) procent för svenska aktier och till 18,1 (14,3) procent för globala aktier.

Den aktiva risken för fondens likvida placeringstillgångar steg under året till 0,5 (0,3) procent, delvis som en följd av den ökade marknadsvolatiliteten.

Den globala aktieförvaltningens beta-portfölj, var indexerad med en mycket låg aktiv risk. Tillsammans med riskbidraget från den globala aktieförvaltningens alfa mandat, den aktiva förvaltningen, steg den genomsnittliga aktiva risken till 0,2 (0,1) procent. Den svenska aktieförvaltningens genomsnittliga aktiva risk förblev oförändrad 0,6 (0,6) procent. Ränteförvaltningens aktiva risk var oförändrat 0,8 (0,8) procent.

Riskerna inom de absolutavkastande mandaten, aktiv taktisk allokering och aktiv valutaförvaltning, var låga och gav endast små bidrag till fondens samlade aktiva risk.

I Not 21 redovisas de finansiella och operativa risker som fonden utsätts för samt uppföljning och kontroll av dessa.

# Fondens långsiktiga uppgift

Fjärde AP-fondens långsiktiga uppgift är att bidra till pensionssystemets stabilitet genom förvaltning av fondkapitalet med målet att skapa bästa möjliga avkastning över tiden.

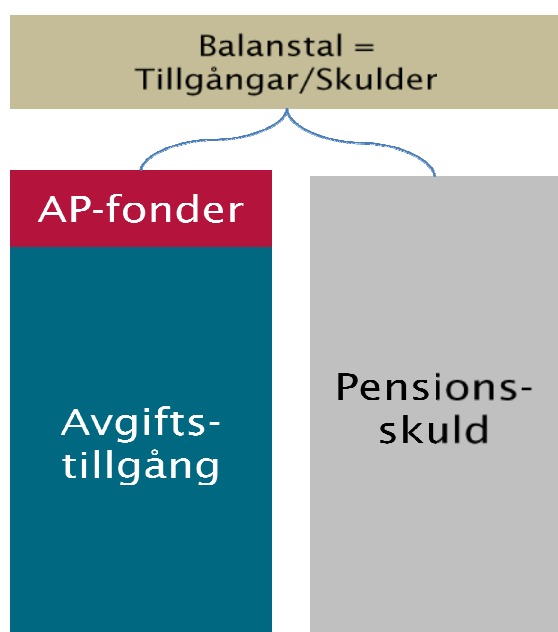
## AP-fonderna - en tiondel av pensions-systemet

Tillsammans fungerar AP-fonderna dels som en buffert, med syfte att kunna täcka framtida utbetalningar av pensioner, dels bidrar fondernas avkastning till pensionssystemets finansiering på lång sikt.

Av pensionssystemets tillgångar utgör AP-fonderna endast en tiondel.

Pensionssystemets största tillgång – cirka 90 procent – är den så kallade avgiftstillgången. Avgiftstillgången är det förväntade värdet av framtida pensionsavgiftsinbetalningar från de som förvärvsarbetar.

Storleken på pensionssystemets avgiftstillgång påverkas främst av hur länge en person förvärvsarbetar (bland annat pensionsålder), löneökningar och antalet människor i arbete.



## Pensionssystemet i huvudsak ofonderat

Pensionssystemet är ett i huvudsak ofonderat pensionssystem. Om många går i pension utan tillströmning av ny arbetskraft uppstår en obalans i systemet. Obalansen påverkar både avgiftstillgången och AP-fonderna, bufferten, negativt. Färre personer i arbete minskar inbetalade pensionsavgifter (avgiftstillgången). Samtidigt uppstår det negativa nettoflöden, årets inbetalade pensionsavgifter täcker inte de utbetalade pensionerna. Det påverkar AP-fonderna, bufferten, eftersom pengarna tas ur AP-fonderna vid negativa nettoflöden.

## AP-fonderna - en buffert mellan generationer

Allteftersom den stora kullen 40-talister nu går i pension kommer antalet pensionärer öka jämfört med antalet sysselsatta i ekonomin. När 40-talisterna slutar att förvärvsarbeta upphör deras avgiftsinbetalningar och de börjar i stället att ta ut pension. Sedan 2009 är nettoflöden negativa det vill säga avgiftsinbetalningarna är mindre än pensionsutbetalningarna och medel tas ur AP-fonderna för att klara pensionsutbetalningarna.

Enligt Pensionsmyndighetens prognoser kommer nettoutflödena fortsätta att vara negativa varje år fram till mitten på 2040-talet. AP-fonderna, varifrån medel då kommer att tas, fungerar därmed som en buffert mellan generationer i pensionssystemet.

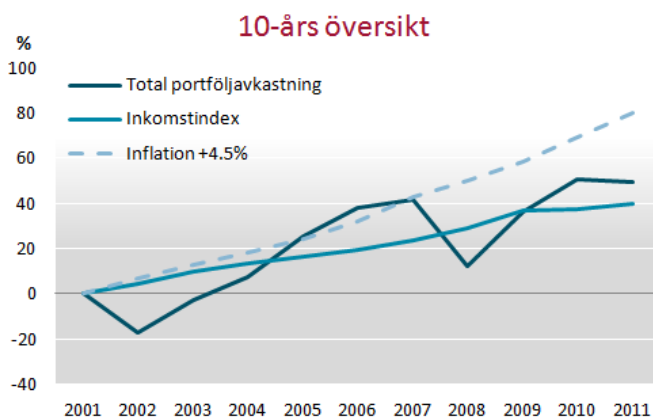
## Inkomstindex – miniminivå för AP-fondernas avkastning

Pensionssystemets skuldsida, intjänade pensioner, räknas som regel upp med inkomstindex – genomsnittsinkomstens utveckling. För att hålla jämna steg måste även pensionssystemets tillgångssida, AP-fonder och avgiftstillgång, öka med minst lika mycket som inkomstindex. Detta för att pensionssystemets tillgångar ska vara lika stora som dess skulder.

Inkomstindex har under perioden 2002-2011 ökat med 3,4 procent per år.

## Fonden har överträffat inkomstindex

Fjärde AP-fondens avkastning under samma period, 2002-2011, var högre, 4,1 procent. Fonden har därmed bidragit positivt till pensionssystemets stabilitet.



Grafen visar hur fondens totalavkastning (mörkblå linje) överträffar inkomstindex (blå linje), men inte når upp till det reala målet (streckad linje). 4,5 procent reallt (inflationsjusterat) är den, enligt fondens bedömning, genomsnittliga avkastning som krävs över en 40-års period för att pensionssystemets tillgångar och skulder ska balansera.

## Demografiska obalanser kräver högre avkastning

För att upprätthålla långsiktig stabilitet i pensionssystemet räcker det inte att AP-fonderna levererar avkastning i nivå med inkomstindex. Prognoserna för pensionssystemets utveckling visar på framtida demografiska obalanser.

Obalanserna uppkommer i samband med att 40-talisterna går i pension. På grund av dessa förändringar behöver AP-fonderna leverera en högre avkastning än inkomstindex.

## Vad krävs av AP-fonderna för att kompensera obalanserna?

Fjärde AP-fondens styrelse har fastställt ett långsiktigt mål, som innebär att fonden ska uppnå en genomsnittlig real (inflationsjusterad) totalavkastning på 4,5 procent per år. Det är den, enligt fondens bedömning, genomsnittliga avkastning som krävs över en fyrtyoårsperiod för att pensionssystemets tillgångar och skulder ska balansera.

Det långsiktiga avkastningsmålet beräknas genom analyser av hur hela pensionssystemets tillgångar och skulder kan förväntas utvecklas på lång sikt, på perioder upp till 40 år. Analyserna tas

fram med hjälp av olika antaganden om hur bland annat antalet förvärvsarbetande och pensionärer, pensionsålder, barnafödande, livslängd och invandring förväntas utvecklas under de kommande 40 åren.

Fondens genomsnittliga reala avkastning över en tioårsperiod utvärderas mot det långsiktiga avkastningsmålet.

## Högt avkastningsmål kräver hög andel aktier

För att AP-fonderna ska kunna leverera en hög avkastning i linje med det beräknade behovet, avkastningsmålet på 4,5 procent reallt, investerar AP-fonderna en stor andel av kapitalet i aktier.

Aktier är det tillgångsslag, som historiskt har gett bäst avkastning över längre perioder och som fortfarande kan förväntas ge högre avkastning än räntebärande tillgångar, på lång sikt. Aktier är också förenade med högre risk och risk för högre volatilitet det vill säga kursrörelser på kortare sikt.

## Sju procents aktieandel i pensions-systemet

Av pensionssystemets totala tillgångar utgör aktieandelen cirka sju procent. Dessa aktier finns i AP-fonderna. Totalt sett, utifrån hela pensionssystemet, är sju procent en relativt låg andel aktier i förhållande till det långa tidsperspektiv under vilket pensions-tillgångarna förvaltas.

Eftersom AP-fonderna tillsammans utgör en dryg tiondel av pensionssystemet, så innebär dessa sju procent av totala pensionssystemet en relativt hög aktieandel i respektive fond. En av anledningarna till att det finns fem buffertfonder var för att försäkra sig om riskspridning. För Fjärde AP-fonden uppgick aktieandelen vid slutet av 2011 till cirka 56 procent.

## Lång sikt i pensions-sammanhang, 30 – 40 år<sup>2</sup>

Aktiers reala avkastning (inflationsjusterad) har under de senaste dryga 90 åren varierat mycket. Den genomsnittliga realavkastningen på stockholmsbörsen mellan 1918-2010 var sju procent per år, nominellt dryga tio procent per år.

## Stora skillnader i aktieavkastning mellan olika 10-årsperioder

Realavkastningen på aktier har under olika tioårsperioder varierat kraftigt, från över 20 procent per år (80-talet) ned till negativa tal

<sup>2</sup> Källa Orange report 2010, Pensionsmyndigheten.



under andra perioder. Stora skillnader mellan på varandra följande 10-årsperioder är vanligt.

Historiskt sett har den reala aktieavkastningen under 35-årsperioder varit betydligt stabilare. Först på 35 års sikt är den reala värdeutvecklingen för aktier någorlunda jämförbar i stabilitet med reallöneutvecklingen på tioårs sikt.

Lönernas utveckling reall är det som, till stor del, styr inkomst-pensionernas värdeutveckling. Den reala löneutvecklingen under perioden 1918-2010 var 2,4 procent per år. Skillnaden mellan aktiers och löners reala utveckling har varit som störst under de senaste två till tre decennierna.

### 30-40 år kan vara ett mer rättvisande tidsperspektiv

När det gäller utvärdering av aktieavkastning bör därför mycket långa perioder användas. I pensions-sammanhang kan 30-40 år vara ett rättvisande tidsperspektiv.

## AP-fonderna – möjlighet till högre avkastning på lång sikt

Aktier är tillgångar med förväntat långsiktigt hög avkastning, men också med hög risk. AP-fondernas avkastning kan därför förväntas

variera relativt kraftigt mellan enskilda år.

Detta har också varit fallet sedan starten 2001 för nuvarande pensionssystem. 2001 kan, nu i efterhand, beskrivas som toppen av en finansbubbla. Med den tidpunkten som start för mätperioden har därför aktier avkastat långt under förväntningarna.

## Finanskrascher försvårar måluppfyllelse

Under tioårsperioden 2002 till 2011 uppgick fondens reala avkastning till i genomsnitt 2,5 procent per år, vilket var lägre än målet på 4,5 procent. Att avkastningen var lägre än fondens mål förklaras av att perioden innefattar två finansiella kriser, 2000-2002 och 2007-2008, som till stor del drabbade aktiemarknaderna.

Den stora betydelse dessa händelser har på fondens reala avkastning kan visas av att fonden 2012, även med noll real avkastning 2012, kan överträffa målet om 4,5 procent genomsnittlig real tioårsavkastning. Anledningen är att den kraftiga börsnedgången 2001-2002 då inte längre ingår i utvärderingsperioden.

# Fjärde AP-fondens roll i pensionssystemet

## Fondens uppdrag

Fjärde AP-fonden utgör en del av det svenska inkomstpensionssystemet. Fondens uppdrag är att bidra till det allmänna pensionssystemets stabilitet genom förvaltning av fondkapitalet med målet att skapa bästa möjliga avkastning över tid.

Tillsammans med Första, Andra och Tredje AP-fonden har Fjärde AP-fonden två viktiga roller i det allmänna pensionssystemet. De fyra fonderna fungerar dels som en buffert, med syfte att täcka framtida utbetalningar av pensioner, dels bidrar fondernas avkastning till pensionssystemets finansiering på lång sikt. Sjätte AP-fonden är också en buffertfond, men är inte en del av pensionssystemets löpande flöden.

## Det allmänna pensionssystemet

Det allmänna pensionssystemet består av Inkomstpension och Premiépension. Inkomst- och premiépensionen är helt fristående från statsbudgeten och finansieringen är kopplad till de inbetal-

ningar som arbetsgivaren gör varje månad som en del av den anställdes pensionsinkomst.

Som ett grundskydd för personer som har rätt till pension men som inte har haft en tillräcklig inkomst, finns Garantipension, som finansieras över statsbudgeten och är fristående från inkomst- och premiépensionssystemet.

Härutöver tillkommer Tjänstepension eller Avtalspension, som den anställda har via sin arbetsgivare, ofta enligt kollektivavtal, samt Frivillig pension, privat pensionssparande som tecknas frivilligt.

Inkomstpensionen är ett fördelningssystem där årets inbetalda pensionsavgifter från de förvärvsarbetande används för att betala ut pensioner till samma års pensionärer. Premiépensionen är den delen av den allmänna pensionen som man själv kan påverka genom val av placering. Varje månad betalar arbetsgivaren in 18,5 procent av den anställdes pensionsgrundande inkomst till dels inkomstpensionen (16 procentenheter), dels premiépensionen (2,5 procentenheter). Inkomstpensionens storlek blir beroende av ens inkomst under hela arbetslivet, alltså av hur

många pensionsrätter som man har samlat ihop under förvärvslivet. Premiepensionens storlek blir beroende av hur de värdepappersfonder som kapitalet placeras i utvecklas fram till pensionen.

Eftersom inkomstpensionen är uppbyggd som ett fördelnings-system, innebär det att tillgångarna måste vara lika stora som skulderna, alltså att de medel som ska räcka till de pensioner som ska betalas ut, är lika stora som de pensioner som pensionärerna har rätt till. Detta för att inkomstpensionssystemet ska fungera stabilt över flera generationer.

## AP-fondernas roll i systemet för inkomstpension

Tillgångarna i inkomstpensionssystemet består av två delar. Förenklat utgörs nära nio tiondelar av den så kallade avgiftstillgången, vilket är värdet av de framtida avgifterna till inkomstpensionssystemet, det vill säga de medel som ska stå för utbetalningarna av pensionerna. Avgiftstillgången påverkas främst av löner, sysselsättningsgraden i ekonomin och pensionsåldern. Den återstående dryga tiondelen består av AP-fondernas tillgångar inklusive Sjätte AP-fonden och utgör den buffert som ska sörja för att inkomstpensionssystemet är i balans över generationerna. En enskild AP-fonds totala tillgångar kring 200 miljarder kronor utgör således cirka 2,5 procent av alla tillgångar i pensionssystemet.

Utbetalningarna av inkomstpensionen räknas årligen upp med hänsyn till den genomsnittliga löneutvecklingen. För att pensionerna skall räknas upp maximalt krävs att inkomstpensionssystemet är i balans, det vill säga att tillgångarna är lika stora som, eller större än, skulderna. Avgiftstillgången och AP-

fondernas tillgångar ska alltså tillsammans motsvara den upparbetade pensionsskulden.

Inkomstpensionssystemet har därför en inbyggd mekanism för att säkra systemets finansiella stabilitet. Mekanismen kallas automatisk balansering (eller "bromsen") och ska förhindra att utbetalningarna i systemet blir större än vad systemet långsiktigt klarar av. Detta sker genom att uppräkningsgraden av pensionernas värde bromsas upp och att den långsammare uppräkningsgraden fortsätter tills systemet åter är i balans. Det innebär att inkomstpensionssystemet är självfinansierande och att staten därmed inte behöver höja pensionsavgifterna eller låna pengar för att betala pensionerna.

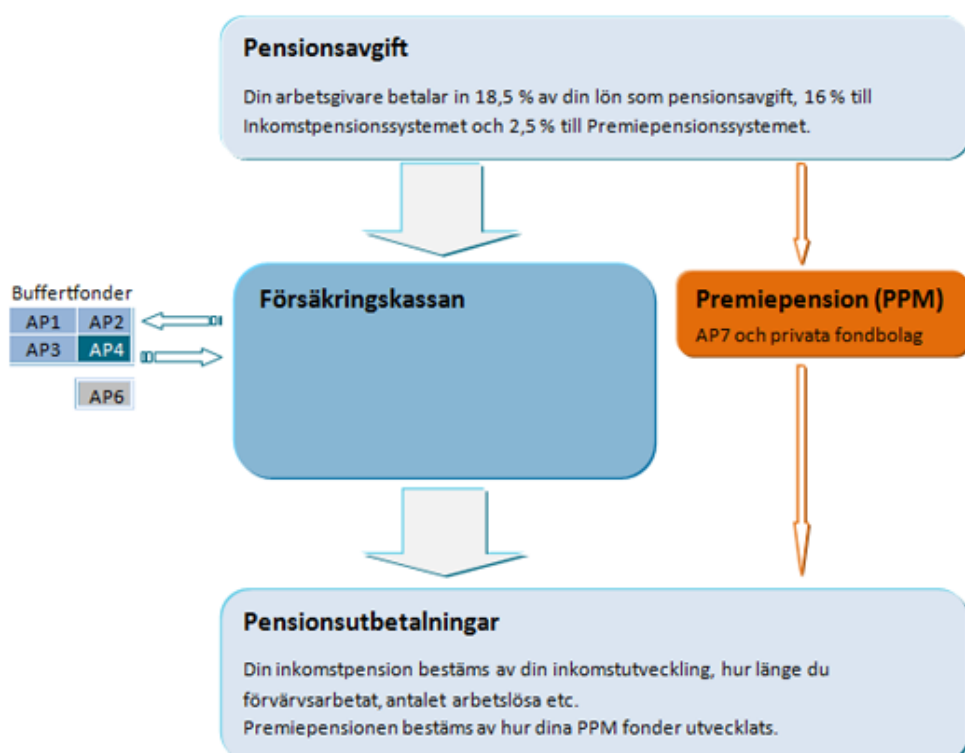
## AP-fonderna och "bromsen"

Den automatiska balanseringen har varit nära att utlösas vid två tillfällen under 2000-talet, under åren 2004 och 2007. Detta har undvikits genom att AP-fondernas kapital har vuxit och därmed balanserat systemet.

Efter 2008 aktiverades den automatiska balanseringen för första gången, vilket gav effekten att pensionerna inte räknades upp maximalt under 2010. Även nästföljande år, 2009 var balanstalet fortfarande under ett, vilket medförde att balanseringen också 2011 var aktiverad.

## Bufferten behövs

Idag sker ett nettoutflöde från AP-fonderna till dagens pensionärer. Sedan år 2009 är utbetalningarna till dagens pensionärer större än inbetalningarna från dagens löntagare till pensionssystemet.



Enligt Pensionsmyndighetens prognoser kommer utbetalningarna till pensionärerna vara större än inbetalningarna fram till mitten på 2040-talet. En viktig förklaring är att den stora 40-talistgenerationen nu börjar nå pensionsåldern. När 40-talisterna slutar att förvärsarbete upphör deras inbetalningar av inkomstpensionsavgifter och de börjar i stället lyfta pension.

## Ett stabilt pensionssystem

Konstruktionen av det svenska pensionssystemet var en av de första i sitt slag när det tillkom i slutet av 1990-talet och bedöms, ur ett finansiellt perspektiv, som stabilt. Eftersom utmaningen med en växande äldre befolkning ser likadan ut i andra delar av världen, har många länder intresserat sig för det svenska inkomstpensionssystemet och för AP-fondernas uppdrag.

# Tillgångsfördelningen – från 40 år till kort sikt

Fondens tillgångsfördelning, det vill säga andelen aktier relativt räntebärande tillgångar och andra tillgångsslag exempelvis fastigheter, bedöms på lång sikt svara för mellan 80 och 90 procent av totalavkastningen.

Fonden lägger betydande resurser på att skapa bästa möjliga tillgångsfördelning.

Placeringshorisonten för pensionskapital är mycket lång, fonden gör analyser på upp till 40 år.

För att optimera tillgångsfördelningen över olika tidshorisonter bryts analysen ned i ett antal olika tidshorisonter. Här i årsredovisningen beskrivs tre tidshorisonter. Olika tidshorisonter medför att fonden bättre kan utnyttja de möjligheter och hantera de begränsningar som finns vid långsiktiga (40 år), medel- (3-5 år) och kortfristiga analyser. För varje tidshorisont bestämmer fonden en optimal tillgångsportfölj.



## Normalportföljen – bäst på 40 år

Normalportföljen visar den tillgångsfördelning, som enligt fondens analyser, ger bäst förväntad avkastning på lång sikt, i ett 40-årigt perspektiv.

Normalportföljen är den portfölj bestående av olika tillgångsslag, som om de köps idag och sedan behålls i 40 år förväntas ge bäst avkastning. Givet att fonden var tvungen att hålla portföljsammansättningen konstant till år 2050 skulle Normalportföljen vara det bästa valet.

## Hur bestäms Normalportföljen?

För att komma fram till den bästa tillgångsfördelningen för fonden på 40-års sikt, Normalportföljen, genomför fonden analyser av hur pensionssystemets skulder och tillgångar förväntas utvecklas under denna period. Analysen är en så kallad ALM (Asset Liability Management)-analys av inkomst-pensionssystemets samtliga tillgångar och skulder.

Fondens ALM-analyser görs med hjälp av prognoser av framtida in- och utbetalningar till pensionssystemet. Faktorer som styr prognoserna för hur pensionssystemet kommer att utvecklas är bland annat antalet pensionärer och arbetsföra, arbetslöshet, invandring, antalet födda och olika tillgångsslags förväntade avkastning och risk. Fonden gör dessa analyser varje år.

Fondens styrelse fastställer Normalportföljen med målet att tillföra störst möjlig nytta till pensionssystemet.

ALM-analysen visar att AP-fonderna bidrar bäst till pensionssystemet om de i ett långsiktigt perspektiv investerar i tillgångar med god förväntad avkastning, även om det på kort sikt kan innebära en hög risk.

## Vilka tillgångar kan förväntas bidra bäst?

I enlighet med ALM-analysens resultat bör Normalportföljen ha en hög aktieandel, en stor andel räntebärande tillgångar med högkvalitativa kreditobligationer, samt räntebärande instrument med lång löptid.

Normalportföljen är en fiktiv tillgångsportfölj, en modellportfölj, sammansatt av olika index för respektive tillgångsslag.

## Drygt 50 % aktier i AP-fonderna = 7 % aktier i pensionssystemet

Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden har alla, för att ha möjlighet att klara uppdraget, placerat mer än 50 procent av placeringstillgångarna i aktier. AP-fondernas aktier ger en total aktieandel i pensionssystemet på ungefär sju procent.

Inkomstpensionssystemet i sin helhet har därför, enligt fondens bedömning, en måttlig exponering mot aktiemarknadsrisk.

En cirka 60-procentig aktieandel innebär att fondens avkastning till stor del bestäms av utvecklingen på världens aktiemarknader. Denna exponering kan förväntas ge högre avkastning på lång sikt, men innebär också att fondens avkastning kan förväntas variera mellan olika år.

## AP-fonderna utgör en tiondel av pensionssystemet

AP-fondernas samlade tillgångar utgör cirka en tiondel av inkomstpensionssystemet.

Huvuddelen av pensionssystemets tillgångar består, förenklat, till cirka 90 procent, av värdet av framtida pensionsavgifter, som ännu inte intjänats eller betalats in. Pensionsavgifter till systemet betalas in samma månad som de intjänas och finansierar direkt de löpande utbetalningarna till dagens pensionärer. I princip är det samma pengar som betalats in under månaden som betalas ut i form av pension till pensionärerna.

Pensionssystemets skulder motsvarar värdet av inbetalda pensionsavgifter uppräknade med pensionssystemets "ränta", i regel inkomstindex – den genomsnittliga inkomstutvecklingen.

## Normalportföljen vid årets slut

Fondens Normalportfölj bestod den sista december 2011 av 61,1 procent aktier, 34,4 procent räntebärande tillgångar och 4,5 procent fastigheter. Under 2011 gav Normalportföljen en avkastning på -0,9 procent.

## Strategiska portföljen – bäst på 3-5 års sikt

Fondens Strategiska portfölj är ett viktigt verktyg för att på medellång sikt, tre till fem år, uppnå en ännu bättre avkastning än Normalportföljens.

Strategiska portföljens tillgångsfördelning anpassas till förväntad utveckling av konjunkturen, kapitalmarknadens svängningar och medelsiktiga avkastningsprognoser för olika tillgångsslag.

## En modellportfölj bestående av olika index

Strategiska portföljen är på samma sätt som Normalportföljen en fiktiv tillgångsportfölj, en modellportfölj, sammansatt av olika index för respektive tillgångsslag. Den utgör jämförelseindex för fondens tillgångsfördelning.

## Strategiska positioner

Fondens strategiska positioner, till exempel allokering- och valutapositioner, är beslutade skillnader mellan Normalportfölj och Strategisk portfölj. Positionerna beslutas av VD och rapporteras till styrelsen i efterhand.

## Årets strategiska positioner

De strategiska positionerna gav sammantaget ett avkastningsbidrag på -0,2 (0,3) procentenheter.

Under andra halvåret har fonden haft en strategisk undervikt i aktier och motsvarande övervikt i räntebärande tillgångar motsvarande cirka 3,5 procent. Sammantaget har fondens strategiska undervikt i aktier och motsvarande övervikt i räntebärande tillgångar gett ett avkastningsbidrag på -0,1 procentenhet.

Fonden har även haft strategiska positioner inom räntebärande tillgångar, vilka avkastade -0,2 procentenheter. Strategiska valutapositioner under året gav ett bidrag på 0,1 procentenhet.

Eftersom strategiska positioner tas på medellång sikt bör tolkningen av utfall från enskilda år göras försiktigt. Fonden har valt att värdera dessa över en rullande tidsperiod om fyra år, det vill säga 2008-2011. Under denna period har fondens strategiska positioner genererat 2,2 miljarder kronor i avkastning, vilket motsvarar 0,2 procentenheter på årsbasis.

## Fondens placeringstillgångar

### Årlig förutsättningslös utvärdering

All förvaltning inom fonden genomgår årligen en förutsättningslös utvärdering av möjligheterna att skapa aktiv avkastning. Viktiga val som görs är till exempel om förvaltningen ska ske internt eller externt, aktivt eller passivt.

Av fondens placeringstillgångar förvaltades vid årets utgång 64 (61) procent aktivt och 36 (39) procent förvaltades passivt. 18 (23) procent förvaltades externt.

### Kostnad för tillgångsfördelning och valutaexponering

Fondens tillgångsfördelning och valutaexponering speglar den Strategiska portföljen. För att upprätthålla önskad tillgångsfördelning genomförs omviktningar, när tillgångsslagen inbördes har haft olika värdeutveckling.

Kostnaderna för att upprätthålla önskad tillgångsfördelning, exklusive de strategiska positionerna, var försumbara.

### Valutaexponering

Fonden valutasäkrar delar av de utländska tillgångarna i enlighet med den av VD/Affärsledningen fastställda valutaexponeringen.

Vid årsskiftet 2011/12 var fondens valutaexponering, det vill säga andelen tillgångar i utländska valutor som inte neutraliserats genom valutasäkring, 25,7 (19,8) procent av de totala tillgångarna.

### Exponering, 2011-12-31

Tillgångsslag	Marknadsvärde, mdr kr	Andel av exponering, %
Globala aktier	80,5	37,9
Svenska aktier	37,4	17,8
Räntebärande	77,5	37,3
Taktisk allokering 2)	0,0	0,0
Valuta	0,0	0,0
<b>S:a aktivt förvaltade likvida tillgångar</b>	<b>195,3</b>	<b>93,0</b>
Alternativa investeringar	5,2	2,5
Fastigheter	9,4	4,5
<b>S:a aktivt förvaltade tillgångar</b>	<b>209,9</b>	<b>100,0</b>
Implementering av strategisk portfölj m m 1)	0,2	0,0
<b>S:a placeringstillgångar</b>	<b>210,1</b>	<b>100,0</b>

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

2) I andel av exponering för taktisk allokering har underliggande kapital som utsätts för värdeförändring på grund av marknadsrörelser fördelats på respektive tillgångsslag.

## Kortfakta - tillgångsfördelning

	Normalportföljen	Strategiska portföljen	Fondens placeringstillgångar
<b>Tidshorisont</b>	40 år	3-5 år	<1 år
<b>Syfte</b>	Normalportföljen visar den tillgångs- och valutfördelning som ger bäst förväntad avkastning på lång sikt, 40 år.	Dess avkastning ska överträffa Normalportföljens avkastning i ett medelfristigt perspektiv.	Vid aktiv förvaltning söker förvaltaren nå en bättre avkastning genom att avvika från index och ta positioner vid t ex felprissättningar på marknaden.
<b>Tillgångsfördelning:</b>	Bestäms utifrån analyser av pensions-systemets samtliga tillgångar och skulder. Normalportföljens tillgångsfördelning bedöms avgöra cirka 80-90 procent av fondens avkastning.	Utgår från normalportföljens tillgångsfördelning, vilken anpassas till rådande konjunkturläge och medelfristiga avkastningsprognoser.	Speglar den Strategiska portföljens tillgångs- och valutfördelning.
<b>Innehåller:</b>	Modellportfölj som innehåller olika index.	Modellportfölj som innehåller olika index.	Fondens placeringstillgångar.
<b>Jämförelseindex:</b>		Använder Normalportföljen som jämförelseindex.	Använder den Strategiska portföljen som jämförelseindex.
<b>Positioner:</b>		Strategiska positioner, d v s avvikelser mot Normalportföljen, t ex avseende tillgångsfördelning, valutaexponering och val av index.	Aktiva positioner tas i delportföljernas förvaltning.
<b>Beslut:</b>	Fastställs av styrelsen en gång per år.	De strategiska positionerna beslutas av VD och rapporteras till styrelsen i efterhand.	Enhetscheferna ansvarar för förvaltningen inom ramen för de mandat som styrelsen lämnat.
<b>Avkastning 2011:</b>	-0,9 procent	-1,1 procent	-0,7 procent

# Ägarstyrning

Fondens arbete med aktiv ägarstyrning ska, enligt lag, främja fondens övergripande mål att skapa bästa möjliga avkastning över tiden. Fondens ansvar är att skydda och utveckla det kapital som investeras. Detta utgör grunden för fondens ägarstyrning.

Fonden ska på ett ansvarsfullt och långsiktigt sätt utöva ägarrollens rättigheter och skyldigheter, samt främja att god sed utvecklas på värdepappersmarknaden till gagn för de försäkrade i ålderpensionssystemet.

Arbetet med ägarstyrning får, enligt lag, varken styras av regeringsdirektiv eller av näringspolitiska eller ekonomisk-politiska intressen. Hänsyn till miljö och etik ska tas utan att göra avkall på målet om bästa möjliga avkastning.

## Fondens ägarpolicy viktigt verktyg

Styrelsen fastställer årligen fondens Ägarpolicy som innehåller riktlinjerna för hur fonden utövar rösträtten och ställningstaganden i enskilda bolag, såväl svenska som utländska. Ägarpolicyen ska värna om både aktieägares och det enskilda bolagets bästa. Den ska ta hänsyn till det enskilda bolagets unika förutsättningar och behov, samt syfta till att på sikt bidra till att skapa bästa möjliga långsiktiga avkastning för fonden.

## Ersättningar ska vara rimliga, försvarbara och förklarbara

Ersättningsfrågor har alltid varit en prioriterad fråga i fondens ägarstyrningsarbete och de har blivit allt viktigare både som en ägarstyrningsfråga i sig och mot bakgrund av de senaste årens samhällsdebatt kring ersättningar i börsbolag.

I den ägarpolicy för fonden som fondens styrelse fastställde 2009 förtydligade och skärpte fondens styrelse med beaktande av Regeringens riktlinjer, *Nya riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i företag med statligt ägande*, kraven på ersättningsprogram med inslag av rörlig ersättning. Som statlig pensionsfond är det extra viktigt att fondens agerande i dessa frågor inger förtroende.

## Fondens krav ger förbättringar

Fondens utvärdering av föreslagna ersättningsprogram har därför ytterligare systematiserats och skärpts som en följd av detta. Varje ersättningsprogram som fonden röstar på utvärderas i detalj mot kraven i fondens ägarpolicy. Fondens och övriga institutioners dialoger med företag om ersättningsfrågor har lett till en förbättring av lagda förslag.

Fonden anser att rörliga ersättningsprogram riktade till ledande befattningshavare ska harmoniera med aktieägarnas långsiktiga intressen. De ska premiera positiva långsiktiga prestationer, men även verka i motsatt riktning. När önskad prestation uteblivit ska ersättningen totalt bli lägre. En tydlig och mätbar prestation ska därför eftersträvas för att erhålla rörlig ersättning. Ersättningen ska också vara försedd med tak.

Fonden ställer därför höga krav vad gäller programmets utformning, utvärdering och transparens. De bör vara både "förklarbara och försvarbara". Fondens styrelse beslutar i ägarpolicyen i detalj vad som särskilt bör beaktas för att fonden ska kunna rösta för förslagen på årsstämmorna.

Fondens arbete med miljö och etik bedrivs i förvaltningen inom de olika tillångsslagen och av fondens ägarstyrningsenhet. Se närmare beskrivning under rubriken Miljö och etik i förvaltningen på sid 21.

Inom miljö- och etikområdet har fonden valt att i många frågor verka genom Etikrådet, ett samarbete mellan Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden.

För ytterligare information om fondens ägarstyrningsarbete läs vidare i Ägarstyrningsrapport 2011. Den och fondens Ägarpolicy finns att läsa och hämta på fondens hemsida, [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

## Ägarstyrning i Sverige

I Sverige läggs särskild vikt vid bolag där fonden har ett betydande aktieinnehav eller är en av de större ägarna. Vidare strävar fonden efter att utöva en aktiv roll i frågor av stor principiell betydelse.

- Bolagsstämman är aktieägarnas huvudsakliga forum och rösträtten är ett av de viktigaste medel en ägare har för att påverka bolag. Fonden eftersträvar i första hand att delta och utöva rösträtt vid stämmor i bolag där fonden har ett betydande aktieinnehav eller som av annat skäl bedöms som principiellt väsentliga.
- Valberedningens huvuduppgift är att föreslå styrelsekandidater till årsstämman. En av fondens betydelsefullaste ägaruppgifter är att tillse att bolaget får den bästa möjliga styrelsen. Fonden ska därför delta i valberedningar i de bolag där fondens ägande så motiverar.
- Fonden ska också delta i förberedande processer inför bolagsstämmor i bolag där fonden har ett betydande innehav, även om fonden inte är en av de röstmässigt största ägarna. I detta arbete ska fonden ta initiativ till dialoger med andra aktieägare i frågor av gemensamt intresse.
- Fonden ska även aktivt söka driva utvecklingen av kvalitet och praxis inom ägarstyrning samt främja en väl fungerande svensk värdepappersmarknad. Direktkontakt med bolag i ägarfrågor ska normalt ske via bolagets styrelseordförande och med beaktande av de generella regler som gäller för informationsgivning i aktiemarknadsbolag.

## Ägarstyrning i utlandet

Fonden använder, även internationellt, flera olika medel i utövandet av ägarstyrning. Viktiga styrmedel är bland annat utövande av fondens rösträtt vid bolagsstämmor samt samarbete med andra institutionella ägare för att med större tyngd kunna driva viktiga principiella frågor.

Fondens möjligheter att utöva ägarrollen utomlands på det sätt som görs i Sverige är begränsade. I Sverige är fonden en av de största institutionella ägarna. Internationellt är bilden en helt annan, eftersom fondens ägande är mer spritt och relativt sett mindre. Fondens möjligheter att på egen hand driva ägarfrågor eller att delta i valberedningsarbete kan därmed vara begränsade.

Regelverken för hur ägarfrågor bedrivs skiljer sig väsentligt åt mellan olika marknader. Det som kan framstå som en självklarhet i Sverige, vad gäller möjligheterna att utöva ägarrollen, kan vara något helt annat på en annan marknad. Lokala koder och regler, industristandarder, börskontrakt och marknadsspecifika förhållanden kan därför medföra marknadsanpassade avsteg från riktlinjerna.

Utgångspunkten för fondens riktlinjer för ägarstyrning i utländska bolag är internationellt accepterade principer för god ägarstyrning, huvudsakligen FNs Global Compact och OECDs riktlinjer för ägarstyrning och multinationella bolag. Riktlinjerna täcker både förslag från styrelse och aktieägare.

# Förvaltningsberättelse

Fondkapitalet uppgick vid årets slut till 210 miljarder kronor. Totalavkastningen var svagt negativ, huvudsakligen beroende på den svaga utvecklingen på världens aktiemarknader.

Glädjande var dock att den aktiva likvida förvaltningen även i år gav positivt bidrag, liksom 2009 och 2010. Årets bidrag uppgick till nära en halv miljard kronor.

## Fondkapitalet 210 miljarder kronor

Fondkapitalet minskade med 2,8 miljarder kronor till 210,0 (212,8) miljarder kronor. Fondkapitalets förändring består av årets resultat, det vill säga årets avkastning med avdrag för förvaltningskostnader, samt nettoutbetalningar till pensionssystemet.

## Svaga aktiemarknader präglade utvecklingen

Den svaga utvecklingen på världens aktiemarknader påverkade fondkapitalet negativt. Fondens aktieandel på cirka 56 procent och exponering mot svenska aktiemarknaden tyngde därför resultatet.

## Aktiva förvaltningen fortsätter att leverera

Den aktiva förvaltningen fortsätter, för tredje året i följd, att leverera positivt resultatbidrag, vilket stärker fondkapitalet. I år var bidraget nära en halv miljard kronor.

## Utbetalningar till pensionssystemet

Nettoutbetalningar till pensionssystemet uppgick till 1,2 (4,0) miljarder kronor, vilket minskar fondkapitalet med samma belopp.

## Fondkapitalets förändring

Mdr kr	2011	2010
Ingående fondkapital	212,8	195,7
Nettoutbetalningar till pensionssystemet	-1,2	-4,0
Periodens resultat	-1,6	21,2
<b>Utgående fondkapital</b>	<b>210,0</b>	<b>212,8</b>

## Totalavkastning

Totalavkastningen 2011 var negativ och uppgick till -0,7 (11,0) procent före kostnader och -0,7 (10,9) procent efter kostnader. Avkastningen motsvarade ett förvaltningsresultat på -1,6 (21,2) miljarder kronor.

## Portföljvinst och bidrag till årets resultat

Tillgångsslag	Portfölj- avkastning, %	Bidrag till total- avkast- ning, %	Bidrag till årets resultat, mdr kr
Globala aktier	-6,1	-2,4	-5,0
Svenska aktier	-14,2	-2,6	-5,6
Räntebärande	9,2	3,1	6,6
Taktisk allokering 1)	-0,1	-0,1	-0,1
Valuta 1)	0,1	0,1	0,1
<b>S:a aktivt förvaltade likvida tillgångar</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-4,0</b>
Alternativa investeringar	15,2	0,3	0,7
Fastigheter	17,6	0,6	1,4
<b>S:a aktivt förvaltade tillgångar</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,9</b>
Implementering av strategisk portfölj m m 2)	0,3	0,3	0,5
<b>S:a placeringstillgångar</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,4 3)</b>

1) Portföljvinst med summa placeringstillgångar som bas.

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

3) Resultat före kostnader. Resultatet efter kostnader uppgick till -1,6 miljarder kronor.

## Aktieandel tyngde totalavkastning

Utvecklingen på världens aktiemarknader tyngde årets totalavkastning och resultat, eftersom fonden har en stor andel aktier. Den globala aktieportföljens totalavkastning var negativ med en avkastning på -6,1 (9,8) procent och den svenska aktieportföljen avkastade -14,2 (27,0) procent. Sammantaget gav aktier ett negativt bidrag på -5,0 (8,5) procentenheter till fondens totalavkastning.

## Räntebärande bidrag positivt

Den räntebärande portföljen avkastade 9,2 (4,3) procent. Det innebar ett positivt bidrag på 3,1 (11,0) procentenheter till fondens totalavkastning. Fastigheter uppvisade återigen en god avkastning, på 17,6 (22,1) procent, liksom alternativa investeringar som avkastade 15,2 (13,0) procent.



## Positivt aktivt resultat – tredje året i följd

Den aktiva förvaltningens positiva resultatbidrag uppgår till 0,4 (1,4) miljarder kronor. Över en treårsperiod har den aktiva förvaltningen givit ett positivt resultatbidrag på drygt 3,7 miljarder kronor.

Årets aktiva avkastning uppgick till 0,2 (0,8) procentenheter och uppnådde inte fondens mål på 0,5 procentenheter. För utvärderingsperioden, som är tre år, överträffades målet med 0,3 procentenheter.

### Tre av fem delpportföljer bidrog positivt

Tre av fem delpportföljer gav ett positivt bidrag till den aktiva avkastningen.

Ränteförvaltningen levererade återigen ett mycket starkt aktivt resultat. Den aktiva avkastningen uppgick till 0,7 (0,8) procentenheter.

Den globala aktieportföljen levererade en positiv aktiv avkastning på 0,2 (0,4) procentenheter. Både alfa- och beta- förvaltningen bidrog till det positiva resultatet. Alfa-förvaltningen, den aktiva förvaltning, som startade under hösten 2010 har även under 2011 fortsatt att generera ett starkt resultat.

Även valutaförvaltningen uppnådde en positiv aktiv avkastning på 0,1 (0,1) procentenhet. För femte året i rad levererade valuta-förvaltningen en positiv avkastning.

Den svenska aktieförvaltningen och taktisk allokering bidrog i år negativt till den totala aktiva avkastningen.

### Aktiv avkastning

Tillgångsslag	Aktiv avkastning, %	Bidrag till aktiv avkastning, %
Globala aktier	0,22	0,10
Svenska aktier	-0,67	-0,13
Räntebärande	0,71	0,26
Taktisk allokering 1)	-0,06	-0,06
Valuta 1)	0,06	0,07
<b>S:a aktivt förvaltrade likvida tillgångar</b>	<b>0,23</b>	<b>0,23</b>

1) Portföljvinst och aktiv avkastning med summa placeringstillgångar som bas.

## God riskjusterad avkastning

Förvaltningsenheternas informationskvoter är överlag höga, vilket tabellen nedan visar. Det innebär att fondens riskjusterade avkastning, sedan den nya förvaltningsorganisationens tillkomst, är och har varit god.

### Informationskvoter

Tillgångsslag	3 år, (på årsbasis)	2011	2010
Globala aktier	2,6	1,0	6,0
Svenska aktier	0,2	neg	1,6
Räntebärande	1,4	0,8	1,0
Taktisk allokering	0,1	neg	1,0
Valutaförvaltning	1,1	0,5	1,5
<b>S:a aktivt förvaltrade likvida tillgångar</b>	<b>1,8</b>	<b>0,5</b>	<b>2,5</b>

Informationskvoten används för att mäta riskjusterad avkastning. Måttet beskriver hur mycket årlig extra avkastning, som har uppnåtts i förhållande till den aktiva risk som tagits. Värden över 0,5 för enskilda år brukar anses som goda resultat. Vid beräkning av fondens riskjusterade avkastning har dagliga data använts, vilket ger en lägre informationskvot. Se vidare under rubriken Dagliga data, avsnittet Avkastning per delpportfölj, sid 15.

## Låga drifts- och personalkostnader

Kostnadseffektivitet är mycket viktigt för fonden och alternativa sätt att arbeta och skapa mervärde utvärderas löpande.

Förvaltningskostnaden, mätt som rörelsens kostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet, uppgick till 0,08 (0,09) procent.

Förvaltningskostnaden inklusive provisionskostnader, till exempel arvoden till externa förvaltare och depåbankskostnader, uppgick till 0,10 (0,10) procent.

Fondens förvaltningskostnad, både med och utan provisionskostnader, är i såväl inhemsk som internationell jämförelse med andra pensionsförvaltare låg och konkurrenskraftig.

### Förvaltningskostnader

	2011	2010
Rörelsekostnader, mkr	179	176
Provisionskostnader, mkr	24	30
Förvaltningskostnadsandel, % 1)	0,08	0,09
Förvaltningskostnadsandel, % 2)	0,10	0,10

1) Rörelsens kostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet.

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

## Personalförändringar

Efter en period av hög personalomsättning har omsättningen de två senaste åren inklusive 2011 legat på en låg nivå. Vid slutet av året hade fonden 52 (51) anställda.

## 3,7 miljarder kronor på tre år – en bra organisation på plats

2011, 2010 och 2009 års goda aktiva resultat är positiva tecken på att förvaltningen, som omorganiserades under 2007-2008, fortsätter att utvecklas åt rätt håll. Under denna treårsperiod, sedan organisationen kom på plats, har ett positivt aktivt resultatbidrag på drygt 3,7 miljarder kronor levererats.

Fondens organisation utmärks av väl förankrade processer, tydliga mål och tydlig ansvarsfördelning samt - inte minst viktigt - förändrade förvaltningsstrategier och förbättrad risk- och avkastningsmätning.

## Ersättningar ska vara rimliga och förklarbara

För en pensionsförvaltare av statliga medel är det en självklarhet att ersättningsnivåer till de anställda är rimliga, försvarbara och förklarbara. Fjärde AP-fonden eftersträvar att ersättningar ska vara marknadsmässiga och möjliggöra för fonden att attrahera och behålla duktiga medarbetare. Fondens ska inte vara löneledande.

Ytterst ansvarar styrelsen för att ersättningsfrågorna behandlas ansvarsfullt, klokt och transparent. Styrelsen fastställer årligen principer för ersättningar och andra anställningsvillkor. Styrelsen fastställer även att regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare inom AP-fonderna följs.

Med hjälp av externa konsulter följer fondens styrelse upp att principerna om ersättningar efterlevs. Sedan två år tillbaka har styrelsen ett ersättningsutskott bestående av tre styrelseledamöter. Utskottet har till uppgift att vara rådgivande till styrelsen och bereda ersättningsfrågor vad gäller VD och ledande befattningshavare. Ersättningsutskottet bereder även frågor rörande fondens principer för ersättningar och andra anställningsvillkor för samtliga anställda.

Den totala ersättningen för en anställd på Fjärde AP-fonden består av fast lön, rörlig lön, pension samt övriga förmåner. För VD och ledande befattningshavare utgår ingen rörlig ersättning.

Rörlig lön kan utgå om maximalt två månadslöner, som nämnts gäller det varken VD eller ledande befattningshavare. Rörlig lön kan erhållas när tydliga och mätbara mål uppnåts. Rörlig lön baseras på grupporienterade kvantitativa mål och den enskilde medarbetarens kvantitativa bidrag mätt över en rullande treårsperiod. Rörlig ersättning utgår endast om Fjärde AP-fonden uppvisar ett positivt totalresultat för räkenskapsåret.

Övriga förmåner utgör ett mycket begränsat värde. Exempel på dessa är sjukvårdsförsäkring, gruppörsäkring och friskvårdsbidrag. Fjärde AP-fonden har också fyra parkeringsplatser som de anställda kan använda och som då förmånsbeskattas.

Läs gärna mer på Fjärde AP-fondens hemsida, [www.ap4.se](http://www.ap4.se). Där mer information finns om fondens principer för ersättning och om uppföljningen av desamma.

## Samverkan mellan AP-fonderna

En av grundtankarna med förvaltningen av kapitalet i inkomstpensionssystemet, var att flera buffertfonder skulle skapa riskspridning samt att resultatet skulle gynnas av en positiv konkurrens mellan fonderna. Dessutom befarades att en enda mycket stor fond genom sin storlek skulle kunna få negativa effekter på den svenska kapitalmarknadens funktionsätt.

Ända sedan pensionssystemets ombildning 2001 har det funnits ett nära samarbete mellan Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden inom olika områden, som inte påverkat konkurrensen mellan fonderna. Det mest omfattande exemplet på sådant samarbete är fondernas arbete inom miljö och etik i det gemensamma Etikrådet, som pågick sedan 2007.

Även avseende administrativa staber på samtliga AP-fonder, inklusive Sjätte och Sjunde AP-fonden, har samarbetet under de tre senaste åren intensifierats. Områden där samarbete bedrivs är redovisning, juridik, IT, HR, Risk Management samt affärs- och kontorsadministration. Samarbetet innebär att erfarenheter och kunskaper utbyts i gemensamma frågor. I vissa fall beslutas om ytterligare fördjupat samarbete. Denna samverkan syftar till att uppnå transparens och kostnadseffektivitet för AP-fonderna.

Det är av största vikt att Fjärde AP-fondens verksamhet fortsätter att bedrivas på ett kostnadseffektivt sätt, vilket också inkluderar möjligheterna till effektivitetsvinster genom administrativ samverkan med övriga AP-fonder. Samarbetet ska dock vara utformat på ett sätt som inte inskränker möjligheten till konkurrens mellan fonderna.

Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden har gemensamt genomfört ett omfattande analysarbete med stöd av externa konsulter för att få ett väl underbyggt beslutsunderlag för ställningstaganden om utökat administrativt samarbete.

Fonderna delar de externa konsulternas uppfattning att vissa besparingar kan uppnås genom ökad samordning, men att sådan samordning kräver relativt stora investeringar och innehåller väsentliga etableringsrisker. Frågor som rör styrning och prioritering av en samordnad administration kan skapa tillkommande problem, eftersom fondernas verksamhet allt mer skiljer sig åt.

## Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång

Fondens arbete löper enligt plan och det finns inga väsentliga händelser att rapportera som inträffat sedan årsskiftet.

# Räkenskaper

## Femårsöversikt

Flerårsöversikt	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Fondkapital, flöden och resultat, mdr kr</b>					
Fondkapital	210,0	212,8	195,7	164,7	207,3
Flöden, netto mot pensionssystemet och de särskilda förvaltningarna	-1,2	-4,0	-3,9	0,9	2,0
Periodens resultat	-1,6	21,2	34,9	-43,5	4,8
<b>Avkastning, %</b>					
Avkastning total portfölj före kostnader	-0,7	11,0	21,6	-20,8	2,5
Avkastning total portfölj efter kostnader	-0,7	10,9	21,5	-21,0	2,4
Aktiv avkastning, total portfölj före kostnader	0,5	1,0	0,9	-1,1	-1,0
Aktiv avkastning, likvida tillgångar före kostnader <sup>1)</sup>	0,2	0,8	1,4	-0,5	-1,2
Inflation	2,0	2,3	0,9	0,9	3,5
Real avkastning efter kostnader	-2,7	8,6	20,6	-21,9	-1,0
<b>Förvaltningskostnadsandel i % av förvaltad kapital (årstakt)</b>					
Rörelsekostnader	0,08	0,09	0,10	0,08	0,07
Rörelsekostnader och provisionskostnader	0,10	0,10	0,11	0,11	0,10
<b>Risk total portfölj, %</b>					
Portfölj ex-post <sup>2)</sup>	9,8	7,8	11,6	17,1	8,6
Aktiv risk ex-post	0,5	0,3	0,4	0,7	0,7
Sharpekvot <sup>2)</sup>	neg	1,3	1,8	neg	neg
Valutaexponering, %	25,7	19,8	14,6	14,5	14,2
Andel aktiv förvaltning inkl semiaktiv, %	63,6	61,2	57,7	59,7	93,5
Andel extern förvaltning inkl investeringar i riskkapitalföretag, %	18,4	22,6	21,1	41,9	17,8
Antal anställda per bokslutsdag	52	51	53	50	45
<b>Placeringstillgångarnas fördelning, % <sup>3)</sup></b>					
Globala aktieportföljen	37,9	41,0	42,4	41,7	42,0
Internt förvaltade	26,6	24,3	25,8	0,0	24,2
Extern förvaltade	11,3	16,7	16,6	41,7	17,8
Svenska aktieportföljen	17,8	18,9	18,0	18,0	18,8
Räntebärande portföljen	37,3	34,0	34,9	36,8	36,9
Fastigheter	4,5	3,9	3,2	4,1	2,4
Alternativa investeringar <sup>4)</sup>	2,5	2,0	1,3		
Valuta/Taktisk allokering/Kassa	0,0	0,2	0,3	-0,6	-0,2
<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 från och med 2008 aktivt förvaltade likvida tillgångar, dessförinnan avsågs totala noterade tillgångar.

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

3) Avser exponering, underliggande värde för derivat har fördelats på respektive tillgångslag.

4) Alternativa investeringar ingår i globala respektive svenska aktier före 2009.

## Resultaträkning

Mkr	Not	2011	2010
<b>RÖRELSENS INTÄKTER</b>			
Räntenetto	2	3 189	2 955
Erhållna utdelningar		3 200	2 759
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	3	-12 739	14 406
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	4	1 554	1 721
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		3 848	238
Nettoresultat, derivatinstrument		-3 030	2 061
Nettoresultat, valutakursförändringar		2 584	-2 775
Provisionskostnader	5	-24	-30
<b>Summa rörelsens intäkter</b>		<b>-1 418</b>	<b>21 335</b>
<b>RÖRELSENS KOSTNADER</b>			
Personalkostnader	6	-101	-101
Övriga administrationskostnader	7	-78	-75
<b>Summa rörelsens kostnader</b>		<b>-179</b>	<b>-176</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>-1 597</b>	<b>21 159</b>

## Balansräkning

Mkr	Not	2011-12-31	2010-12-31
<b>TILLGÅNGAR</b>			
Aktier och andelar, noterade	8	108 872	118 278
Aktier och andelar, onoterade	9	8 100	6 722
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	10	81 555	75 169
Derivatinstrument	11	11 581	12 150
Kassa och bankmedel		1 226	685
Övriga tillgångar	12	105	731
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	2 307	1 840
<b>Summa tillgångar</b>		<b>213 746</b>	<b>215 575</b>
<b>SKULDER OCH FONDKAPITAL</b>			
<b>Skulder</b>			
Derivatinstrument	11	3 393	1 720
Övriga skulder	14	83	877
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	15	271	142
<b>Summa skulder</b>		<b>3 747</b>	<b>2 739</b>
<b>Fondkapital</b>			
Ingående fondkapital	16	212 836	195 718
Nettoutbetalningar till pensionssystemet		-1 240	-4 041
Årets resultat		-1 597	21 159
<b>Summa fondkapital</b>		<b>209 999</b>	<b>212 836</b>
<b>SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL</b>		<b>213 746</b>	<b>215 575</b>
Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden	17		

## Noter till resultat- och balansräkning

Fjärde AP-fonden, organisationsnummer 802005-1952, är en av buffertfonderna inom det svenska pensionssystemet med säte i Stockholm.

Årsredovisning för räkenskapsåret 2011 har godkänts av styrelsen den 16 februari 2012. Resultaträkning och balansräkning skall fastställas av regeringen.

### Not 1. Redovisnings- och värderingsprinciper

Enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder ska årsredovisningen upprättas med tillämpning av god redovisningssed, varvid de tillgångar som fondmedlen placerats i ska upptas till marknadsvärdet. Med denna utgångspunkt har Första till Fjärde AP-fonderna utarbetat gemensamma redovisnings- och värderingsprinciper vilka har tillämpats och sammanfattas nedan. Redovisnings- och värderingsprinciperna är oförändrade mot föregående år.

Fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. Eftersom IFRS är under omfattande omarbetning, har anpassningen under 2011 inriktats mot informationskrav enligt IFRS 7. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. Mot nu gällande IFRS har följande större skillnader identifierats:

- Fonderna värderar inte finansiella instrument baserat på köp/sälj kurs utan på marknadsnotering enligt valt index (oftast genomsnittskurs).
- Transaktionskostnader, såsom courtage, redovisas som en del i anskaffningsvärdet för finansiella instrument som redovisas till verkligt värde via resultatet.
- Koncernredovisning samt kassaflödesanalys upprättas inte.

### Affärsdagsredovisning

Transaktioner i värdepapper och derivatinstrument 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. Övriga transaktioner, framför allt transaktioner avseende onoterade aktier, redovisas i balansräkningen per likviddagen, vilket överensstämmer med marknadspraxis.

### Nettoredovisning

Nettoredovisning tillämpas för fondlikvider, repor och derivatinstrument i de fall det finns en sakrättslig rätt till kvittning av tillgångar och skulder och om avsikten är att avveckla dem samtidigt.

### Omräkning av utländsk valuta

Transaktioner i utländsk valuta omräknas till svenska kronor med den valutakurs som gäller på transaktionsdagen. På balansdagen räknas tillgångar och skulder i utländsk valuta om till svenska kronor 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. Valutakursresultat som uppstår vid förändring av valutakurs redovisas i resultaträkningen på raden Nettoresultat, valutakursförändringar.

### Aktier i dotterbolag/intressebolag

Enligt lagen om allmänna pensionsfonder upptas aktier i dotterbolag/intressebolag till verkligt värde. Verkligt värde bestäms enligt samma metoder som tillämpas för onoterade aktier och andelar. Krav på att upprätta koncernredovisning föreligger inte.

### Värdering av finansiella instrument

Fondens samtliga placeringar värderas till verkligt värde varvid såväl realiserade som orealiserade värdeförändringar redovisas i resultaträkningen. I raderna Nettoresultat per tillgångsslag ingår således såväl realiserade som orealiserade resultat. I de fall hänvisning nedan sker till vald indexleverantör, se ordlistan sid 53-54 i årsredovisningen för information kring aktuella index. Nedan beskrivs hur verkligt värde fastställs för fondens olika placeringar.

#### Noterade aktier och andelar

För aktier och andelar som är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering enligt fondens valda indexleverantör, oftast genomsnittskurs. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. Erlagda courtagekostnader resultatförs under nettoresultat noterade aktier.

#### Onoterade aktier och andelar

För aktier och andelar som inte är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde baserat på värdering erhållen från motparten eller annan extern part. Värderingen uppdateras då ny värdering erhållits och justeras för eventuella kassaflöden fram till bokslutstillfället. I de fall fonden på goda grunder bedömer att värderingen är felaktig sker en justering av erhållen värdering. Värderingen följer IPEVs (International Private Equity and Venture Capital Valuation) principer eller likvärdiga värderingsprinciper och ska i första hand vara baserat på transaktioner med tredje part, men även andra värderingsmetoder såsom diskonterat kassaflöde, substansvärdemetoden och multipelvärdering kan användas.

#### Obligationer och andra räntebärande tillgångar

För obligationer och andra räntebärande tillgångar bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering (oftast köpkurs) enligt fondens valda indexleverantör. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller som innebär att kassaflöden diskonteras till relevant värderingskurva.

Som ränteintäkt redovisas ränta beräknad enligt effektivräntemetoden baserat på upplupet anskaffningsvärde. 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 räntejusteringstillfälle och ingår i redovisad ränteintäkt.

### Derivatinstrument

För derivatinstrument bestäms verkligt värde baserat på noteringar vid årets slut. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå, värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller där indata 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 avstakurs för valutaterminer periodiseras linjärt över terminskontraktets löptid och redovisas som ränta.

### Återköpstransaktioner

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

### Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som ränteintäkt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper kan bestå av värdepapper och kontanter. I de fall Fjärde AP-fonden har rätt att förfoga över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I övriga fall redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen utan anges separat under rubriken "Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden". Under denna rubrik redovisas även värdet av utlånade värdepapper, samt säkerheter för dessa.

### Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

In- och utbetalningar som har skett mot pensionssystemet redovisas direkt mot fondkapitalet.

### Provisionskostnader

Provisionskostnader redovisas i resultaträkningen som en avdragspost under rörelsens intäkter. De utgörs av direkta transaktionskostnader såsom depåbanksarvoden och fasta arvoden till externa förvaltare samt fasta avgifter för noterade fonder. Prestationsbaserade arvoden, som utgår när förvaltare uppnår en avkastning utöver överenskommen nivå där vinstdelning tillämpas, redovisas som avgående post under nettoresultat för aktuellt tillgångsslag i resultaträkningen.

Förvaltararvoden för onoterade aktier och andelar, för vilka återbetalning medges före vinstdelning och där återbetalning bedöms som sannolik, redovisas som anskaffningskostnad och kommer därmed ingå i det orealiserade resultatet. I övriga fall redovisas de som provisionskostnader.

### Rörelsens kostnader

Samtliga förvaltningskostnader, exklusive courtage, arvoden till externa förvaltare och depåbanksarvoden, redovisas under rörelsens kostnader. Investeringar i inventarier samt egenutvecklad och förvärd programvara kostnadsförs i normalfallet löpande.

## Skatter

Fjärde AP-fonden är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Skatt på utdelningar och kupongskatter som påföres i vissa länder nettoredovisas i resultaträkningen under respektive intäktslag.

Belopp i mkr, där inget annat anges.

### Not 2. Räntenetto

	2011	2010
<b>Ränteintäkter</b>		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	2 784	2 739
Derivatinstrument	2 194	730
Övriga ränteintäkter	62	80
<b>Summa ränteintäkter</b>	<b>5 040</b>	<b>3 549</b>
<b>Räntekostnader</b>		
Derivatinstrument	-1 843	-584
Övriga räntekostnader	-8	-10
<b>Summa räntekostnader</b>	<b>-1 851</b>	<b>-594</b>
<b>Räntenetto</b>	<b>3 189</b>	<b>2 955</b>

### Not 3. Nettoresultat, noterade aktier och andelar

	2011	2010
Resultat noterade aktier och andelar	-12 709	14 448
Avgår courtage	-30	-34
Avgår prestationsbaserade arvoden	0	-8
<b>Nettoresultat, noterade aktier och andelar</b>	<b>-12 739</b>	<b>14 406</b>

### Not 4. Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

	2011	2010
Realiserat resultat	498	221
Orealiserade värdeförändringar	1 056	1 500
<b>Nettoresultat, onoterade aktier och andelar</b>	<b>1 554</b>	<b>1 721</b>

### Not 5. Provisionskostnader

	2011	2010
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	-15	-20
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	0	-2
Övriga provisionskostnader, inklusive depåbanksarvoden	-9	-8
<b>Provisionskostnader</b>	<b>-24</b>	<b>-30</b>

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden. Prestationsbaserade arvoden har under året uppgått till 0 (8) mkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag. Externa förvaltningsarvoden för onoterade tillgångar redovisas under provisionskostnader i den mån avtalen inte medger återbetalning före vinstdelning i samband med framtida vinstgivande avyttringar. Under året har 62 (85) mkr erlagts i förvaltningsarvode avseende onoterade tillgångar. Av dessa avser 62 (83) mkr avtal som medger återbetalning av erlagda förvaltningsarvoden före vinstdelning vid avyttring. Dessa redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde.

**Not 6. Personal**

Antal anställda	2011		2010	
	Totalt	Kvinnor	Totalt	Kvinnor
Medelantal anställda	52	16	51	16
Antal anställda den 31 december	52	15	51	16
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	4	1	9	3

Personalkostnader i tkr, 2011	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	Sociala kostnader	Summa
Styrelsens ordförande Monica Caneman	117	-	-	37	154
Övriga styrelseledamöter 1)	458	-	-	128	586
Verkställande direktören Mats Andersson 2)	3 384	-	1 096	1 329	5 809
<b>Övrig ledningsgrupp</b>					
Affärschef Magnus Eriksson 3)	2 798	-	1 137	1 155	5 090
Administrativ direktör Agneta Wilhelmson Kåremar 4)	1 677	-	950	757	3 384
Chef Affärs- och riskkontroll Nicklas Wikström 5)	1 145	-	486	478	2 109
Övriga anställda 6, 7)	46 687	-	14 955	17 917	79 559
<b>Summa</b>	<b>56 266</b>	<b>-</b>	<b>18 624</b>	<b>21 801</b>	<b>96 691</b>
Övriga personalkostnader					3 881
<b>Summa personalkostnader</b>					<b>100 572</b>

1) Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten.

2) Varav löneväxling	59
3) Varav löneväxling	247
4) Varav löneväxling	224
5) Varav löneväxling	64
6) Varav löneväxling övriga anställda	1 505
7) Varav kostnader för personalavveckling övriga anställda.	1 578

Personalkostnader i tkr, 2010	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	Sociala kostnader	Summa
Styrelsens ordförande Monica Caneman	117	-	-	37	154
Övriga styrelseledamöter	433	-	-	115	548
Verkställande direktören Mats Andersson 1)	3 382	-	968	1 298	5 648
<b>Övrig ledningsgrupp 8)</b>					
Affärschef Magnus Eriksson 7)	-	-	-	-	-
Administrativ direktör Agneta Wilhelmson Kåremar 2)	1 657	-	836	723	3 216
Chef Affärs- och riskkontroll Nicklas Wikström 3, 6)	323	-	113	129	565
Övriga anställda 4, 5)	47 234	4 982	15 295	19 814	87 325
<b>Summa</b>	<b>53 146</b>	<b>4 982</b>	<b>17 212</b>	<b>22 116</b>	<b>97 456</b>
Övriga personalkostnader					3 369
<b>Summa personalkostnader</b>					<b>100 825</b>

1) Varav löneväxling	-
2) Varav löneväxling	160
3) Varav löneväxling	15
4) Varav löneväxling övriga anställda	1 340
5) Varav kostnader för personalavveckling övriga anställda	-
6) Anställd 1 okt 2010	
7) Ej anställd som affärschef 2010	
8) Lönekostnaderna för de personer som ingick ledningsgruppen 2010 och ej längre gör det är överflyttade till övrig personal.	

Fjärde AP-fonden följer regeringens riktlinjer för ersättningar till ledningar och anställda i AP-fonderna.

**Kostnader för personalavveckling**

För 2011 var kostnaden 1 578 tkr och avsåg ersättningar för pensionskostnader och lön i samband med avveckling av personal inom affärsverksamheten. Under 2010 hade fonden inga kostnader för personalavveckling.



## Löner och arvoden

Styrelsearvoden fastställs av regeringen och är oförändrade. Styrelsen fastställer anställningsvillkoren för VD, efter beredning av ersättningsutskottet. Ersättning till VD och ledande befattningshavare utgörs av grundlön.

## Rörliga ersättningar

VD och ledande befattningshavare har ej rörlig ersättning. Planen för rörlig ersättning har fastställts av styrelsen. Planen omfattar samtliga anställda, förutom VD och ledande befattningshavare, med anställning över sex månader. Den grundläggande principen är att ersättning ska utgå för överavkastning i förhållande till jämförelse- och referensindex, under förutsättning att fonden visar positivt totalresultat för räkenskapsåret. Maximalt utfall för helårsanställd utgör två månadslöner. För 2011 utbetalas ingen rörlig ersättning.

## Pensioner och liknande förmåner

Verkställande direktörens anställningsavtal innehåller särskilda bestämmelser om pensionsförmåner och avgångsvederlag. Avtalet innebär pensionsrätt vid 65 år, med en pensionsavsättning på 30 (30) procent av lönen. För VD gäller en ömsesidig uppsägningstid om 6 månader. Vid uppsägning som är påkallad av fonden har VD dessutom rätt till avgångsvederlag motsvarande 18 månadslöner. Avgångsvederlaget utbetalas månadsvis och avräknas mot annan inkomst.

Övriga i ledningsgruppen samt övriga anställda har individuella anställningsavtal där uppsägningstiden är enligt gällande kollektivavtal mellan BAO och SACO. Pensionsrätten är antingen förmånsbestämd enligt gällande kollektivavtal mellan BAO och SACO eller premiebäddad enligt fondens pensionspolicy som innebär en pensionspremie om 30 procent på lönedelar över 7,5 inkomstbasbelopp.

Alla anställda har rätt att göra lönevaxling av bruttolön mot pensionpremie. Pensionpremieinbetalningen uppräknas då med 5,8 procent som motsvarar skillnaden mellan fondens kostnad för löneskatt och sociala avgifter. Förfarandet är kostnadsneutralt för fonden.

Alla anställda har dessutom en sjukvårdsförsäkring. VD och anställda före 1 januari 2007 har förutom ersättning enligt kollektivavtalet en sjuklöneförsäkring som innebär att vid sjukdom längre än 3 månader utgår ersättningen med 90 procent på lönedelar under 20 basbelopp och 80 procent på lönedelar över 20 basbelopp. Maxbeloppet är 40 basbelopp. Det utbetalda beloppet minskas med vad som utbetalas från Försäkringskassan, SPP och eventuella andra försäkringar.

## Övriga förmåner

Alla anställda har möjlighet att teckna förmånsbeskattade grupplivförsäkringar. Fonden har också fyra parkeringsplatser som de anställda kan använda och som de då förmånsbeskattas för.

## Not 7. Övriga administrationskostnader

	2011	2010
Lokalkostnader	11	11
Informations- och datakostnader	37	37
Köpta tjänster	22	19
Övriga administrationskostnader	8	8
<b>Summa övriga administrationskostnader</b>	<b>78</b>	<b>75</b>
I posten köpta tjänster ingår ersättning till revisionsbolag med:		
Revisionsuppdrag, Ernst & Young	0,9	1,1
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget, Ernst & Young	0,3	0,5
<b>Summa ersättning till revisionsbolag</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>

## Not 8. Aktier och andelar, noterade

	2011-12-31	2010-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
Svenska aktier	37 444	39 720
Utländska aktier	65 697	71 518
Andelar i utländska fonder	5 731	7 040
<b>Summa aktier och andelar, noterade</b>	<b>108 872</b>	<b>118 278</b>

Fullständig aktiespecifikation återfinns på fondens hemsida [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

## Not 9. Aktier och andelar, noterade

	2011-12-31			2010-12-31		
	Antal	Kapitalandel, %	Anskaffningsvärde	Antal	Kapitalandel, %	Anskaffningsvärde
<i>Onoterade aktier, svenska:</i>						
Rikshem Intressenter AB (fd Dombron Intressenter AB), 556806-2466	250	50	660	500	100	539
Hemfosa Fastigheter AB, 556780-5816	1 500 000	15	26	1 500 000	15	26
Hemfosa Tetis AB, 556847-5825	2 160 000	18	14	-	-	-
Innoventus AB, 556602-2728	2 334	17	2	2 334	17	2
Innoventus Project AB, 556616-8356	31 032	9	13	31 032	9	13
Vasakronan Holding AB, 556650-4196	1 000 000	25	1 221	1 000 000	25	1 221
<b>Summa noterade aktier, svenska</b>			<b>1 936</b>			<b>1 801</b>
<i>Andelar i riskkapitalbolag och fonder, svenska:</i>						
Accent Equity 2003 KB, 969694-7739		19	68		19	68
BrainHeart Capital KB, 969674-4102		21	103		21	110
HealthCap 1999 KB, 969656-1647		8	33		8	33
HealthCap Annex Fund I-II KB, 969690-2049		20	77		20	76
HealthCap ColInvest KB, 969625-6255		-	-		24	-
HealthCap III Sidefund KB, 969699-4830		20	43		20	43
HealthCap IV KB, 969683-6650		41	36		41	35
HealthCap KB, 969614-4162		-	-		16	-
Industrial Development & Inv. Equity KB, 969640-9631		15	-		15	-
Innoventus Life Science I KB, 969677-8530		16	23		16	25
Northern Europe Private Equity KB (EQT III), 969670-3405		10	36		10	33
Priveq Investment Fund III KB, 969704-1524		31	154		19	103
Priveq Investment II KB, 969654-5046		60	68		60	67
<b>Summa andelar i riskkapitalbolag och fonder, svenska</b>			<b>641</b>			<b>593</b>
<b>Summa anskaffningsvärde noterade aktier och andelar, svenska</b>			<b>2 577</b>			<b>2 394</b>
<b>Summa verkligt värde noterade aktier och andelar, svenska</b>			<b>5 239</b>			<b>4 128</b>

	2011-12-31		2010-12-31	
	Kapitalandel, %	Anskaffningsvärde	Kapitalandel, %	Anskaffningsvärde
<i>Andelar i riskkapitalbolag och fonder, utländska:</i>				
Accent Equity 2008 LP	6	123	6	95
Accent Equity 2012 LP	6	-	-	-
CapMan Public Market Fund FCP-SIF	18	193	18	152
EQT IV LP	4	629	4	683
EQT V LP	2	452	2	469
EQT VI LP	0,4	6	-	-
EQT Opportunity LP	12	115	12	124
EQT Infrastructure LP	3	165	3	84
European Strategic Partners II	4	207	4	213
Goldman Sachs Multi-Strategy Fund Offshore LP	95	387	95	416
Goldman Sachs Vintage Fund IV Offshore LP	1	120	1	134
Goldman Sachs Distressed Opportunities Fund III Offshore LP	5	158	5	151
Goldman Sachs Private Equity U.S.Focused II Offshore LP	21	110	21	89
Goldman Sachs Vintage Fund V Offshore LP	2	161	2	113
HealthCap V LP	12	115	12	105
Keyhaven Capital Partners III LP	8	34	8	30
Priveq Investment Fund IV LP	8	3	-	-
Scope Growth II LP	10	80	10	71
<b>Summa anskaffningsvärde noterade aktier och andelar, utländska</b>		<b>3 058</b>		<b>2 929</b>
<b>Summa verkligt värde noterade aktier och andelar, utländska</b>		<b>2 861</b>		<b>2 594</b>
<b>Summa anskaffningsvärde noterade aktier och andelar, totalt</b>		<b>5 635</b>		<b>5 323</b>
<b>Summa verkligt värde noterade aktier och andelar, totalt</b>		<b>8 100</b>		<b>6 722</b>

**Not 10. Obligationer och andra räntebärande tillgångar**

	2011-12-31	2010-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
<b>Fördelning per emittentkategori</b>		
Svenska staten	10 178	9 252
Svenska kommuner	541	-
Svenska bostadsinstitut	19 271	17 664
Övriga svenska finansiella företag	4 366	3 839
Svenska icke-finansiella företag	9 090	7 611
Utländska stater	17 872	18 522
Övriga utländska emittenter	20 237	18 281
<b>Summa räntebärande tillgångar</b>	<b>81 555</b>	<b>75 169</b>
<b>Fördelning per instrumenttyp</b>		
Obligationer	75 190	69 208
Statskuldväxlar	-	131
Förlagslån	821	809
Onoterade reverslån	3 625	3 625
Onoterade aktieägarlån	1 919	1 396
<b>Summa räntebärande tillgångar</b>	<b>81 555</b>	<b>75 169</b>

**Not 11. Derivatinstrument**

	2011-12-31			2010-12-31		
	Nominella belopp	Verkligt värde Positivt	Negativt	Nominella belopp	Verkligt värde Positivt	Negativt
Aktierelaterade instrument:						
Optioner	8 778	8 778	-	8 392	8 372	20
Terminer	7 000	-	-	6 906	-	-
<b>Summa aktierelaterade instrument</b>	<b>15 778</b>	<b>8778</b>	<b>-</b>	<b>15 298</b>	<b>8372</b>	<b>20</b>
varav clearat	7 000	-	-	6 906	-	-
Ränterelaterade instrument:						
FRA / Terminer	25 175	-	-	38 240	-	-
Swappar	16 377	479	255	8 474	141	46
<b>Summa ränterelaterade instrument</b>	<b>41 552</b>	<b>479</b>	<b>255</b>	<b>46 714</b>	<b>141</b>	<b>46</b>
varav clearat	25 175	-	-	38 240	-	-
Valutarelaterade instrument:						
Optioner	29 328	360	218	15 013	29	35
Terminer	185 782	1 964	2 920	156 983	3 608	1 619
<b>Summa valutarelaterade instrument</b>	<b>215 110</b>	<b>2 324</b>	<b>3 138</b>	<b>171 996</b>	<b>3 637</b>	<b>1 654</b>
<b>Summa derivatinstrument</b>	<b>272 440</b>	<b>11 581</b>	<b>3 393</b>	<b>234 008</b>	<b>12 150</b>	<b>1 720</b>
varav clearat	32 175	-	-	45 146	-	-

Fonden hade per 2011-12-31 inga utställda säljoptioner.

**Löptidsanalys**

Merparten av fondens derivat har en löptid kortare än ett år. Endast ett fåtal valutaoptioner har en längre löptid och av dessa är det endast tre kontrakt som har ett negativt marknadsvärde. Dessa redovisas nedan.

**Utställda valutaoptioner**

Valutapar	Tid till förfall (år)	Marknadsvärde mkr
USD/JPY	2,9	-6
USD/JPY	2,9	-9
USD/JPY	2,9	-9
<b>Summa</b>		<b>-24</b>

**Not 12. Övriga tillgångar**

	2011-12-31	2010-12-31
Fordringar, sålda ej likviderade tillgångar	103	45
Mottagna säkerheter	-	685
Övriga tillgångar	2	1
<b>Summa övriga tillgångar</b>	<b>105</b>	<b>731</b>

**Not 13. Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter**

	2011-12-31	2010-12-31
Upplupna ränteintäkter	2 177	1 729
Upplupna utdelningar och restitutioner	123	104
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	7	7
<b>Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter</b>	<b>2 307</b>	<b>1 840</b>

**Not 14. Övriga skulder**

	2011-12-31	2010-12-31
Leverantörsskulder	8	6
Skulder, köpta ej likviderade tillgångar	71	148
Skulder för mottagna säkerheter	-	685
Övriga skulder	4	38
<b>Summa övriga skulder</b>	<b>83</b>	<b>877</b>

Samtliga skulder har en löptid understigande ett år.

**Not 15. Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader**

	2011-12-31	2010-12-31
Upplupna räntekostnader	233	98
Upplupna personalkostnader	7	12
Upplupna externa förvaltningskostnader	26	27
Övriga upplupna kostnader	5	5
<b>Summa förutbetalda intäkter och upplupna kostnader</b>	<b>271</b>	<b>142</b>

Samtliga förutbetalda intäkter och upplupna kostnader har en löptid understigande ett år.

**Not 16. Fondkapital**

	2011-12-31	2010-12-31
Ingående fondkapital	212 836	195 718
<b>Nettobetalingar mot pensionssystemet:</b>		
Inbetalda pensionsavgifter	53 895	51 267
Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten	-54 919	-55 050
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-2	-1
Reglering av pensionsrätt	-1	-
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-213	-257
<b>Summa nettoutbetalningar till pensionssystemet</b>	<b>-1 240</b>	<b>-4 041</b>
<b>Årets resultat</b>	<b>-1 597</b>	<b>21 159</b>
<b>Utgående fondkapital</b>	<b>209 999</b>	<b>212 836</b>

**Not 17. Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden**

	2011-12-31	2010-12-31
<b>För egna skulder ställda panter och jämförliga säkerheter:</b>		
Utlånade värdepapper mot erhållen kontantsäkerhet 1)	-	647
<b>Övriga ställda panter och jämförliga säkerheter:</b>		
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper 2)	20 640	15 208
Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal	1 423	876
Ställda säkerheter avseende OTC-derivatavtal 3)	578	10
<b>Åtaganden:</b>		
Investeringsåtaganden för alternativa investeringar	2 354	1 988

1) Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 0 (685) mkr. Dessa redovisas under övriga tillgångar.

2) Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 21 696 (16 399) mkr.

3) Erhållna säkerheter avseende OTC-derivatavtal uppgår till 10 205 (9 515) mkr.

**Not 18. Närstående**

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

**Not 19. Intäkter och kostnader extern förvaltning, onoterade aktier och andelar**

	2011-12-31	2010-12-31
Bruttoresultat (ränteintäkter, utdelningar, realiserat och orealiserat resultat)	1 651	1 817
Erlagda förvaltningsarvoden som balansförts	-62	-83
Erlagda förvaltningsarvoden redovisade som provisionskostnad	-	-2
<b>Nettobidrag</b>	<b>1 589</b>	<b>1 732</b>
Förvalt kapital, verkligt värde	8 100	6 722
Investerat kapital	5 635	5 323
Åtaganden om framtida investeringar	1 493	1 528

**Not 20. Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki**

Verkligt värde, Mkr	2011-12-31			Totalt
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	
<b>Finansiella tillgångar</b>				
Aktier och andelar	108 872	-	8 100	116 972
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	74 651	1 360	5 544	81 555
Derivatinstrument	9 122	2 459	-	11 581
<b>Summa finansiella tillgångar</b>	<b>192 645</b>	<b>3 819</b>	<b>13 644</b>	<b>210 108</b>
<b>Finansiella skulder</b>				
Derivatinstrument	- 110	- 3 283	-	- 3 393
<b>Summa finansiella skulder</b>	<b>- 110</b>	<b>- 3 283</b>	<b>-</b>	<b>- 3 393</b>
<b>Netto finansiella tillgångar och skulder</b>	<b>192 535</b>	<b>536</b>	<b>13 644</b>	<b>206 715</b>

Verkligt värde, Mkr	2010-12-31			Totalt
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	
<b>Finansiella tillgångar</b>				
Aktier och andelar	118 278	-	6 722	125 000
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	69 208	940	5 021	75 169
Derivatinstrument	8 397	3 753	-	12 150
<b>Summa finansiella tillgångar</b>	<b>195 883</b>	<b>4 693</b>	<b>11 743</b>	<b>212 319</b>
<b>Finansiella skulder</b>				
Derivatinstrument	-26	-1 694	-	-1 720
<b>Summa finansiella skulder</b>	<b>-26</b>	<b>-1 694</b>	<b>-</b>	<b>-1 720</b>
<b>Netto finansiella tillgångar och skulder</b>	<b>195 857</b>	<b>2 999</b>	<b>11 743</b>	<b>210 599</b>

**Förändringar i nivå 3**

Aktier och andelar	
Ingående balans 2011-01-01	6 722
Realiserade och orealiserade vinster (+) eller förluster (-) i resultaträkningen	1 052
Köp och försäljning	326
<b>Utgående balans 2011-12-31</b>	<b>8 100</b>

Obligationer och andra räntebärande tillgångar	
Ingående balans 2011-01-01	5 021
Realiserade och orealiserade vinster (+) eller förluster (-) i resultaträkningen	-
Köp och försäljning	523
<b>Utgående balans 2011-12-31</b>	<b>5 544</b>

**Nivå 3** avser främst investeringar inom alternativa investeringar och fastigheter. Enligt IFRS ska en känslighetsanalys presenteras med hjälp av en alternativ värdering av dessa tillgångar. Ur ett värderingstekniskt perspektiv är en alternativ värdering av dessa tillgångar förenad med stora svårigheter. En schablonmässig övervärdering med 10 % av dessa tillgångar påverkar totalvärdet för portföljen med drygt 1,2 mdr kr.

**Nivå 1. Instrument med publicerade prisnoteringar**

Finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad. Marknaden bedöms aktiv om det finns noterade priser som regelbundet uppdateras och om dessa priser används okorrigerat för avslut på marknaden.

**Nivå 2. Värderingstekniker baserade på observerbara marknadsdata**

För finansiella instrument som handlas på en marknad som inte är aktiv och där regelbundna uppdateringar av noterade priser saknas fastställs värdering utifrån värderingstekniker. Vid värdering med indata som är observerbar klassificeras instrumentet till nivå 2.

**Nivå 3. Värderingstekniker baserade på icke observerbara marknadsdata**

Finansiella instrument som saknar aktiv marknad och där indata till värdering inte är observerbar klassificeras till nivå 3.

## Not 21. Risker

Styrelsen fastställer årligen en placeringspolicy, en kreditpolicy och en riskhanteringsplan för fondens verksamhet. I placeringspolicyen beskrivs bland annat fondens förvaltningsinriktning samt mål avseende avkastning och risk. Kreditpolicyen anger regler och limiter för hantering av kreditrisk och kreditexponering och i riskhanteringsplanen klargörs fördelning av ansvar och befogenheter för placeringsverksamheten. Därutöver beskrivs i riskhanteringsplanen de huvudsakliga riskerna i verksamheten samt hur dessa risker ska kontrolleras och följas upp. De huvudsakliga riskerna utgörs av finansiella och operativa risker.

## Riskhantering

### Finansiella risker

De finansiella riskerna, där främst marknads-, kredit- och likviditetsriskerna ingår, följs upp och kontrolleras i en oberoende enhet för Affärs- och riskkontroll, som rapporterar direkt till VD och styrelse.

Enheten har som uppgift att kontrollera att lagstadgade placeringsregler, placerings- och kreditpolicyen samt riskhanteringsplanens krav efterlevs i verksamheten. I detta ingår att noggrant mäta och analysera samt dagligen rapportera avkastning och risk, både i absoluta tal och relativt jämförelseindex. Enheten är uppdelad i en compliancefunktion och en riskanalysfunktion. Compliancefunktionen ansvarar för regelefterlevnad med uppföljning och kontroll av bland annat kreditrisk och likviditetsrisk. Riskanalysfunktionen ansvarar för analys, kontroll och rapportering av i huvudsak marknadsriskerna.

Därtill finns en juridisk enhet som ansvarar för uppföljning av legala riskaspekter i avtal och liknande, där bland annat uppföljning och kontroll av medarbetarnas egna affärer med värdepapper ingår.

### Operativa risker

De operativa riskerna hanteras genom att respektive enhetschef på fonden ansvarar för att identifiera, begränsa och kontrollera sina enheters operativa risker i enlighet med riskhanteringsplanen. Compliancefunktionen ansvarar för att bevaka de operativa riskerna i placeringsverksamheten samt att i övrigt säkerställa att regler avseende dessa risker efterlevs. Operativa risker utvärderas specifikt i samband med implementering av nya produkter, systemförändringar och organisationsförändringar.

I enlighet med riskhanteringsplanen och i syfte att minimera operativa risker och säkerställa en god intern kontroll, finns en tydlig fördelning av ansvar och befogenheter, som är dokumenterad i skriftliga instruktioner. Processer och rutiner granskas regelbundet för att bedöma om dokumentation är uppdaterad samt för att identifiera svaga punkter i transaktionskedjor eller andra processer. Den så kallade dualitetsprincipen tillämpas genomgående.

## Finansiella risker

### Marknadsrisker

Marknadsrisk utgörs av risken för att värdet av ett instrument förändras på grund av variationer i aktiekurser, valutakurser eller marknadsräntor.

Förvaltningens marknadsriskerna definieras dels som risk relativt jämförelseindex (aktiv risk på kort och medelfristig sikt), dels i absoluta termer som bidrag till den totala faktiska portföljens risk. Riskerna bryts ner på olika tidshorisonter och analyseras med hjälp av riskbidrag utifrån respektive mandats investeringsprocess. Även stresstester och scenarieanalys används. Valuta-, ränte- och aktiekursriskerna i den aktiva förvaltningen hanteras bland annat genom begränsningar av aktiv risk, duration och tillåtna avvikelser från indexvikter.

### Placeringstillgångarnas risk

För beräkning av finansiella risker används riskmättet Value at Risk (VaR). Value at Risk definieras som den maximala förlust, som kan uppstå med en given sannolikhet under en given tidsperiod. I tabellen nedan används en analytisk faktormodell för tidsperioden 10 dagar och konfidensgraden 95 procent.

#### Placeringstillgångarnas risk 1)

Tillgångsslag	VaR, ex-ante	Volatilitet % 12 mån portfölj	Aktiv risk % 12 mån
Globala aktier	4 908	18,1	0,2
Svenska aktier	2 957	26,8	0,6
Räntebärande	771	3,2	0,8
Aktiv taktisk allokering 2)	39	0,1	0,1
Aktiv valutaförvaltning 2)	0	0,1	0,1
<b>Totalt aktivt förvaltade likvida tillgångar</b>	<b>7 223</b>	<b>11,2</b>	<b>0,5</b>
Alternativa investeringar 3)	267		
Fastigheter 3)	685		
<b>Totalt aktivt förvaltade tillgångar</b>	<b>8 034</b>		
Diversifieringseffekt 4)	-1 650		
<b>Totala placeringstillgångar</b>	<b>7 978</b>		

1) Samtliga tillgångar utvärderas 100 procent valutasäkrade med undantag för aktiv valutaförvaltning. Huvuddelen av fondens valutarisk återfinns därför på raden totala placeringstillgångar i tabellen ovan.

2) Totala placeringstillgångar som bas.

3) Fondens illikvida tillgångar, fastigheter och alternativa investeringar, saknar marknadsnoteringar av tillgångspriser med god periodicitet. Fonden har därför valt att använda svenska noterade fastighetsaktier som approximation för risken i fastighetsinnehaven. För approximation av risken i alternativa investeringar har ett europeiskt aktiebolagsindex tillsammans med ett europeiskt högräntindex använts.

4) Tillgångslagens redovisade risker avser tillgångsslagen enskilt. Riskerna kan inte summeras på grund av diversifieringseffekter, som uppstår eftersom korrelationer mellan tillgångsslagen inte är perfekta.

Som en jämförelse har fonden även skattat VaR för totalportföljen utifrån en en-dags innehavsperiod, 95 procent konfidensnivå samt en datalängd om ett år där observationerna ges lika vikt. Här har en simuleringsmetod med historisk avkastningsfördelning använts för beräkningen. Denna skattning ger ett resultat motsvarande drygt 2 400 miljoner kronor.

## Valutaexponering

Fonden valutasäkrar hela innehavet av utländska räntebärande tillgångar samt delar av det utländska aktieinnehavet med hjälp av valutaderivat. Fondens valutaexponering var vid årets utgång 25,7 (19,8) procent. I nedanstående tabell presenteras fondens valutaexponering

### Valutaexponering

2011-12-31	USD	EUR	GBP	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	47 748	13 924	6 875	6 321	8 623	83 491
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	22 813	10 073	7 615	0	0	40 501
Derivatinstrument, exkl valutaderivat	-22	244	0	0	0	222
Övriga fordringar och skulder, netto	352	363	187	112	242	1 255
Valutaderivat	-28 566	-21 493	-7 434	-7 898	-6 109	-71 500
<b>Valutaexponering, netto</b>	<b>42 324</b>	<b>3 110</b>	<b>7 243</b>	<b>-1 465</b>	<b>2 756</b>	<b>53 968</b>

2010-12-31	USD	EUR	GBP	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	51 133	14 595	7 056	7 365	9 432	89 580
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	21 209	9 919	7 223	0	0	38 350
Derivatinstrument, exkl valutaderivat	1	72	0	9	0	83
Övriga fordringar och skulder, netto	259	100	47	73	109	587
Valutaderivat	-42 190	-19 073	-7 963	-7 458	-9 732	-86 416
<b>Valutaexponering, netto</b>	<b>30 411</b>	<b>5 614</b>	<b>6 362</b>	<b>-11</b>	<b>-191</b>	<b>42 185</b>

## Kreditrisk

Kreditrisk utgörs av risken att enskilda motparter inte kan fullgöra sina åtaganden mot fonden.

För hantering av kreditrisker har fonden upprättat individuella limiter per motpart. Limiterna följs upp kontinuerligt. Kreditriskerna begränsas även genom att placeringar endast tillåts i värdepapper med rating BBB eller högre. I nedanstående tabell presenteras en sammanställning över fondens kreditexponering fördelat på ratingklasser.

### Kreditrisk

2011-12-31	Obligationer	Icke standardiserade derivat		Resterande risk
Ratingklasser	exponering 2)	Verkligt värde 2)	Pant/säkerhet	
AAA	49 798			
AA	18 980	-253	89	-164
A	6 066	8 789	-9 719	-929
BBB	2 265			
Saknar rating 1)	5 761			
<b>Summa kreditriskexponering</b>	<b>82 871</b>	<b>8 537</b>	<b>-9 630</b>	<b>-1 093</b>

2010-12-31	Obligationer	Icke standardiserade derivat		Resterande risk
Ratingklasser	exponering 2)	Verkligt värde 2)	Pant/säkerhet	
AAA	57 138			
AA	6 718	483	-111	372
A	5 045	10 078	-8 712	1 366
BBB	2 236			
Saknar rating 1)	5 235			
<b>Summa kreditriskexponering</b>	<b>76 372</b>	<b>10 561</b>	<b>-8 823</b>	<b>1 738</b>

- 1) Avser förlagslån, obligationer samt aktieägarlån inom alternativa investeringar och fastigheter.
- 2) Verkligt värde, inklusive upplupen ränta.

## Likviditetsrisker

Likviditetsrisk utgörs av risken för att ett finansiellt instrument inte kan säljas eller endast säljas till ett väsentlig lägre pris än det marknadsnoterade priset.

Likviditetsrisker begränsas genom särskilda regler för investeringar i räntebärande tillgångar och genom noggrann uppföljning av kassatillgodohavanden. Fonden investerar en stor andel av portföljen i noterade aktier och statsobligationer med god likviditet.

Likviditetsrisk Förfallostruktur 2011-12-31						
Löptid	< 1 år	1 < 3 år	3 < 5 år	5 < 10 år	> 10 år	Total
Nominellt stat	-	1 848	8 718	13 567	6 988	31 121
Nominellt kredit	2 151	24 161	16 951	7 368	1 118	51 749
<b>Total</b>	<b>2 151</b>	<b>26 009</b>	<b>25 669</b>	<b>20 935</b>	<b>8 106</b>	<b>82 871</b>

Förfallostruktur 2010-12-31						
Löptid	< 1 år	1 < 3 år	3 < 5 år	5 < 10 år	> 10 år	Total
Nominellt stat	132	4 792	8 933	12 987	3 719	30 562
Nominellt kredit	2 092	13 871	19 331	9 141	1 374	45 810
<b>Total</b>	<b>2 224</b>	<b>18 663</b>	<b>28 264</b>	<b>22 128</b>	<b>5 093</b>	<b>76 372</b>

Obligationer och räntebärande instrument upptagna till verkligt värde, inklusive upplupen ränta.

Samtliga skulder har en löptid understigande ett år förutom ett fåtal valutaoptioner, se not 11.

## Hantering av derivat

Fonden använder derivat i de flesta förvaltningsmandaten. Derivatet har flera olika användningsområden och syften där de viktigaste är följande:

- Valutasäkring av fondens utländska placeringar, för vilket derivat är det enda alternativet.
- Effektivisering av indexförvaltningen, där derivat används för att minimera transaktionskostnader och förenkla hantering.
- Effektivisering av den aktiva förvaltningen, där derivat används för att de dels minimerar transaktionskostnader och förenklar hanteringen, dels ger möjlighet att ta positioner som inte kan skapas med andra instrument (korta positioner, volatilitetspositioner med mera).
- Reglering av den strategiska portföljens risk med hjälp av strategiska derivatpositioner.

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.



# Styrelsens underskrifter

---

Stockholm den 16 februari 2012

Monica Caneman  
STYRELSEORDFÖRANDE

Jakob Grinbaum  
VICE ORDFÖRANDE

Håkan Arnelid

Ing-Marie Gren

Kajsa Lindståhl

Stefan Lundbergh

Lena Micko

Roger Mörtvik

Charlotte Strömberg

Mats Andersson  
VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR

Vår revisionsberättelse har lämnats den 17 februari 2012

Anna Peyron  
AUKTORISERAD REVISOR  
Förordnad av regeringen

Peter Strandh  
AUKTORISERAD REVISOR  
Förordnad av regeringen

# Revisionsberättelse

För Fjärde AP-fonden  
Org nr 802005-1952

## Rapport om årsredovisningen

Vi har reviderat årsredovisningen för Fjärde AP-fonden för räkenskapsåret 2011. Fondens årsredovisning återfinns under huvudrubrikerna Förvaltningsberättelse och Räkenskaper, sid 32-49.

### Styrelsens och verkställande direktörens ansvar för årsredovisningen

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att upprätta en årsredovisning som ger en rättvisande bild enligt lagen om allmänna pensionsfonder och för den interna kontroll som styrelsen och verkställande direktören bedömer är nödvändig för att upprätta en årsredovisning som inte innehåller väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

### Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsredovisningen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur fonden upprättar årsredovisningen för att ge en rättvisande bild i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i fondens interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsredovisningen.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

### Uttalanden

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) och ger en i

Stockholm den 17 februari 2012

**Anna Peyron**

AUKTORISERAD REVISOR  
Förordnad av regeringen

alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Fjärde AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2011 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

## Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Fjärde AP-fonden förvaltar. Vi har också granskat styrelsens och verkställande direktörens förvaltning i övrigt.

### Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskapshandlingarna samt för förvaltningen av fondens tillgångar enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

### Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om resultatet av vår granskning och inventeringen av de tillgångar som fonden förvaltar samt om förvaltningen i övrigt på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisions sed i Sverige.

Som underlag för vårt uttalande om inventeringen av tillgångarna har vi granskat fondens inventering samt ett urval av underlagen för denna.

Som underlag för vårt uttalande om förvaltningen i övrigt har vi utöver vår revision av årsredovisningen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i fonden för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören har handlat i strid med lagen om allmänna pensionsfonder.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

### Uttalanden

Revisionen har inte givit anledning till anmärkning beträffande inventeringen av tillgångarna eller i övrigt avseende förvaltningen.

**Peter Strandh**

AUKTORISERAD REVISOR  
Förordnad av regeringen

# Styrelse

---



## Monica Caneman

Styrelseordförande sedan 2008. Född 1954.

Övriga styrelseuppdrag:

Ordförande: Allenex AB, Arion Bank hf, Big Bag AB och Frösunda LSS AB.

Ledamot: Investment AB Öresund, Poolia AB, My Safety AB, SAS AB, Storebrand ASA, Intermail AS och Schibsted ASA.



## Jakob Grinbaum

Vice ordföranden sedan 2011.

Ledamot sedan 2010. Född 1949.

Senior Advisor.

Övriga styrelseuppdrag:

Ledamot: SBAB, IK Sirius samt Stiftelsen Östgötagården Uppsala.



## Håkan Arnelid

Ledamot sedan 2009. Född 1949.

Fd. Ekonomichef IF Metall.



## Ing-Marie Gren

Ledamot sedan 2011. Född 1951.

Professor.



## Kajsa Lindståhl

Ledamot sedan 2004. Född 1943.

Direktör.

Övriga styrelseuppdrag:

Ordförande: Södersjukhuset AB, Vectura Consulting AB och Stiftelsen Tumba Bruk.

Ledamot: PRI Pensionsgaranti, Thule-stiftelsen och SIFR (Institutet för finansforskning).



## Stefan Lundbergh

Ledamot sedan 2011. Född 1968.

Fil.dr.



## Lena Micko

Ledamot sedan 2011. Född 1955.

Kommunalråd.

Övriga styrelseuppdrag:

Ordförande: Föreningen Svenskt Flyg.

Vice ordförande: Kommunstyrelsen Linköpings kommun och Stadshus AB.

Ledamot: Sveriges kommuner och landsting, SKL Företag AB, KPA Pensionservice AB samt Norrköpings Hamn och Stuveri AB.



## Roger Mörtvik

Ledamot sedan 2009. Född 1960.

Samhällspolitisk chef TCO.

Övriga styrelseuppdrag:

Ledamot: KPA Pensionsförsäkring AB.



## Charlotte Strömberg

Ledamot sedan 2007. Född 1959.

Senior Advisor.

Övriga styrelseuppdrag:

Ledamot: Skanska AB och Intrum Justitia AB.

# Ledning

---



## Mats Andersson

Verkställande direktör. Född 1954.

Anställd 2006. Ekonomexamen.

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

Styrelseuppdrag:

Ledamot: Rikshem AB, Svolder AB och Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden.



## Magnus Eriksson

Affärschef. Född 1959.

Anställd 2008. CEFA.

Tidigare befattningar på bland annat Catella, Tredje AP-fonden och MGA.

Styrelseuppdrag:

Ledamot: Rikshem AB och Hemfosa fastigheter AB.



## Nicklas Wikström

Chef affärs- och riskkontroll. Född 1968.

Anställd 2008. Master's, Redovisning och Finansiering, CEFA, AFA.

Tidigare befattning på bland annat AFA Försäkring.



## Agneta Wilhelmson Kåremar

Administrativ direktör. Född 1952.

Anställd 2001. Jur kand och DIHM ekonom. Tidigare befattningar på Nordnet, Swedbank Markets och Handelsbanken.

# Ordlista

## Absolut avkastningsmål

Ett avkastningsmål som över tid ska ge positiv avkastning oavsett marknadsutveckling. Till skillnad mot relativt avkastningsmål där målet är att överträffa ett specifikt index.

## Aktiv avkastning

Skillnad i avkastning mellan en portfölj och dess jämförelseindex. Aktiv avkastning redovisas i fondens hel- och halvårsrapporter för de aktivt förvaltade portföljerna med likvida tillgångar. Termen används synonymt med avkastning relativt index, relativ avkastning och överavkastning.

## Aktiv förvaltning

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

## Aktiv risk

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

## Alfa-förvaltning

Förvaltningen av en portfölj kan delas upp i alfa- och beta-förvaltning. Beta-förvaltningen är den del av portföljen som är beroende av avkastningen hos den finansiella marknaden som helhet. Beta-värdet hos en tillgång eller portfölj beskriver hur dess avkastning följer svängningar i marknaden. Alfa-förvaltningen är den del av portföljen där avkastningen skapas genom en aktiv förvaltares förmåga att överträffa sitt jämförelseindex.

## Avkastningsbidrag

Visar hur stor del av en avkastning som kommer från en viss portfölj eller ett visst beslut. Avkastningsbidragen mäts vanligtvis i procentenheter. Summeras avkastningsbidragen erhålls förvaltningens eller förvaltningsrådets totala avkastning i procent.

## Beta-förvaltning

Förvaltningen av en portfölj kan delas upp i alfa- och beta-förvaltning. Beta-förvaltningen är den del av portföljen som är beroende av avkastningen hos den finansiella marknaden som helhet. Beta-värdet hos en tillgång eller portfölj beskriver hur dess avkastning följer svängningar i marknaden. Alfa-förvaltningen är den del av portföljen där avkastningen skapas genom en aktiv förvaltares förmåga att överträffa sitt jämförelseindex.

## Bromsen

Automatisk balansering, även kallad "bromsen", inträder när pensionssystemets skulder överstiger dess tillgångar. Innebär att indexuppräknigen av pensionerna reduceras tills dess att pensionssystemet åter är i balans.

## Derivat

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

## Diversifiering

Diversifiering betyder riskspridning, det vill säga att tillgångar har olika korrelation till varandra och därmed sänker den totala risken i portföljen.

## 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.

## Globala aktieportföljen

Innefattar aktier och aktierelaterade instrument noterade vid börs i land som ingår i MSCI All Country. (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). Även valutaderivat hanteras i portföljen. Referensindex var MSCI North America, MSCI Europe, MSCI Japan, MSCI Pacific ex Japan och MSCI Emerging Markets. Gross Return för USA, Net Return för övriga länder, valutasäkrat till SEK. Index har justerats genom exkludering av bolag i enlighet med Etikrådets rekommendationer.

## Indexförvaltning

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

## Informationskvot

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

## Jämförelseindex

Indexserie mot vilken en portföljs avkastning och risk jämförs. Även kallad referensindex.

## Kort position

Negativ exponering mot marknad eller tillgångsslag. Exempelvis negativ derivatexponering mot valuta.

## Kreditobligation

Obligation med högre kreditrisk än statsobligationer.

## Kreditrisk

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

### Likviditetsrisk

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

### Lång position

Positiv exponering mot marknad eller tillgångsslag. Exempelvis positiv derivatexponering mot valuta.

### Marknadsrisk

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

### 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. Även kallad indexförvaltning.

### Placeringstillgångar

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.

### Real avkastning

Avkastning minus inflation.

### Rebalansering

Innebär att tillgångssammansättningen i en portfölj eller ett jämförelseindex återställs till en önskad fördelning, t ex 50 procent aktier och 50 procent räntebärande.

### Referensindex

Indexserie mot vilken en portföljs avkastning och risk jämförs. Även kallad jämförelseindex.

### Risk portfölj ex post

Standardavvikelsen för portföljens avkastning under perioden. Anger hur mycket värdeutvecklingen har fluktuerat och speglar portföljens risknivå. Se även Volatilitet.

### Räntebärande portföljen

Innefattar räntebärande tillgångar inklusive räntederivat. Den utländska delen av den räntebärande portföljens referensindex är valutasäkrat till SEK. Referensindex var Handelsbankens stats- och bostadsobligationsindex samt Merrill Lynch stats- och kreditobligationsindex valutasäkrat till SEK.

### Semiaktiv förvaltning

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

### Sharpekvot

Mått på riskjusterad avkastning. Beräknas som portföljens avkastning minus riskfri ränta, dividerat med portföljens standardavvikelse. En hög sharpe-kvot indikerar bra utväxling mellan avkastning och risk.

### Strategisk allokering

Medelfristiga avvikelser från normalportföljens tillgångsallokering, valutaexponering, duration m m 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.

### Svenska aktieportföljen

Innefattar aktier och aktierelaterade instrument noterade vid svensk eller annan nordisk börs. Referensindex var SIX 60 för storbolagsportföljen och OMX smallcap för portföljen med små- och medelstora bolag.

### Taktisk allokering

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

### Tidsvägd 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.

### Value at Risk (VaR)

Ett riskmått som anger den maximala förlust som en portfölj riskerar under en given period givet en viss konfidensnivå.

### 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.

# Fondstyrningsrapport

---

Fjärde AP-fonden avlägger årligen en fondstyrningsrapport innehållande för fonden tillämpliga delar av den svenska koden för bolagsstyrning.

Fondens styrelse med nio ordinarie ledamöter utses av regeringen och ansvarar för organisationen och förvaltningen av fondens medel. I slutet av maj meddelade Finansdepartementet att Jakob Grinbaum förordnats till vice ordförande i fondens styrelse. Jakob Grinbaum ersätter Lars Frithiof som avböjt omval. Ing-Marie Gren, Stefan Lundbergh och Lena Micko förordnades som nya ledamöter, eftersom Elisabeth Nilsson har avböjt omval och Illmar Reepalu lämnade sitt uppdrag på grund av att han varit ledamot i fondens styrelse i 11 år.  
[>Presentation styrelsens ledamöter.](#)

Styrelsen har delegerat ansvaret för den löpande förvaltningen till fondens VD, som stöds i sitt beslutfattande av en ledningsgrupp bestående av tre medarbetare.  
[>Presentation ledningsgruppen.](#)

Fondens revisorer utses av regeringen. Nu gällande förordnande för 2011 gäller intill dess att resultat- och balansräkningar fastställts för år 2011. Revisorerna rapporterar både till fondens styrelse och till Finansdepartementet. Fondstyrningsrapporten har inte granskats av fondens revisorer.

Fondstyrningsrapporten 2011 kan laddas ner här [>Fondstyrningsrapport](#). Den finns även att läsa och hämta på fondens hemsida, [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

---

## Kontakt

---

Har du frågor angående Fjärde AP-fonden, vänligen kontakta Annika Andersson, chef ägarstyrning och information.

**Annika Andersson**

Chef ägarstyrning och information

tel: +46 8 787 75 69

Mail: [annika.andersson@ap4.se](mailto:annika.andersson@ap4.se)

Webb-årsredovisningen är producerad av Fjärde AP-fonden i samarbete med Oxenstierna & Partners samt NordicStation.

Foto: Magnus Fond



Box 3069 103 61 Stockholm

Tel: 08-787 75 00

[info@ap4.se](mailto:info@ap4.se)

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