

AP FJÄRDE AP-FONDEN

Fjärde AP-fonden är en av fem buffertfonder i det allmänna pensionssystemet. Fondens kapital ska tillsammans med Första-Tredje och Sjätte AP-fondernas kapital kunna användas för att kortsiktigt balansera pensionssystemet när utbetalningarna är större än inbetalningarna. Fonden ska placera sitt kapital så att avkastningen långsiktigt bäst gagnar en stabil pensionsutveckling.

INNEHÅLL

FJÄRDE AP-FONDEN PÅ TVÅ MINUTER	3
ÅRET I KORTHET	4
VD HAR ORDET	6
FEMÅRSÖVERSIKT	9
FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE	10
Fondkapitalets utveckling	10
Intäkter och kostnader	10
En global kris	10
Fondens tillgångsfördelning	11
Avkastning	13
Utveckling per förvaltningsmandat	14
Risker	18
Övriga aktiviteter under året	19
Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång	19
Fondstyrningsrapport	19
RESULTATRÄKNING	20
BALANSRÄKNING	20
REDOVISNINGS- OCH VÄRDERINGSPRINCIPER	21
NOTER TILL RESULTAT- OCH BALANSRÄKNING	22
STYRELSENS UNDERSKRIFTER	26
REVISIONSBERÄTTELSE	27
STYRELSE	28
LEDNING	29
DEFINITIONER	30

INFORMATION

För ytterligare information hänvisas till fondens hemsida, www.ap4.se, som bland annat innehåller:

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

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

För närmare information om pensionssystemet, se Försäkringskassans hemsida, www.forsakringskassan.se

FJÄRDE AP-FONDEN PÅ TVÅ MINUTER

Fjärde AP-fonden är en av fem buffertfonder i det allmänna pensionssystemet. Fondens kapital ska tillsammans med Första-Tredje och Sjätte AP-fondernas kapital kunna användas för att finansiera kortsiktiga underskott i perioder då utbetalningarna av inkomstpension är större än inbetalningarna.

Fondens uppdrag är att långsiktigt placera sitt kapital med hög avkastning till låg risk och verksamheten regleras i lagen om allmänna pensionsfonder (LAP). Inga näringspolitiska eller andra ekonomisk-politiska intressen får styra och hänsyn till miljö och etik ska tas utan att göra avkall på målet om hög avkastning.

” Ekonomisk trygghet åt svenska pensionärer

VISION

Ekonomisk trygghet åt svenska pensionärer.

Visionen tydliggör fondens och övriga buffertfonders uppdrag att bidra till värdesäkrade inkomstpensioner.

MÅL

- Fondens reala, det vill säga inflationsjusterade, avkastning ska uppgå till i genomsnitt 4,5 procent per år sett över en femårsperiod.

- Fonden ska uppnå en genomsnittlig aktiv avkastning (avkastning över index) om 0,5 procentenheter per år. Möjligheterna att uppnå aktiv avkastning varierar från år till år. För 2009 har målet sänkts till 0,4 procentenheter som en följd av att fonden minskat sitt risktagande.

STRATEGIER

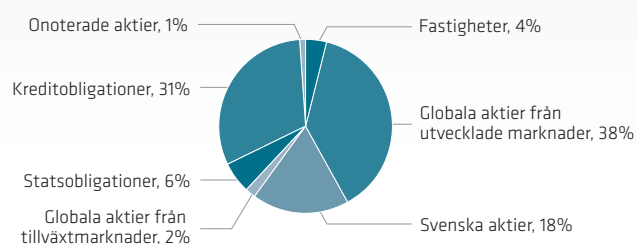
- Fonden ska lägga större resurser på allokeringsfunktionen, det vill säga kapitalets fördelning mellan olika tillgångslag. Fonden ska allokera kapitalet med tre tidsperspektiv – lång sikt (40 år), medellång sikt (3-5 år) och kort sikt (6-12 månader) – och med ökad betoning på den medellånga investeringshorisonten.
- Fonden ska bara förvalta tillgångar aktivt när det finns goda förutsättningar att nå en positiv aktiv avkastning.

FONDENS KAPITAL

Vid utgången av 2008 uppgick fondkapitalet till 164,7 miljarder kronor. Närmare 95 procent av fondens placeringstillgångar är marknadsnoterade, varav drygt 60 procent utgörs av aktier. Fonden har haft en avkastning på i genomsnitt 3,0 procent per år de senaste fem åren, vilket motsvarar en real avkastning efter avdrag av förvaltningskostnader på 1,1 procent per år. Fonden har därmed inte uppnått sitt absoluta avkastningsmål eller infriat sitt mål för aktiv avkastning.

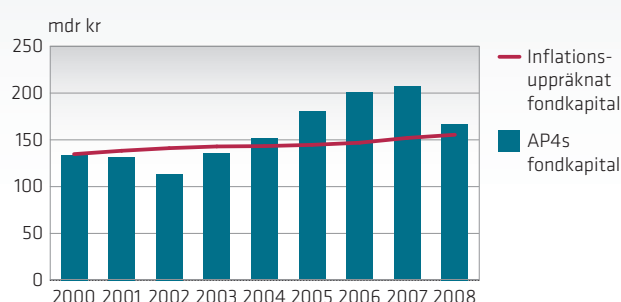
För mer information om Fjärde AP-fonden, besök gärna www.ap4.se.

FAKTISK PORTFÖLJ, 2008-12-31



Fjärde AP-fondens tillgångar domineras av noterade aktier och räntebärande kreditobligationer.

FONDKAPITAL OCH INFLATION



Trots 2008 års kraftigt negativa resultat har fondkapitalets tillväxt överträffat inflationen, räknat som ett genomsnitt sedan 2000.

ÅRET I KORTHET

2008 var ett dramatiskt år. Trots varningssignaler i början av året insåg få vidden av den globala kris som var i antågande. Med fondens aktieandel på cirka 60 procent blev 2008 ett minst sagt svårt år.

RESULTAT: -43,5 MILJARDER

Fondens marknadsvärderade resultat 2008 uppgick till -43,5 (4,8) miljarder kronor. Årets negativa resultat kommer främst av fondens negativa avkastning på noterade aktier som fallit i värde på grund av globala börsfall.

DRIFTSKOSTNAD: 157 MILJONER

Driftskostnaderna uppgick till 157 (139) miljoner kronor. I förhållande till fondkapitalets genomsnittliga värde motsvarar det en kostnadsnivå på 0,08 (0,07) procent. Ökningen förklaras av engångskostnader i samband med förändrad förvaltningsorganisation, köpta tjänster samt en uppgradering av it-infrastruktur och -system.

FONDKAPITALET MINSKADE TILL 164,7 MILJARDER

Fondkapitalet, beräknat till marknadsvärde och efter överföringar, minskade under året med 42,6 miljarder kronor från 207,3 till 164,7 miljarder.

TOTALAVKASTNING: -20,8 PROCENT FÖRE KOSTNADER

Totalavkastningen, före kostnader, uppgick till -20,8 (2,5) procent. Av delportföljerna hade den svenska noterade aktieportföljen en avkastning på -40,3 procent. Den globala portföljen hade också en negativ avkastning på -39,4 procent.

För ränteförvaltningen blev 2008 däremot ett bra år. Stor turbulens och dramatiska fall i räntenivåer skapade utrymme för hög avkastning. Fondens räntebärande portfölj steg 11,4 procent, inklusive full valutasäkring av utländska tillgångar.

Totalavkastningen, efter kostnader, uppgick till -21,0 (2,4) procent. Fondens mål är att skapa en real (inflationsjusterad) totalavkastning om minst 4,5 procent per år över fem år. För den senaste femårsperioden var fondens reala avkastning, före kostnader, i genomsnitt 1,2 (9,8) procent per år.

NÅGOT HÖGRE VALUTAEXPONERING

Valutaexponeringen var vid årets utgång 14,5 (14,2) procent.

AKTIV AVKASTNING: -1,1 PROCENTENHETER

Periodens aktiva avkastning, före provisionskostnader, uppgick till -1,1 (-1,0) procentenheter. Rensat för implementeringskostnader för den strategiska portföljen uppgick den aktiva avkastningen till -0,5 procentenheter (mer info på s 14).

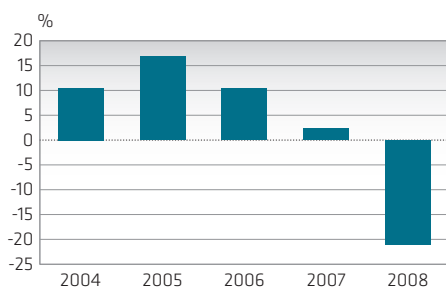
ÖVRIGA VIKTIGA HÄNDELSER

Fonden har fullföljt det omfattande förändringsarbete som inleddes för snart två år sedan för att förbättra förutsättningarna för en högre absolut och aktiv avkastning. Såväl struktur, processer som bemanning har setts över. De största förändringarna har skett inom ränteförvaltningen och förvaltningen av den globala aktieportföljen. Den senare har genomgått mycket stora förändringar för att sänka riskerna och portföljen, som för närvarande till stor del förvaltas externt, är vid utgången av 2008 näst intill helt indexerad.

Fonden har också arbetat intensivt med att förbättra den strategiskt viktiga allokeringfunktionen. Modeller och processer har utvecklats för att förbättra fondens strategiska positionstagning och styrelsen har under året arbetat mer aktivt med allokeringsfrågorna jämfört med tidigare år.

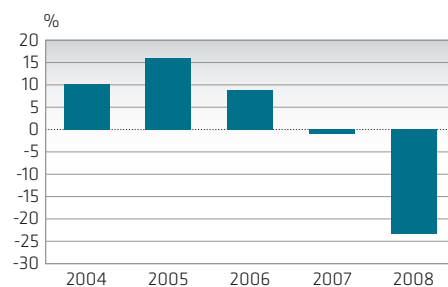
Slutligen har fonden varit engagerad i ett antal stora affärer varav AP-fastigheters förvärv av Vasakronan, den hittills största fastighetsaffären i Sverige, haft störst påverkan på fondens innehav. Affären offentliggjordes den 3 juli 2008 och vid utgången av året ägde Fjärde AP-fonden det nya Vasakronan i lika delar tillsammans med Första-Tredje AP-fonderna.

TOTAL AVKASTNING EFTER KOSTNADER



2008 var ett verkligt tufft år. Tillgångarnas värde minskade med 21,0 procent.

REAL AVKASTNING



Den reala avkastningen, efter kostnader, uppgick till 1,1 (9,7) procent över den senaste femårsperioden, att jämföra med målet om minst 4,5 procent per år.

PLACERINGSTILLGÅNGARNAS AVKASTNING OCH FÖRDELNING

Tillgångsslag	Avkastning och bidragsanalys, jan-dec 2008					Tillgångarnas fördelning, 31 dec 2008		
	Portfölj-avkastning %	Aktiv avkastning %	Bidrag till portfölj-avkastning %	Bidrag till årets resultat, mdr kr	Bidrag till aktiv avkastning %	Marknadsvärde, mdr kr	Exponering ⁴⁾ %	Strategisk portfölj %
Globala aktier	-39,4	-0,4	-17,7	-36,7	-0,2	67,1	41,7	41,4
Svenska aktier	-40,3	-1,3	-8,6	-17,8	-0,3	30,0	18,0	17,8
Räntebärande tillgångar	11,4	-0,2	4,5	9,4	0,0	68,5	36,8	36,5
Aktiv valutaförvaltning ¹⁾	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	-		
Aktiv taktisk allokering ²⁾	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,1		
Summa aktivt förvaltade likvida tillgångar	-22,3	-0,5	-21,7	-45,0	-0,5	165,8	96,5	95,7
Onoterade aktier	-33,8	1,0	-0,3	-0,7	0,0	1,9		
Fastigheter	-2,7	0,0	-0,2	-0,4	0,0	6,8	4,1	4,3
Summa aktivt förvaltade tillgångar	-21,9	-0,5	-22,2	-46,2	-0,5	174,6	100,6	100,0
Implementering av strategisk portfölj ^{1), 2)}	1,5	-0,6	1,5	3,1	-0,6	-9,5	-0,5	
Summa placeringstillgångar före extraord poster	-20,7	-1,1	-20,7	-43,1	-1,1	165,1	100,2	100,0
Övriga poster ej relaterade till aktiv förvaltning ³⁾	-0,1		-0,1	-0,3		-0,3	-0,2	
Summa placeringstillgångar	-20,8		-20,8	-43,3⁵⁾		164,8	100,0	100,0

1) Portfölj-avkastning och aktiv avkastning med summa placeringstillgångar som bas.
 2) Passiv taktisk allokering, strategisk valuta och kassa.
 3) Avser kostnader relaterade till avslutade förvaltningsmandat och värdepappersutlåning.

4) I exponering har underliggande värden för derivat i den taktiska allokeringen fördelats på respektive tillgångsslag.
 5) Avser resultat före kostnader. Resultat efter kostnader uppgick till -43,5 miljarder kronor.

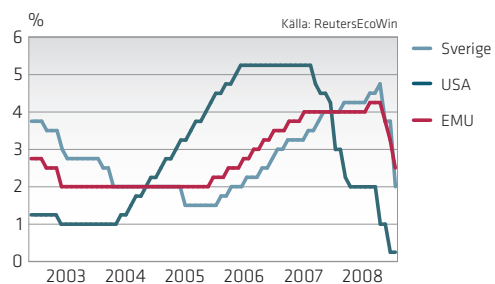
FÖRVALTNINGSRESULTAT PER TILLGÅNGSSLAG

Fondens resultat 2008 på -43,5 miljarder förklaras framförallt av exponering mot tillgångsslaget aktier, som föll kraftigt till följd av den dramatiska nedgången på världens börser.

Den globala aktieportföljen, som vid utgången av 2008 svarade för 41,7 procent av tillgångarna, gav ett negativt resultatbidrag på 36,7 miljarder kronor. Avkastningen blev därmed 0,4 procent lägre än jämförelseindex. Den svenska aktieportföljen gav ett negativt resultatbidrag på 17,8 miljarder, vilket är 1,3 procentenheter sämre än jämförelseindex.

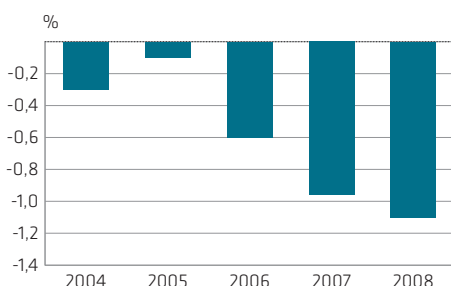
Glädjande nog bidrog den räntebärande portföljen, som vid utgången av 2008 innehöll 36,8 procent av tillgångarna, med 9,4 miljarder till årets resultat. Den nya förvaltningsorganisationen lyckades dämpa första halvårets negativa aktiva avkastning för att sluta på -0,2 procent.

STYRRÄNTOR 2003-2008



2008 präglades av dramatisk turbulens på räntemarknaderna, med ökande kreditspreadar och globalt kraftigt fallande styrräntor.

AKTIV AVKASTNING



Fondens aktiva avkastning har påverkats negativt av kapitalmarknadens volatilitet.

AKTIEMARKNADSUTVECKLING 2003-2008



De kraftigt fallande aktiemarknaderna världen över reflekterar ökad rädsla för risk och större osäkerhet kring den globala konjunkturutvecklingen.

FINANSKRIS MED ALLVARLIGA SPRIDNINGSEFFEKTER



Den finansiella kris som inleddes under 2008 utvecklades till en synkroniserad, global recession och den industriella konjunkturen har tvärnitat i hela OECD-området. Även för Fjärde AP-fonden har det varit ett tufft år. Absolutavkastningen är den sämsta som fonden någonsin redovisat och så väl styrelse som ledning har anledning att tillsammans analysera och dra lärdomar från denna djupa kris.

2008 kommer tveklöst att skriva in sig i de ekonomiska historieböckerna som ett av de mest dramatiska åren någonsin. Visst fanns det varningssignaler för drygt ett år sedan, men få kunde förutse vad som väntade runt hörnet.

Utvecklingen för det finansiella systemet har beskrivits i termer som "genomklappning", "ekonomisk tsunami" och "härdsmalta".

Det som började med den så kallade bolånebubblan i USA har hittills medfört kreditförluster – direkt och indirekt – på långt över 1 000 miljarder USD. Beloppet väntas stiga ytterligare. Utvecklingen har fått många mycket välrenommerade finansiella institutioner på fall, världen över. Mest dramatiskt var konkursen av investmentbanken Lehman Brothers i september, en händelse som sände chockvågor genom det finansiella systemet.

Regeringar och centralbanker har successivt insett allvaret. Aldrig tidigare har insatserna varit större eller mer synkroniserade. För att förhindra en total kollaps av det finansiella systemet har statliga övertaganden av flera stora banker ansetts nödvändiga, även i marknadsorienterade länder som USA och Storbritannien. Styrräntorna har sänkts i snabb takt för att kring årsskiftet ligga på rekordlåga nivåer, till och med ner mot nollstrecket. Till bilden hör också statliga garantier och finanspolitiska stimulanspaket av historiska dimensioner.

Ännu, drygt ett år in i denna globala kris, är det fortfarande svårt att överblicka skadorna, än mindre att förutspå när världen kan återgå till ekonomiskt normaltillstånd. Ingen vet heller hur stor slutnotan för krisen blir. Det enda man kan säga är att krisen förmodligen leder till omfattande och djupgående förändringar, såväl i ekonomiska regelverk som i synen på risk.

Det som gör situationen så allvarlig och svårbedömd är att den finansiella krisen under 2008 utvecklades till en synkroniserad, global recession. Under höstmånaderna tycks den industriella konjunkturen ha tvärnitat i hela OECD-området. Varslen på arbetsmarknaden sköt snabbt i höjden. Många företag aviserade åtgärdsprogram, sänkte vinstprognoserna och vädjade om statligt stöd för överlevnad.

Ekonomisk statistik visar också att det ena landet efter det andra har hamnat i recession med en negativ BNP-tillväxt två kvartal i följd.

Några korta punkter från 2008 får sammanfatta dramatiken:

- Världens samlade börsvärde föll under 2008 med 30 000 miljarder USD. Världindex, MSCI All Country, minskade med 43,5 procent räknat i USD. Aktiemarknaderna i emerging markets har i många fall kollapsat. Den svenska börsen har mer än halverats sedan toppnoteringarna i mitten av juli 2007 och under 2008 föll Stockholmsbörsen med 39 procent (SIX Return Index) – det sämsta årsresultatet på hundra år.
- Även råvarumarknaden har haft en dramatisk utveckling med kraftiga prisfall från rekordhöga nivåer. Till exempel passerade oljepriset kring halvårsskiftet 2008 140 USD per fat och det fanns prognoser som pekade mot att nivån 200 USD skulle nås i närtid. Mindre än sex månader senare hade oljepriset fallit med drygt 70 procent från årshögsta.
- Under våren 2008 oroade sig centralbankerna – inte minst den svenska – för inflationen, men innan året var slut stod rädsla för deflation högst på agendan. De långa statsräntorna har aldrig i modern tid varit så låga som vid årsskiftet 2008/2009.

En förklaring till de extrema rörelserna på de finansiella marknaderna är att många placerare, oavsett om det handlat om företag, banker, hedge-fonder eller privatpersoner, har tvingats sälja tillgångar för att minska sina alltför höga skuldsättningar. Det handlar då om att sälja det som säljas kan, nästan oavsett pris. Detta har också fått till följd att prisfallet drabbat samtliga tillgångsslag. Fortfarande befinner vi oss i ett skede där skulderna behöver minska ytterligare och/eller det egna kapitalet stärkas genom nyemissioner.

I de fall där prisfallen inte är lika dramatiska beror det främst på eftersläpande statistik. Det gäller framför allt för fastigheter och investeringar inom Private Equity.

TUFFT ÅR FÖR FJÄRDE AP-FONDEN

Med ovanstående inramning är det inte svårt att förstå att 2008 varit ett synnerligen tufft år också för Fjärde AP-fonden. Absolutavkastningen är den sämsta som fonden någonsin redovisat (även om avkastningen för 1990 och 2002 hamnade i samma härad). Sammantaget föll tillgångarna i värde med 21,0 procent. I absoluta tal handlar det om en värdeminskning på drygt 43 miljarder kronor. Årets usla resultat har naturligtvis också haft mycket negativ effekt på fondens långsiktiga resultat. Så sent som ifjol såg det hyggligt ut och fondens avkastning hade överträffat inflationen med marginal. Ett år senare redovisar fonden avkastning på i genomsnitt endast 3,0 procent per år för den senaste femårsperioden.

För det svenska inkomstpensionssystemet får fondens resultat under det senaste verksamhetsåret – tillsammans med resultatutvecklingen i Första, Andra, Tredje och Sjätte AP-fonderna – påtagliga och negativa konsekvenser. Med nuvarande regelverk kommer den så kallade bromsen att slå till för första gången år 2010. Det skulle innebära att inkomstpensionerna inte räknas upp enligt index eller rent av sänks.

Årets utfall kommer sannolikt att leda till en diskussion om AP-fondernas aktieexponering. Men i ett 40-årigt tidsperspektiv kvarstår slutsatsen att en pensionsförvaltare ska ha en långsiktigt hög aktieandel. De fyra AP-fonderna svarar till-

- Det flockbeteende som finns på kapitalmarknaden har sannolikt bidragit till att bubblan denna gång blåstes upp till enorma proportioner. Alltför många ville komma över den sista kronan i avkastning genom att öka risken och placera i allt mer komplicerade produkter. När allt större kapitalinsatser jagar samma typ av placeringar sjunker avkastningen snabbt och inte sällan slutar utvecklingen med en krasch. Det stämde dessvärre den här gången också. Kanske bidrar också en kort utvärderingshorisont av förvaltningen till att uppmuntra den här typen av beteende.
- Marknadsaktörernas förmåga att bedöma risk har många gånger varit bristfällig eller otillräcklig. Att nya finansiella produkter ofta varit både komplexa och dåligt genomlysta kan förklara en del av misslyckandena. Med facit i hand är det lätt att konstatera att vanligt sunt förnuft har varit en bristvara i världens finansiella system på senare år.
- De finansiella aktörer som vågat gå mot strömmen har belönats under de senaste 18 månaderna. För en stor, långsiktig förvaltare som Fjärde AP-fonden finns det anledning att fundera mycket utifrån detta konstaterande när morgondagens strategier ska läggas fast.

” För en förvaltare som Fjärde AP-fonden finns det all anledning att analysera händelseförloppet och det interna beslutsfattandet

sammans för endast cirka tio procent av de samlade tillgångarna i det svenska pensionssystemet. Resterande 90 procent av tillgångarna är närmast att betrakta som en obligation.

Man skall komma ihåg att 2008 var ett i alla avseenden extremt år. Att med fjolåret som utgångspunkt på ett dramatisk sätt förändra strategier och inriktning i en långsiktig förvaltning kan lätt slå fel.

Däremot har såväl styrelse som ledning på vår egen fond anledning att se över hur vi på ett bättre sätt ska kunna identifiera och ekonomiskt hantera de affärsmöjligheter som skapas i det marknadsekonomiska systemet från tid till annan.

För en förvaltare som Fjärde AP-fonden finns det all anledning att analysera händelseförloppet och det interna beslutsfattandet för att dra lärdomar inför framtiden utifrån denna djupa kris. Eftersom krisen långt ifrån är över måste de slutgiltiga slutsatserna anstå. Några reflektioner kan dock redan här fästas på pränt:

- Som institutionell ägare har Fjärde AP-fonden en viktig uppgift att fylla genom att delta i valberedningar. Med facit i hand är det lätt att konstatera att en del bolagsstyrelser skulle ha behövt kompletterande kompetenser och erfarenheter som bättre hade kunnat bedöma riskerna och parera skeendena i dagens alltmera globala marknad.

INTERNET FÖRÄNDRINGSARBETE

Fjärde AP-fonden har av regeringen kritiserats för att den haft en negativ aktiv avkastning, och att fondens förvaltning därmed inte lyckas tillföra något värde jämfört med en passiv indexförvaltning. Den negativa avkastningen är oacceptabel i ett längre perspektiv och för snart två år sedan inleddes ett omfattande förändringsarbete som även fortsatt under 2008. Såväl struktur, processer som bemanning har setts över.

För ränteförvaltningen har arbetet inneburit en till stora delar ny bemanning och en ny förvaltningsstrategi. Resultatet är i det korta perspektivet mycket lovande.

Förvaltningen av den globala aktieportföljen genomgår den största förändringen. Initialt har portföljen näst intill indexerats och förvaltas för närvarande av externa leverantörer. Detta är inte ett långsiktigt idealtillstånd, men jag anser att det är nödvändigt att vi avstår från aktiv förvaltning tills dess att struktur och betingelser i övrigt finns på plats. Det är fortsatt min övertygelse att en kapitalförvaltare som Fjärde AP-fonden har förutsättningar att över tid skapa ett mervärde genom aktiv förvaltning. Under nytt chefskap och ny strategiska förvaltningen av globala aktier successivt aktiveras.

Under fjolåret förstärktes också insatserna kring fondens viktiga allokeringsarbete. Modeller och processer togs fram inte minst för vår strategiska positionstagning, den som sker med en tidshorisont på tre till fem år.

Mot bakgrund av vidtagna åtgärder är det både min förhoppning och min förvissning att 2009 kommer att representera ett positivt trendbrott vad gäller Fjärde AP-fondens aktiva resultat.

” För långsiktiga och uthålliga förvaltare öppnas möjligheter

ÅRETS AKTIVA RESULTAT

Generellt sett har 2008 varit ett svårt år för all aktiv förvaltning och fondens aktiva resultat för 2008 är åter negativt, eller -1,1 procent. Resultatet är nedslående, men återspeglar delvis att vi på grund av årets turbulens haft ovanligt höga kostnader för att hålla den faktiska portföljen i överensstämmelse med styrelsens riktlinjer om fördelning mellan olika tillgångsslag. Resultatet för den aktivt förvaltade portföljen uppgick till -0,5 (-1,1), en klar förbättring om än inte tillräcklig. Härutöver kan nämnas att den ändrade inriktningen på den globala aktieportföljen medfört icke oväsentliga transaktionskostnader som belastat resultatet för 2008.

Ett konkret glädjeämne från 2008 är vändningen inom fondens ränteförvaltning. Likaså är utfallet för valutaförvaltningen mycket tillfredställande.

I tider som dessa är naturligtvis valet mellan olika tillgångsslag, den så kallade allokeringssuppgiften, extra viktig. De beslut styrelsen fattat gällande fondens strategiska allokering, som tar sikte på felprissättningar i ett tidsperspektiv på tre till fem år, har även under 2008 bidragit positivt till fondens avkastning jämfört med normalportföljen, dvs. portföljen för det riktigt långa tidsperspektivet. Bidraget från de strategiska positionerna uppgick 2008 till 1,3 procentenheter.

Det är framför allt en undervikt i aktier och kreditobligationer som förklarar det positiva utfallet. I efterhand kan vi dock konstatera att även om besluten i sig varit riktiga har de varit otillräckliga, det vill säga undervikten i aktier respektive kreditobligationer borde ha varit avsevärt mycket större under den globala finanskrisens inledning.

INTRESSANTA STORAFFÄRER

En märkeshändelse för fonden under 2008 var AP-fastigheters förvärv av Vasakronan, den hittills största fastighetsaffären i Sverige. Fjärde AP-fonden äger till lika delar AP-fastigheter tillsammans med Första, Andra och Tredje AP-fonden. AP-fastigheter, som efter affären tagit namnet Vasakronan, förvaltar fastigheter till ett marknadsvärde av cirka 75 miljarder kronor. För Fjärde AP-fonden innebär affären att andelen fastigheter i tillgångsportföljen sedan förra årsskiftet ökat från 2,4 till 4,1 procent.

Under det gångna året var Fjärde AP-fonden, tillsammans med EQT och Investor, också med i budgivningen på Vin & Sprit vid statens utförsäljning av detta bolag. Det pris som denna grupp bjöd var dock inte tillräckligt för att ta hem affären, men processen i sig gav viktig kunskap och insikt. Förhoppningsvis kan dessa lärdomar användas framöver.

Det är min övertygelse att den typ av långsiktig investerare som Fjärde AP-fonden representerar kommer att ges många och intressanta investeringsmöjligheter de närmaste åren. Det är idag svårt att uttala sig om när konjunktur och aktiemarknad vänder uppåt, men för långsiktiga och uthålliga förvaltare öppnas möjligheter. Med ny organisation och bemanning ska vi göra vårt bästa för att ta vara på möjligheterna och successivt vinna tillbaka det kapital som gått förlorat till följd av finanskrisen och pågående världsrecession.

Avslutningsvis vill jag referera till en krönika i New York Times från oktober, signerad den legendariske förvaltaren Warren Buffet. Han framhåller att över tiden kommer aktier att vara en bra placering. Som en grund för detta pekar han på utvecklingen under 1900-talet. Trots två världskrig, den stora depressionen på 30-talet, ett dussin recessioner, oljechocker och annat elände steg Dow Jones index under 1900-talet från 66 till 11 497. Tidsperspektivet är viktigt när man utvärderar strategier. Det gäller även kapitalförvaltning.



Mats Andersson
VD

FEMÅRSÖVERSIKT*

Mdr kr	2008	2007	2006	2005	2004
Fondkapital, flöden och resultat, mdr kr					
Fondkapital	164,7	207,3	200,5	180,1	151,4
Flöden, netto från pensionssystemet och de särskilda förvaltningarna	0,9	2,0	1,7	2,9	1,7
Årets resultat	-43,5	4,8	18,8	25,8	14,3
Avkastning, %					
Avkastning total portfölj exkl. kostnader	-20,8	2,5	10,5	16,9	10,6
Avkastning total portfölj inkl. kostnader	-21,0	2,4	10,4	16,8	10,5
Aktiv avkastning, total portfölj exkl kostnader	-1,1	-1,0	-0,6	-0,1	-0,3
Aktiv avkastning, noterade tillgångar exkl kostnader ¹⁾	-0,5	-1,2	-0,5	-0,1	-0,3
Inflation (förändring decembervärden av KPI)	2,3	3,5	1,6	0,9	0,3
Real avkastning efter kostnader	-23,2	-1,0	8,8	15,9	10,2
Förvaltningskostnadsandel i % av förvaltad kapital					
Rörelsekostnader	0,08	0,07	0,07	0,08	0,09
Rörelsekostnader och provisionskostnader	0,11	0,10	0,11	0,13	0,15
Risk total portfölj, %					
Portfölj ex-post	17,1	8,6	7,1	4,7	6,0
Aktiv risk ex-post	0,7	0,7	0,8	0,8	1,0
Sharpekvot	-1,5	-0,2	1,0	3,1	1,4
Valutaexponering, %					
	14,5	14,2	15,1	10,1	20,4
Andel aktiv förvaltning inkl enhanced, %					
	59,7	93,5	100	100	100
Andel extern förvaltning inkl investeringar i riskkapitalföretag, %					
	41,9	17,8	17,3	18,8	20,6
Antal anställda per bokslutsdag					
	50	45	46	50	50
Placeringsstillgångarnas fördelning, % ²⁾					
Globala aktieportföljen	41,7	42,0	42,2	42,2	42,8
Internt förvaltade	0,0	24,2	25,1	23,6	22,4
Extern förvaltade	41,7	17,8	17,1	18,6	20,4
Svenska aktieportföljen	18,0	18,8	19,9	20,0	19,3
Räntebärande portföljen	36,8	36,9	36,3	36,4	35,8
Fastigheter	4,1	2,4	2,3	2,1	2,1
Valuta/Taktisk allokering/Kassa ³⁾	-0,6	-0,2	-0,7	-0,7	0,0
Summa placeringstillgångar	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

¹⁾ Avser för 2008 aktivt förvaltade noterade tillgångar, inklusive implementeringskostnader för den strategiska portföljen uppgår avkastningen relativt index till -1,0 procentenheter.

²⁾ Avser exponering, underliggande värde för derivat har fördelats på respektive tillgångsslag. Onoterade aktier ingår i globala respektive svenska aktier.

³⁾ För 2001 - 2003 ingick dessa poster under respektive tillgångsportfölj.

*Ingår i fondens årsredovisning 2008

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

Styrelsen och verkställande direktören för Fjärde AP-fonden avger härmed förvaltningsberättelse för 2008, fondens trettiofemte verksamhetsår och det åttonde verksamhetsåret sedan pensions-systemet i Sverige ombildades.

FONDKAPITALET UTVECKLING

2008 var ett mycket besvärligt år för kapitalförvaltare världen över. Även Fjärde AP-fonden har drabbats hårt av börsfall, finanskris och volatila marknader. Fondkapitalet minskade med hela 42,6 miljarder kronor för att vid årets slut uppgå till 164,7 (207,3) miljarder kronor.

Fondkapitalet har framförallt påverkats negativt av de dramatiska börsfallen i världen. Förvaltningens nettoresultat minskade det förvaltade kapitalet med 43,5 miljarder, medan nettobetalningar till pensionssystemet bidrog med 0,8 (1,0) miljarder kronor liksom att överföringar från de särskilda förvaltningarna bidrog med 0,1 (1,0) miljarder kronor.

FONDKAPITALET FÖRÄNDRING

Mdr kr	2008	2007
Ingående fondkapital	207,3	200,5
Nettobetalningar mot pensionssystemet	0,8	1,0
Överföring från särskilda förvaltningarna	0,1	1,0
Periodens resultat	-43,5	4,8
Utgående fondkapital	164,7	207,3

INTÄKTER OCH KOSTNADER

Rörelsens intäkter, bestående av räntenetto, erhållna utdelningar, provisionskostnader netto och förvaltningsresultat, uppgick totalt till -43,3 (4,9) miljarder kronor. Det var framför allt nettoresultatet för noterade aktier och andelar -54,4 (-0,1) miljarder kronor som var väsentligt lägre än året innan.

Rörelsens kostnader, att jämställa med förvaltningskostnader exklusive provisioner, uppgick till 157 (139) miljoner kronor. Personalkostnaderna, som uppgick till 88 (87) miljoner kronor, belastades med 16,9 (3,7) miljoner kronor för personalavveckling. Övriga administrationskostnader uppgick

till 69 (52) miljoner kronor. Ökningen förklaras av engångskostnader i samband med förändrad förvaltningsorganisation, köpta tjänster samt en uppgradering av it-infrastruktur och -system.

Förvaltningskostnadsandelen, rörelsens kostnader i förhållande till det genomsnittliga fondkapitalet, uppgick till 0,08 (0,07) procent. Inklusive provisionskostnader, till exempel fasta arvoden för externa förvaltare och depåbankskostnader blev motsvarande tal 0,11 (0,10) procent.

EN GLOBAL KRIS

2008 lär gå till den ekonomiska historien som ett av de mest dramatiska åren någonsin. Visst fanns det varningssignaler i början av 2008 och marknadsutvecklingen präglades då i hög utsträckning av den finanskris som utlöstes av den amerikanska bostadsmarknadens mycket svaga utveckling. Få förutsåg då den dramatiska utveckling och globala spridning som skulle komma i dess kölvatten. Här nedan följer en kort beskrivning av utvecklingen under året.

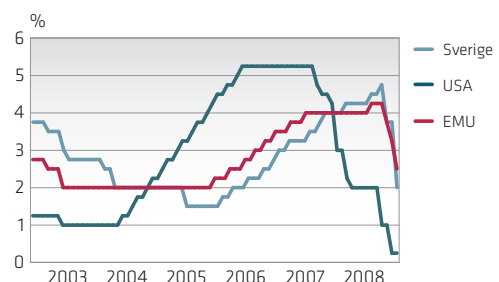
Via bolänestockar, som ompaketerats och sålts som värdepapper på kapitalmarknaden, fick den svaga utvecklingen på den amerikanska bostadsmarknaden spridningseffekter in i banksystemet och till investerare. Stigande rädsla för risk, riskaversion, och en oro över den fortsatta ekonomiska utvecklingen resulterade i fallande aktiemarknader och allt större skillnader mellan den riskfria räntan och ränta på icke riskfria obligationer (kreditspread).

Under sommaren blev det tydligt att finanskrisens omfattning var betydande. Risknivån var hög hos många finansiella aktörer och ett ökande antal finansiella institutioner fick problem med sin överlevnad.

AKTIEMARKNADSUTVECKLING 2003-2008



STYRRÄNTOR 2003-2008



Den amerikanska investmentbanken Lehmans konkurs i september resulterade i en betydande förlust av förtroendet för det finansiella systemet. Riskaversionen ökade till panikstämning och en akut likviditetskris uppstod i banksystemet när bankerna till slut inte ens vågade låna ut pengar till andra banker. Neddragningen av risker i det finansiella systemet som helhet tilltog och resulterade i kraftiga fall på världens aktiemarknader under den senare delen av hösten. Kreditspreadar, dvs. skillnaden mellan räntor för statlig upplåning och övriga bankers och aktörers finansiella kostnader, steg – i vissa fall till nivåer som senast uppnåtts under 30-talets depression. Obligationsräntorna föll till mycket låga nivåer.

Påverkan på den reala ekonomin blev betydande. Såväl konsumenternas som företagets framtidsförväntningar påverkades i negativ riktning, vilket – tillsammans med den betydande kreditätstramningen – resulterade i ett ökat sparande och lägre investeringsvilja. Fallet i efterfrågan och produktion under det fjärde kvartalet blev dramatiskt och världsmarknadspriserna på i princip samtliga råvaror föll från rekordnivåer till bottennoteringar. Konjunkturedgången bedöms vara den mest omfattande och synkroniserade under efterkrigstiden.

Den finansiella oron och den kraftigt försämrade konjunkturen påverkade också relationen mellan priset på olika valutor. Valutarörelserna är starkt påverkade av kapitalmarknadens pågående avveckling av risk. Den japanska yenen stärktes till följd av den minskade upplåningen i denna valuta. Den amerikanska dollarn stärktes som en effekt av "hemtagning" av kapital, medan framförallt tillväxtmarknadernas valutor försvagades på grund av motsvarande utflöden av kapital. Även den svenska kronan försvagades på grund av neddragningen av risk.

Under årets senare del har betydande finans- och penningpolitiska stimulansåtgärder vidtagits. Den akuta likviditets-krisen i banksystemet har lättat och kreditspreadar har minskat samtidigt som volatiliteten på aktiemarknaderna avtagit, även om den fortfarande befinner sig på en historiskt hög nivå. Tillväxten bedöms dock bli mycket svag och vinstfallet betydande under de kommande 12 månaderna.

FONDENS TILLGÅNGSFÖRDELNING

Fjärde AP-fondens förvaltning arbetar med tre tidsperspektiv: långfristig, medelfristig och kort placeringshorisont. Varje tidsperspektiv hanteras genom att fonden arbetar med tre olika portföljer: normalportföljen, den strategiska portföljen och den faktiska portföljen. De två förstnämnda är modellportföljer som består av olika index, medan den sistnämnda innehåller fondens placeringar.

Normalportfölj

Fjärde AP-fondens förvaltning utgår från en långsiktig modellportfölj, **normalportföljen**, som beskriver tillgångarnas fördelning på breda tillgångsslag, ränteportföljens duration samt fondens valutaexponering. Normalportföljens sammansättning har avgörande betydelse för fondens avkastning och risknivå.

Normalportföljen baseras på ALM-analys (långsiktiga analyser av det allmänna pensionssystemets tillgångar och skulder) och av olika tillgångsslags förväntade avkastning och risk. Målet med analysarbetet är att finna den portfölj av tillgångar som ger Sveriges nuvarande och framtida pensionärer så höga pensioner som möjligt. Samtidigt ska risken vara låg så att pensionerna på lång sikt inte förlorar i köpkraft.

En generell slutsats från ALM-analysen är att fonden, givet den mycket långa placeringshorisonten, bör satsa på tillgångar med god förväntad avkastning, även om det kan innebära en högre risk. Pensionssystemets åtaganden medför få begränsningar av fondens placeringsmöjligheter och mer riskfyllda tillgångar premieras i modellen, eftersom de på sikt förväntas ge en högre avkastning. Fondens slutsats är därför fortfarande att aktieandelen i normalportföljen bör vara hög. Liksom att de räntebärande tillgångarna bör ha en låg andel statsobligationer och en hög andel högkvalitativa kreditobligationer. Vidare bör fondens ränteportfölj ha en lång duration.

Sett till fondens långsiktiga valutaexponering så ska den matcha valutaförändringarnas inverkan på inflationen och därmed det allmänna pensionssystemets skuldsida. Fonden

FJÄRDE AP-FONDENS ALLOKERINGSFUNKTION



bedömer att detta uppnås om den totala valutaexponeringen uppgår till 20 procent och valutafördelningen motsvarar importens valutafördelning.

Vid ingången av 2008 fastställde fondens styrelse att Normalportföljen skulle bestå av 65 procent aktier, 33 procent räntebärande tillgångar och 2 procent fastigheter. Därefter har normalportföljen reviderats två gånger. Första gången i samband med AP Fastigheters övertagande av Vasakronan, då styrelsen beslutade att vikten för fastigheter i normalportföljen från och med september 2008 ska vara lika med vikten för fastigheter i den faktiska portföljen. I december beslutade styrelsen även att sänka andelen kreditobligationer av normalportföljens räntebärande tillgångar från 60 procent till 50 procent. Förändringen skall genomföras i början av 2009.

Vid utgången av 2008 har normalportföljen 63 procent aktier, 33 procent räntebärande tillgångar och 4 procent fastigheter. Under 2008 gav normalportföljen en avkastning på -20,9 procent.

Strategisk portfölj och strategiska positioner

Givet att fonden var tvungen att hålla portföljsammansättningen konstant under de kommande 40 åren skulle normalportföljen vara det bästa valet. Men, i ett medelsiktigt perspektiv kan fonden uppnå en ännu bättre avkastning genom att anpassa tillgångsfördelningen till kapitalmarknadens svängningar och medelsiktiga avkastningsprognoser för olika tillgångar. För att hantera det medelsiktiga perspektivet använder sig fonden av ytterligare en modellportfölj,

den strategiska portföljen, som tas fram med hjälp av portföljvalsmodeller baserade på fondens prognoser för olika tillgångars avkastning och risk för de närmaste tre till fem åren. Skillnader i tillgångsfördelning och valutaexponering mellan normalportföljen och den strategiska portföljen utgör fondens strategiska positioner.

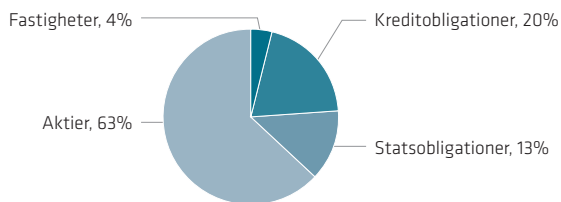
Den strategiska portföljens avkastning uppgick under året till -19,7 procent, och fondens strategiska positioner, avvikelse från normalportföljen, gav därmed ett sammanlagt avkastningsbidrag på, avrundat, 1,3 procentenheter.

Den strategiska portföljen har haft undervikt i aktier och motsvarande övervikt i räntebärande tillgångar. Vid årets ingång var undervikten i aktier 4,0 procentenheter men genom beslut under våren minskades undervikten till 3,0 procentenheter. I september minskades undervikten ytterligare till 1,5 procentenheter. Sammantaget har fondens strategiska undervikter i aktier och motsvarande övervikter i räntebärande tillgångar gett ett avkastningsbidrag på 1,4 procentenheter.

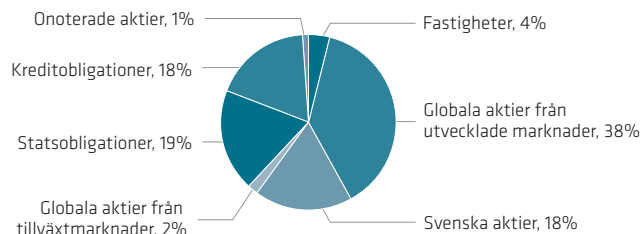
Om man istället ser till fondens strategiska positioner i den räntebärande portföljen så har de främst utgjorts av en undervikt i kreditobligationer. Sammantaget gav fondens strategiska räntepositioner ett avkastningsbidrag på ytterligare 0,7 procentenheter.

Fondens strategiska valutaexponering har justerats under året. Exponeringen mot USD har gått från en undervikt på 0,4 procentenheter till en övervikt på 1,0 procentenhet. Undervikten i euro ökade från 3,4 till 4,4 procentenheter medan undervikten i brittiska pund behölls oförändrad på en procentenhet och övervikten i japanska yen avvecklades. I slutet av

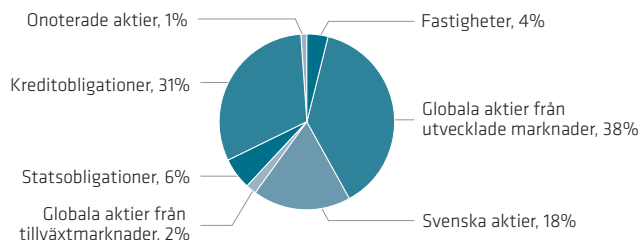
NORMALPORTFÖLJ, 2008-12-31



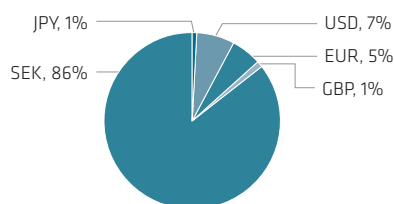
STRATEGISK PORTFÖLJ, 2008-12-31



FAKTISK PORTFÖLJ, 2008-12-31



FAKTISKA PORTFÖLJENS VALUTAEXPONERING



året var den strategiska portföljens valutaexponering 4,4 (3,8) procentenheter lägre än normalportföljens 20,0 (20,0) procent. De strategiska valutapositionerna gav sammantaget ett svagt negativt avkastningsbidrag.

Övriga skillnader mellan normalportföljen och den strategiska portföljen gav ett avkastningsbidrag på -0,8 procentenheter.

Sammanfattningsvis ledde fondens strategiska positioner för 2008 till ett avkastningsbidrag på 1,3 procentenheter.

Faktisk portfölj

Normalportföljen och den strategiska portföljen är modellportföljer medan den **faktiska portföljen** innehåller den aktuella tillgångsmassan. Den faktiska portföljens fördelning på tillgångsslag och marknader bestäms i huvudsak av sammansättningen hos den strategiska portföljen, vilken också utgör fondens jämförelseindex. Skillnader mellan den strategiska och faktiska portföljen beror på fondens val mellan aktiv och passiv förvaltning, mellan olika marknader samt mellan olika underliggande tillgångar. Dessutom innehåller den faktiska portföljen två så kallade overlay-mandat, taktisk aktiv allokering och aktiv valutaförvaltning. Dessa fristående förvaltningsmandat arbetar i huvudsak med terminer för att nå en viss absolutavkastning i förhållande till hela tillgångsmassan.

Fondens mål för förvaltningen av den faktiska portföljen är att uppnå en avkastning som under en tvåårsperiod överträffar jämförelseindex, dvs. den strategiska portföljen, med en procentenhet.

Marknadsvärdet på den faktiska portföljen uppgick vid årets slut till 164,8 (207,4) miljarder kronor. Av placerings-tillgångarna stod globala noterade aktier för 40,5 (41,2) procent, varav aktier från tillväxtmarknader uppgick till 2,4 (3,0) procentenheter, svenska aktier för 18,0 (18,7) procent,

räntebärande tillgångar för 36,8 (36,9) procent, fastigheter för 4,1 (2,4) procent, onoterade aktier för 1,2 (1,0) procent och kassa, orealiserat resultat på valutasäkringar mm. för -0,6 (-0,2) procent. I fördelningen ingår underliggande värden för olika derivat och terminer som används för att löpande upprätthålla den strategiska portföljens tillgångsfördelning. Av fondens placeringstillgångar förvaltades vid årets utgång 60 (85) procent aktivt medan 40 (15) procent förvaltades passivt. I perspektivet intern eller extern förvaltning så förvaltades 42 (18) procent av tillgångarna externt. Huvuddelen av den aktiva förvaltningen – med undantag för den aktiva taktiska allokeringen och den aktiva valutaförvaltningen – är indexrelativ. Det innebär att avkastning och risk målsätts, mäts och utvärderas relativt ett jämförelseindex.

AVKASTNING

Fjärde AP-fondens mål är att skapa en real (inflationjusterad) totalavkastning på minst 4,5 procent per år över en period på fem år. För den senaste femårsperioden, 2004–2008, uppgick fondens reala avkastning till i genomsnitt 1,1 procent per år efter kostnader.

För det senaste räkenskapsåret uppgick fondens totalavkastning till -20,8 (2,5) procent före kostnader och -21,0 (2,4) procent efter kostnader, motsvarande ett förvaltningsresultat på -43,5 (4,8) miljarder kronor.

Den negativa avkastningen kommer av fondens drygt 60-procentiga exponering mot aktier i en kraftigt fallande aktiemarknad. För helåret uppgick avkastningen på fondens jämförelseindex till -39,0 (4,1) procent för globala aktier och till -39,0 (-2,6) procent för svenska aktier.

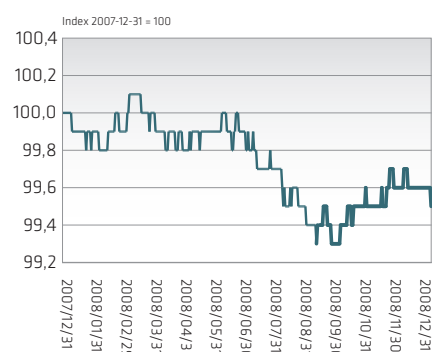
Ränteförvaltningen gav en svagt positiv avkastning under första halvåret och har därefter stigit rejält. För helåret 2008 avkastade fondens jämförelseindex 11,6 (3,4) procent.

ABSOLUT AVKASTNING 2008

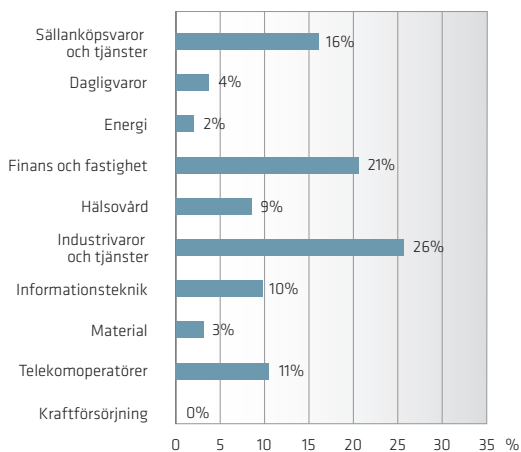


Den starkt negativa avkastningen kommer av fondens höga exponering mot aktier i en kraftigt fallande aktiemarknad.

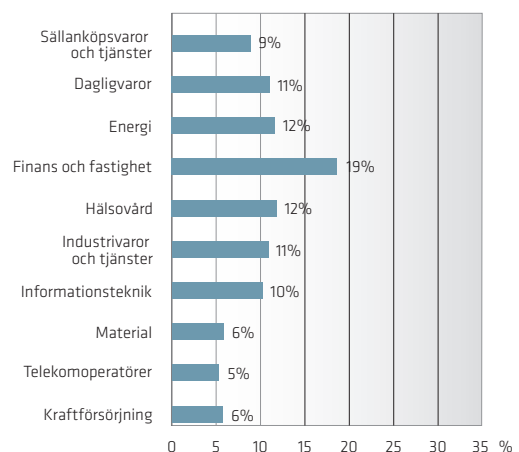
AKTIV AVKASTNING 2008



Avkastningen relativt jämförelseindex för fondens aktiva förvaltning uppgick till -0,5 procentenheter.

**SVENSKA AKTIEPORTFÖLJENS FÖRDELNING
PER SEKTOR, 2008-12-31**


Industrivarorna vägde tyngst i den svenska aktieportföljen vid årsskiftet. Exponeringen mot finans och fastighet togs ner jämfört med 2007.

**GLOBALA AKTIEPORTFÖLJENS BENCHMARK FÖRDELAT
PER SEKTOR, 2008-12-31**


För närvarande är 99 procent av kapitalet i den globala aktieportföljen indexerat och enbart ett externt mandat är aktivt förvalt.

Av delpportföljerna avkastade den svenska noterade aktieportföljen -40,3 (-1,6) procent, den globala noterade aktieportföljen -39,4 (2,1) procent och den räntebärande portföljen 11,4 (1,3) procent, samtliga med full valutasäkring av utländska tillgångar.

Avkastningen relativt jämförelseindex för de totala placeringstillgångarna var svag och uppgick till -1,1 (-1,0) procentenheter. Som framgår av bidragsanalysen på sidan fem kan huvuddelen av det negativa resultatet, -0,6 procentenheter, härledas till passiv valutförvaltning, passiv taktisk allokering och kassa. Dessa delar av förvaltningen är passiva eftersom de styrs av styrelsens beslut om att upprätthålla en strategisk tillgångsfördelning och valutaexponering och därmed inte tar några aktiva positioner mot jämförelseindex. Den extrema turbulensen på de finansiella marknaderna har drivit upp kostnaderna för den passiva förvaltningen, dels genom att tillgångsfördelning och valutaexponering fluktuerat mycket kraftigt och dels genom att transaktionskostnaderna stigit. I ett försök att dämpa fondens kostnader för att upprätthålla den strategiska valutaexponeringen infördes i november en ny rebalanseringsrutin för den strategiska valutförvaltningens jämförelseindex.

Den aktiva avkastningen för fondens aktiva förvaltning uppgick sammantaget till -0,5 procentenheter. Den aktiva valutförvaltningen bidrog positivt till fondens aktiva avkastning med 0,1 (0,2) procentenheter medan den aktiva taktiska allokeringens bidrag uppgick till -0,1 (0,0) procentenheter. Den aktiva avkastningen för noterade globala aktier uppgick till -0,4 (-2,0) procentenheter, för svenska aktier till -1,3 (1,0) procentenheter och för räntebärande tillgångar till -0,2 (-2,1) procentenheter.

UTVECKLINGEN PER FÖRVALTNINGSMANDAT
Svenska aktieportföljen

Den svenska aktieportföljens marknadsvärde, exklusive onoterade aktier, uppgick vid årsskiftet till 30,0 (38,1) miljarder kronor, motsvarande 18,2 (18,4) procent av tillgångarna. De fem största innehaven i portföljen var H&M, TeliaSonera, Ericsson, Nordea och AstraZeneca, som tillsammans utgjorde nästan 40 procent av portföljen. Avkastningen för helåret blev -40,3 procent, vilket var 1,3 procentenheter sämre än referensindex. Den aktiva risken har under året legat strax under 2 procent, vilket är i linje med budget.

Förvaltningen är uppdelad i två delpportföljer där storbolagsportföljen främst investerat i företag som gynnats av god efterfrågan på investeringsvaror, energi och råvaror. Portföljen hade en positiv utveckling under första halvåret, trots en i övrigt svag aktiemarknad. I början av andra halvåret gjordes stora omplaceringar, men inte tillräckliga för att stå emot finanskrisen och aktiemarknadens kollaps under oktober och november. Det är främst övervikterna i Vostok Gas, Vostok Nafta, Metro och Tradedoubler samt undervikterna i Investor och Ericsson som bidragit negativt till den aktiva avkastningen. Å andra sidan bidrog övervikterna i AstraZeneca och Ratos mest positivt. Från 2009 får 10 procent av storbolagsportföljens kapital investeras utanför Sverige, men inom Norden.

I portföljen med små och medelstora bolag har flera finska innehav påverkat avkastningen negativt. Även undervikterna i B&B Tools, Retail and Brands och Hufvudstaden påverkade den aktiva avkastningen negativt. Övervikterna i Statoil och G4S och undervikten i Axis samt oljerelaterade bolag

STÖRSTA AKTIVA POSITIONERNA I SVENSKA AKTIEPORTFÖLJEN, 2008-12-31

Bolag	Aktiv vikt, %	Portföljvikt, %	Indexvikt, %
Största övertikter, Sverige			
NOKIA	1,5%	1,5%	0,0%
ASTRAZENECA	1,4%	4,8%	3,5%
TANGANYIKA OIL	0,8%	0,8%	0,0%
ORIFLAME	0,7%	1,3%	0,5%
SEB	0,7%	2,5%	1,8%
Största undervikter, Sverige			
INVESTOR	-1,4%	2,6%	3,9%
SCA	-1,1%	1,0%	2,0%
ERICSSON	-1,0%	7,3%	8,3%
ASSA ABLOY	-0,8%	0,6%	1,4%
NORDEA	-0,7%	5,4%	6,2%

påverkade avkastningen positivt. Innehaven utanför Sverige (men inom Norden) uppgick vid årsskiftet till 38,0 procent.

Globala aktieportföljen - stora förändringar

Förvaltningen av globala aktier har genomgått stora förändringar under året och en ny förvaltningsorganisation har byggts upp från organisationen som hanterade förvaltningen av externa mandat.

Fonden har under hösten genomfört en grundlig genomgång av förvaltning av globala aktier. Slutsatsen från detta arbete har resulterat i en organisation som fokuserar på att selektera externa förvaltare med hög kompetens i att hantera val av aktier. De aktiva förvaltningsmandaten läggs därmed ut på externa förvaltare med spetskompetens inom utvalda förvaltningsområden. Upphandlingen och den löpande uppföljningen av de externa mandaten kommer att hanteras internt och andelen internt förvaltade indexmandat ska öka.

Fonden har även beslutat att globalförvaltningen bör delas upp i passiv (beta) respektive aktiv förvaltning (alfa) ofta benämnt som alfa/betaseparation. Genom att separera den aktiva förvaltningen från indexförvaltning får fonden en flexibel riskhantering där risken allokeras till områden med störst potential samtidigt som förvaltningsutgifter minimeras.

Förändringarna i förvaltningsstrategin har medfört stora förändringar i portföljen och den interna aktiva förvaltningen stängdes under året och portföljen indexerades. All passiv förvaltning har tillfälligt lagts ut på extern part.

För närvarande är 99 procent av kapitalet indexerat och enbart ett externt mandat är aktivt förvaltad. Det sistnämnda avser en portfölj i fjärran östern.

FEM STÖRSTA INNEHAVEN I SVENSKA AKTIEPORTFÖLJEN

Största innehav	Marknadsvärde 2008-12-31, mkr	Andel av svenska portföljen, %
H&M	3 203	10,7%
TELIASONERA	2 378	7,9%
ERICSSON	2 200	7,3%
NORDEA	1 636	5,4%
ASTRAZENECA	1 450	4,8%
Totalt	10 866	36,2%

FEM STÖRSTA INNEHAVEN I GLOBALA AKTIEPORTFÖLJEN

Största innehav	Marknadsvärde 2008-12-31, mkr	Andel av globala portföljen, %
EXXON MOBIL CORP	1 567	2,5%
PROCTER & GAMBLE CO	688	1,1%
GENERAL ELECTRIC CO	638	1,0%
JOHNSON & JOHNSON	631	1,0%
AT&T	631	1,0%
Totalt	4 155	6,6%

Den globala aktieförvaltningens fokus kommer gentemot externa förvaltare i större omfattning att ligga på allokering av risk och i mindre grad kapital. Genom att eliminera marknadskomponenten från intjäningen minskas behovet av att allokera kapital, dock utan att ge avkall på förmågan att generera avkastning. Detta ställer krav på att fonden utformar riskmandat, innehållande risklimit, brutto- och nettoexponeringsmål samt regler och åtgärds paket för hantering vid eventuella avvikelser från tänkta mål.

För att allokera risk och välja lämplig förvaltare arbetar fonden systematiskt med att kartlägga de områden och marknadssegment inom vilka aktiv förvaltning har bäst förutsättningar att lyckas. Kartläggningen tjänar som underlag för riskbudgeteringen och hur riskmandaten fördelas mellan externa förvaltare. Varje enskilt mandat representerar en viss risk men sett till hela förvaltningsportföljen bidrar diversifieringseffekter till att risken minimeras i förhållande till fondens avkastningskrav.

Uppföljning av risk och intjäning kräver både resurser och kompetens där utvärdering av förvaltarens risktagning är central. Fondens följer systematiskt upp alla mandats riskutnyttjande och avkastningsbidrag. Därmed återkopplas erfarenheter och information till förvaltningsorganisationen.

Den globala aktieportföljens marknadsvärde var vid årets slut 67,1 (84,7) miljarder kronor, exklusive onoterade aktier, motsvarande 40,7 procent av tillgångarna. Avkastningen uppgick till -39,4 procent. Den aktiva avkastningen uppgick till -0,4 procent. Portföljen har haft omfattande kostnader för att ställa om från aktiv till passiv förvaltning.

Räntebärande portföljen

Marknadsvärdet på den räntebärande portföljen uppgick vid årets slut till 68,5 (76,3) miljarder kronor. Avkastningen under året uppgick, inklusive full valutasäkring, till 11,4 (1,3) procent. Ränteportföljens aktiva avkastning uppgick därmed till -0,2 (-2,1) procentenheter.

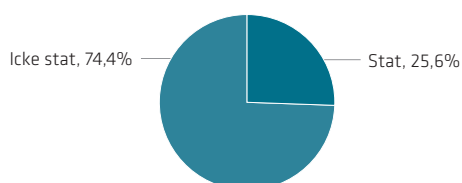
Första halvåret 2008 präglades av fortsatt finansiell oro, stigande inflationstryck samt fortsatt frikoppling mellan konjunkturen i USA och övriga världen. Vid årets ingång var fondens portfölj positionerad för minskande kreditspreadar baserat på en förväntan om att skillnaden mellan räntan på kreditobligationer och statsobligationer skulle minska. Räntemarknaden utvecklades dock i motsatt riktning och dessa positioner gav ett negativt bidrag.

Första halvårets svaga resultat ledde till en utvärdering och förändring av ränteförvaltningens organisation och processer. Bemanningen förnyades och ansvarsfördelningen tydliggjordes med enklare uppföljning av risk och resultat. Även förvaltningens inriktning ändrades och fokus flyttades till räntemarknaderna i USA, Europa, Storbritannien och Sverige. Exponeringen mot andra marknader liksom förvaltningen av enskilda företagskrediter utomlands minskades.

Förändringarna inom ränteförvaltningen gav omedelbar resultat effekt, trots att andra halvåret 2008 präglades av en förvärrad finanskris. En global synkron konjunkturavmattning och fallande inflation ledde till att de korta räntorna föll kraftigt. Turbulensen var i alla avseenden stor och volatiliteten (prisfluktuationerna) var extremt hög men genom fondens nya förvaltningsstrategi och ompositionering kunde den negativa aktiva avkastningen begränsas för att sluta på -0,2 procent för helåret 2008.

Ränteportföljen karaktäriseras vid årsskiftet 2008/2009 av en kortare duration än referensindex (4,5 år) och en hög andel kreditobligationer. Positionen speglade fondens tro på lägre kreditspreadar och brantare yieldkurvor globalt. Obligationsinnehaven uppdelat på olika obligationstyper och ratingklasser framgår av diagram nedan.

RÄNTEBÄRANDE PORTFÖLJEN FÖRDELAD
PÅ EMITTENTER, 2008-12-31



Hög andel kreditobligationer.

Valuta

Valutaförvaltningen delas upp i aktiv och strategisk förvaltning. Den aktiva valutaförvaltningen är ett fristående förvaltningsmandat som arbetar mot ett absolut avkastningsmål i förhållande till fondens totala tillgångar. För 2008 bidrog den aktiva valutaförvaltningen till fondens resultat med 0,11 (0,16) procentenheter. Det motsvarar en resultat effekt på 0,2 (0,3) miljarder kronor. Det positiva resultatet förklaras i huvudsak av långa positioner i USD, JPY och CHF mot emerging markets valutor och EUR.

Den strategiska valutaförvaltningen verkställer den av styrelsen fastställda valutaexponeringen som ska gälla för den strategiska portföljen. Detta innebär att delar av fondens utländska tillgångar valutasäkras. För 2008 medförde den strategiska valutaförvaltningen en kostnad på 0,7 miljarder kronor vilket motsvarar ett avkastningsbidrag om -0,4 procentenheter. Den strategiska valutaförvaltningen har inte som mål att uppnå en aktiv avkastning utan endast att skydda tillgångarna mot ej önskade valutarisker.

De så kallade rebalanseringsrutinerna för den strategiska valutaförvaltningen, det vill säga regelverket som styr den faktiska portföljens tillgångsfördelning så att den återspeglar fondens strategiska portfölj, har under året justerats. Avsikten är att genomföra ytterligare förändringar under 2009.

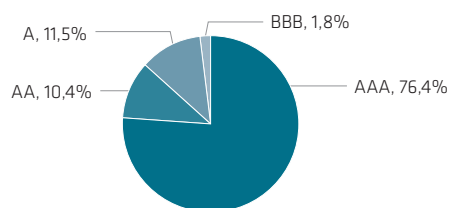
Vid årsskiftet utgjorde valutaexponeringen 14,5 procent av de totala tillgångarna jämfört med 14,2 procent vid årsskiftet 2007/2008.

Taktisk allokering

Taktisk allokering innebär att fonden tar olika positioner i olika tillgångsslag för att uppnå en överavkastning. Fondens taktiska allokering delas upp i aktiv taktisk allokering och passiv taktisk allokering.

Den aktiva taktiska allokeringen är ett fristående så kallat overlay-mandat som arbetar mot en absolutavkastning i relation till fondens totala tillgångar. Förvaltningen arbetar med terminer och derivat och gav ett negativt bidrag på

OBLIGATIONSINNEHAV FÖRDELADE
EFTER RATINGKLASSER, 2008-12-31



Fortsatt hög koncentration av högkvalitativa krediter.

-0,08 procentenheter till fondens avkastning för 2008. En kort position i asiatiska aktier relativt en lång position i amerikanska och europeiska aktier under årets inledning samt en lång position i europeiska obligationer bidrog positivt till resultatet medan en lång position i aktier under den senare delen av året bidrog negativt.

Den passiva taktiska allokeringen syftar till att - med rimliga transaktionskostnader - minimera skillnaderna mellan placeringstillgångarnas och den strategiska portföljens fördelning på tillgångsslag. Under 2008 gav portföljen ett bidrag på -0,17 procentenheter till fondens resultat. Det negativa resultatet förklaras av transaktionskostnader samt av skillnader i avkastning mellan de index som ingår i den strategiska portföljen och de terminskontrakt som använts i den passiva taktiska allokeringen.

Vid utgången av året hade den aktiva taktiska allokeringens portföljen en lång position i europeiska obligationer samt en kort position i amerikanska obligationer.

Fastigheter

Fjärde AP-fonden äger tillsammans med Första - Tredje AP-fonderna AP Fastigheter Holding AB, som är en av Sveriges största ägare av kommersiella fastigheter. Under 2008 nettoinvesterade fonden 2,7 miljarder kronor i holdingbolaget, varav 2,2 miljarder avser reverslån och 0,5 miljarder avser aktieägartillskott. Marknadsvärdet på fondens fastighetsrelaterade tillgångar uppgår till 6,8 (5,0) miljarder kronor.

AP fastigheter förvärvade under 2008 Vasakronan. Genom affären fördubblades AP Fastigheter som nu förvaltar ett bestånd på cirka 75 miljarder kronor.

Utvecklingen på den svenska fastighets- och

hyresmarknaden har under 2008 successivt mattats. Antalet avslut på fastighetsmarknaden är, bortsett från affären mellan AP Fastigheter och Vasakronan, begränsat. Det är därför svårt att med någon större säkerhet uttala sig om hur stort prisfallet varit. Det finns dock anledning att tro att det finns fördröjningsmekanismer som innebär att vi får se fortsatta prisfall under 2009, utöver det som hittills redovisats.

För verksamhetsåret 2008 gav fondens innehav i Vasakronan en avkastning om -2,7 procent. Vasakronans avkastning har använts som referensindex för tillgångsslaget Fastigheter.

Onoterade aktier, exklusive fastigheter

Marknadsvärdet på fondens onoterade aktier uppgick till 1,9 (2,0) miljarder kronor, motsvarande 1,2 (1,0) procent av fondens totala tillgångar. Totalavkastningen för onoterade aktier uppgick till -33,8 procent, vilket var 1,0 procentenheter bättre än jämförelseindex (MCI World, plus 4 procentenheter). Resultatet för onoterade aktier utvärderas dock inte årsvis utan över en period av 5 år.

Den stora nedgången på aktiemarknaderna under året påverkade även värdet av fondens onoterade investeringar

NETTOBIDRAG FRÅN EXTERN FÖRVALTNING ONOTERADE TILLGÅNGAR (EXKLUSIVE FASTIGHETER), 2008

Mkr	Onoterade tillgångar
Intäkter, brutto	-768
Förvaltararvoden redovisade som provisionskostnad	-2
Nettobidrag	-770
Förvalt kapital, 2008-12-31	1 944
Investerat kapital, 2008-12-31	2 591
Investeringsåtagande, 2008-12-31	2 237

VALUTAEXPONERING, 2008-12-31, MKR

	USD	EUR	GBP	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	36 177	12 770	5 829	7 274	7 076	69 126
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	21 578	10 782	5 936	0	0	38 295
Derivatinstrument exkl valutaderivat	126	-47	249	-1	114	442
Övriga fordringar och skulder, netto	959	66	115	129	-551	718
Valutaderivat	-47 458	-14 563	-10 476	-5 574	-6 613	-84 685
Valutaexponering, netto	11 382	9 008	1 653	1 828	26	23 896

VALUTAEXPONERING, 2007-12-31, MKR

	USD	EUR	GBP	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	44 341	16 624	7 732	7 634	7 810	84 142
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	23 227	11 364	7 621	-	-	42 213
Derivatinstrument exkl valutaderivat	152	127	-89	-36	-488	-334
Övriga fordringar och skulder, netto	222	200	51	173	541	1 187
Valutaderivat	-56 111	-16 148	-13 685	-3 874	-7 936	-97 754
Valutaexponering, netto	11 832	12 167	1 631	3 897	-72	29 454

PLACERINGSTILLGÅNGARNAS AVKASTNING OCH RISK

Tillgångsslag	Portfölj-avkastning %	Aktiv avkastning %	Volatilitet % 12 mån portfölj	Aktiv risk % 12 mån	Sharpekvot 12 mån portfölj	Informationskvot 12 mån
Globala aktier	-39,4	-0,4	31,4	0,8	-1,4	-0,5
Svenska aktier	-40,3	-1,3	38,0	1,9	-1,2	-0,7
Räntebärande	11,4	-0,2	4,3	1,2	1,7	-0,1
Aktiv valutaförvaltning ¹⁾	0,1	0,1	0,1	0,1	-43,6	1,2
Aktiv taktisk allokering ¹⁾	-0,1	-0,1	0,1	0,1	-34,2	-0,6
Summa aktivt förvaldade likvida tillgångar	-22,3	-0,5	18,0	0,7	-1,5	-0,7
Onoterade aktier	-33,8	1,0	31,9	45,3	-1,2	
Fastigheter	-2,7	0,0	11,5	0	-0,6	
Summa aktivt förvaltade tillgångar	-21,9	-0,5	17,1	1,0	-1,5	-0,5
Implementering av strategisk portfölj ^{1), 2)}	1,5	-0,6	1,5	0,6	-1,7	-1,1
Summa placeringstillgångar före extraordinära poster	-20,7	-1,1	17,1	1,6	-1,5	-0,7
Övriga poster ej relaterade till aktiv förvaltning	-0,1					
Summa placeringstillgångar	-20,8		17,1			

1) Avkastning, risk och kvoter med summa placeringstillgångar som bas.

2) Passiv taktisk allokering, strategisk valuta och kassa.

negativt. I de fall fonden inte har erhållit årsskiftesvärdering, har tredje kvartalets värderingsunderlag skrivits ner med motsvarande nedgång i jämförelseindex för noterade aktier.

Under året har fonden gjort utfästelser uppgående till 0,6 miljarder kronor till två onoterade fonder, EQT Infrastructure I och Goldman Sachs Vintage V. Fonden har även köpt de återstående fondinnehaven från Särskilda förvaltningen, den avvecklingsportfölj för onoterade investeringar som fonden förvaltat sedan 2001 på uppdrag av Första-Fjärde AP-fonderna. Särskilda förvaltningen kommer att avvecklas under inledningen av 2009.

RISKER

Styrelsen fastställer årligen en riskhanteringsplan för fondens verksamhet. Där beskrivs de huvudsakliga riskerna i verksamheten samt hur dessa risker ska hanteras. De huvudsakliga riskerna utgörs av finansiella och operativa risker. De senare hanteras genom att ansvariga chefer i organisationen svarar för att identifiera, begränsa och kontrollera sina enheters operativa risker i enlighet med riskhanteringsplanen.

När det gäller hanteringen av de finansiella riskerna har fonden etablerat en oberoende enhet för affärs- och riskkontroll som rapporterar direkt till VD och styrelse. Gruppen har som uppgift att se till att lagstadgade placeringsregler och riskhanteringsplanens krav efterlevs av verksamheten. Det viktigaste medlet för detta är att noggrant mäta och analysera samt dagligen rapportera avkastning och risk, både i absoluta tal och relativt index.

I den nuvarande organisationen är VD operativt ansvarig för affärsverksamheten. För att säkerställa dualitetsprincipen i organisationen gäller bland annat att VD inte på egen hand får genomföra affärstransaktioner och att varje limit-förändring ska granskas och godkännas i förväg av fondens affärs-

och riskkontrollfunktion. Dessutom har chefen för affärs- och riskkontroll alltid rätt att på eget initiativ ta upp frågor inom sitt verksamhetsområde till styrelsen.

Finansiella risker

Fondens aktiva förvaltning ska skapa meravkastning i förhållande till jämförelse- och referensindex. Förvaltningens risker definieras därför i första hand som risk relativt index (aktiv risk).

Valuta-, ränte-, och aktiekursriskerna i den aktiva förvaltningen hanteras bland annat genom begränsningar av aktiv risk, duration och tillåtna avvikelser från indexvikter. Användningen av derivat begränsas både med avseende på nominellt underliggande värde och med avseende på marknadsrisk. Alla derivatpositioner och därmed sammanhängande risker ingår i den dagliga positions- och riskbevakningen. Kredit- och motpartsriskerna utgörs av risken att enskilda motparter inte kan fullgöra sina åtaganden mot fonden. För hantering av kreditrisker har fonden upprättat individuella limiter per motpart som följs upp kontinuerligt. Kreditriskerna begränsas även genom att placeringar endast tillåts i värdepapper med rating BBB eller högre. Likviditetsriskerna begränsas genom särskilda regler för investeringar i räntebärande tillgångar och noggrann uppföljning av kassatillgodohavanden.

Under verksamhetsåret har den löpande riskhanteringen bland annat bestått i en intensifierad bevakning av fondens kreditexponering, både i form av emittentrisker och motpartsrisker. För att reducera motpartsexponeringen har fonden omfördelat kassamedel och begärt in säkerheter från flera motparter.

Därutöver har det skett fortsatt reduktion av den aktiva risken inom globala aktier. Nästan hela (99 procent) av globala portföljen är indexerad sedan hösten 2008. Även de övriga

aktiva förvaltningsområdena – svenska aktier, aktiv valuta-förvaltning och aktiv taktisk allokering – har varit försiktiga i sitt positionstagande.

2008 präglades av att volatiliteten på de finansiella marknaderna steg kraftigt och i genomsnitt uppgick placeringstillgångarnas volatilitet till 17,1 (8,6) procent.

På aktiemarknaderna var situationen extrem, med en volatilitet på 31,4 (13,5) procent för globala aktier och på 38,0 (18,7) procent för svenska aktier. Genom att den globala aktieportföljen till stor del indexerades under året föll den aktiva risken till i genomsnitt 0,8 (1,0) procent. Risken för att den globala aktieportföljen ska avvika från jämförelseindex har därmed i stort sett eliminerats.

Inom såväl den svenska aktieförvaltningen som ränteförvaltningen har däremot den aktiva risken stigit till följd av den extrema volatiliteten. Sammantaget för de marknadsnoterade tillgångarna uppgick den aktiva risken till 0,7 (0,7) procent.

Fonden har under året haft en betydande exponering i företagsobligationer och har i begränsad omfattning indirekt drabbats av att emittenter gått i konkurs. Osäkerheten på kreditmarknaden har medfört att vissa innehav nedvärderats kraftigt.

Sedan 2007 deltar Fjärde AP-fonden i ett program för utlåning av utländska obligationer och aktier som administreras av fondens depåbank, Northern Trust. Programmet har under 2008 genererat intäkter på cirka 150 miljoner kronor. Depåbanken har fått kontanta medel som säkerhet för de utlånade värdepapperen. Säkerheten har sedan enligt programmets regler placerats i en så kallad pool av kortfristiga räntebärande värdepapper där Fjärde AP-fonden genom utlåningsprogrammet kommit att bli en av delägarna. Under hösten meddelade depåbanken att poolens värde skrivits ned till följd av befarade kreditförluster. Vid utgången av 2008 uppgick Fjärde AP-fondens orealiserade förlust till 171 miljoner kronor.

ÖVRIGA AKTIVITETER UNDER ÅRET

Under snart två år har fonden bedrivit ett omfattande förändringsarbete med hjälp av en så kallad Lots-process. Syftet har varit att skapa en tydlig och välförankrad förvaltningsprocess.

All förvaltning har förutsättningslöst genomgått en utvärdering där möjligheterna att skapa aktiv avkastning (avkastning bättre än index/snittet) har utvärderats. Vidare har valet mellan att förvalta internt respektive externt belysts.

Arbetet har i vissa fall påskyndats av ett svagt förvaltningsresultat. En viktig del i översynen har varit att se över bemanningen. Under 2008 har nya chefer utsetts för fondens globala aktieförvaltning samt ränte- och valutaförvaltning.

En utvärdering av fondens förmåga att på sikt skapa aktiv avkastning har också medfört att den globala aktieportföljen

sedan senaste årsskiftet i stort sett är passivt och externt förvaltad. Ett arbete att bygga upp en ny struktur baserad på helt andra förutsättningar pågår sedan sex månader tillbaka.

Fondens interna så kallade trafiklssystem har utvecklats under 2008. Syftet är att på ett bättre och mer förutsägbart sätt hantera kraftiga avvikelser i resultat och positioner. Även risk- och performancesystemet Pearl har utvecklats ytterligare, bland annat inom ränteförvaltningen.

En ägarrapport för 2008 har publicerats och en rapport avseende fondens etik- och miljöarbete kommer att publiceras på fondens hemsida www.ap4.se.

Organisationsförändringar och personal

Personalförändringarna har varit fortsatt stora under 2008. Det förändringsarbete som organisationen har genomgått och som fortfarande pågår har inneburit stora organisationsförändringar inom framförallt globala aktieförvaltningen och ränteförvaltningen. Flera medarbetare har bytt arbetsuppgifter internt medan andra har slutat och därmed lämnat plats för en rad nyrekryteringar som gjorts för att anpassa och stärka förvaltningsorganisationen i enlighet med fondens nya förvaltningsinriktning.

Fonden har även lagt ut it-drift och systemunderhåll på en extern leverantör för att sänka kostnader och öka flexibiliteten för fonden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER RÄKENSKAPSÅRETS UTGÅNG

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

FONDSTYRNINGSRAPPORT

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

Fondens styrelse med nio ordinarie ledamöter utses av regeringen och ansvarar för organisationen och förvaltningen av fondens medel. Styrelsens ledamöter presenteras på sidan 28.

Styrelsen har delegerat ansvaret för den löpande förvaltningen till fondens VD, som stöds i sitt beslutfattande av en ledningsgrupp bestående av åtta medarbetare. Ledningsgruppen presenteras på sidan 29.

Fondens revisorer utses av regeringen. Nu gällande förordnande trädde i kraft 2008 och gäller intill dess att resultat- och balansräkningar fastställts för år 2008. Revisorerna rapporterar både till fondens styrelse och till Finansdepartementet.

Fondstyrningsrapporten i sin helhet och de principiella styrelsedokument som omnämns däri är offentliga handlingar och finns tillgängliga på fondens hemsida www.ap4.se

RESULTATRÄKNING

mkr	Not	2008	2007
RÖRELSENS INTÄKTER			
Räntenetto	1	4 205	1 972
Erhållna utdelningar		3 454	2 800
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	2	-54 407	-138
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	3	-1 621	963
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		2 418	21
Nettoresultat, derivatinstrument		-2 738	-1 138
Nettoresultat, valutakursförändringar		5 388	519
Provisionskostnader, netto	4	-44	-72
Summa rörelsens intäkter		-43 345	4 927
RÖRELSENS KOSTNADER			
Personalkostnader	5	-88	-87
Övriga administrationskostnader	6	-69	-52
Summa rörelsens kostnader		-157	-139
ÅRETS RESULTAT		-43 502	4 788

BALANSRÄKNING

mkr	Not	2008-12-31	2007-12-31
TILLGÅNGAR			
Aktier och andelar, noterade	7	93 032	116 280
Aktier och andelar, onoterade	8	4 427	4 859
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	9	72 841	77 020
Derivatinstrument	10	7 636	8 526
Kassa och bankmedel		1 971	1 727
Övriga tillgångar	11	492	957
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	2 461	2 527
Summa tillgångar		182 860	211 896
SKULDER OCH FONDKAPITAL			
Skulder			
Derivatinstrument	10	14 148	2 374
Övriga skulder	13	3 562	1 119
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	14	424	1 058
Summa skulder		18 134	4 551
Fondkapital			
	15		
Ingående fondkapital		207 345	200 537
Nettobetalingar mot pensionssystemet		831	991
Överfört från Avvecklingsfonden/ Särskilda förvaltningen		52	1 029
Årets resultat		-43 502	4 788
Summa fondkapital		164 726	207 345
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL		182 860	211 896
POSTER INOM LINJEN	16		

REDOVISNINGS- OCH VÄRDERINGSPRINCIPER

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

Ändrad klassificering

Från och med 1 januari 2008 redovisas förvaltararvoden för noterade aktier och andelar, för vilka återbetalning medges före vinstdelning och där återbetalning bedöms som sannolik, som en del av tillgångarnas anskaffningsvärde. Tidigare år har posten redovisats som övriga tillgångar i balansräkningen. Jämförelsesiffrorna har ändrats.

Affärsdagsredovisning

Transaktioner i värdepapper och derivatinstrument på penning- och obligationsmarknaden, aktiemarknaden och valutamarknaden redovisas i balansräkningen per affärsdagen, det vill säga vid den tidpunkt då de väsentliga rättigheterna och därmed riskerna övergår mellan parterna. Fordran på eller skulden till motparten mellan affärsdag och likviddag redovisas under övriga tillgångar respektive övriga skulder. I de fall nettoredovisning är tillåtet tillämpas detta.

Övriga transaktioner, framför allt transaktioner avseende noterade aktier, redovisas i balansräkningen per likviddagen, vilket överensstämmer med marknadspraxis.

Utländsk valuta

Tillgångar och skulder i utländsk valuta värderas till balansdagens valutakurser. Värdeförändringar på tillgångar och skulder i utländsk valuta uppdelas i en del som är hänförlig till värdeförändringen av tillgången eller skulden i lokal valuta och en del som är orsakad av valutakursförändringen. Både realiserade och orealiserade värdeförändringar till följd av förändringar i valutakurser redovisas i resultaträkningen under nettoresultat, valutakursförändringar.

Aktier och andelar

Aktier och andelar värderas till verkligt värde. Verkligt värde för aktier och andelar handlade på en aktiv marknad bestäms i första hand av senaste betalkursen i lokal valuta under årets sista handelsdag, i andra hand av senast tillgänglig köpkurs.

Onoterade innehav i fonder värderas till Fjärde AP-fondens andel av den värdering som fondadministratören gör baserat på fondens sammanlagda innehav. Värderingen uppdateras normalt då ny värdering erhållits och justeras för eventuella kassaflöden fram till bokslutstillfället. Värderingen följer EVCA:s principer eller likvärdiga värderingsprinciper och ska i första hand vara baserat på transaktioner med tredje part, men även andra värderingsmetoder kan användas. Generellt gäller att innehaven ska uppvisa verkligt värde med beaktande av försiktighet och konsekvens i värderingen.

Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Obligationer och andra räntebärande tillgångar värderas till verkligt värde. Verkligt värde bestäms i första hand av senaste köpkurs under årets sista handelsdag, i andra hand av köpkursen dagen innan. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller som innebär att kassaflöden diskonteras till relevant värderingskurva.

Nettoresultatet utgörs av skillnaden mellan genomsnittligt upplupet anskaffningsvärde och försäljningsvärde/verkligt värde. Det upplupna anskaffningsvärdet är det diskonterade nuvärdet av framtida betalningar, där diskonteringsräntan utgörs av den effektiva räntan vid anskaffningstidpunkten. Detta innebär att förvärvade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntestjusteringstillfälle. Dessa över- och undervärden redovisas som ränteintäkt.

Återköpstransaktioner

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

Derivatinstrument

Derivatinstrument värderas till verkligt värde, baserat på noteringar vid årets slut. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå, värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller där indata uteslutande utgörs av observerbara marknadsdata.

Derivatkontrakt med positivt verkligt värde per balansdagen redovisas som tillgångar medan kontrakt med negativt verkligt värde redovisas som skulder. Skillnaden mellan terminskurs och avistakurs för valutaterminer periodiseras linjärt över terminskontraktets löptid och redovisas som ränta.

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper består av värdepapper och kontanter. Värdet av utlånade värdepapper, samt säkerheter för dessa, redovisas under "Poster inom linjen". Ersättning för utlånade värdepapper redovisas som ränteintäkt. I de fall Fjärde AP-fonden har rätt att förfoga över erhållen säkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld läggs upp.

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

In- och utbetalningar som har skett mot pensionssystemet samt överföringar från de särskilda förvaltningar som ägts gemensamt av Första-Fjärde AP-fonderna, redovisas direkt mot fondkapitalet.

Prestationsbaserade arvoden till externa förvaltare

Prestationsbaserade arvoden, som endast utgår om förvaltare uppnår en avkastning utöver överenskommen nivå, redovisas under nettoresultat per tillgångsslag i resultaträkningen.

Provisionskostnader

Provisionskostnader redovisas i resultaträkningen som en avdragspost under rörelsens intäkter. De utgörs av direkta transaktionskostnader såsom depåbanksarvoden och fasta arvoden till externa förvaltare.

Erlagda courtagekostnader och arvoden för extern förvaltning av noterade tillgångar, för vilka återbetalning medges före vinstdelning och där återbetalning bedöms som sannolik, redovisas som en del av anskaffningsvärdet för respektive tillgångsslag i balansräkningen.

Rörelsens kostnader

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

Fjärde AP-fonden är avregistrerad från skattskyldighet för mervärdesskatt, eftersom fonden inte anses utgöra näringsidkare, vilket innebär att fonden inte har rätt att återfå erlagd mervärdesskatt. Erlagd och reserverad mervärdesskatt inkluderas i respektive kostnadspost.

Inkomstskatter

Fjärde AP-fonden är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Vid placeringar utanför Sverige varierar skattskyldigheten från land till land.

NOTER TILL RESULTAT- OCH BALANSRÄKNING

Belopp i mkr, där inget annat anges.

NOT 1 Räntenetto

	2008	2007
Ränteintäkter		
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	3 489	3 475
Derivatinstrument	3 622	3 968
Övriga ränteintäkter	360	154
Summa ränteintäkter	7 471	7 597
Räntekostnader		
Derivatinstrument	-3 110	-5 611
Övriga räntekostnader	-156	-14
Summa räntekostnader	-3 266	-5 625
Räntenetto	4 205	1 972

NOT 2 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

	2008	2007
Resultat noterade aktier och andelar	-54 285	12
Avgår courtage	-122	-149
Avgår prestationsbaserade arvoden	0	-1
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	-54 407	-138

NOT 3 Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

	2008	2007
Realisationsresultat	234	400
Orealiserade värdeförändringar	-1 855	563
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	-1 621	963

NOT 4 Provisionskostnader, netto

	2008	2007
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	-31	-55
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	-2	-8
Övriga provisionskostnader, inklusive depåbanksarvoden	-11	-9
Provisionskostnader, netto	-44	-72

Externa förvaltningsarvoden för onoterade tillgångar redovisas under provisionskostnader i den mån avtalen ej medger återbetalning före vinstdelning i samband med framtida vinstgivande avyttringar. Under året har 65 (51) mkr erlagts i förvaltningsarvode avseende onoterade tillgångar. Av dessa avser 64 (48) mkr avtal som medger återbetalning av erlagda förvaltningsarvoden före vinstdelning vid avyttring. Dessa redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde. Prestationsbaserade arvoden, 0 (1) mkr, redovisas under nettoresultatet för respektive tillgångsslag.

NOT 5 Personal

	2008 Totalt	2008 Kvinnor	2007 Totalt	2007 Kvinnor
ANTAL ANSTÄLLDA				
Medelantal anställda	41	14	42	14
Antal anställda den 31 december	50	16	45	17
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	9	3	6	2

	2008	2007
PERSONALKOSTNADER, tkr		
Löner och arvoden		
Styrelseordförande	100	100
Övriga styrelsen	425	438
VD	2 621	2 891
Övriga ledningsgruppen ¹⁾	12 508	8 057
Övriga anställda ²⁾	34 573	36 182
Summa löner och arvoden	50 227	47 668

¹⁾ Varav kostnader för personalavveckling övr. led. gr.

1 431 0

²⁾ Varav kostnader för personalavveckling övr. anst.

8 382 2 239

Rörliga ersättningar

VD	0	0
Övriga ledningsgruppen	80	695
Övriga anställda	156	2 137
Summa rörliga ersättningar	236	2 832

Pensionskostnader

VD	705	560
Övriga ledningsgruppen ³⁾	3 644	3 253
Övriga anställda ⁴⁾	10 251	9 932
Summa pensionskostnader	14 600	13 745

³⁾ Varav kostnader för personalavveckling övr. led. gr.

1 853 0

⁴⁾ Varav kostnader för personalavveckling övr. anst.

1 315 556

Sociala kostnader

Styrelseordförande	32	10
Övriga styrelsen	127	136
VD	1 021	1 073
Övriga ledningsgruppen ⁵⁾	4 965	3 627
Övriga anställda ⁶⁾	13 487	14 553
Summa sociala kostnader	19 632	19 399

⁵⁾ Varav kostnader för personalavveckling övr. led. gr.

914 0

⁶⁾ Varav kostnader för personalavveckling övr. anst.

3 036 906

Övriga personalkostnader

Summa personalkostnader	88 471	86 998
Varav kostnader för personalavveckling	16 931	3 701

Not 5, forts.

Kostnader för personalavveckling

Kostnaderna uppgår totalt till 16 931 tkr och avser ersättningar för pensionskostnader, lön samt avgångsvederlag i samband med avveckling av personal inom affärsverksamheten.

Samtliga avvecklingskostnader har kostnadsförts år 2008, men kommer delvis att utbetalas 2009.

Löner och arvoden

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

Rörliga ersättningar

Planen för rörlig ersättning har fastställts av styrelsen. Planen omfattar samtliga anställda, förutom VD, med anställning över sex månader. Den grundläggande principen är att ersättning ska utgå för överavkastning i förhållande till jämförelse- och referensindex. Maximalt utfall för helårsanställd utgör två månadslöner. För 2008 är ingen rörlig ersättning intjänad. Härutöver kan särskilt förtjänstfulla arbetsinsatser belönas med gratifikationer. Dessa fastställs av VD. Maximalt utbetald gratifikation till enskild medarbetare motsvarar 2 månadslöner.

Pensioner och liknande förmåner

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

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

Sjukfrånvaro

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

NOT 6 Övriga administrationskostnader

	2008	2007
Lokalkostnader	8	8
Informations- och datakostnader	41	28
Köpta tjänster	13	9
Övriga administrationskostnader	7	7
Summa övriga administrationskostnader	69	52

I posten köpta tjänster ingår ersättning till revisionsbolagen med:

	2008	2007
Revisionsuppdrag, Ernst & Young	1,0	0,0
Andra uppdrag, Ernst & Young	0,2	0,0
Revisionsuppdrag, Öhrlings PwC	0,2	1,0
Revisionsuppdrag, KPMG	0,1	0,3
Andra uppdrag, KPMG	0,2	0,5
Summa ersättning till revisionsbolagen	1,7	1,8

NOT 7 Aktier och andelar, noterade

	2008-12-31		2007-12-31	
	Verkligt värde	Anskaffningsvärde	Verkligt värde	Anskaffningsvärde
Svenska aktier	29 338	42 900	39 778	37 427
Utländska aktier	61 584	70 416	55 583	55 843
Andelar i utländska fonder	2 110	2 650	20 919	17 051
Summa aktier och andelar, noterade	93 032	115 966	116 280	110 321

Specifikation återfinns på fondens hemsida, www.ap4.se, och kan rekvireras från fonden.

NOT 8 Aktier och andelar, onoterade

Innehav per 2008-12-31	Org.nummer	Antal	Röster,%	Kapital,%	Andel i total fond,%	Anskaffningsvärde
<i>Svenska aktier och andelar:</i>						
AP Fastigheter Holding AB	556650-4196	1 000 000	25	25		1 221
Innoventus AB	556602-2728	2 334	17	17		1
Innoventus Project AB	556616-8356	31 032	9	9		13
Accent Equity 2003 KB	969694-7739			19	6	70
BrainHeart Capital KB	969674-4102			21	19	107
Företagskapital Kompanjonfond KB	969625-6537			24	24	2
HealthCap KB	969614-4162			16	16	16
HealthCap Colinvest KB	969625-6255			24	24	23
HealthCap 1999 KB	969656-1647			8	8	33
HealthCap III Sidefund KB	969699-4830			20	20	41
HealthCap Annex Fund I-II KB	969690-2049			20	20	51
HealthCap IV KB	969683-6650			41	2	36
Industrial Development & Inv. Equity KB	969640-9631			15	15	0
Innoventus Life Science I KB	969677-8530			16	16	27
Northern Europe Private Equity KB (EQT III)	969670-3405			10	1	29
Priveq Investment Fund III KB	969704-1524			19	12	60
Skandia Investment KB	969654-5046			10	10	50
Summa svenska aktier och andelar						1 780
<i>Utländska andelar:</i>						
EQT IV LP				4	3	592
EQT V LP				2	1	262
EQT Opportunity LP				12	7	107
EQT Infrastructure LP				3	3	6
European Strategic Partners II				4	4	204
Goldman Sachs Multi-Strategy Fund Offshore LP				95	*	358
Goldman Sachs Vintage Fund IV Offshore LP				1	1	102
Goldman Sachs Distressed Opportunities Fund III Offshore LP				5	3	143
Goldman Sachs Private Equity U.S.Focused II Offshore LP				21	21	63
Goldman Sachs Vintage Fund V Offshore LP				1	1	69
HealthCap V LP				12	12	38
Scope Growth II LP				10	10	36
Accent Equity 2008 LP				6	6	52
Summa utländska andelar						2 032
Summa anskaffningsvärden aktier och andelar, onoterade						3 812
Summa verkligt värde, svenska aktier och andelar						2 867
Summa verkligt värde, utländska andelar						1 560
Summa verkligt värde aktier och andelar, onoterade						4 427

* I underliggande fonder är Fjärde AP-fondens andelar 2 procent (GS Vintage III) respektive 4 procent (GS PEP 2004).

NOT 9 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

	2008-12-31		2007-12-31	
	Verkligt värde	Upplupet ansk. värde	Verkligt värde	Upplupet ansk. värde
<i>Fördelning per emittentkategori</i>				
Svenska staten	4 266	3 850	7 455	7 467
Svenska bostadsinstitut	17 362	16 686	17 628	17 831
Övriga svenska finansiella företag	5 455	5 388	6 500	6 540
Svenska icke-finansiella företag	5 261	5 235	2 614	2 628
Utländska stater	13 595	11 975	16 863	17 754
Övriga utländska emittenter	26 902	24 707	25 960	27 764
Summa räntebärande tillgångar *	72 841	67 841	77 020	79 984

	2008-12-31		2007-12-31	
	Verkligt värde	Upplupet ansk. värde	Verkligt värde	Upplupet ansk. värde
<i>Fördelning per instrumenttyp</i>				
Obligationer	68 018	62 983	72 561	75 518
Reverslån	4 250	4 250	2 000	2 000
Förlagslån	573	608	378	385
Dagslån	0	0	2 081	2 081
Summa räntebärande tillgångar *	72 841	67 841	77 020	79 984
* Varav värderat enligt teoretisk modellvärdering	3 940	3 776	551	579

NOT 10 Derivatinstrument

	2008-12-31		
	Nominella belopp	Verkligt värde	
		Positivt	Negativt
<i>Aktierelaterade instrument:</i>			
Aktieoptioner, innehavda	3 876	3 876	0
Aktieterminer	630	0	10
Summa aktierelaterade instrument	4 506	3 876	10
varav clearat	630	0	10
<i>Ränterelaterade instrument:</i>			
Swappar	29 319	597	347
FRA / Terminer	64 243	344	312
Summa ränterelaterade instrument	93 562	941	659
varav clearat	64 243	344	312
<i>Valutarelaterade instrument:</i>			
Valutaoptioner, innehavda	845	38	45
Valutaoptioner, utställda	19 849	187	182
Valutaterminer	106 535	2 594	13 252
Summa valutarelaterade instrument	127 229	2 819	13 479
Summa derivatinstrument *	225 297	7 636	14 148
varav clearat	64 873	344	322
* Varav värderat enligt teoretisk modellvärdering	156 548	3 416	13 826

NOT 11 Övriga tillgångar

	2008-12-31	2007-12-31
Fordringar, sålda ej likviderade tillgångar	488	953
Övriga tillgångar	4	4
Summa övriga tillgångar	492	957

NOT 12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2008-12-31	2007-12-31
Upplupna ränteintäkter	2 322	2 449
Upplupna utdelningar och restitutioner	133	73
Övrigt	6	5
Summa	2 461	2 527

NOT 13 Övriga skulder

	2008-12-31	2007-12-31
Leverantörsskulder	12	7
Avsatt till pensioner	0	3
Skulder, köpta ej likviderade tillgångar	286	1 106
Erhållna reinvesterade säkerheter	2 951	0
Övriga skulder	313	3
Summa övriga skulder	3 562	1 119

NOT 14 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

	2008-12-31	2007-12-31
Upplupna räntekostnader	363	1 004
Upplupna personalkostnader	15	16
Upplupna externa förvaltningskostnader	29	33
Övriga upplupna kostnader	17	5
Summa	424	1 058

NOT 15 Fondkapital

	2008-12-31	2007-12-31
Ingående fondkapital	207 345	200 537
<i>Nettobetalingar mot pensionssystemet</i>		
Inbetalda pensionsavgifter	50 783	47 603
Utbetalda pensionsmedel till Försäkringskassan	-49 796	-46 405
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-6	-8
Reglering av pensionsrätter avseende tidigare år	2	1
Administrationsersättning till Försäkringskassan	-152	-200
Summa nettobetalingar mot pensionssystemet	831	991
Överfört från Första AP-fondens Avvecklingsfond	0	961
Överfört från Fjärde AP-fondens särskilda förvaltning	52	68
Summa överfört	52	1 029
Årets resultat	-43 502	4 788
Utgående fondkapital	164 726	207 345
Förvalt kapital Första AP-fondens avvecklingsfond	0	0
Förvalt kapital Fjärde AP-fondens särskilda förvaltning ¹⁾	2	305

¹⁾ Årsredovisningarna kan rekvideras hos Första respektive Fjärde AP-fonden.

NOT 16 Poster inom linjen

	2008-12-31	2007-12-31
<i>Utlånade värdepapper för vilka säkerheter erhållits</i>		
Utlånade värdepapper	18 992	28 822
Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper	19 634	29 651
<i>Erhållna säkerheter för derivathandel</i>		
Säkerheter för aktieoptioner	0 ¹⁾	6 087
<i>Ställda säkerheter för derivathandel</i>		
Säkerheter för aktie- och ränteterminer (clearade)	2 034	1 823
Säkerheter för OTC-derivat	3 944	0
<i>Åtaganden</i>		
Investeringsåtaganden onoterade innehav	2 237	1 954

¹⁾ Erhållna säkerheter per 2008-12-31, 2 951 mkr, har reinvestierats och redovisas därmed i balansräkningen under övriga skulder.

NOT 17 Närstående

Fjärde AP-fonden hyr sina lokaler från Vasakronan Fastigheter AB (namnändrat från AP Fastigheter) till marknadsmässiga villkor.

STYRELSENS UNDERSKRIFTER

Stockholm den 17 februari 2009

Monica Caneman
STYRELSEORDFÖRANDE

Lars Frithiof
VICE ORDFÖRANDE

Sture Nordh

Ulrik Wehtje

Kajsa Lindståhl

Charlotte Strömberg

Inga Persson

Ilmar Reepalu

Stefan Löfven

Mats Andersson
VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR

Vår revisionsberättelse har lämnats.

Stockholm den 17 februari 2009

Anna Peyron
AUKTORISERAD REVISOR
Förordnad av regeringen

Lars Bonnevier
AUKTORISERAD REVISOR
Förordnad av regeringen

REVISIONSBERÄTTELSE

för Fjärde AP-fonden
Org nr 802005-1952

Vi har granskat årsredovisningen och bokföringen samt styrelsens förvaltning i Fjärde AP-fonden för räkenskapsåret 2008. Fondens årsredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 9-26. Det är styrelsen som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen och för att lagen om allmänna pensionsfonder tillämpas vid upprättandet av årsredovisningen. Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen och förvaltningen på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts i enlighet med god revisions sed i Sverige. Det innebär att vi planerat och genomfört revisionen för att med hög men inte absolut säkerhet försäkra oss om att årsredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och styrelsens tillämpning av dem samt att bedöma de betydelsefulla uppskattningar som styrelsen gjort när den upprättat årsredovisningen samt att utvärdera den samlade informationen i årsredovisningen. Vi anser att vår revision ger oss rimlig grund för våra uttalanden nedan.

Årsredovisningen har upprättats i enlighet med lagen om allmänna pensionsfonder och ger en rättvisande bild av fondens resultat och ställning i enlighet med god redovisningssed i Sverige. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Revisionen har inte givit anledning till anmärkning beträffande årsredovisningen, de i densamma upptagna resultat- och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen av tillgångarna eller i övrigt avseende förvaltningen.

Vi tillstyrker att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Stockholm den 17 februari 2009

Anna Peyron
AUKTORISERAD REVISOR
Förordnad av regeringen

Lars Bonnevier
AUKTORISERAD REVISOR
Förordnad av regeringen

STYRELSE



MONICA CANEMAN

Styrelseordförande sedan 2008. Född 1954.
Övriga styrelseuppdrag:
Styrelseordförande: Point International AB, Linkmed AB och SOS International A/S.
Ledamot: Investment AB Öresund, Orexo AB, Poolia AB, SJ AB, Securia AB, Schibsted ASA, EDB Business Partner ASA och Nordisk Energiförvaltning ASA.



LARS FRITHIOF

Vice ordförande sedan 2008. Född 1946.
Övriga styrelseuppdrag:
Ordförande: Sydsvenska Industri & Handelskammaren och Comsys AB.
Vice ordförande: Scandinavian International Management Institute.
Ledamot: Midway Holding AB, AH Industries A/S, SNS förtroenderåd samt Advisory Board vid ekonomihögskolan i Lund.



KAJSA LINDSTÅHL

Ledamot sedan 2004. Född 1943.
Direktör.
Övriga styrelseuppdrag:
Ordförande: Vectura Consulting AB och Stiftelsen Tumba Bruk
Ledamot: FPG (Försäkringsbolaget Pensionsgaranti), SWEROAD (Swedish National Road Consulting AB), SIFR (Institutet för finansforskning) och Södersjukhuset AB.



STEFAN LÖFVEN

Ledamot sedan 2008. Född 1957
Förbundsordförande IF Metall.
Övriga styrelseuppdrag:
Ordförande: Industrianställda i Norden (IN).
Vice ordförande: Exportrådet.
Ledamot: Industrikommittén, exekutivkommittén för International Metalworkers' Federation (IMF) och European Metalworkers' Federation (EMF).



STURE NORDH

Ledamot sedan 1999. Född 1952.
Ordförande TCO.
Övriga styrelseuppdrag:
Ordförande: Karlstads universitet.
Vice ordförande: Folksam Liv.
Ledamot: Riva del Sole Spa och Europafacket.



INGA PERSSON

Ledamot sedan 2000. Född 1945.
Professor.
Övriga styrelseuppdrag:
Ledamot: Sida/SARECs forskningsnämnd.



ILMAR REEPALU

Ledamot sedan 2000. Född 1943.
Kommunalråd Malmö.
Övriga styrelseuppdrag:
Vice ordförande: Sveriges kommuner och landsting och Förenade kommunföretag AB
Ledamot: E.ON Sverige AB och KPA AB.



CHARLOTTE STRÖMBERG

Ledamot sedan 2007. Född 1959
Verkställande direktör Jones Lang LaSalle Norden.
Övriga styrelseuppdrag:
Ledamot: Gant Company AB och fullmäktige Stockholms Handelskammare.



ULRIK WEHTJE

Ledamot sedan 2004. Född 1956.
Verkställande direktör Rydsgårds Gods AB.
Övriga styrelseuppdrag:
Vice ordförande: Svenska Bokbinderiföreningen och Grafiska Företagens Förbundsstyrelse.
Ledamot: Svenskt Näringsliv, Svenskt Näringsliv SME-Kommittén och AFA Trygghets- samt Livförsäkring.

LEDNING



MATS ANDERSSON

Född 1954. Verkställande direktör och affärschef. Anställd 2006. Ekonomexamen. Tidigare befattningar: Deutsche Bank, Tredje AP-fonden och Skandia Liv.



ANNIKA ANDERSSON

Född 1958. Chef ägarstyrning och information. Anställd 1994. Civilekonom. Tidigare befattningar: Aktiv Placering, Bohusbanken och Sveriges Finansanalytikers Förening.



TOBIAS FRANSSON

Född 1968. Portföljförvaltare med ansvar för onoterade investeringar. Anställd 2003. Civilekonom. Tidigare befattningar: ABB, SEB, Capto Financial Consulting.



BJÖRN KVARNSKOG

Född 1965. Chef Globala aktier. Anställd 2008. Ekonom. Tidigare befattningar: Handelsbanken Liv (RKA), Alfred Berg Asset management, Tredje AP-fonden och DnB NOR.



AGNETA WILHELMSON KÅREMAR

Född 1952. Administrativ direktör. Anställd 2001. Jur kand och DIHM ekonom. Tidigare befattningar: Nordnet, Swedbank Markets och Handelsbanken.



BENGT LINDEFELDT

Född år 1962. Chef ränte- och valutförvaltningen. Anställd 2008. Civilingenjör. Tidigare befattningar: Investor, Nordea, Carnegie och AFA.



CATRIN ABRAHAMSSON POHJANEN

Född 1961. Chef taktisk allokering. Anställd 1999, Ekonomexamen. Tidigare befattningar: LF, AMF pension, ABB IM, SEB.



GÖRAN SCHUBERT

Född 1953. Chef affärs- och riskkontroll. Anställd 2004. Ekonomexamen. Tidigare befattningar: Alecta och Nordea.



THOMAS WUOLIKAINEN

Född 1966. Chef svenska aktier. Anställd 1998. Ekonomexamen. Tidigare befattningar: KP Pension & Försäkring och Myrberg Fondkommission.

DEFINITIONER

Avkastning relativt index

Skillnad i avkastning mellan en portfölj och dess jämförelse- eller referensindex. Används synonymt med aktiv avkastning och relativ avkastning. Se även överavkastning.

Aktiv förvaltning

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

Aktiv risk

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

Avkastning

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

Avkastningsbidrag

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

Derivat

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

Duration

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

Enhanced indexförvaltning

Se semiaktiv förvaltning.

Globala aktieportföljen

Innefattar aktier och aktierelaterade instrument noterade vid börs i land som ingår i MSCI World. (Notera att en aktie noterad vid svensk börs kan ingå i såväl den globala som den svenska aktieportföljen. Vid anskaffningstidpunkten hänförs innehavet till avsedd portfölj). Referensindex för 2008 är MSCI Daily Total Return Index valutasäkrat.

Jämförelseindex

Sammanvägning av olika referensindex. Indexserie mot vilken fondens totala risk och avkastning jämförs. Avkastningen på indexserien motsvarar avkastningen på den strategiska portföljen.

Kreditobligation

Obligation med högre kreditrisk än statsobligationer.

Kreditrisk

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

Likviditetsrisk

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

Marknadsrisk

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

Operativa risker

Samlingsnamn för risker att förluster uppstår genom störningar i verksamheten, till exempel på grund av den mänskliga faktorn, inadekvata system eller undermåliga instruktioner/rutiner.

Passiv förvaltning

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

Placeringstillgångar

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

Real avkastning

Avkastning minus inflation.

Rebalansering

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

Risk portfölj ex post

Standardavvikelsen för portföljens avkastning under perioden. Se även Volatilitet.

Referensindex

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

Räntebärande portföljen

Innefattar räntebärande tillgångar inklusive räntederivat. Den utländska delen av den räntebärande portföljens referensindex är valutasäkrad till SEK.

Semiaktiv förvaltning

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

Sharpekvot

Mått på riskjusterad avkastning. Beräknas som portföljens avkastning minus riskfri ränta, dividerat med portföljens standardavvikelse.

SIX Return Index

Referensindex för den svenska aktieportföljen. Återspeglar marknadsutvecklingen för bolag på Stockholmsbörsens A- och O-listor, inklusive utdelningar.

Strategisk allokering

Medelfristiga avvikelser från normalportföljens tillgångsallokering, valutaexponering, duration mm i syfte att förbättra den strategiska portföljens avkastning och riskegenskaper. Den strategiska allokeringen beslutas av fondens styrelse baserad på normalportföljen samt medelfristiga prognoser över avkastning och risk.

Svenska aktieportföljen

Innefattar år 2008 aktier och aktierelaterade instrument noterade vid svensk börs och onoterade svenska aktier och andelar med undantag av aktierna i AP Fastigheter. Referensindex år 2008 är SIX Return Index. Portföljen delas upp i två delar: stora noterade bolag, med SIX60 Return Index som referensindex och övriga noterade bolag, med SIX Return Index, exklusive bolagen i SIX60 Index, som jämförelseindex.

Taktisk allokering

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

Valutaexponering

Anger hur stor del av portföljen som utgörs av tillgångar i andra valutor än svenska kronor och för vilka valutarisken inte neutraliserats genom valutasäkring.

Valutasäkring

Neutralisering av valutarisk, där exponering i utländsk valuta omvandlas till svenska kronor via valutaderivat som exempelvis valutaterminer.

Volatilitet

Volatilitet är ett riskmått och är detsamma som standardavvikelsen för en tillgångs avkastning. Den visar hur mycket avkastningen varierar.

Överavkastning

Uppkommer när en portfölj ger en högre avkastning än sitt jämförelse- eller referensindex. Är detsamma som aktiv avkastning som är större än noll.



Box 3069 103 61 Stockholm

Tel: 08-787 75 00

info@ap4.se

www.ap4.se