

## AP4 når rekordnivå med 276 miljarder kronor i fondkapital

Fjärde AP-fondens (AP4) positiva resultat gav ett tillskott på nära 19 miljarder kronor till pensionssystemet. Fondens aktiva förvaltning överträffade index för elfte halvåret i följd. Fondkapitalet ökade till 276 miljarder kronor.

- **276 mdr kr i fondkapital**  
Fondkapitalet ökade till 276,0 (259,7 per 2013-12-31) miljarder kronor. Under första halvåret 2014 betalade AP4 ut 2,5 (3,1) miljarder kronor netto från fondkapitalet för att bidra till att täcka underskottet mellan ut- och inbetalningar i pensions-systemet. AP4 har sedan 2009, då nettoflödena för första gången blev negativa, betalat ut mer än 22 miljarder kronor till pensionssystemet.
- **Mer än 7 % i totalavkastning**  
Totalavkastningen efter kostnader uppgick till 7,2 (6,3) procent. Totalavkastningen före kostnader uppgick till 7,3 (6,3) procent. AP4 gynnades av sin höga aktieandel.
- **Över 6 % real genomsnittlig avkastning på tio år**  
AP4 har genererat 7,3 procent i årlig nominell avkastning efter kostnader i genomsnitt över tio år, vilket motsvarar reall (inflationjusterat) 6,1 procent. Sedan starten 2001 uppgår den reala avkastningen till 3,7 procent årligen i genomsnitt, vilket överträffar inkomstindex. AP4 har därmed bidragit positivt till pensions-systemets stabilitet.
- **Bättre än index 11 halvår i följd**  
Den aktiva Taktiska förvaltning överträffade jämförelseindex med mer än 0,3 (0,1) procentenheter före kostnader, vilket motsvarar 0,7 (0,3) miljarder kronor i extra resultatbidrag. Placeringshorisonten uppgår till 0-3 år.
- **Strategisk förvaltning gav 0,5 mdr kr i resultat**  
Den aktiva Strategiska förvaltning överträffade jämförelseindex med 0,3 (0,3) procentenheter före kostnader, vilket motsvarar 0,5 (0,7) miljarder kronor. Placeringshorisonten uppgår till 3-15 år.
- **Nära 19 mdr kr i resultat**  
Halvårets resultat uppgick till 18,7 (14,4) miljarder kronor.
- **Låga kostnader på 0,1 %**  
AP4:s kostnader är låga, vid såväl inhemsk som internationell jämförelse. Förvaltningskostnaderna inklusive provisionskostnader uppgick till 0,11 (0,11) procent i årstakt av förvaltad kapital, vilket motsvarar 147 (127) miljoner kronor. Exklusive provisionskostnader uppgick andelen till 0,07 (0,07) procent.
- **Valutaexponeringen var 29,2 (28,6) % vid halvårsskiftet**

# 276

miljarder kronor i fondkapital

# 7,2 %

i totalavkastning efter kostnader

## Bättre än index

# 11 halvår i följd

# 19

miljarder kronor i totalt resultat

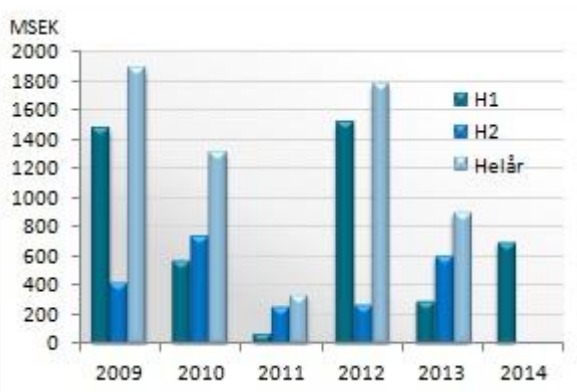
## Den positiva trenden fortsätter

### Totalavkastning sedan start



AP4:s avkastning, den mörkblå linjen, överträffar sedan start inkomstindex <sup>1</sup>. AP4 har därmed bidragit positivt till pensions-systemets stabilitet.

### Positiv aktiv avkastning 11 halvår i följd



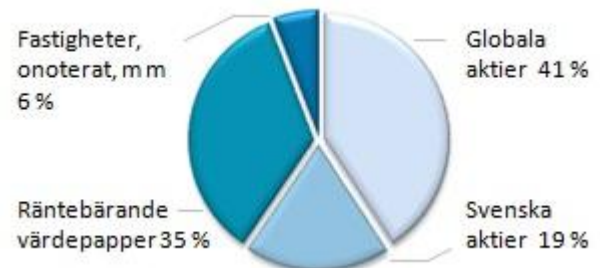
AP4:s Taktiska förvaltning har, sedan införandet av den nuvarande organisationen 2009, levererat positiv aktiv avkastning.

## Innehåll

Den positiva trenden fortsätter .....	2
AP4:s förvaltning, mål och resultat .....	3
VD har ordet: Fortsatt god utveckling .....	4
Positiva bidrag från tre tidshorisonter .....	7
Fondkapitalet ökade till 276 miljarder kronor .....	8
Flerårsöversikt .....	10
Resultat- och balansräkning .....	11

1) Under antagande att utvecklingen av inkomstindex över ett år kan delas lika över respektive halvår. Detta är en förenkling då inkomstindex baseras på senaste tre årens genomsnittliga realinkomstutveckling tillsammans med förändringen av konsumentprisindex för det senaste året beräknad mellan juni ett år tidigare jämfört med juni två år tidigare.

### Tillgångsfördelning 2014-06-30



Noterade aktier, såväl globala som svenska, utgör mer än hälften av tillgångarna. Tillgångarna återfinns i både den Taktiska och den Strategiska förvaltningen.

### Nominerad till internationellt pris

AP4 fick positiv uppmärksamhet i flera olika sammanhang under första halvåret 2014 och nominerades även till ett internationellt pris.

**aiCIO**  
**INDUSTRY**  
**INNOVATION**  
**AWARDS**  
**2014 Finalist**

**Governance**

#### aiCIO European Innovation Awards 2014 – Governance

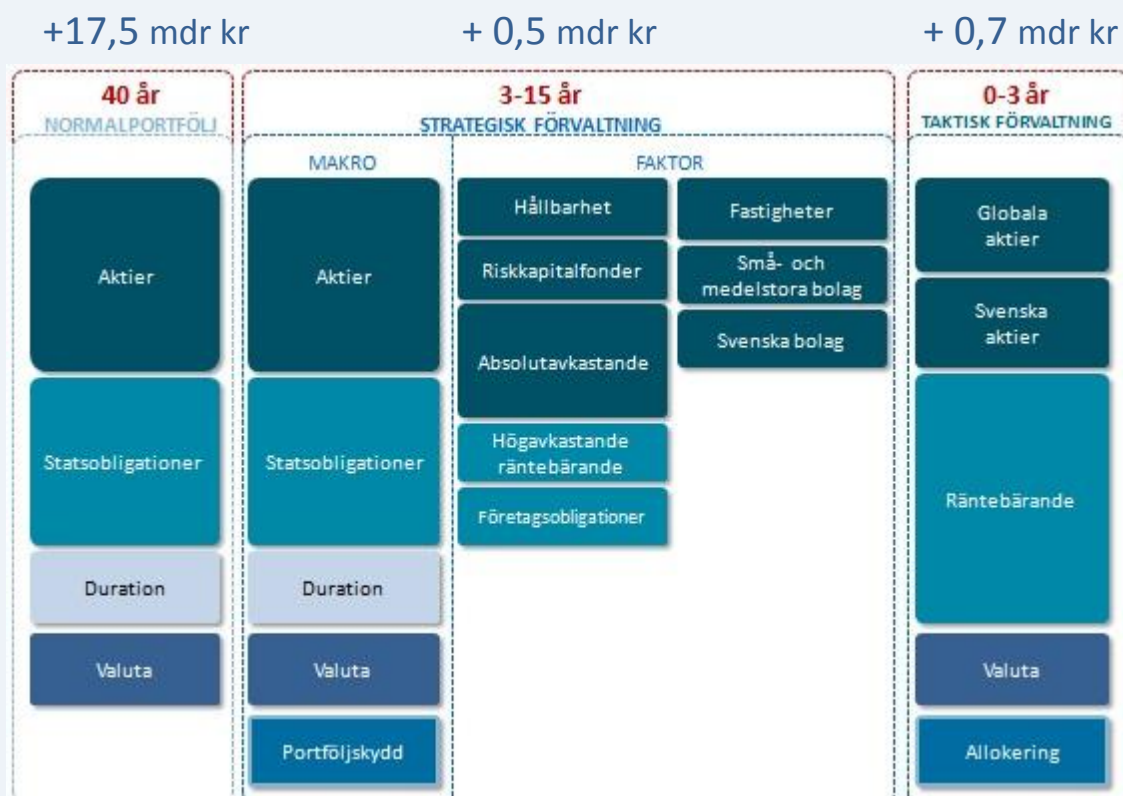
AP4 nominerades av aiCIO (Asset International's Chief Investment Officer) inom kategorin Governance det vill säga "bolagsstyrning". Läs motiveringen på [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

## AP4:s förvaltning, mål och resultat

	Normalportfölj	Strategisk förvaltning	Taktisk förvaltning
<b>Placeringshorisont</b>	40 år	3-15 år	0-3 år
<b>Beslutas av</b>	Styrelsen	VD	VD eller den VD utser
<b>Utvärderas mot</b>	-	Normalportföljen	Strategiska portföljen
<b>Består av</b>	En referensportfölj bestående av olika index	Index, aktiva investeringar, samt strategiska makro- och faktorpositioner	Aktiva och passiva investeringar
<b>Beslutsunderlag</b>	Skuld och tillgångsanalyser (ALM-analyser)	Långsiktig marknads- och portföljanalys	Marknadsanalys för aktier, räntor och valutor
<b>Mål aktiv avkastning /utvärderingsperiod</b>	-	0,75 procentenheter för 2014 och 0,5 procentenheter för tidigare år. Beräknat på rullande fem års genomsnitt.	0,5 procentenheter i genomsnitt på rullande tre år
<b>Långsiktigt avkastningsmål</b>	4,5 % real avkastning i genomsnitt för totalportföljen på lång sikt. Läs mer på sid 7.		
<b>Aktiv avkastning 2014 H1</b>	-	0,3 procentenheter	0,3 procentenheter
<b>Aktiv avkastning i genomsnitt över utvärderingsperioden</b>	-	Startade 2013-01-01. Ännu inte varit aktiv en hel utvärderingsperiod. Hittills är bidraget positivt.	0,6 procentenheter
<b>Avkastningsbidrag 2014 H1</b>	6,7 %	0,3 procentenheter	0,3 procentenheter
<b>Riskbidrag<sup>1</sup> 2014 H1</b>	5,3 %	-0,2 %	-0,0 %
<b>Resultatbidrag 2014 H1</b>	17,5 mdr kr	0,5 mdr kr	0,7 mdr kr
<b>Förvaltningskostnadsandel 2014 H1</b>	0,04 %	0,04 %	0,03 %

1) Beräknat med sex månaders historisk standardavvikelse.

### Resultatbidrag 2014 H1



VD har ordet

## Fortsatt god utveckling

Fjärde AP-fonden har ännu ett halvår bakom sig med ett tillfredsställande resultat, mätt i såväl absoluta som relativa mått. Utvecklingen framstår som god även i det längre perspektivet.

AP4:s bidrag till det svenska inkomstpensionssystemet uppgick under första halvåret 2014 till nära 19 miljarder kronor, vilket motsvarar en avkastning på drygt 7 procent. Eftersom inflationen i Sverige för närvarande är i det närmaste försumbar, innebär detta att AP4:s nominella avkastning i princip är densamma i reala termer, vilket betyder att den vida överstiger det långsiktiga målet om 4,5 procent real avkastning i genomsnitt per år.

Framgångar i det kortsiktiga perspektivet kan bero på tillfälligheter. Kapitalförvaltare ska bedömas på lång sikt. Jag fortsätter att driva min tes att en pensionsfond ska utvärderas över åtminstone en tioårsperiod. Dessbättre ger även ett sådant perspektiv numera ett gott, eller till och med mycket gott betyg. För de senaste tio åren har AP4:s nominella avkastning i genomsnitt uppgått till 7,3 procent per år, vilket reallt, det vill säga rensat för inflationen, motsvarar 6,1 procent per år.

AP4:s kapital uppgick vid utgången av juni 2014 till 276 miljarder kronor. Det innebär att den grundplåt som fonden, liksom övriga buffertfonder, fick vid nystarten år 2001 har mer än fördubblats. I årets utvärdering av AP-fonderna konstaterar regeringen: "Fonderna har därmed sedan starten 2001 bidragit till den långsiktiga finansieringen av pensionssystemet."

Det är med stolthet som jag i detta sammanhang konstaterar att AP4:s förvaltare för elfte halvåret i rad levererar ett positivt, aktivt bidrag, det vill säga utfallet har återigen överträffat det resultat som skulle ha uppnåtts vid passiv indexförvaltning.

### Goda förutsättningar för aktiv förvaltning

Som bekant är passiv indexförvaltning en populär och vanlig rekommendation från många, däribland akademiker och investerarkonsulter. Aktiv förvaltning av stora kapital anses antingen kosta för mycket eller riskera att misslyckas med målet att överträffa index. Jag skulle återigen vilja hävda att i takt med att allt fler följer dessa rekommendationer så ökar möjligheterna för aktiv förvaltning, förutsatt kunskap och skicklighet.



**"AP-fondernas avkastning och kostnader de senaste fem åren står sig väl vid en internationell jämförelse."**

### Överavkastningen uppgår till 7 miljarder kronor

AP4:s facit är att vår aktiva förvaltning under de första sex månaderna 2014 har gett ett bidrag på nära 700 miljoner kronor. Det långsiktiga resultatet är än mer imponerande. Den totala överavkastningen för de senaste elva halvårsperioderna uppgår sammantaget till i runda tal 7 miljarder kronor. Det kan noteras att AP4:s totala kostnader på årsbasis uppgår till 0,1 procent av förvaltad kapital. Något förenklat kan man säga att den Taktiska förvaltningens resultat sedan 2009 täcker AP4:s framtida kostnader till 2038!

### Löftesrik start

För två år sedan formulerade AP4:s styrelse ett nytt så kallat strategiskt mandat med en långsiktig placeringshorisont på 3-15 år. Den nya förvaltningsstrukturen finns beskriven på sid 3 i denna halvårsrapport.

Tanken med detta strategiska mandat är att AP4 på ett bättre sätt än tidigare ska utnyttja den närmast unika möjlighet som AP-fonderna har, jämfört med många andra finansiella institutioner, att kunna arbeta som en långsiktig investerare. Ledningen för AP4 bedömer att både behovet av och efterfrågan på långsiktiga investerare aldrig varit större.

Upptakten för det nya strategiska mandatet har varit lovande. Investeringarna inom detta mandat har sedan starten för knappt två år sedan gett ett extra bidrag på mer än tre miljarder kronor, vilket överstiger de förväntningar som styrelsen initialt hade. Dessa investeringar ska naturligtvis – likt övrig verksamhet inom förvaltningen - utvärderas över en längre tidsperiod innan några definitiva slutsatser kan dras, men utfallet så här långt framstår onekligen som löftesrikt och ger oss på AP4 energi att fortsätta på den inslagna vägen.

## Hållbarhetsfrågor i fokus

Genom att explicit förlänga AP4:s investeringshorisont får betydelsen av hållbarhet i investeringsbesluten ökad tyngd och blir naturligt prioriterat. Inget bolag och ingen organisation kan förbli framgångsrik om inte hållbarhet ges en framskjuten plats på ledningens och styrelsens agenda.

AP4 har valt att fokusera på två områden inom det vida begreppet hållbarhet, dels ägarstyrning (governance), dels klimatfrågan. Inom båda dessa områden har intensivt arbete bedrivits under det senaste året.

Det är vår övertygelse att en väl fungerande ägarstyrningsmodell är grunden för att ett bolag ska kunna leverera god och uthållig avkastning. En viktig konsekvens av denna övertygelse är att ägare ska hållas ansvariga för bolagets utveckling. Detta är en självklarhet för svenska investerare, men långt ifrån givet i andra länder. I till exempel USA kan man hävda att de börsnoterade bolagen i många avseenden är "kidnappade" av sina bolagsledningar. Där har aktieägarna mycket begränsade möjligheter att på en bolagsstämma påverka valet av styrelseledamöter.

## Scania

Huvudförklaringen till att den svenska börsen under mycket lång tid utvecklats väsentligt bättre än världsindex är, enligt min uppfattning, den svenska ägarstyrningsmodellen i kombination med den i Sverige rikliga förekomsten av kontrollaktieägare. När den svenska ägarstyrningsmodellen utmanas är det därför viktigt att försöka förklara och försvara den. Det är bakgrunden till att AP4 valde att tydligt engagera sig runt uppköpet av Scania.

Lastbilstillverkaren Scania har under lång tid varit ett av Sveriges mest välskötta och lönsammaste bolag. Sedan några år tillbaka kontrollerades dock kapitalet till cirka 60 procent av den tyska biljätten Volkswagen. Minoriteten, som alltså ägde 40 procent av kapitalet, framtogs efterhand möjligheten att via traditionellt valberedningsarbete påverka bolagsstämmans val av styrelse i Scania. Därmed försvårades minoritetens möjligheter att bevaka sina ekonomiska intressen gällande de särskilda utmaningar som Scania stod inför med anledning av huvudaktieägarens mål att utvinna synergier mellan Scania och den konkurrerande lastbilstillverkaren MAN, tillika ett börsnoterat bolag kontrollerat av Volkswagen.

Den grupp svenska institutionella ägare, som under det senaste året samverkat för att hävda minoritetens rättigheter i Scania, ifrågasatte aldrig Volkswagen som långsiktig industriell ägare. Vårt engagemang baserades på förhoppningen att på ett konstruktivt sätt "kroka arm" med en kompetent huvudaktieägare som skulle vara beredd att respektera minoritetens rättigheter.

Efter ett kontantbud i våras fick dock Volkswagen slutligen full kontroll över Scania, varmed bolaget avfördes från börsen. Givet det pris som Volkswagen erbjöd är det min uppfattning att det för våra slutliga

uppdragsgivare, det vill säga den svenska pensionären, hade varit bättre att ha kvar Scania som ett självständigt och noterat bolag. För oss på AP4 var det därför en självklarhet att engagera oss med en långsiktig syn på ägandet. Inte alla förvaltare har den förmånen eller det uppdraget.

## Skapa mervärde som ägare i utlandet

Möjligheterna för en svensk institution att påverka ägar-

styrningsfrågor utomlands är begränsade. Som nämnts ovan är det inte ens givet att vi som ägare alltid har rätt att påverka valet av styrelseledamöter. AP4 har därför på senare år börjat investera i fonder som utifrån lokal förankring och lokal kännedom både kan och vill agera som kunniga och aktiva ägare, allt i syfte att uppnå bättre ägarstyrning och lönsamhet. Hittills prövas denna strategi främst via två mandat, ett i Japan och ett i Europa. Kortsiktigt har utfallet varit mycket tillfredsställande, både när det gäller ekonomiskt utfall och ambitionen att stärka ägarinflytandet. Vi kommer att fortsätta leta efter partners som delar AP4:s syn på ägarrollen. Syftet är att på så sätt öka den långsiktiga avkastningen på våra utlandsinvesteringar.

## Uppmärksammat initiativ för att minska CO2-utsläpp

AP4:s arbete med att försöka hitta vägar för att minska aktieportföljens exponering mot utsläpp av koldioxid har fortsatt. För närvarande är nära 10 procent av vår globala aktieportfölj investerad via olika långsiktigt strategiska mandat med syftet att – under ett begränsat risktagande – välja bort de bolag som har störst och mest negativ påverkan på miljön vad gäller koldioxid. På sikt är detta vår ambition för AP4:s hela aktieportfölj. AP4:s annorlunda grepp på klimatproblematiken har väckt internationellt intresse.

**” AP4 arbetar med långsiktiga CO2-småla investeringar som exkluderar de bolag som har störst negativ miljöpåverkan. På sikt är ambitionen att detta ska gälla för hela AP4:s aktieportfölj.”**



## Motsägelsefulla argument

AP-fonderna har ett i många stycken unikt mandat. Ett mandat som ger AP-fonderna, framför allt i jämförelse med andra finansiella institutioner, en god och tyvärr än så länge relativt ovanlig möjlighet att agera som ansvarstagande och långsiktiga investerare.

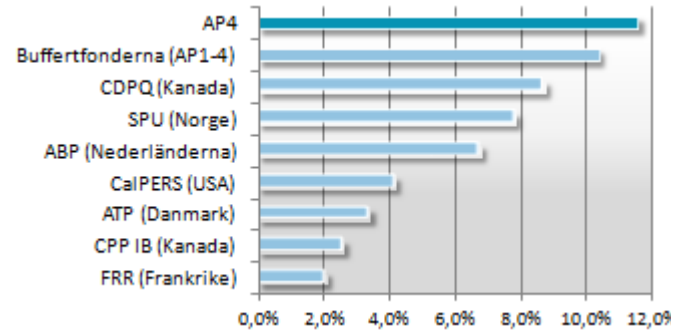
Placeringsreglerna för AP-fonderna har varit i bruk under drygt tio år. Naturligtvis bör detta regelverk ses över från tid till annan för att identifiera områden som bör ändras, förbättras eller utvecklas. För ungefär tre år sedan startades också en utredning med detta syfte. Efter en remissrunda med många och motstridiga synpunkter förväntade sig åtskilliga bedömare att utredningens förslag skulle läggas i malpåse. Men så blev inte fallet. Till mångas överraskning meddelade Pensionsgruppen våren 2014 att den vill ändra hela strukturen för AP-fonderna, i stora stycken i enlighet med tankarna i det kontroversiella utredningsförslaget.

Som huvudskäl till de aviserade förändringarna av AP-fondernas struktur anför Pensionsgruppen att man vill uppnå bättre kostnadseffektivitet. I senaste utgåvan av regeringens egen utvärdering av AP-fonderna jämförs fondernas avkastning efter kostnader med en handfull internationella pensionsfonder med likartade mandat. Som framgår av diagram härintill står sig AP-fondernas avkastning de senaste fem åren väl i denna jämförelse. Om det finns alternativa strukturer som kan leverera ett än bättre resultat är den svenska pensionären att gratulera.



Mats Andersson, VD

## Internationella pensionsfonders genomsnittliga avkastning, 2009-2013



Grafen visar genomsnittlig nominell avkastning efter kostnader i SEK i årstakt, 2009-2013. AP4:s avkastning är konkurrenskraftig i jämförelse med andra internationella pensionsfonder.

Källa: Årsredovisningar och McKinsey & Companys rapport; Utvärdering av AP-fondernas verksamhet 2013, där även fondurvalet hämtats.

## Positiva bidrag från tre tidshorisonter

### AP4 överträffar inkomstindex

De senaste tio åren har AP4 avkastat över 100 procent efter kostnader. Det innebär en genomsnittlig avkastning på 7,3 procent per år, vilket motsvarar, efter avdrag för inflationen under samma period, en årlig genomsnittlig real avkastning på 6,1 procent. Sedan starten 2001 uppgår den reala avkastningen till 3,7 procent årligen i genomsnitt. Avkastningen sedan start är bättre än inkomstindex, se diagram sid 2, som uppgick till 3,2 procent. AP4 har därmed bidragit positivt till pensionssystemets stabilitet.

AP4:s långsiktiga avkastningsmål är 4,5 procent real (inflationsjusterad) avkastning i genomsnitt per år. AP4 överträffade det långsiktiga målet vid mätningen över 10 år, men inte sedan start. Den främsta orsaken till detta är att fonden startade på toppen av en börshaus och därmed drabbades av de kraftiga och globala börsfall som inträffade främst under den finansiella krisen 2000-2002.

### Marknadsutveckling fortsatt positiv

Aktiemarknaderna har under första halvåret utvecklats väl, både globalt och i Sverige. Samtidigt har räntenivåerna fallit, vilket drivit upp obligationsvärderingarna. Den svenska kronan har försvagats mot samtliga större valutor under perioden och därmed gynnat värderingen av utländska tillgångar.

### Totalavkastningen 7,2 % motsvarande 19 mdr kr

Placeringstillgångar, avkastning och resultat

2014-01-01–2014-06-30

Förvaltningsenhet	Avkastning, %	Avkastningsbidrag, %	Resultatbidrag, mdr kr
Globala aktier	6,2	2,1	5,6
Svenska aktier	8,0	1,0	2,5
Räntebärande	3,9	1,3	3,3
Aktieindex <sup>1</sup>	-0,0	-0,0	-0,1
Aktiv valutaförvaltning <sup>1</sup>	-0,0	-0,0	-0,1
<b>S:a taktiskt förvaltrade tillgångar</b>	<b>5,5</b>	<b>4,3</b>	<b>11,3</b>
Fastigheter	5,6	0,3	0,8
Hållbarhet	6,6	0,3	0,7
Svenska strategiska aktier	12,1	0,8	2,1
Övriga strategiska investeringar	5,3	0,3	0,8
Implementering av strategisk portfölj <sup>1, 2</sup>	1,2	1,2	3,0
<b>S:a strategiskt förvaltrade tillgångar</b>	<b>13,3</b>	<b>2,9</b>	<b>7,5</b>
<b>S:a placeringstillgångar<sup>3</sup></b>	<b>7,3</b>	<b>7,3</b>	<b>18,8</b>

1) Avkastning med summa placeringstillgångar som bas.

2) Strategisk tillgångsallokering, strategisk valutaexponering samt kassa.

3) Resultat före kostnader. (Resultatet efter kostnader uppgick till 18,7 miljarder kronor).

### Långsiktig portfölj bidrar med 17,5 mdr kr

Andelen aktier uppgår till cirka 65 procent i AP4:s Normalportfölj. Det är en referensportfölj med en långsiktig placeringshorisont på 40 år, vilken beslutas av styrelsen. Den höga andelen aktier är avgörande för AP4:s totalavkastning och risk. Under första halvåret avkastade Normalportföljen 6,7 (5,9) procent.

AP4:s tre förvaltningshorisonter bidrag till avkastning, resultat, risk och kostnader, 2014-01-01–2014-06-30

Förvaltningshorisont	Avkastningsbidrag, %	Resultatbidrag, mkr	Riskbidrag, %	Förvaltningskostnadsandel, %
Normalportfölj, (40 år)	6,7	17 477	5,3	0,04
Strategisk förvaltning (3-15 år)	0,3	548	-0,2	0,04
Taktisk förvaltning (0-3 år)	0,3	685	-0,0	0,03
<b>S:a placeringstillgångar<sup>1</sup></b>	<b>7,3</b>	<b>18 757</b>	<b>5,1</b>	<b>0,11</b>

1) Ingår avkastningsbidrag från passiv förvaltning på 0,0 procentenheter, vilket motsvarar ett resultatbidrag på 48 miljoner kronor.

### Strategisk förvaltning bidrar positivt

Sammantaget gav AP4:s Strategiska förvaltning ett aktivt bidrag på 0,3 (0,3) procentenheter under första halvåret 2014. Det motsvarar ett aktivt resultatbidrag på 0,5 (0,7) miljarder kronor.

Sedan start 2013-01-01 har AP4:s Strategiska förvaltning bidragit positivt med ett aktivt avkastningsbidrag på 1,6 procentenheter, motsvarande 3,2 miljarder kronor.

Styrelsen har beslutat om en utvärderingshorisont över en rullande tidsperiod om fem år. Tolkningen av utfall från enskilda år bör därför göras med försiktighet, eftersom positionerna i den Strategiska förvaltningen är tagna på medellång sikt, 3-15 år.

Strategisk förvaltning, aktiv avkastning och aktivt resultat 2014-01-01–2014-06-30

Strategisk position	Aktivt avkastningsbidrag, %	Aktivt resultatbidrag, mkr
Makro		
Tillgångsslag	0,0	49
Valuta	-0,1	-323
Duration	-0,1	-306
<b>S:a makro positioner</b>	<b>-0,2</b>	<b>-580</b>
Faktor		
Fastigheter	-0,0	-14
Hållbarhet	0,0	46
Svenska strategiska aktier	0,8	1 854
Företagsobligationer	-0,4	-890
Övriga strategiska positioner	0,1	132
<b>S:a faktor positioner</b>	<b>0,5</b>	<b>1 127</b>
<b>S:a strategisk förvaltning</b>	<b>0,3</b>	<b>548</b>

## Hemfosa till börsen

AP4 är en av grundarna till Hemfosa Fastigheter, som bildades 2009. Under perioden börsnoterades Hemfosa Fastigheter på Nasdaq OMX, Stockholm. Noteringen mottogs positivt av marknaden och värdet av IPO:n (Initial Public Offering) uppgick till 3,6 miljarder kronor. AP4 minskade sitt ägande till 9,2 procent av röster och kapital och var vid periodens slut bolagets största ägare. Innehavet förvaltas i den Strategiska förvaltningen.

## Taktisk aktiv förvaltning – bättre än index

Taktisk förvaltning bidrog positivt med en aktiv avkastningen på 0,3 (0,1) procentenheter under första halvåret. Det motsvarar ett bidrag om 0,7 (0,3) miljarder kronor.

Den senaste treårsperioden har AP4:s Taktiska förvaltning levererat en genomsnittlig positiv aktiv avkastning på 0,6 procentenheter motsvarande 3,6 miljarder kronor i positivt bidrag under samma period.

Det av styrelsen beslutade målet är att AP4:s aktiva resultat från Taktisk förvaltning ska uppgå till minst 0,5 procentenheter i

genomsnitt över en treårsperiod. Förvaltningen överträffar därmed det uppsatta målet.

AP4:s Taktiska förvaltning har sedan start 2009 levererat positiv aktiv avkastning. Det innebär elva halvår i följd med en bättre avkastning än jämförelseindex.

## Taktisk förvaltning, aktiv avkastning och aktivt resultat 2014-01-01–2014-06-30

Taktisk förvaltningsenhet	Aktiv avkastning, %	Aktivt avkastningsbidrag, % <sup>2</sup>	Aktivt resultatbidrag, mkr
Globala aktier	0,4	0,1	340
Svenska aktier	0,1	0,0	45
Räntebärande	0,6	0,2	464
Aktieindex <sup>1</sup>	-0,0	-0,0	-53
Aktiv valutaförvaltning <sup>1</sup>	-0,0	-0,0	-110
<b>S:a taktisk förvaltning</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>685</b>

1) Aktiv avkastning med summa placeringstillgångar som bas.

2) Aktivt avkastningsbidrag med summa placeringstillgångar som bas.

## Fondkapitalet ökade till 276 miljarder kronor

Fondkapitalet uppgick till 276 miljarder kronor den 30 juni 2014. Det ökade under det första halvåret med mer än 16 miljarder kronor efter utbetalningar om 2,5 miljarder kronor till det allmänna pensionssystemet.

### Fondkapitalets förändring

Mdr kr	jan-jun 2014	jan-jun 2013
Ingående fondkapital	259,7	229,6
Nettoutbetalningar till pensionssystemet	-2,5	-3,1
Periodens resultat	18,7	14,4
<b>Utgående fondkapital</b>	<b>276,0</b>	<b>240,9</b>

Fondkapitalet utgörs av placeringstillgångarna samt balansposter från fondens förvaltningsverksamhet, bland annat leverantörsskulder.

## Noterade aktier - mer än hälften av tillgångarna

### Placeringstillgångar marknadsvärde, 2014-06-30

Förvaltningsenhet	Marknadsvärde, mdr kr	Exponering, % <sup>1</sup>
Globala aktier	93,1	34,3
Svenska aktier	30,4	11,4
Räntebärande	94,1	34,7
<b>S:a taktiskt förvaltade tillgångar</b>	<b>217,5</b>	<b>80,4</b>
Fastigheter	14,8	5,4
Hållbarhet	10,8	3,9
Svenska strategiska aktier	19,4	7,0
Övriga strategiska investeringar	15,6	5,7
Implementering av strategisk portfölj <sup>2</sup>	-2,1	-2,4
<b>S:a strategiskt förvaltade tillgångar</b>	<b>58,5</b>	<b>19,6</b>
<b>S:a placeringstillgångar</b>	<b>276,0</b>	<b>100,0</b>

1) I exponering har underliggande värden för derivat i den taktiska allokeringen fördelats på respektive tillgångsslag.

2) Strategisk tillgångsallokering, strategisk valutaexponering samt kassa, vilken per bokslutsdagen i huvudsak bestod av ett realiserat valutaresultat.



## Hållbarhet - miljö, etik och ägarstyrning

AP4 driver integration av miljö, etik och ägarstyrning i både Taktisk som Strategisk förvaltning.

Nedan sammanfattas delar av det hållbarhets och ägarstyrningsarbete som AP4 bedrivit under årets första sex månader.

- AP4 har deltagit på 55 **svenska årsstämmor**.
- AP4 har röstat på 436 **utländska bolagsstämmor**.
- AP4 har blivit tillfrågad och deltagit i elva **valberedningar** för svenska börsbolag, varav som ordförande i en av dessa valberedningar.
- Att **öka andelen kvinnliga styrelseledamöter** är ett arbete som AP4 drivit under många år. I de bolag där AP4 deltog i valberedningsarbetet och som haft årsstämma under våren uppgick antalet nyvalda kvinnliga ledamöter till sex personer av totalt elva nyvalda ledamöter, det vill säga 54 procent. Det var högre andel nyvalda kvinnliga ledamöter än för börserna generellt, där motsvarande andel låg på cirka 42 procent.
- Mer än 20 **ägardialoger** har AP4 fört med svenska bolag inför vårens årsstämmor, vilket gav positiva effekter med i flera fall bättre motiverade villkor till stämmoförslag samt förbättrad informationsgivning från bolagen.
- **Dialoger** förs löpande med bolag framförallt svenska bolag, dels fördjupade dialoger där speciella frågor behandlas, dels återkommande kontinuerliga dialoger i det dagliga förvaltningsarbetet. AP4 har haft en eller flera kontakter med cirka 150 svenska bolag under perioden.
- Påverkan till positiv förändring i utländska bolag vad gäller miljö och etik bedrivs delvis genom **Etikrådet**, ett samarbete mellan Första – Fjärde AP-fonden. Cirka 230 dialoger, förebyggande dialoger och så kallade incident-dialoger, förde Etikrådet med utländska bolag under 2013. Etikrådets årsrapport 2013 publicerades under perioden.



Läs mer på [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

- AP4:s **CO2-snåla investeringar**, för att minska fondens exponering mot bolag med stora utsläpp av koldioxid och fossila reserver, utgjorde vid periodens slut nära 10 procent av den globala aktieportföljen. Investeringarna har under perioden utvecklats i linje med sina jämförelseindex. Arbetet med att vidareutveckla CO2-snåla mandat för den globala aktieportföljen fortsätter.

- **Aktiemandaten** i Japan och i Europa med uttalat **fokus på bolagsstyrning** har under perioden utvecklats väl. AP4 stöder den japanska ägarstyrningskod, Japan's Stewardship Code, som antogs i Japan under våren. AP4 var en av de utländska pensionsfonder som fick ge synpunkter och förslag på den japanska Koden under den "remissrunda" som föregick det slutliga förslaget.
- Marknaden för **gröna obligationer** fortsätter att växa snabbt. Gröna obligationer syftar till att finansera projekt, som stöder ekonomiskt eftersatta områden. De har gärna uttalad miljöhänsyn eller går till dedikerade projekt i grön teknologi. AP4 har under perioden varit aktiv i denna marknad och även deltagit i ett flertal nyemissioner.

## Låga kostnader på 0,1 procent

AP4:s förvaltningskostnader är, vid såväl inhemsk som internationell jämförelse, låga och konkurrenskraftiga.

### Förvaltningskostnader

	jan -jun 2014	jan-jun 2013
Rörelsekostnader, mkr	97	88
Provisionskostnader, mkr	50	39
Förvaltningskostnadsandel, % <sup>1</sup>	0,07	0,07
Förvaltningskostnadsandel, % <sup>2</sup>	0,11	0,11

1) Rörelsens kostnader, mätt i årstakt, i procent av det genomsnittliga fondkapitalet.

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

## Personal

Antalet anställda var vid halvårsskiftet 57 personer, vilket är två personer fler än antalet anställda vid årets början.

## Redovisnings- och värderingsprinciper

Halvårsrapporten har upprättats i enlighet med de av AP-fonderna gemensamt framtagna redovisnings- och värderingsprinciperna. Dessa framgår av fondens årsredovisning för 2013, som kan läsas på [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

Siffror i halvårsrapportens tabeller och bilder är korrekt avrundade var för sig, varför summan inte alltid stämmer med delarna. Siffror inom parentes avser första halvåret 2013 om inte annat anges.

Halvårsrapporten är inte reviderad av fondens revisorer.

## Nästa rapporttillfälle

Det fullständiga bokslutet för verksamhetsåret 2014 kommer att offentliggöras i februari 2015.

## Flerårsöversikt

Nyckeltal, per bokslutsdag	30 juni 2014	2013	2012	2011	2010	2009
<b>Fondkapital, flöden och resultat i mdr kr</b>						
Fondkapital	276,0	259,7	229,6	210,0	212,8	195,7
Flöden, netto mot pensionssystemet och de särskilda förvaltningarna	-2,5	-6,9	-3,8	-1,2	-4,0	-3,9
Årets resultat	18,7	37,0	23,4	-1,6	21,2	34,9
<b>Avkastning, %</b>						
Avkastning total portfölj före kostnader	7,3	16,5	11,3	-0,7	11,0	21,6
Avkastning total portfölj efter kostnader	7,2	16,4	11,2	-0,7	10,9	21,5
Avkastning total portfölj efter kostnader, annualiserad 5 år	11,5	11,6	3,3	1,6	3,8	4,9
Avkastning total portfölj efter kostnader, annualiserad 10 år	7,3	7,2	7,2	4,1	3,6	-
<b>Förvaltningskostnadsandel i % av förvaltad kapital (årstakt)</b>						
Rörelsekostnader	0,07	0,08	0,08	0,08	0,09	0,10
Rörelsekostnader och provisionskostnader	0,11	0,11	0,10	0,10	0,10	0,11
<b>Risk, %</b>						
Standardavvikelse, total portfölj ex-post	5,1	5,6	5,6	9,2	7,5	11,0
Standardavvikelse, likvid portfölj ex-post <sup>1</sup>	5,5	6,0	6,0	9,8	7,8	11,6
Standardavvikelse över 10 år, likvid portfölj ex-post <sup>2</sup>	8,9	8,9	-	-	-	-
Sharpekvot total portfölj ex-post	2,8	2,8	1,8	neg	1,4	1,9
Sharpekvot likvid portfölj ex-post <sup>1</sup>	2,6	2,5	1,7	neg	1,3	1,8

1) Avser likvida tillgångar (placeringstillgångar exklusive fastigheter, riskkapitalfonder och högavkastande räntebärande).

2) Avser kvartalsdata för likvida tillgångar (placeringstillgångar exklusive fastigheter, riskkapitalfonder och högavkastande räntebärande).

Övriga nyckeltal, per bokslutsdag	30 juni 2014	2013	2012	2011	2010	2009
Aktiv avkastning, strategisk förvaltning före kostnader <sup>1</sup>	0,3	1,2	-0,4	-	-	-
Aktiv avkastning, taktisk förvaltning före kostnader <sup>2</sup>	0,3	0,5	1,0	0,2	0,8	1,4
Inflation	-0,1	0,1	-0,1	2,0	2,3	0,9
Real totalavkastning efter kostnader	7,5	16,2	11,2	-2,7	8,6	20,6
Aktiv risk ex-post, taktisk förvaltning	0,2	0,2	0,4	0,5	0,3	0,4
Valutaexponering, %	29,2	28,6	27,7	25,7	19,8	14,6
Andel aktiv förvaltning inkl semiaktiv, %	59,5	58,2	50,2	63,6	61,2	57,7
Andel extern förvaltning inkl investeringar i riskkapitalföretag, %	28,7	28,4	21,7	18,4	22,6	21,1
Antal anställda	57	55	49	52	51	53
<b>Placeringstillgångarnas fördelning, %<sup>3</sup></b>						
Globala aktieportföljen	34,3	34,3	37,2	37,9	41,0	42,4
Internt förvaltade	20,8	20,7	23,6	26,5	24,3	25,8
Extern förvaltade	13,6	13,6	13,6	11,4	16,7	16,6
Svenska aktieportföljen	11,4	11,9	15,7	17,8	18,9	18,0
Räntebärande portföljen	34,7	32,0	36,1	37,3	34,0	34,9
Fastigheter	5,4	5,7	5,2	4,5	3,9	3,2
Hållbarhet <sup>4</sup>	3,9	3,2				
Svenska strategiska aktier <sup>5</sup>	7,0	7,1	2,6			
Övriga strategiska investeringar <sup>6</sup>	5,7	5,6	3,1	2,5	2,0	1,3
Implementering av strategisk portfölj <sup>7</sup>	-2,4	0,1	0,1	0,0	0,2	0,3
<b>Summa placeringstillgångar, %</b>	<b>100,0</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

1) Aktiv avkastning, strategisk förvaltning utvärderas mot normalportföljen.

2) Taktiskt förvaltning motsvarar den del av portföljen som mellan 2009 och 2011 benämndes aktivt förvaltade likvida tillgångar. Från och med 2012 finns det även aktivt förvaltade likvida tillgångar inom strategisk förvaltning.

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

4) Avser strategiska hållbarhetsinvesteringar inom miljö, etik och ägarstyrning. Tidigare investeringar återfanns före 2013 under Övriga strategiska investeringar.

5) Avser svenska små och medelstora bolag som före 2013 återfanns på egen rad samt svenska strategiska bolag som representerar ett nytt mandat för 2013 och som tidigare förvaltades under svenska aktieportföljen.

6) Övriga strategiska investeringar motsvarar det som tidigare benämndes alternativa investeringar.

7) Implementering av strategisk portfölj motsvarar det som tidigare benämndes valuta/taktisk allokering/kassa.

# Resultat- och balansräkning

## Resultaträkning

Mkr	jan-juni 2014	jan-juni 2013	jan-dec 2013
<b>RÖRELSENS INTÄKTER</b>			
Räntenetto	1 432	1 502	2 967
Erhållna utdelningar	3 531	2 654	3 717
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	7 843	9 670	29 520
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	-103	1 219	3 510
Nettoresultat, räntebärande tillgångar	2 492	-2 109	-2 389
Nettoresultat, derivatinstrument	346	217	2 316
Nettoresultat, valutakursförändringar	3 292	1 352	-2 367
Provisionskostnader	-50	-39	-90
<b>Summa rörelsens intäkter</b>	<b>18 783</b>	<b>14 466</b>	<b>37 184</b>
<b>RÖRELSENS KOSTNADER</b>			
Personalkostnader	-61	-53	-116
Informations- och IT-kostnader	-19	-19	-40
Köpta tjänster	-6	-6	-11
Lokalkostnader	-6	-6	-12
Övriga administrationskostnader	-5	-4	-8
<b>Summa rörelsens kostnader</b>	<b>-97</b>	<b>-88</b>	<b>-187</b>
<b>PERIODENS RESULTAT</b>	<b>18 686</b>	<b>14 378</b>	<b>36 997</b>

## Balansräkning

Mkr	2014-06-30	2013-06-30	2013-12-31
<b>TILLGÅNGAR</b>			
Aktier och andelar, noterade	163 676	136 836	150 173
Aktier och andelar, onoterade	13 095	11 398	13 782
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	98 195	84 117	87 254
Derivatinstrument	626	9 435	6 185
Kassa och bankmedel	2 346	1 820	2 342
Övriga tillgångar	232	288	167
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 413	1 414	1 719
<b>Summa tillgångar</b>	<b>279 583</b>	<b>245 308</b>	<b>261 622</b>
<b>SKULDER OCH FONDKAPITAL</b>			
<b>Skulder</b>			
Derivatinstrument	3 157	3 952	1 755
Övriga skulder	408	394	38
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	52	83	81
<b>Summa skulder</b>	<b>3 617</b>	<b>4 429</b>	<b>1 874</b>
<b>Fondkapital</b>			
Ingående fondkapital	259 748	229 631	229 631
Nettoutbetalningar till pensionssystemet	-2 468	-3 130	-6 880
Periodens resultat	18 686	14 378	36 997
<b>Summa fondkapital</b>	<b>275 966</b>	<b>240 879</b>	<b>259 748</b>
<b>SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL</b>	<b>279 583</b>	<b>245 308</b>	<b>261 622</b>

## Mer information och kontakt

Har du några frågor angående Fjärde AP-fonden går det bra att maila [info@ap4.se](mailto:info@ap4.se) eller kontakta

Mats Andersson, VD

Tel: +46 8 787 75 00

[mats.a.andersson@ap4.se](mailto:mats.a.andersson@ap4.se)

Mer information om Fjärde AP-fonden finns på [www.ap4.se](http://www.ap4.se).



Box 3069 103 61 Stockholm

Tel: 08-787 75 00

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

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