

- Marknadsvärdet på Fjärde AP-fondens placeringstillgångar var 144 mdkr per 2004-06-30.
- Totalavkastningen på fondens tillgångar uppgick till 5,5 % för första halvåret 2004.
- Periodens resultat uppgick till 7,4 mdkr.

**HALVÅRSRAPPORT**  
januari – juni  
**2004**

## Halvårsrapport januari – juni 2004

### Konjunkturutveckling

Tillväxten inom OECD-området var sammantaget god under det första halvåret. Den var dock ojämnt fördelad. Den amerikanska och den japanska ekonomin beräknades vid utgången av juni månad ha uppnått en tillväxttakt på närmare 5 respektive 4,5 % under det senaste året. De kontinentaleuropeiska ekonomierna utvecklades fortsatt svagt med en skattad tillväxttakt kring 2 % under motsvarande period.

Även industriproduktionen ökade i god takt och låg vid utgången av maj på en årlig ökningstakt omkring 6 %, vilket är betydligt högre än den långsiktiga trendmässiga tillväxttakten för industriproduktionen inom OECD-området.

I den amerikanska ekonomin bidrog en svag utveckling av sysselsättningen under årets inledande månader till en stigande osäkerhet kring den fortsatta tillväxten. När sysselsättningen steg kraftigt i mars, framstod dock utvecklingen under det första kvartalet som betydligt mer normal relativt tidigare konjunkturcykler och förväntningarna om en fortsatt god tillväxt i den amerikanska ekonomin stärktes.

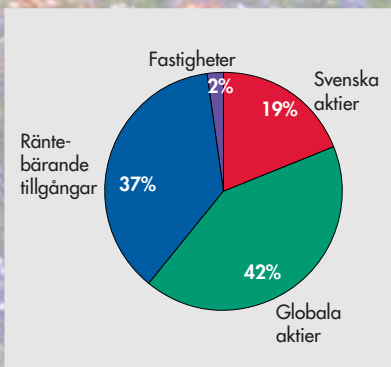
Utvecklingen för den japanska ekonomin fortsatte att överraska positivt. En stabiliserad sysselsättning och stärkt framtidstro hos hushållen innebar att konsumtionen ökade mer än väntat. Även stigande investeringar och en positiv utveckling av

nettoexporten bidrog positivt till tillväxten under det första halvåret. Tidigare återhämtningar i den japanska ekonomin under 90-talet har visat sig vara kortvariga och ensidigt beroende av den globala konjunkturen. Det återstår att se om denna återhämtning enbart är av cyklisk natur eller om den är av mer strukturell – och därmed mer uthållig – karaktär.

Även för övriga Asien reviderades tillväxtförväntningarna upp i betydande omfattning under det första halvåret. Tillväxten i den globala ekonomin förväntas nu sammantaget uppgå till cirka 4 % under innevarande år.

Den goda tillväxten och den starkare arbetsmarknaden i USA gav, tillsammans med tydliga tecken på att inflationen börjat stiga, den amerikanska centralbanken anledning att lägga om penningpolitiken. För första gången på fyra år höjdes den amerikanska styrräntan i juni, från 1 % till 1,25 %. Även Storbritannien höjde sin styrränta vid tre tillfällen under det första halvåret med sammantaget 0,75 procentenheter till 4,5 %. ECB höll styrräntan oförändrad under perioden. I Sverige föll inflationen betydligt mer än vad Riksbanken hade räknat med och arbetsmarknaden utvecklades svagare än förväntat. Riksbanken sänkte därför styrräntan vid två tillfällen med sammantaget 0,75 procentenheter till 2 % och Sverige hade vid halvårsskiftet därmed samma nivå på styrräntan som euroområdet.

### Strategiska portföljen år 2004



### Placeringsstillgångarnas fördelning

| Tillgångsslag           | Marknadsvärde, mkr<br>2004-06-30 | Andel, %<br>2004-06-30 | Andel, %<br>2003-12-31 | Andel, %<br>2003-06-30 | Strategisk portfölj<br>2004, % |
|-------------------------|----------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|--------------------------------|
| Svenska aktieportföljen | 28 694                           | 19,9                   | 20,1                   | 20,3                   | 19,0                           |
| Globala aktieportföljen | 61 471                           | 42,6                   | 42,5                   | 43,1                   | 42,0                           |
| Räntebärande portföljen | 51 092                           | 35,4                   | 35,0                   | 33,9                   | 37,0                           |
| Fastigheter             | 2 956                            | 2,1                    | 2,4                    | 2,7                    | 2,0                            |
| Placeringsstillgångar   | 144 213                          | 100,0                  | 100,0                  | 100,0                  | 100,0                          |



## Avkastning och risk

| Tillgångsslag           | Avkastning, % |       |          |       |          |       | Volatilitet, %     |                    | Aktiv risk, % |  |
|-------------------------|---------------|-------|----------|-------|----------|-------|--------------------|--------------------|---------------|--|
|                         | 2004          |       | 2003     |       | 2003     |       | 12 mån<br>Portfölj | 12 mån<br>Portfölj |               |  |
|                         | Portfölj      | Index | Portfölj | Index | Portfölj | Index |                    |                    |               |  |
| Svenska aktieportföljen | 10,8          | 12,3  | 10,7     | 10,9  | 32,9     | 34,2  | 16,0               |                    | 2,3           |  |
| Globala aktieportföljen | 8,7           | 8,1   | 2,0      | 2,3   | 9,2      | 10,2  | 13,8               |                    | 1,5           |  |
| Räntebärande portföljen | 2,3           | 1,6   | 4,2      | 4,2   | 4,8      | 4,3   | 2,8                |                    | 0,7           |  |
| Fastigheter             | 8,7           | 8,7   | -3,3     | -     | -4,7     | -     | -                  |                    | -             |  |
| Placeringsstillgångar   | 5,5           | 5,5   | 6,7      | 7,2   | 17,0     | 18,0  | 6,7                |                    | 1,1           |  |

De långa räntorna steg sammantaget något i USA och Storbritannien under perioden. I övriga Europa var de relativt oförändrade, då marknaden ställt in sig på att styrräntan sannolikt kommer att förbli oförändrad. Räntorna föll något i Sverige.

Första halvåret 2004 har kännetecknats av en fortsatt återhämtning av den globala ekonomin. Det förefaller sannolikt att tillväxttakten nu nått kulmen och att tillväxttakten kan förväntas avta under det andra halvåret. De finansiella marknaderna har präglats av en tilltagande oro över att penningpolitiken läggs över i mer neutral riktning samtidigt som tillväxttakten avtar. Även den åtstramande politiken i Kina samt de stigande oljepriserna har bidragit till den rådande osäkerheten om den fortsatta ekonomiska utvecklingen.

### Placeringsstillgångarna

Fondens strategiska portfölj justerades vid årsskiftet. Fastigheter, som tidigare inte ingått i den strategiska portföljen, kom därmed att utgöra 2 % av denna. Andelen svenska aktier i portföljen minskades till 19 % och andelen globala aktier minskades till 42 %. Dessutom justerades andelen räntebärande tillgångar ned till 37 %. Fondens värdepappersinnehav i AP Fastigheter Holding AB överensstämmer härmed i stort med fastighetsandelen i den strategiska portföljen.

Såväl de globala obligationsmarknaderna som aktiemarknaderna uppvisade låg avkastning under det första halvåret. Den

svenska aktiemarknaden utvecklades dock betydligt bättre än de internationella aktiemarknaderna.

Den positiva utvecklingen på aktiemarknaderna under större delen av år 2003 bröts under det första halvåret 2004. Under årets inledande månader var investerarnas vilja att ta risk fortsatt god till följd av den fortsatta återhämtningen av ekonomin och den överraskande goda vinststillväxten. Redan mot slutet av första kvartalet tappade dock aktiemarknaderna i styrka. En stigande oro för den väntade omläggningen av penningpolitiken påverkade aktiemarknaderna negativt. Även den förväntade avmattningen i tillväxttakten under andra halvåret, osäkerheten kring den fortsatta ekonomiska utvecklingen i Kina samt stigande oljepriser bidrog till en fallande vilja att ta risk och relativt svaga aktiemarknader under det andra kvartalet.

Marknadsvärdet på fondens totala placeringsstillgångar, netto, var 144 213 mkr per den 30 juni.

### Totalavkastning

Avkastningen på placeringsstillgångarna uppgick under perioden till 5,5 (f.å. 6,7) %, vilket var marginellt bättre än fondens jämförelseindex.

Avkastningen relativt fondens jämförelseindex påverkades positivt av värdeutvecklingen för den räntebärande portföljen och den globala aktieportföljen. Den svenska aktieportföljens värdeutveckling påverkade den relativa avkastningen negativt.

### Svenska aktieportföljen

Marknadsvärdet på den svenska aktieportföljen uppgick per den 30 juni till 28 694 mkr, inklusive onoterade aktier till ett värde av 342 mkr. De fem största enskilda innehaven framgår av nedanstående tabell.

Avkastningen för den svenska aktieportföljen uppgick till 10,8 % under perioden, vilket var 1,5 procentenheter lägre än SIX Return Index. Främsta förklaringen till portföljens underavkastning var undervikten i sektorn Informations-teknik.

Onoterade aktier avkastade -0,1 % och påverkade den relativa avkastningen i den svenska aktieportföljen negativt med 0,1 procentenhet.

### Globala aktieportföljen

Marknadsvärdet på den globala aktieportföljen uppgick per den 30 juni till 61 471 mkr. Därav utgjordes 16 976 mkr av externt semiaktivt förvaldade medel och 14 403 mkr av externt aktivt förvaldade medel.

### Svenska aktieportföljens största placeringar, per 2004-06-30

| Bolag            | Marknadsvärde, mkr | Andel av portföljen, % |
|------------------|--------------------|------------------------|
| Ericsson         | 3 991              | 13,9                   |
| Nordea           | 2 241              | 7,8                    |
| Hennes & Mauritz | 2 195              | 7,6                    |
| SHB              | 1 803              | 6,3                    |
| AstraZeneca      | 1 258              | 4,4                    |
| Totalt           | 11 488             | 40,0                   |

Under första halvåret har två investeringar gjorts i externt förvaltade fonder. Nära 5 mdkr investerades i en global aktiefond och drygt 4 mdkr investerades i en kvantitativt förvaltd aktiefond med inriktning mot finanssektorn.

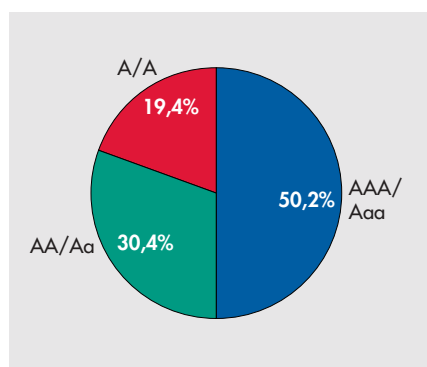
Avkastningen för den globala aktieportföljen, exklusive valutaterminer, uppgick till 8,7 %, vilket var 0,6 procentenheter bättre än referensindex. Den internt förvaltade portföljen avkastade 7,9 % och överträffade referensindex med 0,5 procentenheter. Överavkastningen förklaras främst av aktieurvalet. Även de externa mandat bidrog till överavkastningen i den globala aktieportföljen.

### Räntebärande portföljen

Marknadsvärdet på den räntebärande portföljen inklusive likvida medel, uppgick per den 30 juni till 51 092 mkr.

Avkastningen på portföljen uppgick under det första halvåret till 2,3 %, vilket var 0,7 procentenheter bättre än fondens referensindex. Den mycket goda relativa avkastningen förklaras framför allt av att fonden tidigt gjorde bedömningen att Riksbanken skulle kunna komma att sänka sin styrränta under våren. I kombination med en förväntan om allmänt högre globala obligationsräntor valde fonden därför att positionera sig för en brantare avkastningskurva i Sverige samt

### Obligationssinnehav fördelade på ratingklasser, per 2004-06-30



hade en betydande övervikt för svenska obligationer relativt både tyska och brittiska obligationer.

Obligationssinnehaven fördelade på ratingkategorier framgår av diagrammet nedan.

### Valuta

Från och med årsskiftet har fonden en mer uttalat aktiv valutaförvaltning. Jämfört med tidigare innebär det främst att fonden nu tar mer aktiva positioner också i andra valutor än svenska kronor. Den aktiva valutaförvaltningen har givit ett positivt bidrag till fondens relativa avkastning under perioden.

Under det första halvåret har fonden ökat sin strategiska valutaexponering. Vid halvårsskiftet utgjorde valutaexponeringen 19,1 % av de totala tillgångarna jämfört med 18,5 % vid årsskiftet.

### Fastigheter

Tillgångsslaget fastigheter, består av aktier i och reversfordringar på AP Fastigheter Holding AB. Marknadsvärdet på portföljen uppgick vid halvårsskiftet till 2 956 mkr (varav aktier 889 mkr och reversfordringar 2 067 mkr). Avkastningen under perioden uppgick till 8,7 %.

### Övrigt

Fondkapitalet uppgick den 30 juni till 144 105 mkr och har ökat med 8 599 mkr sedan årsskiftet. Under perioden har fondkapitalet ökat med periodens resultat 7 405 mkr, nettobetalingar mot pensionssystemet 1 035 mkr samt 159 mkr som har överförts från de särskilda förvaltningarna, som administreras av Första och Fjärde AP-fonderna för AP-fondernas gemensamma räkning.

Rörelsens kostnader ökade till 134 mkr, jämfört med 97 mkr för motsvarande period föregående år. Mer än hela ökningen utgörs av externa förvaltningskostnader som steg med 39 mkr, varav performance-relaterade avgifter uppgick till 29 mkr (f.å. 1 mkr). Förvaltnings-

kostnadsprocenten (rörelsens kostnader i förhållande till det genomsnittliga fondkapitalet) omräknad till årstakt uppgick till 0,19 (0,16) %, exklusive externa förvaltningsuppdrag 0,14 (0,15) %. Antalet anställda har under året ökat från 53 till 54 personer.

Fjärde AP-fonden, Särskilda förvaltningen, med uppdrag att avveckla engagemangen i fondernas onoterade aktieinnehav, förvaltade per 30 juni placeringstillgångar till ett värde av 890 mkr.

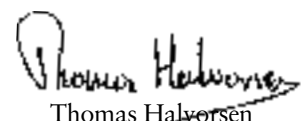
### VD-kommentar

Avkastningen för placeringstillgångarna under det första halvåret uppgick till 5,5 %, vilket är i nivå med fondens jämförelseindex.

Efter en svag start på året har kapitalförvaltningsresultatet relativt jämförelseindex successivt förbättrats. Ränteförvaltningens relativa resultat är mycket tillfredsställande inte bara under perioden utan också i ett längre perspektiv. Även den globala aktieförvaltningen – både internt och externt förvaltade aktier – kan redovisa ett tillfredsställande halvårsresultat. Däremot gav fondens positioner på den svenska aktiemarknaden ett otillfredsställande utfall i det korta perspektivet.

Fondens absoluta avkastning gynnades av en hög andel svenska aktier i den strategiska portföljen under perioden.

Stockholm den 25 augusti 2004

  
Thomas Halvorsen  
Verkställande direktör

## Resultaträkning

| mkr                              | 2004-06-30   | 2003-06-30   | 2003-12-31    |
|----------------------------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>Rörelsens intäkter</b>        |              |              |               |
| Erhållna utdelningar             | 1 273        | 1 334        | 1 704         |
| Räntenetto                       | 1 337        | 1 365        | 2 659         |
| Realisationsresultat, netto      | 2 104        | -4 368       | -5 426        |
| Valutakursresultat, netto        | 418          | -1 103       | -2 841        |
| Orealiserade värdeförändringar   | 2 407        | 10 525       | 23 454        |
| <b>Summa rörelsens intäkter</b>  | <b>7 539</b> | <b>7 753</b> | <b>19 550</b> |
| <b>Rörelsens kostnader</b>       |              |              |               |
| Externa förvaltningskostnader    | -60          | -21          | -69           |
| Personalkostnader                | -40          | -36          | -73           |
| Övriga förvaltningskostnader     | -34          | -40          | -74           |
| <b>Summa rörelsens kostnader</b> | <b>-134</b>  | <b>-97</b>   | <b>-216</b>   |
| <b>Periodens resultat</b>        | <b>7 405</b> | <b>7 656</b> | <b>19 334</b> |

## Balansräkning

| mkr  | 2004-06-30     | 2003-06-30     | 2003-12-31     |
|--|----------------|----------------|----------------|
| <b>TILLGÅNGAR</b>                              |                |                |                |
| <b>Placeringsstillgångar</b>                   |                |                |                |
| Aktier och andelar, noterade                   | 89 250         | 73 767         | 81 185         |
| Aktier och andelar, onoterade                  | 1 249          | 3 477          | 3 505          |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar | 51 896         | 43 467         | 46 035         |
| Derivatinstrument                              | 1 039          | 1 773          | 3 564          |
| <b>Summa placeringstillgångar</b>              | <b>143 434</b> | <b>122 484</b> | <b>134 289</b> |
| <b>Fordringar och andra tillgångar</b>         |                |                |                |
| Kassa och bankmedel                            | 378            | 301            | 398            |
| Övriga tillgångar                              | 68             | 113            | 66             |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter   | 1 473          | 1 146          | 1 387          |
| <b>Summa fordringar och andra tillgångar</b>   | <b>1 919</b>   | <b>1 560</b>   | <b>1 851</b>   |
| <b>Summa tillgångar</b>                        | <b>145 353</b> | <b>124 044</b> | <b>136 140</b> |
| <b>FONDKAPITAL OCH SKULDER</b>                 |                |                |                |
| <b>Fondkapital</b>                             |                |                |                |
| Ingående fondkapital                           | 135 506        | 113 605        | 113 605        |
| Nettobetalingar mot pensionssystemet           | 1 035          | 1 116          | 2 143          |
| Överfört från särskilda förvaltningarna        | 159            | 275            | 424            |
| Periodens resultat                             | 7 405          | 7 656          | 19 334         |
| <b>Summa fondkapital</b>                       | <b>144 105</b> | <b>122 652</b> | <b>135 506</b> |
| <b>Skulder</b>                                 |                |                |                |
| Derivatinstrument                              | 779            | 877            | 367            |
| Övriga skulder                                 | 144            | 393            | 26             |
| Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader   | 325            | 122            | 241            |
| <b>Summa skulder</b>                           | <b>1 248</b>   | <b>1 392</b>   | <b>634</b>     |
| <b>Summa fondkapital och skulder</b>           | <b>145 353</b> | <b>124 044</b> | <b>136 140</b> |

Redovisnings- och värderingsprinciper samt definitioner framgår av fondens årsredovisning 2003. Halvårsrapporten har inte granskats av fondens revisorer.





Aktiespecifikation avseende internt förvaltade noterade aktier per 2004-06-30 återfinns på fondens hemsida eller kan rekvideras från:

 **FJÄRDE AP-FONDEN**

POST Box 3069, 103 61 Stockholm  
BESÖK Sveavägen 25  
TEL 08-787 75 00  
FAX 08-787 75 25  
E-POST [4apfonden@ap4.se](mailto:4apfonden@ap4.se)  
[www.ap4.se](http://www.ap4.se)