

90

*Allmänna Pensionsfonden*  
*Fjärde Fondstyrelsen*  
*Årsredovisning*

# *Allmänna Pensionsfonden*

---

## **Fjärde fondstyrelsen (Fjärde AP-fonden)**

Fjärde AP-fonden ingår i allmänna pensionsfonden.

Allmänna pensionsfonden grundades 1960 efter beslutet att införa en allmän tilläggs-pensionering finansierad genom obligatoriska arbetsgivaravgifter.

Fjärde AP-fonden tillkom 1974 med uppgift att förvalta de medel som används för förvärv av aktier och liknande värdepapper.

Fjärde AP-fonden har genom riksdagsbeslut successivt tilldelats 2.350 mkr.

Från och med den 1 juli 1988 utgör den maximala tilldelningen ett belopp som motsvarar 1% av det sammanlagda anskaffningsvärdet på de medel som första, andra och tredje AP-fonderna förvaltar.

Fjärde AP-fonden skall årligen till första, andra och tredje AP-fonderna överföra en avkastning beräknad till 3% på nuvärdet av förvaltade medel.

Fjärde AP-fondens ägarandel i varje enskilt börsnoterat företag får uppgå till högst 10% eller om företaget utgivit aktier med olika röstvärde till högst 10% av det totala rösttalet.

# 1990 i sammandrag

---

- Fondens grundkapital får from 1988-07-01 uppgå till högst 1% av första-tredje fondstyrelsernas tillgångar eller omkring 3.6 mdr vid årsskiftet 1990/91.
- Fonden har under året rekvirerat 500 mkr varefter grundkapitalet uppgår till 3.500 mkr.
- Fondens tillgångar upptagna till marknadsvärden uppgick vid årsskiftet till 19.5 mdr mot 23.7 mdr vid ingången av året.
- Fonden köpte under 1990 värdepapper för 2.9 mdr och sålde värdepapper för 2.5 mdr.
- I nyemissioner placerades 292 mkr, varav 231 mkr i icke börsnoterade företag.
- Fondens fem största engagemang var vid årsskiftet i ordningsföljd Astra, Ericsson, ASEA, Procordia och AGA, som med ett sammanlagt marknadsvärde på 8.1 mdr motsvarade knappt 47% av portföljvärdet.
- Fondens engagemang i onoterade företag ökade med 168 mkr under 1990. Det totala investerade beloppet i onoterade företag uppgick till 795 mkr.
- Resultatkravet kunde ej uppfyllas. Sammanlagt sedan fondens tillkomst har fonden emellertid överträffat resultatkravet - att bibehålla grundkapitalets realvärde och ge en årlig utdelning på detta med 3% - med över 12 mdr.
- Aktiekurserna sjönk under 1990 med 30%. Index för fondens portfölj sjönk med 23%. Totalavkastningen blev negativ, 19%.

# VD-kommentar

Efter åttiotalets exempellosa kursuppgång på Stockholms Fondbörs, inleddes nittiotalet med en kraftig rekyl. Kurserna sjönk med hela 30%, vilket gör 1990 till ett av de sämsta åren någonsin på den svenska aktiemarknaden. Bakom denna händelseutveckling låg naturligtvis ett flertal faktorer av såväl internationell som nationell karaktär. Vidare kommentarer kring dessa samband ges på annan plats i denna årsredovisning. Här följer istället några principiella reflektioner i skuggan av föregående års dramatiska börsutveckling.

Aktieplaceringar är till sin natur mer riskfyllda än placeringar i t ex statsobligationer. Aktiekapitalet i det enskilda bolaget utgör ju den buffert som får bära bördan om bolaget utvecklas negativt. För detta högre risktagande kräver aktieinvesteraren en högre avkastning, en riskpremie. Riskpremien varierar mellan olika företag. Ju högre risktagandet upplevs av marknaden i det enskilda fallet, desto högre ställs avkastningskravet. Riskpremien innehåller även en komponent som inbegriper alla företag, den s k marknadsrisken. Kursutvecklingen under åttiotalet får oss lätt att glömma dessa grundläggande förhållanden, men i fjol synliggjordes detta, såväl vad gäller enskilda aktier, som aktiemarknaden i sin helhet.

Sambandet mellan risk och avkastning är närmare belyst inom den traditionella portföljvalsteorin för vilken 1990 års nobelpristagare i ekonomi belönades. Enkelt uttryckt lär oss teorin att det är möjligt att reducera risken för enskilda aktier genom att inte placera "alla ägg i samma korg". Intuitivt är detta lätt att förstå även för den som inte är bevandrad i aktieaffärer. Portföljteorin för oss emellertid längre genom att visa att det är möjligt att öka avkastningen i portföljen genom att öka risken, t ex genom att lägga något fler ägg i vissa korgar och färre i andra. Om sådana beslut grundas på adekvat analys, bör det vara möjligt att över tiden erhålla en högre avkastning än vad som skulle ha blivit fallet om "äggerna" fördelats lika.

Fjärde AP-fonden har under sin verksamhetstid medvetet sökt påverka portföljens avkastning genom att koncentrera en övervägande del av placeringarna till ett begränsat antal bolag. Strategin har visat sig lyckosam mätt över en längre period. Däremot kan den högre koncentrationen under enskilda år leda till att det högre risktagandet "straffar sig".

Risk är en realitet också på räntemarknaderna. I efterhand kan konstateras att risktagandet, särskilt på företagscertifikatmarknaden, underskattats av marknadsaktörer. Detta har lett till att en stor del av marknaden blivit illikvid med en kontraktion i hela creditsystemet

som följd. För att bryta denna negativa trend fordras en mer omfattande genomlysning av marknads kredittagare. Detta skulle kunna ge en mer sofistikerad marknad, som genom differentierade räntor tar hänsyn till risknivån i det enskilda fallet.

Under perioder av stora kursfluktuationer på börsen är det lätt att förlora det långsiktiga perspektivet. Detta gäller i såväl uppgångar som nedgångar. För en institution av fjärde AP-fondens karaktär är portföljförvaltningen en verksamhet med uttalat långsiktiga mål. En konsekvens av ett långt perspektiv är att resultatmätningen bör ske över en längre tidsperiod eftersom enskilda år ger en ofullständig bild av utvecklingen. Det kan diskuteras hur lång en sådan mätperiod bör vara och synpunkterna torde vara många. För en aktieförvaltare, som agerar på näringslivets riskkapitalmarknad, förefaller det naturligt att denna tidsperiod inte bör understiga t ex längden av en konjunkturcykel.

För att dessutom möjliggöra en effektiv portföljförvaltning krävs att marknadsplatsen är effektiv och på ett riktigt sätt avspeglar aktörernas preferenser. Mot denna bakgrund är det oroande att omsättningshastigheten, dvs likviditeten, på Stockholms Fondbörs fortsätter att falla. En likvid marknadsplats är av den allra största betydelse för en institution av fjärde AP-fondens storlek. För att illustrera problemet kan nämnas att omsättningen på stockholmsbörsen under en genomsnittlig dag under förra året motsvarade ca 1% av fondens portfölj.

I ljuset av det ovan förda resonemanget om risker, långsiktighet och den svenska aktiemarknadens bristande likviditet, är det en naturlig utveckling att fonden i ökad utsträckning fått möjlighet att investera även i utländska aktier. Denna utökade placeringsmöjlighet bör inte ses som ett hot i form av en ytterligare dränering av den svenska riskkapitalmarknaden. Aktiehandeln runt om i världen fortsätter att internationaliseras och globaliseras, vilket förhoppningsvis kommer att ge positiva effekter även för mindre aktiemarknader som den svenska. Men stockholmsbörsen måste i detta avseende ges möjlighet att konkurrera på lika villkor.

Den utveckling, som ligger bakom ovanstående reflektioner, har på ett högst påtagligt sätt påverkat fjärde AP-fonden under det gångna verksamhetsåret. För en i huvudsak aktieförvaltande svensk institution redovisas följaktligen ett utomordentligt svagt resultat i absoluta tal. Även om resultatet i relativa termer är bättre, så stämmer utfallet till eftertanke och ödmjukhet.

# Risikkapitalmarknaden 1990

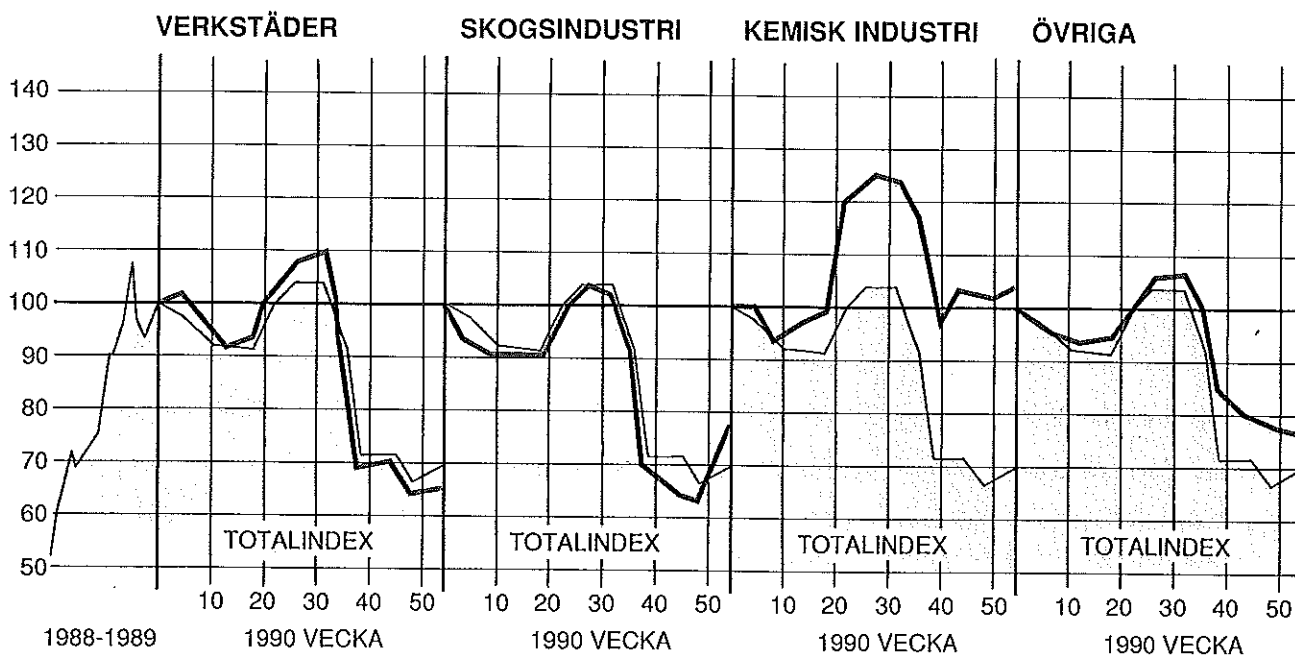
1990 blev kursmässigt ett mycket händelserikt år för Stockholms fondbörs. Diagram 1 visar utvecklingen av Veckans Affärers totalindex under 1988 och 1989 samt av totalindex och index för några av de viktigaste branscherna månadsvis 1990.

Totalindex sjönk under året med 30% (föregående år +24%). Kursutvecklingen var mycket växlande under

årets gång. Fram till första veckan i april hade kurserna sjunkit med 11%. Detta kursfall återhämtades under de tre påföljande månaderna och första veckan i juli hade kurserna stigit med närmare 5% sedan årets början. Därefter sjönk kursnivån fram till årskiftet med 33% under stundtals baisseartade förhållanden.

DIAGRAM 1

## AKTIEMARKNADENS UTVECKLING 1988-1990



Den branschmässiga kursutvecklingen under året var förvånansvärt homogen. Samtliga branscher utom Kemisk Industri minskade sitt börsvärde under året. Kemisk Industri, som är överrepresenterad i fondens portfölj, blev årets bästa bransch med en kursstegring på 5%. Sämst utvecklades Fastighets- och byggföretag -48% och Förvaltningsbolag -41%. Övriga branscher minskade sitt börsvärde med mellan 34% och 20%. Bland dessa ingår de två andra för fonden viktiga branscherna Verkstäder och Skogsindustri, som visade kursnedgångar på 33% respektive 24%.

För enskilda aktier har utvecklingen varit mycket skiftande. Det är svårt att urskilja några generella tendenser. Anmärkningsvärt är att en så stor andel som 2/3 av det totala antalet noterade aktier på A:I och A:II-listorna utvecklades sämre än totalindex. Närmare hälften av dessa bolag har halverats kursmässigt under året. Endast nio bolag kan påvisa en positiv kursutveckling. Av dessa är blott fem aktiebolag svenska, däribland kan nämnas läkemedelsbolaget Astra och verkstadsföretaget Ericsson, vilka vid årets utgång utgjorde fondens två största engagemang.

Den registrerade aktieomsättningen vid Stockholms Fondbörs (A:I och A:II-listorna) minskade från 112.8 mdr 1989 till 93.5 mdr 1990. Därmed sjönk aktieomsättningen för fjärde året i rad. Eftersom omsättningen inne-

håller såväl en pris- som en volymkomponent, är omsättningshastigheten ett mer relevant mått på affärsaktiviteten. Omsättningshastigheten beräknas månadsvis av fondbörsen. Under 1990 registrerades en omsättningshastighet på 14%, jämfört med 16% för 1989. Affärsaktiviteten - mätt på detta sätt - ligger därmed på samma låga nivå som under 1980.

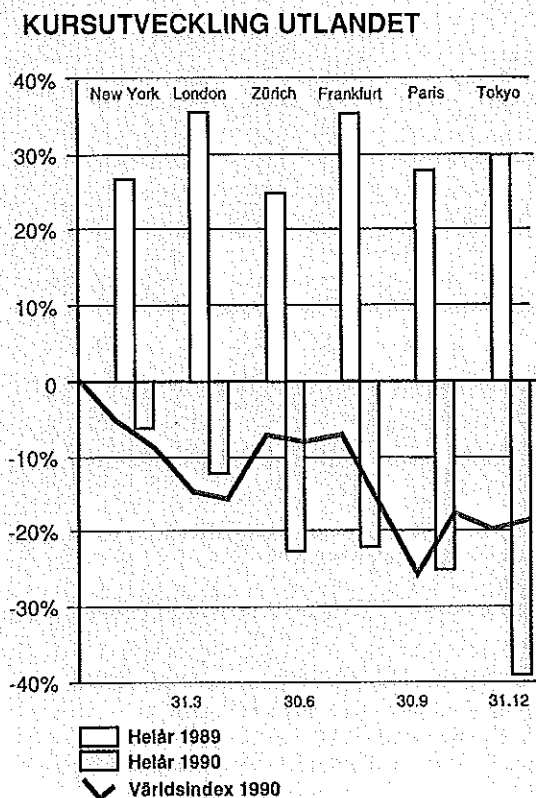
Den sammanlagda exporten och importen av svenska aktier var i stort sett oförändrad 21.3 mdr (21.9 mdr). Vid en jämförelse av genomsnittet av dessa köp och försäljningar med den i Sverige registrerade omsättningen märks att denna relation stigit till drygt 11% (10%). För första gången sedan 1986 nettoexporterades under helåret svenska aktier till utlandet. Nettoexporten uppgick till måttliga 1.2 mdr (-1.9 mdr).

Jämför man istället genomsnittet av importen och exporten av utländska aktier med den i Sverige registrerade omsättningen har denna relation mer än fördubblats och uppgick till 60% (27%). De sammanlagda köpen och försäljningarna av utländska aktier nådde enligt Riksbankens statistik 112.3 mdr (60.3 mdr). Härav uppgick nettoimporten till 19.8 mdr (27.9 mdr). Noterbart är inte bara att ett avsevärt flöde svenskt kapital kanaliserades till utländska risikkapitalmarknader, utan även att mer än 1/3 av den svenska aktiehandeln under året bestod av utländska aktier.

Sedan gränshandeln för räntebärande instrument liberaliserades i mitten av 1989 har kapitalflödena över gränsen ökat avsevärt. Under 1990 köptes och såldes nominella värdepapper för sammanlagt 398.6 mdr (85.5 mdr under andra halvåret 1989). Härav svarade kronobligationer för 359.8 mdr (66.6 mdr). Nettoexporten av obligationer till utlandet ökade till 50.5 mdr (34.4 mdr). Tendensen att svenska placerare ökar andelen reala utländska tillgångar i sina portföljer på bekostnad av nominella svenska tillgångar har alltså fortsatt om än med svagare ökningstakt än under förra året.

Diagram 2 visar kursutvecklingen för ett urval utländska börser mätt i lokal valuta från årsskifte till årsskifte för 1989 och 1990. Den dollarbaserade världsindexutvecklingen under 1990, enligt tidskriften Morgan Stanley Capital International (MSCI), återges också i diagrammet. Börskurserna sjönk generellt under 1990. Av de börser som MSCI följer utgjorde det enda undantaget Hong Kong-börsen, som registrerade en marginell uppgång. De större börserna, som är representerade i fondens aktieportfölj - New York, Tokyo, London, Paris, Frankfurt och Zürich - sjönk kursmässigt från årsskifte till årsskifte med mellan 6% och 39% i lokal valuta.

DIAGRAM 2



Optionshandeln ökade något jämfört med föregående år. Omsättningen ökade mest i handeln med indexoptioner, från 4.7 mdr till 6.1 mdr. Handeln med standardiserade aktieoptioner steg från 4.5 mdr till 5.0 mdr.

Det totala marknadsvärdet på de svenska börsbolagen minskade under året med 219 mdr till 525 mdr, vilket

motsvarade en värdering uppgående till ca 90% av det justerade egna kapitalet. Under de senaste åren har företagens börsvärde i regel väsentligt överstigit värdet av det egna kapitalet. Det nuvarande förhållandet avspeglar marknadens ändrade förväntningar avseende bolagens resultatutveckling och leder, mot bakgrund av rådande konjunktutsikter, inte automatiskt till slutsatsen att företagen därmed är undervärderade.

Kursutvecklingen på den svenska aktiemarknaden under 1990 kom att bli den sämsta på mycket länge. Detta inträffade efter två mycket starka börsår, 1988 och 1989, då totalindex steg med 51% resp 24%. Börsföretagens vinster kulminerade under denna period efter en lång och mycket stark konjunkturuppgång i hela OECD-området. Konjunkturläget var vid ingången av 1990 fortfarande relativt gott. Stockholmsbörsen steg därför under första halvåret, även om inledningen blev svag, bl a som en följd av osäkerhet kring den inhemska ekonomiska politiken, som kulminerade under regeringskrisen i januari. Kursuppgången stöddes också av den överföring av sparmedel som skedde från allemanssparande till allemansfonder.

Samtidigt fortsatte ett betydande utflöde av kapital till utländska börser. Utländska aktier nettoköptes för ca 15 mdr under första halvåret, vilket således dämpade likviditetsflödet till stockholmsbörsen.

Den viktigaste förklaringen till den positiva kursutvecklingen under årets första hälft var kanske den kreditexpansion som pågick alltsedan kreditregleringen avskaffades. Värdetillväxten i aktier och fastigheter skapade belåningsutrymme, vilket i sin tur ledde till en successivt ökad likvidisering av de finansiella marknaderna.

Efterhand blev signalerna allt tydligare att industrikonjunkturen hade börjat mattas av. Aktiekurserna på börsen började falla efter att ha nått sin kulmen i början av juli. Iraks invasion av Kuwait förstärkte farhågorna för en försämring av världskonjunkturen. Risker för höjda oljepriser, ökad inflation och försvagad tillväxt, gav snabbt genomslag på aktiemarknaderna runt om i världen.

För svenskt vidkommande fick utvecklingen dramatiska effekter. Den försvagade ekonomiska utvecklingen i landet utlöste bl a spekulationer om en svensk devalvering, vilket tvingade upp räntenivån kraftigt. I kombination med fallande priser på fastigheter och aktier blev situationen mycket snart svårhanterlig för flera aktörer på kreditmarknaden. Följden har blivit en snabb kreditkontraktion, vars verkningar fortfarande är betydande.

Kursnedgångarna på Stockholms Fondbörs förstärktes under senhösten av svaga delårsrapporter och nedjusteringar av vinstprognoser. Vid årsskiftet hade totalindex minskat med 30% sedan årets början.

Emissions- och introduktionsvolymen för officiellt noterade företag uppgick till 5.0 mdr (4.1 mdr). Härav uppgick nyemissionerna till 4.1 mdr (2.2 mdr). 4 (6) bolag introducerades på A- och OTC-listorna till ett sammanlagt belopp av 0.9 mdr (1.9 mdr).

Under 1990 tillfördes Stockholms Fondbörs 21 (9) nya bolag, 27 (16) bolag avfördes från notering på grund av uppköpserbjudanden m m. Antalet OTC-noterade bolag minskade med 8 (1), sedan listan tillförts 2 (5) bolag och 10 (6) bolag avförts från notering.

# Fonden 1990

## Grundkapitalet

Fondens grundkapital består av de belopp som sedan 1974 successivt förts över från första-tredje AP-fonderna till fjärde fondstyrelsens förvaltning.

De nu gällande reglerna för medelsöverföring till fonden infördes den 1 juli 1988. Enligt dessa får till fondens förvaltning överföras medel som "får uppgå till högst 1% av det sammanlagda anskaffningsvärdet vid utgången av närmast föregående kalenderår på de medel som första-tredje fondstyrelserna förvaltar". Medelsramen har härigenom under 1990 ökat med ca 300 mkr till ca 3.600 mkr.

Fonden har under året rekviderat ytterligare medel, 500 mkr, varefter grundkapitalet uppgår till 3.500 mkr.

Nuvärdet av grundkapitalet (d v s summan av de successiva tillskotten, uppräknade med konsumentprisindex fram t o m december 1990) uppgår till 6.974 mkr. Det uppindexerade grundkapitalet utgör basen för reglementets krav på 3% direktavkastning till första-tredje AP-fonderna.

De medel som ställts till fjärde fondstyrelsens förfogande har dels investerats i värdepapper (svenska noterade och onoterade värdepapper och - i begränsad omfattning, jfr sid 19-20 - utländska värdepapper), dels placerats i likvida medel.

## Värdepappersportföljen

Förändringarna i fondens värdepappersportfölj under 1990 har sammanfattats i följande tabell med jämförelsetal för 1989 (belopp i mkr):

svenska och 6 utländska mäklare. Under 1990 har affärer, motsvarande mer än hälften av den svenska affärsvolymen, skett utan anlitande av mäklare. Den höga andelen förklaras främst av uppköpserbjudanden i Incentive och Pharmacia.

Mätt efter storleken av engagemangen i de enskilda svenska företagen (aktier och andra riskkapitalinstrument sammantagna; noterade värdepapper till marknadsvärden, onoterade värdepapper till bokförda värden) fördelade sig värdepappersportföljen vid utgången av 1990 på följande sätt:

Fondens placeringar är liksom tidigare koncentrerade till större enskilda engagemang. Innehav på 500 mkr och däröver finns i 12 företag och svarar för drygt 76% av

Engagemang mkr	Antal företag	Totalt belopp	Procent
1000 <	4	7.207	41,6
500 ≤ 1000	8	6.034	34,9
250 ≤ 500	2	607	3,5
100 ≤ 250	14	2.151	12,4
50 ≤ 100	11	696	4,0
10 ≤ 50	19	556	3,2
< 10	13	76	0,4
	71	17.327	100,0

	KÖP		FÖRSÄLJNINGAR (marknadsvärden)		NETTO- PLACERINGAR (likviditetseffekt)	
	1990	1989	1990	1989	1990	1989
<b>SVENSKA VÄRDEPAPPER</b>						
noterade <sup>1</sup>						
i nyemissioner	61	100	—	—	61	100
i andrahandsmarknaden	2.381	3.088	2.468	1.801	-87	1.287
onoterade						
i nyemissioner	231	74	—	—	231	74
övrigt	12	21	10	56	2	-35
	2.685	3.283	2.478	1.857	207	1.426
<b>UTLÄNDSKA VÄRDEPAPPER</b>	235	101	42	102	193	-1
<b>TOTALT</b>	2.920	3.384	2.520	1.959	400	1.425

(I ovanstående tabell liksom i några tabeller i det följande förekommer det att en summa på grund av avrundningar inte överensstämmer med summan i delposterna.)

Fondens köp av värdepapper 1990 var 2.920 mkr d v s lägre än 1989 (3.384 mkr). Försäljningssumman var däremot högre 1990 än föregående år och uppgick till 2.520 mkr (1.959 mkr). Fondens nettoköp av värdepapper uppgick därmed till 400 mkr (1.425 mkr).

Det totala antalet värdepappersaffärer minskade från ca 1.250 till ca 720. Det svenska courtaget minskade från ca 15 mkr till drygt 6 mkr. Fonden har gjort affärer med 19

portföljvärdet. Inom gruppen 16 mest omsatta aktier på börsens A:I-lista återfinns 9 av fondens investeringar över 500 mkr med ett samlat värde på drygt 10 miljarder eller drygt 61% av fondens portföljvärde.

Fördelningen på branscher (procent, marknadsvärden) av fondens svenska värdepappersportfölj framgår av tabellen på följande sida.

Placeringsinriktningen har under året varit i stort sett oförändrad. De största förändringarna i portföljens sammansättning har skett för branscherna Kemisk Industri,

<sup>1</sup> Börsnoterade eller på annat sätt dagligen noterade.

Bransch	Branschfördelning i %					
	Fondens portfölj			Marknaden <sup>2</sup>		
	1990	1989	1988	1990	1989	1988
Verkstäder	39	41	40	31	32	27
Kemisk industri	25	22	21	11	10	9
Skogsindustri	6	7	10	8	7	10
Fastighets- och byggföretag	7	11	9	10	13	13
Handelsföretag	1	1	1	1	1	2
Rederier	0	—	—	1	1	0
Utvecklingsbolag	0	2	3	1	2	2
Förvaltningsbolag	1	2	2	12	14	15
Banker	2	2	—	8	9	10
Övriga företag	18	12	14	16	11	12
	100	100	100	100	100	100

Fastighets- och byggföretag samt Övriga företag. Endast i det senare fallet är det fråga om reella förändringar i form av köp av aktier i Procordia. Efter förvärvet av Pharmacia har Procordias börsvärde ökat kraftigt, vilket påverkat branschvikten för gruppen Övriga företag. Inom Kemisk Industri har Astra haft en mycket god relativ kursutveckling under året, vilket ytterligare har ökat branschens andel av portföljen. Motsatsen gäller för Fastighets- och byggföretag, en grupp som har haft en mycket ogynnsam kursutveckling under 1990.

Sammansättningen av fondens portfölj skiljer sig i några avseenden från aktiemarknadens fördelning på branscher. Fonden har totalt sett högre andelar aktier i branscher som representerar tillverkningsföretag (Verkstäder, Kemisk Industri och Skogsindustri) med tillsammans 70% av portföljvärdet jämfört med drygt 50% för marknaden. Å andra sidan är andelen Förvaltningsbolag i portföljen mycket låg jämfört med branschens marknadsandel. Andelen aktier i Fastighets- och byggföretag och Banker är också lägre än marknaden.

Fondens portfölj av noterade värdepapper är i flera avseenden (branschmässigt, antal företag) förhållandevis koncentrerad. Andra portföljer av samma storleksordning (t ex hos de större försäkringsbolagen) uppvisar som regel en betydligt större spridning. Koncentrationen är en medveten strategi hos fonden. Om man valt rätt aktier ger en sådan portfölj ett bättre utfall än en mer "indexneutral" portfölj. Å andra sidan innebär koncentrationen ett högre risktagande. Under 1990 har koncentrationen på företag i relativa termer givit ett gott utfall.

### Noterade värdepapper

Fondens omsättning av noterade svenska aktier låg under 1990 på en nivå som var 2% lägre än omsättningen 1989. Affärsvolymens andel av den officiella börsomsättningen uppgick till 2.6% (2.1%). Marknadsvärdet av fondens portfölj utgjorde ca 3.2% (2.9%) av det totala börsvärdet. Omsättningshastigheten i fondens portfölj ligger således fortfarande under genomsnittet för marknaden.

Det bör påpekas att ett fåtal större affärer av engångskaraktär – ASEAs uppköp av Incentive, Procordias uppköp av Pharmacia och försäljningen av Saab – svarar för mer

än halva affärsvolymen. Anmärkningsvärt är att de sk arbitrageaffärerna, främst affärer mellan olika aktieserier, minskat drastiskt under 1990. Deras andel av fondens affärsvolym uppgick till 14% (40%).

I nyemissioner i noterade företag har fonden 1990 investerat 61 mkr (100 mkr).

Fondens fem största engagemang vid årets slut, mätt efter marknadsväret, utgjorde följande företag:

1	(1)	Astra	2.968 mkr
2	(3)	Ericsson	1.575 mkr
3	(2)	ASEA	1.519 mkr
4	(18)	Procordia	1.145 mkr
5	(10)	AGA	892 mkr
			8.099 mkr

De fem största engagemangen svarade sammantaget för knappt 47% av portföljens marknadsvärde eller 7 %-enheter mer än föregående år. Nya engagemang bland de fem största är innehaven i Procordia och AGA. Aktiekurserna för de båda senare företagen har utvecklats väsentligt bättre än marknaden. I fallet Procordia erhöll fonden betalning i Procordiaaktier i samband med budet på Pharmacia. Härtill nettoköpte fonden Procordiaaktier, såväl direkt som indirekt, genom förvärv av Pharmacia. Procordia blev därmed fondens fjärde största innehav vid årets utgång.

Följande viktiga förändringar har under året skett i fondens portfölj av noterade svenska värdepapper:

- Nya företag i portföljen är Argonaut, Nordbanken, SIFAB (nyteckning) samt Svedala (nyteckning).
- Ett antal engagemang har avyttrats: Depenova (uppköpserbjudande), Incentive (uppköpserbjudande), Kramo, Pharmacia (uppköpserbjudande), Saab och Thorsman (uppköpserbjudande).
- Större nettoköp av aktier har gjorts i Gambro, Procordia, Skanska och Volvo.
- Större nettoförsäljningar av aktier har gjorts i Astra och Euroc.

I övrigt hänvisas till värdepappersförteckningarna på sid 15-20. Här redovisas också uppgifterna om fondens kapital- och rösträttsandelar i de enskilda företagen.

Fondstyrelsen har regelmässigt sedan 1975 ("bolagsstämmoåret" för fondens första verksamhetsår 1974) överlåtit en del av sin rösträtt vid bolagsstämmor i vissa företag till representanter för de anställda i dessa företag (fördelat lika på LO- respektive TCO-anslutna). Grunden för rösträttsöverlåtelsen är en specialbestämmelse i aktiebolagslagen. Under 1990 har rösträtt överlåtit till de anställda i 17 noterade företag.

Aktiviteten på marknaden för aktieoptioner har varit lägre än under 1989. Fonden har liksom föregående år i begränsad skala deltagit i denna marknad främst genom utställande av köpoptioner. Fonden hade vid årsskiftet inga positioner på optionsmarknaden.

Från och med 1 juli 1989 får fonden placera högst 10% av fondkapitalets bokförda värde i aktier i utländska bolag eller konvertibla skuldebrev utfärdade av utländska aktiebolag eller andelar i utländska aktiefonder. Den tidigare ramen uppgick till 1% av fondkapitalet. Med nu gällande bestämmelser kan drygt 1 mdr placeras i utlandet.

<sup>2</sup> Veckans Affärers branschindelning



Under 1990 har fonden börjat bygga upp den utländska portföljen enligt den nya placeringsramen. Därmed har portföljvärdet ökat från tidigare års nivåer på 30-40 mkr till vid årets utgång drygt 200 mkr. De sammanlagda köpen av utländska aktier har ökat från 101 till 235 mkr och försäljningarna minskat från 102 till 42 mkr.

Fondens aktieplaceringar utanför Sverige är inriktade mot större bolag i länder som är betydande ur ekonomiskt perspektiv och har fungerande kapitalmarknader. Med detta avses, förutom de i fondens portfölj tidigare representerade länderna - USA, Storbritannien och Japan - främst länder i Kontinentaleuropa. Genom aktieplaceringar på börserna i Frankfurt, Paris och Zürich finns i fondens aktieportfölj placeringar på totalt sex av de sju största aktiebörserna.

Följande tabell visar fördelningen på respektive land 1990-12-31:

Land	Fördelning till marknadsvärden%	Antal bolag
USA	48	14
England	23	16
Tyskland	10	5
Frankrike	8	3
Schweiz	7	2
Japan	4	8
	100	48

Det bör betonas att den utländska aktieportföljen befinner sig i ett uppbyggnadsskede. Därför avspeglas ännu ej den avsedda långsiktiga inriktningen i portföljen vad avser marknadernas relativa andelar och aktieinnehavens relativa storlekar.

### Onoterade värdepapper

Fonden har sedan 1980 placerat i icke noterade företag. Det investerade beloppet vid utgången av 1990 var 795 mkr. Vid samma tillfälle föregående år uppgick den sammanlagda investeringen till 627 mkr. Fondens nettoengagemang har sålunda ökat med 168 mkr under året.

Fonden har efter beslut under hösten 1989 - inträtt som 25 %-ägare i det nybildade fastighetsbolaget Plinius med inriktning på investeringar i Sverige. Övriga ägare är med lika kapitalandelar Apoteksbolagets pensionsstiftelse, SPP/AMF-P och Vasahuset AB. Investeringen utgör för fondens del 158 mkr.

I Liber, en förlagskoncern med huvudinriktning på produktion av läromedel, har investerats 36 mkr motsvarande 10% av kapitalet. Kapitaltillskott har genomförts i CentrumInvest med 11 mkr och i Four Seasons Venture Capital med 28 mkr.

Engagemanget i Bioinvent har avvecklats med förlust och aktierna i TeleSoft har sålts. Som nämndes i 1989 års redovisning fattades i januari 1990 beslut om att avveckla SwedeChromes verksamhet. Avvecklingen är i stort sett avslutad och bolaget kommer att träda i frivillig likvidation i början av 1991.

Liksom föregående år har en individuell bedömning skett av förlustrisker. Riskerna bedöms uppgå till 20 mkr (80

mkr). I riskavsättningen ingår bedömd ränteförlust, drygt 3 mkr, på marknadsbevis utfärdat av AB Finansor.

På sidorna 21-22 lämnas kortfattade uppgifter om samtliga onoterade företag.

### Likvida medel

Fondens likviditet uppgick vid årets slut till 1.886 mkr, vilket innebär en ökning under året med 566 mkr. Ökningen förklaras till största delen av rekvisitionen av ytterligare grundkapital på 500 mkr i november. Medelbeloppet av likvida medel minskade med 73 mkr till 1.478 mkr. Likviditetsandelen, d v s likvida medel i förhållande till fondens totala tillgångar upptagna till marknadsvärden, steg från årsskifte till årsskifte från 5.7% till 9.7%.

Medellöptiden för fondens portfölj har varierat mellan ca 120 dagar och ca 350 dagar (1989: 180-240 dagar).

Placeringarnas fördelning vid årets slut framgår av följande tabell:

	Procent	
	1990	1989
Specialkonto, dagslån	12	31
Företagscertifikat	65	53
Statsskuldväxlar	2	5
Obligationer	21	11
	100	100

Den genomsnittliga avkastningen på likvida medel var under året 13.1% (11.5%). I reala termer innebar detta en avkastning på 2.2% (4.9%).

När Finansor AB inställde betalningarna i september innehade fonden ett kortfristigt marknadsbevis på 50 mkr i bolaget. Fondens interna instruktion medgav placeringar upp till 50 mkr i räntebärande värdepapper emitterade av företag som Nordisk Rating klassat som K2. Om det föreslagna ackordet i Finansor AB accepteras av fordringsägarna och ackordet fullföljs planenligt, så kommer fonden att återfå det fulla nominella beloppet på sin oprioriterade fordran. Däremot kan uteblivna räntor under återbetalningstiden uppskattas till 3.2 mkr. Därför har detta belopp reserverats i årets bokslut. Den interna instruktionen för placeringar av likvida medel har omarbetats och medger numera ej placeringar i räntebärande värdepapper emitterade av företag i klass K2:

Under 1990 varierade marknadsräntorna betydligt mer än under 1989. Från årsskifte till årsskifte steg korträntorna med en dryg procentenhet medan långräntorna sjönk med en halv procentenhet. Korträntorna registrerade två markanta toppar i februari resp oktober. Långräntorna kulminerade i mars och augusti. Bland orsakerna till ränteorn kan nämnas osäkerhet om den ekonomiska politiken.

## Finansieringsanalys

I följande tabell ges en finansieringsanalys för fonden 1990 (belopp i mkr):

Tillförda medel	1990	1989
Aktieutdelningar	451	352
Konvertibelräntor	7	7
Räntor på likvida medel	193	161
Minskning av fordringar resp ökning av skulder	-	2
Ökning av grundkapitalet	500	650
<b>Summa tillförda medel</b>	<b>1.151</b>	<b>1.173</b>
<b>Använda medel</b>		
Nettoköp av värdepapper	400	1.425
Överföring till 1-3 AP-fonderna	160	146
Förvaltningskostnader	11	10
Ökning av fordringar resp minskning av skulder	14	1
<b>Summa använda medel</b>	<b>585</b>	<b>1.582</b>
<b>Förändring av likvida medel</b>	<b>+566</b>	<b>-408</b>

### Bokföringsmässigt resultat

Enligt de redovisningsprinciper som gäller för Allmänna pensionsfonden skall fondens tillgångar tas upp till anskaffningsvärden vid beräkningen av fondkapitalet och i redovisningen i övrigt. Det betyder att det bokföringsmässiga utfallet av verksamheten (den övre delen av resultaträkningen på sid 12) inte har påverkats av realiserade kursvinster och kursförluster.

Aktieutdelningarna ökade med 28% till 451 mkr (352 mkr). Aktieutdelningarna motsvarar ca 2.1% (ca 2.0%) av marknadsvärdet på portföljen av noterade aktier 1990-04-30.

Ränteintäkterna, 200 mkr (varav 193 mkr på likvida medel), ökade jämfört med föregående år (168 mkr).

Förvaltningskostnaderna ökade med knappt 1 mkr. En uppdelning av förvaltningskostnaderna på viktigare kostnadsslag återfinnes under avsnittet "Administration" på sid 11. Förvaltningskostnaderna motsvarade 1.0 promille (1.2 promille) av det genomsnittliga bokförda fondkapitalet under året och 0.5 promille om tillgångarna värderas till marknadsvärden.

Årets verksamhet har givit ett rörelseresultat (aktieutdelningar och ränteintäkter minskade med förvaltningskostnader) på 640 mkr (509 mkr).

Försäljningarna av värdepapper under 1990 medförde realisationsvinster på 1.574 mkr (844 mkr) och realisationsförluster på 14 mkr (28 mkr). Realisationsvinster och realisationsförluster är inte "planerade" utan uppkommer successivt som ett resultat av affärsmässigt motiverade omplaceringar i den löpande verksamheten.

Fr o m 1990 tillämpas den av Föreningen Aukturerade Revisorer rekommenderade genomsnittsmetoden vid beräkning av realisationsvinster och realisationsförluster. Tidigare år har fonden vid försäljningar av aktieinnehav med olika anskaffningsvärden på delposter tillämpat principen högst in - först ut, vilket inneburit att realisationsvinsterna minimerats och realisationsförlusterna maximerats.

Som redan nämnts har 20 mkr avsatts för befarade förluster på vissa onoterade företag samt bedömd ränteförlust på ett marknadsbevis. Årets nettonedskrivningar uppgår till 14 mkr.

Fonden skall enligt sitt reglemente som direktavkastning till första-tredje AP-fonderna överföra ett belopp motsvarande 3% av realvärdet av grundkapitalet. Denna överföring uppgår för 1990 till 196 mkr (160 mkr).

Efter överföring blev det bokföringsmässiga nettoresultatet för året 1.990 mkr (1.126 mkr). Detta belopp tillföres fondkapitalet.

### Totalt nominellt resultat

Om årsredovisningen för en aktieförvaltande institution inte beaktar realiserade värdeförändringar i aktieportföljen måste den sägas vara ofullständig och missvisande. Realiserade kursvinster och kursförluster är i princip av samma karaktär som realisationsvinster och realisationsförluster. I och med att likviden av en försäljning reinvesteras i värdepapper är det realiserade resultatet underkastat samma kursrisker som de realiserade kursförändringarna. Det är helt klart att aktiekurserna och därmed portföljvärdet kan ändras snabbt - valet av stickdag kan i hög grad påverka resultatutfallet. Man bör därför inte fästa allt för stort avseende vid resultatet under ett enstaka år. Portföljförvaltning är en verksamhet med långsiktiga mål, och utfallet måste därför ses i ett längre perspektiv.

På grund av kursnedgången under året har det icke realiserade övervärdet i portföljen under 1990 minskat med 6.638 mkr. Motsvarande tal 1989 innebar en ökning av övervärdet med 4.358 mkr.

Det totala nominella resultatet för 1990 blev därmed ett underskott på 4.453 mkr (överskott 5.644 mkr).

### Realt resultat

Resultaträkningen innehåller ett avsnitt där det totala nominella resultatet korrigeras för inflationen under året och relateras till reglementets krav på 3% real avkastning. Efter avsättning med 638 mkr (323 mkr) för bevarande av grundkapitalets köpkraft blev det reala resultatet ett underskott på 5.091 mkr (överskott 5.321 mkr). Med hänsyn taget till kravet på överföring till första-tredje AP-fonderna visade fonden ett underskott på 5.287 mkr (överskott 5.160 mkr).

Också det reala resultatet bör ses i ett längre perspektiv. Man kan i diagram 3 konstatera att sett från fondens tillkomst kom ackumulerade resultat och ackumulerade resultatkrav i balans 1981 (dvs under fondens åttonde verksamhetsår) och att det ackumulerade överskottet sedan 1981 ökat med undantag för 1984, 1987 och innevarande år. Vid det senaste årsskiftet översteg det samlade resultatet motsvarande resultatkrav med drygt 12 miljarder kronor.

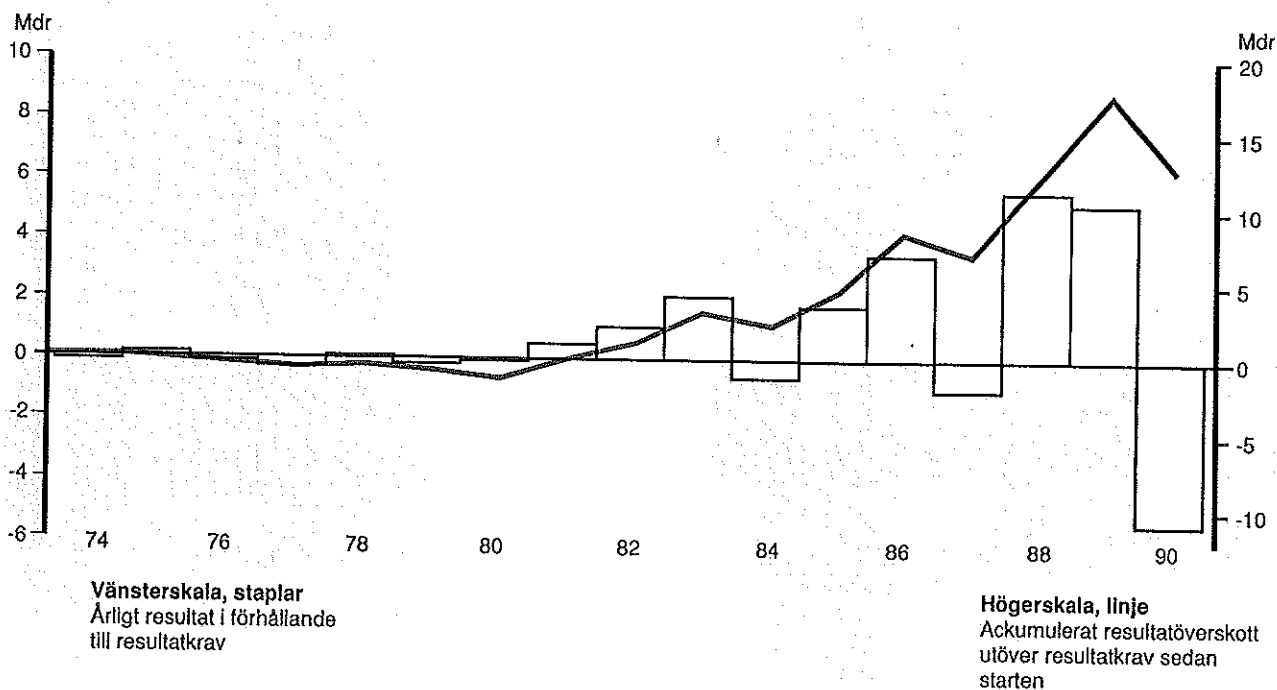
### Performance

Av intresse är även att redovisa fondens verksamhet inte bara i absoluta tal och jämfört med resultatkraven, utan också i förhållande till kursutvecklingen på aktiemarknaden.

Veckans Affärers totalindex sjönk under 1990 med 30%. Ett index för fondens värdepappersportfölj visade en

### DIAGRAM 3

#### RESULTAT OCH RESULTATKRAV 1974-1990



nedgång med 23%. Om likvida medel inkluderas i portföljen har fonden haft en total negativ avkastning på 19%.

Fondens överrepresentation i Kemi- och Verkstadsindustrin hör till de faktorer som främst bidragit till fondens relativt index tillfredsställande utveckling under 1990.

#### Administration

Fondstyrelsens nuvarande ledamöter och suppleanter är förordnade av regeringen för tiden fram till dess fondens balansräkning för år 1990 fastställts. Av de fjorton ledamöterna (med lika många personliga suppleanter) utses ordförande och vice ordförande utan särskilt förslag, två efter förslag av sammanslutningar som företräder kommunerna, tre efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare, fem efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare och två efter förslag av rikssammanslutningar inom Kooperationen.

Antalet anställda vid fondens kansli var vid årets utgång nio (sju).

Stockholm i februari 1991

*Bertil Danielsson*

Bertil Danielsson

De totala förvaltningskostnaderna 11.302 tkr, fördelade sig på följande sätt (med jämförelsetal för 1989):

	1990	1989
Löner och ersättningar		
Styrelse och verkställande direktör	1.351	1.259
Övriga anställda	2.186	2.216
Övriga personalkostnader	2.056	1.970
Lokalkostnader	1.463	1.275
Informationskostnader	2.084	998
Övriga förvaltningskostnader	2.162	2.813
<b>Summa</b>	<b>11.302</b>	<b>10.531</b>

# Förvaltningsberättelse

De av fondstyrelsen förvaltade medlen har placerats på sätt som framgår av balansräkningen och särskilda specifikationer över fondens värdepappersinnehav vid årsskiftet. Fondens reglemente föreskriver att

tillgångarna skall bokföras till anskaffningsvärden. Resultatet av årets förvaltning samt fondens tillgångar och skulder per den 31 december 1990 framgår av följande resultaträkning samt balansräkning.

## Resultaträkning, tkr

<b>Bokföringsmässigt resultat</b>	<b>1990</b>	<b>1989</b>
Aktieutdelningar	451.170	351.786
Ränteintäkter	200.428	168.212
Förvaltningskostnader	11.302	10.531
<i>Rörelseresultat</i>	<i>640.296</i>	<i>509.467</i>
Realisationsvinster	1.573.513	844.150
Realisationsförluster	-13.827	-27.826
Nedskrivning	-14.485	-39.662
<i>Resultat före överföring till första-tredje AP-fonderna</i>	<i>2.185.497</i>	<i>1.286.129</i>
Överföring till 1-3 AP-fonderna not 1	-195.812	-160.260
<b>Bokföringsmässigt resultat</b>	<b>1.989.685</b>	<b>1.125.869</b>
<b>Realt resultat</b>		
Resultat före överföring till 1-3 AP-fonderna enl ovan	2.185.497	1.286.129
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	-6.638.385	4.357.866
<i>Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster</i>	<i>-4.452.888</i>	<i>5.643.995</i>
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft not 1	-638.187	-323.250
<i>Realt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster</i>	<i>-5.091.075</i>	<i>5.320.745</i>
Överföring till 1-3 AP-fonderna	-195.812	-160.260
<b>Underskott/överskott i förhållande till resultatkrav</b>	<b>-5.286.887</b>	<b>5.160.485</b>

# Balansräkning

## Balansräkningar, tkr

	1990-12-31		1989-12-31	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
<b>Tillgångar</b>				
Banktillgodohavanden, statsskuldväxlar, företagscertifikat och obligationer m m	1.885.677	1.885.677	1.319.665	1.319.665
Fondlikvider	17.640	17.640	—	—
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	42.851	42.851	29.586	29.586
Aktier not 2	10.374.925	17.407.367	8.473.811	22.124.411
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter not 3	124.237	134.000	156.214	186.204
<b>Summa tillgångar</b>	<b>12.445.330</b>	<b>19.487.535</b>	<b>9.979.277</b>	<b>23.659.868</b>
<b>Skulder och fondkapital</b>				
<b>Skulder</b>				
Fondlikvider	1.459	1.459	—	—
Skuld till 1-3 AP-fonderna	195.811	195.811	160.260	160.260
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	9.334	9.334	9.800	9.800
Övriga kortfristiga skulder	643	643	821	821
Riskreserv	20.000	20.000	80.000	80.000
	<b>227.249</b>	<b>227.249</b>	<b>250.882</b>	<b>250.882</b>
<b>Fondkapital</b>				
Tillskjutet grundkapital	3.500.000		3.000.000	
Uppindexerat grundkapital not 1		6.973.862		5.835.675
Ackumulerat överskott från föregående år	6.728.395		5.602.527	
Ackumulerat överskott i förhållande till resultatkrav		17.573.311		12.412.826
Årets resultat	1.989.685		1.125.869	
Årets resultat i förhållande till resultatkrav		-5.286.887		5.160.485
	<b>12.218.080</b>	<b>19.260.286</b>	<b>9.728.396</b>	<b>23.408.986</b>
<b>Summa skulder och fondkapital</b>	<b>12.445.330</b>	<b>19.487.535</b>	<b>9.979.278</b>	<b>23.659.868</b>
Stockholm 1991-02-14				
Sören Mannheimer	Birgitta Johansson-Hedberg	Lars-Eric Ericsson	Gun Hellsvik	
Hans Werthén	Nils Landqvist	Ingemar Essén	Gustav Persson	
Bo Dockered	Bertil Jonsson	Dan Andersson	Lage Andréasson	
Kurt Lanneberg	Björn Rosengren	Bertil Danielsson		
Vår revisionsberättelse har avgivits Stockholm 1991-02-16				
Pål Wingren	Jonas Forssman	Anders Larsson	Gösta Telestam	

# Bokslutskommentarer

## Redovisnings- och värderingsprinciper.

Penningmarknadsinstrument bokförs till anskaffningsvärde och ränta periodiseras.

Anskaffningsvärdet på aktier och övriga värdepapper inkluderar courtage och värdepappersskatt. Vid beräkning av realisationsvinster och förluster vid försäljning

av värdepapper har genomsnittsmetoden använts. Avsättning till riskreserv har skett efter individuell prövning.

Av årets resultat överföres 3% av det förvaltade grundkapitalets nuvärde till 1-3 AP-fonderna.

## Noter till resultat och balansräkningar

### Not 1 Överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna.

Fjärde AP-fonden skall varje år överföra en avkastning på 3% av rekvirerat kapitals nuvärde. Nuvärdet beräknas enligt konsumentprisindex förändring.

Hänsyn tas till den tid kapitalet disponerats. Konsumentprisindex för december 1990 uppgår till 213.9 Avsättningen skall göras i den reala redovisningen motsvarande årets uppindexering av grundkapitalets nuvärde.

	Belopp	Index	Beräknat nuvärde 90-12-31	Tillgängligt antal dagar	Avkastnings krav
Ingående					
Nuvärde 1/1-1990	5.835.675	198.2	6.474.330	360	194.230
Rekvirerat 22/11	500.000	214.1	499.532	38	1.582
	<u>6.335.675</u>		<u>6.973.862</u>		<u>195.812</u>
			<u>-6.335.675</u>		
<b>Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft</b>			<b>638.187</b>		

Not 2 Förteckning över aktier återfinns på sid 15-17 och 19.

Not 3 Förteckning över konvertibla skuldebrev återfinns på sid 18 och 20.

# Revisionsberättelse

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna Pensionsfondens fjärde fondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1990.

Vi har granskat förvaltningsberättelsen, tagit del av räkenskaperna, protokoll och andra handlingar, som lämnar upplysning om fondstyrelsens förvaltning, inventerat de under fondstyrelsens förvaltning stående tillgångarna samt vidtagit de övriga granskningsåtgärder vi ansett erforderliga.

Räkenskaperna har detaljgranskats av Öhrlings Reveko AB.

Vi finner ingen anledning till erinran mot de värdepapperstransaktioner, som fonden företagit under 1990, eller mot de sätt på vilket desamma genomförts. Revisionen har icke gett anledning till anmärkning beträffande förvaltningsberättelsen, de i densamma upptagna resultat- och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen eller eljest beträffande fondstyrelsens förvaltning.

Stockholm den 16 februari 1990

*Pål Wingren*

*Jonas Forssman*

*Anders Larsson*

*Gösta Telestam*

## Fjärde AP-fonden

### Styrelse

#### Ledamöter

Sören Mannheimer, jur kand, ordförande  
Birgitta Johansson-Hedberg, direktör, vice ordförande  
Lars Eric Ericsson, förbundsordförande  
Gun Hellsvik, kommunalråd  
Hans Werthén, tekn dr  
Nils Landqvist, docent  
Ingemar Essén, direktör  
Gustav Persson, direktör  
Bo Dockered, förbundsordförande  
Bertil Jonsson, LOs andre ordförande  
Dan Andersson, ekonom  
Lage Andréasson, förbundsordförande  
Kurt Lanneberg, ekonomichef  
Björn Rosengren, TCOs ordförande

#### Suppleanter

Nils Dexe, departementsråd  
Monica Andersson, borgarråd  
Ingegerd Karlsson, kommunalråd  
Kennart Erlandsson, kommunalråd  
Marcus Storch, direktör  
Lars Nabseth, professor  
Christopher Friis, direktör  
Kjell Olof Olsson, finansdirektör  
Bertil Svensson, direktör  
Valter Carlsson, förbundsordförande  
Ove Fredriksson, förbundsordförande\*  
Hans Olsson, utredningschef  
Lisbeth Eklund, 1:e vice ordförande  
Sven Magnusson, förbundsdirektör

#### Revisorer

Pål Wingren, aukt revisor, ordförande  
Gösta Telestam, direktör

Jonas Forssman, direktör  
Anders Larsson, ekonomichef

Vid revisionen medverkar Öhrlings Reveko AB

#### Kansli

Bertil Danielsson, verkställande direktör  
Thomas Halvorsen, vice verkställande direktör  
Gunnel Johansson, kamrer  
Margareta Passad

Lillemor Evertsson  
Arne Lööw  
Stefan Malmström  
Ulf Fahlgren  
Pia Westerlund

Allmänna Pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen  
Besöksadress: Drottninggatan 82 III  
Postadress: Box 3069, 103 61 Stockholm  
Telefon: 08-24 33 90, Telefax: 08-24 42 40

\*Avled i januari 1991

# Värdepappersinnehav per den 31 december 1990

## Svenska värdepapper Aktier, noterade

Företag	Antal	Förändringar under 1990	Marknadsvärde tkr	% av aktie- kapital	röster
AGA	3.431.324	+43.900	892.039	7,2	8,6
A	2.294.540				
B	1.136.784				
Alfa Laval	3.864.996	+40.400	715.024	6,6	4,5
A	1.294.224				
B	2.570.772				
Almedahl B	225.054		26.106	3,7	1,4
Andersons B	847.872	+565.248	61.895	12,3	7,5
Arcona A	570.000		54.150	6,4	7,3
Argonaut	496.000	+496.000	16.995	0,9	0,5
A	131.000				
B	365.000				
ASEA	3.171.940	+558.000	1.519.463	4,9	3,9
A	1.892.840				
B	1.279.100				
Astra	6.342.921	-506.000	2.967.925	7,0	6,9
A	5.213.432				
B	1.129.489				
Atlas Copco	328.924		52.134	1,1	1,1
A	246.693				
B	82.231				
BPA B	440.400		35.232	3,5	0,5
Bahco B	438.135	-130.000	110.206	4,1	2,8
Bergman & Beving B	511.400		38.866	6,7	4,3
Betongbyggen B	123.000		5.904	2,1	0,8
Eken B	375.000		18.375	6,4	3,9
Electrolux B	4.144.354	+151.000	663.097	5,7	0,2
Ericsson B	8.750.920	+7.070.636	1.575.166	4,3	0,0
ESAB	457.876		72.723	5,3	4,5
A	137.820				
B	320.056				
Esselte	1.351.638	+17.204	129.289	4,0	1,4
A	47.888				
B	1.303.750				
Euroc A	1.665.750	-450.000	164.919	4,8	5,8
Finnveden B	156.710		9.403	2,9	1,7
Gambro B	1.378.500	+553.000	192.185	6,0	2,9
Garphyttan Hesselman	330.000		42.900	7,5	7,5
Gullspång B	4.223.465		337.877	8,9	5,2
Handelsbanken	1.232.552	+228.052	113.731	0,7	0,8
A	1.120.501				
B	112.051				
Hennes & Mauritz B	384.375		94.172	5,1	2,4
Inter Innovation	389.999		51.708	10,0	8,6
A	31.373				
B	358.626				
J M Bygg B	240.000		39.600	1,1	0,5
Mo och Domsjö	553.601		127.625	3,5	3,6
A	253.318				
B	51.583				
C	248.700				
NCB A	11.250.000		14.625	1,6	2,0
Nordbanken	150.000	+150.000	6.300	0,1	0,1



Företag	Antal	Förändringar under 1990	Marknadsvärde tkr	aktie- kapital	% av röster
Nordstjärnan	1.938.420	+205.200	120.232	4,5	5,5
A	1.775.020				
B	163.400				
Perstorp B	1.502.336	+174.400	269.044	7,1	3,4
Procordia	7.926.786	+5.537.347	1.144.598	3,0	1,4
A	1.890.974				
B	6.035.812				
SCA	8.774.556	+200.600	759.539	5,2	4,8
A	2.710.060				
B	6.064.496				
SE-Banken	4.266.400	+464.000	238.918	1,7	1,7
A	4.216.400				
B	50.000				
SSAB	1.420.433	+40.000	101.096	5,4	4,2
A	832.600				
B	587.833				
Sandblom & Stohne	315.000		6.930	5,7	3,0
Sandvik	3.078.321		695.701	5,7	5,6
A	2.352.253				
B	726.068				
Seco Tools B	615.665		36.324	2,2	0,6
Siab	422.200	+161.100	46.442	2,5	1,6
A	177.600				
B	244.600				
Sifab B	277.400	+277.400	19.437	2,6	0,9
Sila	1.800.000	-200.000	72.162	5,1	4,3
A	716.200				
B	1.083.800				
Skanska	2.870.800	+237.200	806.542	4,6	3,1
A	35.000				
B	2.835.800				
SKF	3.534.276	+51.000	237.896	3,3	4,4
A	2.160.600				
B	1.373.676				
Stora	519.800	+122.900	129.950	0,9	0,5
A	214.900				
B	304.900				
Svedala	177.434	+177.434	15.796	1,4	1,4
Sydkraft A	6.220.200		789.965	5,2	7,7
Trelleborg	1.774.336		177.521	2,7	1,3
B	1.188.180				
C	586.156				
Westergyllen B	40.000		3.000	3,3	0,8
Volvo	3.076.501	+199.300	650.184	4,0	6,4
A	1.835.921				
B	1.240.580				
<b>Totalt marknadsvärde</b>		<b>16.471.060</b>			
<b>Totalt anskaffningsvärde</b>			<b>9.421.108</b>		

<sup>1</sup>Förändringarna anges netto och är i vissa fall resultatet av flera olika förändringar under året, t ex emission eller aktieuppdelning i kombination med köp och försäljning.

## Aktier, onoterade

Företag	Antal	Förändringar under 1990	Anskaffningsvärde tkr	aktie- kapital	% av röster
Avesta Kraft pref 1	261.491		32.686	12,6	27,7
Bota	110.000		7.310	10,5	10,0
A	100.000				
B	10.000				
CentrumInvest	156.259	+42.615	35.801	25,0	19,0
A	5.400				
B	146.587				
C	4.272				
Enerek	2.000		500	22,2	20,0
A	1.300				
B	700				
Four Seasons VC	410.000	+55.000	122.750	33,8	28,4
A	83.950				
B	326.050				
Gruvkraft pref 1	41.500		5.188	9,5	22,2
Holmen Kraft pref 1	540.000		54.000	45,2	22,4
Junkaravan pref 1	75.000		7.500	4,9	9,7
Liber A	700.000	+700.000	36.253	10,0	12,6
LjungbergGruppen B	80.000		8.052	2,6	0,3
NKR Gruppen B	8.184		8.500	16,1	5,8
Näringslivskredit A	366.666	+233.333	44.000	33,3	47,6
Plinius	249.999	+249.999	158.099	25,0	30,1
A	231.111				
B	18.888				
Refina	1.200		6.000	37,5	37,5
Robustus	375.000		46.250	25,0	35,4
A	255.000				
B	120.000				
Spira Invest A	208.333		25.000	5,0	5,1
SwedeChrome	1.379.012		–	14,5	14,5
Swedish Genetic	20.000		63.600	33,3	45,0
A	16.980				
B	3.020				
Uwelast	300		2.000	30,0	30,0
Visentkraft pref 1	82.509		10.314	12,6	27,7
Älvkraft pref 1	500.000		50.000	15,9	28,8
<b>Totalt anskaffningsvärde</b>			<b>723.803</b>		

**Övriga värdepapper, noterade**  
(konvertibla skuldebrev med optionsrätter)

Företag	Nominellt, tkr	Förändring under 1990	Marknadsvärde, tkr
Alfa Laval A	1.023		3.087
SCA	19.176		58.444
Totalt marknadsvärde			61.531
Totalt anskaffningsvärde			50.536

**Övriga värdepapper, onoterade**  
(konvertibla skuldebrev)

Företag	Nominellt tkr	Förändring under 1990	Anskaffningsvärde tkr
CentrumInvest	17.680		17.680
Enerek	500		500
Four Seasons VCM	26.000	+5.500	26.000
Gruvkraft	6.670		6.670
Holmen Kraft	6.000		6.000
Inter Innovation	10.000		10.000
Refina	4.000		4.000
Totalt anskaffningsvärde			70.850

# Utländska värdepapper

## Aktier

Företag	Antal	Marknadsvärde, tkr	
<b>CHF</b>	Ciba-Geigy	700	7.624
	Banque Suisse	6.000	6.877
<b>DEM</b>	Asko Deutsche Kaufhaus	800	2.855
	Bayer	3.500	2.821
	Deutsche Bank	3.500	7.820
	Siemens	1.400	3.070
	Veba	5.000	5.549
<b>FRF</b>	Air Liquide	11.000	7.604
	CGE	8.000	4.787
	Generale des Eaux	2.000	4.690
<b>GBP</b>	Boots	70.843	2.450
	British Petroleum	141.673	5.113
	British Telecommunications	50.000	1.534
	Cable & Wireless	100.000	4.819
	Cookson	30.000	344
	Glaxo	70.000	6.414
	Grand Metropolitan	15.000	1.094
	Hanson Trust	170.000	3.398
	Land Securities	15.000	848
	London & Scot Marine Oil	57.500	2.342
	Redland	110.000	6.727
	Smithkline Beecham	20.000	1.368
	Thorn Emi	100.000	7.315
	TI Group	26.015	1.142
	Trusthouse	30.000	794
	Unilever	60.000	4.428
<b>JPY</b>	All Nippon Airways	25.000	1.342
	Mitsubishi Estate	30.000	1.762
	Mitsubishi Steel	30.000	1.523
	Nisshin Steel Works	60.000	1.359
	Nomura Warrant Fund	20.000	406
	Sekiwa Real Estate	1.100	76
	Toyo Corporation	1.265	56
<b>USD</b>	Bank New York	5.000	43
	Bristol-Myers Squibb	31.000	11.854
	California Biotechnology	11.000	549
	Detroit Edison	65.000	10.480
	Eli Lilly	26.000	10.870
	Fannie Mae	25.000	5.083
	International Paper	30.000	9.161
	Intel Corp	50.000	10.987
	Philip Morris	47.000	13.882
	Scott Paper	40.000	8.647
	Texaco	20.000	6.906
	Toys R Us	15.000	1.926
	Walt Disney	17.500	10.138
	Westinghouse	10.000	1.627
	Totalt marknadsvärde		212.504
	Totalt anskaffningsvärde		230.013

## Obligationer

Företag	Nominellt	Marknadsvärde, tkr
<i>JPY</i> Asahi Breweries	50.000	1.619
Totalt marknadsvärde		1.619
Totalt anskaffningsvärde		2.850

## Sammanfattning av värdepappersförteckningarna

	Anskaffningsvärden, mkr	Marknadsvärden, mkr
Svenska aktier, noterade	9.421	16.471
Svenska aktier, onoterade	724	724
Utländska aktier	230	213
Summa aktier	10.375	17.408
Övriga svenska värdepapper noterade	50	61
Övriga svenska värdepapper, onoterade	71	71
Övriga utländska värdepapper	3	2
Summa övriga värdepapper	124	134
<b>Summa värdepapper</b>	<b>10.499</b>	<b>17.542</b>

# Kortfattade uppgifter om onoterade företag

Bolag	Engagemang, mkr	Ägarandel/rösträttsandel, %	Övriga större delägare	VD/Fondens styrelserepr.	Kommentarer
<b>A) Kraftbolag</b>					
Avesta kraft (+ Vlsentkraft)	43.0	12.6/27.7	Avesta AB	Folke Källberg Thomas Halvorsen	Dessa bolag har övertagit vattenkrafttillgångar från de nämnda industriföretagen. Bolagskonstruktion och kraftleveransavtal med resp industriföretag är så konstruerade, att fonden på sina preferensaktie- och konvertibelnehav får en real avkastning av 3.5-5.5% per år.
Gruvkraft	11.9	9.5/22.2	Boliden (Trelleborg)	Och konsortier av försäkringsbolag, pensionsstiftelser m fl. Per-Arne Nilsson Thomas Halvorsen	
Holmen Kraft	60.0	45.2/22.4	Holmen (MoDo)	Erik Olsson Thomas Halvorsen	
Junkaravan	7.5	4.9/9.7	MoDo	Lennart Svensson Thomas Halvorsen	
Älvkraft	50.0	15.9/28.8	Värmlandsenergi (AGA)	Gillis Broman Thomas Halvorsen	
<b>B) Övriga bolag</b>					
CentrumInvest	53.5	25.0/19.0	SPP/AMF-P, Folksam, Ilmarinen, Duba/Vectura, anställda	Håkan Karlsson Bertil Danielsson	Bolaget engagerar sig finansiellt i köpcentra och projekt för förnyelse av stadskärnor samt bedriver via dotterbolag i Sverige, Norge och Finland konsultverksamhet på dessa områden
Four Seasons Venture Capital (inkl FSVC Management AB)	148.8	33.8/28.4	Alfa-Laval, SPP/AMF-P, FSVC Management AB	Gösta Oscarsson Bertil Danielsson	Ett av landets största venture capitalföretag med en blandad företagsportfölj.
Liber	36.0	10.0/12.6	Procordia, Skandia, Skandinaviska Försäkringskapital, Spira Invest, Custodia	Birgitta Johansson-Hedberg Thomas Halvorsen	Förlagskoncern med stark ställning inom framför allt läromedel. Resultat av fusion mellan Liber och Esselte Förlag.
LjungbergGruppen	8.1	2.6/0.3	Familjen Ljungberg SPP/AMF-P, WASA och Sirius	Ulf Holmlund	Bygg och fastighetsbolag.
NKR Gruppen	8.5	16.1/5.8	Ebbe Krook med familj, Four Seasons VC	Ebbe Krook Gösta Oscarsson	Holdingsbolag för möbelföretaget NKR International AB (med inriktning på inredningar för kontor och offentlig miljö).
Näringslivskredit NLK	44.0	33.3/47.6	Fortos (dotterbolag till Volvo) och WASA	Christer Jörneskog Bertil Danielsson	Kreditaktiebolag för medel- och långfristig kreditgivning till framför allt mindre och medelstora företag.
Plinius	158.1	25.0/30.1	Apoteksbolagets pensionsstiftelse, SPP/AMF-P, Vasahuset	Kenneth Andersson Bertil Danielsson	Nybildat fastighetsbolag med inriktning på Sverige.
Refina Instruments	10.0	37.5/37.5	VD med familj	Johannes Baecklund Sten Wikander	Bolaget utvecklar, tillverkar och marknadsför röntgenfluorescensinstrument för främst processkontroll inom industrin.
Robustus	46.3	25.0/35.4	Sparbankernas Förvaltnings AB, SPP/AMF-P, Folksam	Curt Linderoth Thomas Halvorsen	Bolaget äger andelar i främst ett stort antal regionala utvecklingsbolag. Uppgiften är att genom finansiell och industriell kompetens och ekonomiska resurser underlätta deras expansion.
Spira Invest	25.0	5.0/5.1	Lantbrukskooperationen och närstående, Volvo, Procordia m fl.	Bo Söderberg Bertil Danielsson	Förvaltningsbolag med industriell inriktning, främst livsmedel och skog.

# Kortfattade uppgifter om onoterade företag

Bolag	Engagemang, mkr	Ägarandel/rösträttsandel, %	Övriga större delägare	VD/Fondens styrelserepr.	Kommentarer
Swedish Genetic Investment (SGI)	63.6	33.3/45.0	SIB invest, SPP/AMF-P	Ragnar Lundgren Bertil Danielsson	Holdingbolag för bioteknikföretaget Karo Bio. Ytterligare kapitaltillskott om 50 mkr kommer att ges under januari 1991.
Svenska Bota Läkemedel	7.3	10.5/10.0	Hagströmer Fondkommission, företagsledningen, ett stort antal läkare	Bo Lindberg	Marknadsföring av generiska läkemedel i endosförpackningar samt värdepappershandel.
Svenska Enerek	1.0	22.2/20.0	Pilen AB, företagsledningen	Anders Granqvist Stig Nordfelt	Bolaget tillverkar och marknadsför system för energistyrn., larm, brandlarm och vattendetektering i fastigheter.
Uwelast	2.0	30.0/30.0	Four Seasons VC, företagets grundare	Martin Holm Lars-Olof Gustavsson	Uwelast tillverkar forngjutna polyuretaner för industriändamål (membran till högtryckspressar, beläggning av valsar för pappersindustrin m m).

# Fem år i siffror

(Mkr där ej annat anges)

	1986	1987	1988	1989	1990
Grundkapital vid årets slut	2.150	2.350	2.350	3.000	3.500
do, uppindexerat med konsumentprisindex	4.172	4.588	4.862	5.836	6.974
Fondkapital vid årets slut, anskaffningsvärden	5.610	6.639	7.953	9.728	12.218
Fondkapital vid årets slut, marknadsvärden	12.126	11.526	17.275	23.409	19.260
Värdepappersportfölj vid årets slut, anskaffningsvärden	4.734	5.554	6.395	8.630	10.499
Värdepappersportfölj vid årets slut, marknadsvärden	11.250	10.441	15.718	22.311	17.541
Nettoplaceringar under året	235	208	-242	1.425	400
Realt resultat	3.512	-1.016	5.475	5.160	-5.287
Totalavkastning, %	+45	-7	+51	+31	-19
Index för fondens portfölj, förändring, %	+47	-9	+54	+32	-23
Förändring av totalindex (Veckans Affärer), %	+51	-8	+51	+24	-30

## Definitioner

*Grundkapitalet* = summan av de medel som överförts till fjärde AP-fondens förvaltning (motsvarar aktiekapitalet i ett aktiebolag).

Eftersom fondens reglemente ställer krav på en real avkastning räknas *grundkapitalet* varje år upp med förändringen i *konsumentprisindex* till ett nuvärde.

*Fondkapitalet* = grundkapitalet + ackumulerade bokföringsmässiga överskott (motsvarar aktiekapital + balanserade vinstmedel i ett aktiebolag). Tillgångarna har då tagits upp till *anskaffningsvärden*.

Om tillgångarna i stället tas upp till *marknadsvärden* ökas fondkapitalet med den "dolda reserven" i värdepappersportföljen.

*Nettoplaceringarna* utgör skillnaden mellan totala köp och totala försäljningar av värdepapper. Försäljningarna har här räknats till marknadsvärden. Nettoplaceringarna anger då hur mycket pengar som netto disponerats för köp resp frigjorts genom försäljningar.

*Realt resultat* enligt reglementet - jfr resultaträkningen. Vid beräkningen av det reala resultatet har hela det ingå-

ende fondkapitalet räknats upp med konsumentprisindex. *Totalavkastningen* på fondförvaltningen har mätts på följande sätt: Aktieutdelningar + räntor ± realisationsvinstnetto ± värdeändring i portföljen, allt ställt i relation till fondkapitalet till marknadsvärde vid årets början och korrigerat för medelstillskott under året.

*Index för fondens portfölj* mäter den årliga avkastningen (exklusive utdelningar) på fondens samtliga svenska värdepapper, justerat för köp och försäljningar.