

ÅRSREDOVISNING 2012

Fjärde AP-fonden överträffade avkastningsmålen på både kort och lång sikt.

Det positiva resultatet gav ett tillskott på 23 miljarder kronor till pensionssystemet, varav 1,8 miljarder kronor kom från fondens aktiva förvaltning. Fondens aktiva resultat var positivt för fjärde året i följd.

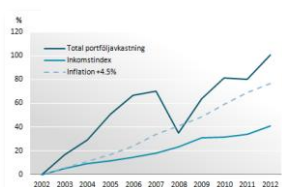
Fondkapitalet ökade till 230 miljarder kronor.

Välkommen till Fjärde AP-fondens årsredovisning 2012

Årsredovisningen summerar det gångna året med fokus på fondens förvaltning. Årsredovisningen finns att hämta på www.ap4.se, Siffror i årsredovisningens tabeller och bilder är korrekt avrundade var för sig, varför summan inte alltid stämmer med delarna.

Vi önskar alla läsare en intressant läsning.

10-års översikt



AP4 överträffar målen

Läs mer på sidan 5



VD har ordet

Framgångsrikt 2012

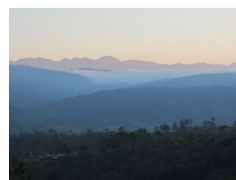
- nu tar vi nästa steg

Läs mer på sidan 6

CO₂

Investerar för lägre växthusgasutsläpp

Läs mer på sidan 9



Marlingruvan

- internationell ägardialog i praktiken

Läs mer på sidan 14

Innehåll

2012 i punktform	3	Normalportföljen – bäst på 40 år	30
Fjärde AP-fonden på en minut.....	4	Riskhantering.....	31
Året i korthet – AP4 överträffar målen	5	Ägarstyrning	33
VD har ordet	6	Fondens långsiktiga uppgift.....	35
AP4 investerar för lägre växthusgasutsläpp	9	Fjärde AP-fondens roll i pensionssystemet	37
Japan i fokus	12	Förvaltningsberättelse.....	39
Internationell ägardialog i praktiken - Marlingruvan	14	Räkenskaper	43
Aktiv förvaltning - en lönsam affär	16	Revisionsberättelse	58
Förvaltningen – nu tar fonden nästa steg.....	17	Styrelse	59
AP4:s tillgångars marknadsutveckling 2012	20	Ledning	60
Taktiska förvaltningen	21	Ordlista	61
Strategiska förvaltningen.....	26	Fondstyrningsrapport	63
		Kontakt	63

2012 i punktform

- **AP4 överträffade avkastningsmålen på både kort och lång sikt**
- **230 miljarder kronor i fondkapital**
Fondkapitalet uppgick till 229,6 (210,0) miljarder kronor, en ökning med 19,6 (-2,8) miljarder kronor.
- **11 procent i totalavkastning**
Totalavkastningen efter kostnader uppgick till 11,2 (-0,7) procent. Totalavkastningen före kostnader uppgick till 11,3 (-0,7) procent. AP4 gynnades av sin höga aktieandel och av den positiva utvecklingen på världens aktiemarknader inklusive den svenska.
- **5,8 procent real genomsnittlig avkastning på tio år**
AP4:s reala (inflationsjusterade) avkastning över en tioårsperiod uppgick i genomsnitt till 5,8 procent per år. Därmed överträffades det av styrelsen uppsatta långsiktiga målet om 4,5 procents genomsnittlig real avkastning.
- **1,8 miljarder kronor i aktiv avkastning**
Den aktiva avkastningen överträffade jämförelseindex med 1,0 (0,2) procentenheter före kostnader, vilket motsvarar 1,8 (0,4) miljarder kronor.

Det är fjärde året i rad som fondens aktiva förvaltning överträffar jämförelseindex och därmed levererar en bättre avkastning än passiv förvaltning. AP4 överträffade också det av styrelsen uppsatta kortsiktiga avkastningsmålet.
- **23 miljarder kronor i resultat**
Årets resultat uppgick till 23,4 (-1,6) miljarder kronor.
- **Konkurrenskraftiga förvaltningskostnader**
Fondens förvaltningskostnader uppgick till 179 (179) miljoner kronor, vilket innebar en förvaltningskostnadsandel om 0,082 (0,084) procent. Inklusive provisionskostnader motsvarade det 0,099 (0,095) procent.
- **Valutaexponeringen var 27,7 (25,7) procent vid årets utgång**
- **Under året betalade AP4 ut 3,8 (1,2) miljarder kronor netto från fondkapitalet till pensions-systemet**

230

miljarder kronor i fondkapital

11 %

drygt i totalavkastning

1,8

miljarder kronor i aktiv avkastning

Fjärde året i rad

med **bättre avkastning än passiv förvaltning**

23

miljarder kronor i resultat

Fjärde AP-fonden på en minut

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

Mål

Fjärde AP-fondens styrelse har utifrån uppdraget formulerat följande övergripande mål:

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

Fonden överträffade både kort- och långsiktiga avkastningsmål under 2012. Läs gärna mer på nästa sida.

Ytterligare ett mål från och med 2013

- Den strategiska förvaltningens aktiva avkastning, det vill säga avkastningen utöver jämförelseindex, ska uppgå till 0,5 procentenheter i genomsnitt över en femårsperiod.

Fondens kapital

Fondkapitalet uppgick, vid utgången av 2012, till 230 miljarder kronor.

Styrelsen har beslutat att fonden har bäst möjlighet att uppnå det reala långsiktiga målet genom att ha en hög andel marknadsnoterade aktier, svenska och globala.

De taktiskt förvaltrade tillgångarna utgjorde vid årets slut 89 procent av placeringstillgångarna, varav 53 procent aktier och 36 procent räntebärande värdepapper. Resterande 11 procent av fondens placeringstillgångar var investerade i så kallade strategiska tillgångar såsom fastigheter, aktier i små och medelstora bolag och andra strategiska investeringar.

Verksamheten

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

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

Placeringsregler

Placeringsreglerna enligt AP-fondslagen innebär bland annat följande:

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

Året i korthet – AP4 överträffar målen

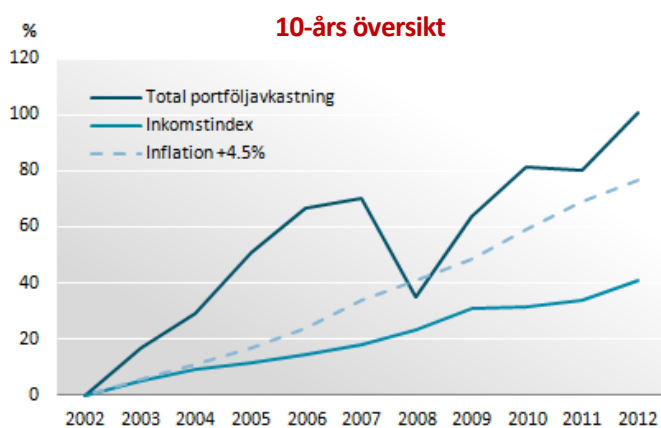
AP4 överträffade uppsatta avkastningsmål på både kort och lång sikt. Vid årets slut uppgick fondkapitalet till 230 miljarder kronor. Totalavkastningen uppgick till drygt 11 procent.

Glädjande var att fondens aktiva förvaltning, för fjärde året i rad, bidrog med positiva resultat. Årets bidrag var 1,8 miljarder kronor. Sammantaget har fonden, sedan förvaltningen omorganiserades för fyra år sedan, bidragit med 5,5 miljarder kronor i aktivt resultat.

Totalavkastningen uppgick till 11,2 (-0,7) procent efter kostnader. Den starka värdeutvecklingen på fondens tillgångar berodde till stor del på den goda utvecklingen på världens aktiemarknader under året. Fonden gynnades under året av en hög aktieandel och av sin exponering mot den svenska aktiemarknaden.

Reala långsiktiga målet överträffades

Fondens reala avkastning under tioårsperioden 2003 till 2012 uppgick i genomsnitt till 5,8 procent per år. Fonden överträffade därmed det långsiktiga målet om 4,5 procent i genomsnitt över en tioårsperiod.



AP4:s reala, inflationsjusterade, totalavkastning (den översta mörkblå linjen) överstiger både uppsatt mål (streckad linje) och inkomstindex (ljus heldragen linje) under tioårsperioden 2003 till 2012.

4,5 procent realt är den genomsnittliga avkastning som krävs över en 40-årsperiod, enligt fondens analys, för att pensionsystemets tillgångar och skulder på lång sikt ska balansera. Läs gärna mer under rubriken "Fondens långsiktiga uppgift" på sidan 35.

Den främsta orsaken till att målet inte uppnåtts tidigare är att pensionssystemet startade mitt i en uppblåst aktiebubbla, som påverkat jämförelsevärdena negativt, och att fonden drabbades av de kraftiga och globala börsfall som inträffade under de finansiella kriserna 2000-2002 och 2007-2008.

Positivt aktivt resultat - fjärde året i följd

Fondens aktiva förvaltning levererade för fjärde året i följd ett positivt resultat. Det aktiva resultatet för 2012 uppgick till 1,8 miljarder kronor.

Med en positiv aktiv avkastning på 0,6 procentenheter, mätt som genomsnitt över de tre senaste åren, överträffade fonden målet om 0,5 procentenheter i rullande genomsnittlig avkastning över en treårsperiod.

Årets positiva aktiva avkastning uppgick till drygt 1,0 (0,2) procentenheter. Glädjande var att samtliga aktiva förvaltningsenheter levererade positiva resultatbidrag. Sammanlagt bidrog den aktiva förvaltningen med 1,8 (0,4) miljarder kronor.

Utvecklad förvaltningsstruktur och nya processer

Under året har AP4 genomfört ett omfattande utvecklingsarbete av fondens förvaltning för att bättre kunna ta tillvara de affärsmöjligheter som identifierats.

AP4:s nya förvaltningsstruktur, implementerad fullt ut från och med 2013, har utökats och breddats för att bättre dra fördel av fondens långa mandat och tillvarata affärsmöjligheter med längre placeringshorisonter än tre år. Det långa mandatet ger förutsättningar för att ge en extra positiv avkastning genom att AP4 kan ha en något längre placeringshorisont än marknaden generellt. Styrelsen har till VD delegerat utökade mandat för strategiska positioner och investeringar. Läs gärna vidare under rubriken "Förvaltningen – nu tar fonden nästa steg" på sidan 17.

Konkurrenskraftiga driftskostnader

Kostnadseffektivitet är mycket viktigt för fonden och alternativa sätt att arbeta för att uppnå detta utvärderas löpande.

Förvaltningskostnaden, mätt som rörelsens kostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet, uppgick till 0,082 (0,084) procent. Inklusive provisionskostnader, till exempel arvoden till externa förvaltare och depåbankkostnader, är motsvarande tal 0,099 (0,095) procent. Fondens förvaltningskostnad, både med och utan provisionskostnader, är i en internationell jämförelse mycket låg.

VD har ordet

Framgångsrikt 2012 – nu tar vi nästa steg

För Fjärde AP-fonden blev 2012 ett mycket framgångsrikt verksamhetsår. Totalavkastningen uppgick till drygt 11 procent, vilket innebar att fonden bidrog med mer än 23 miljarder kronor till det svenska inkomstpensionssystemet.

Verksamhetsåret innebar också att fondens aktiva förvaltning, det vill säga vår strävan att överträffa en passiv indexförvaltning, gav ett överskott på nära två miljarder kronor. Förvaltningen har därmed levererat positiva bidrag under samtliga halvår de senaste fyra åren i följd.



Än mer viktigt och relevant är att se utvecklingen i ett längre perspektiv:

- För den senaste tioårsperioden uppgår nu Fjärde AP-fondens reala, det vill säga inflationsjusterade, avkastning till drygt 5,8 procent per år efter kostnader.

Därmed överträffas för första gången styrelsen mål om att under ett decennium skapa en årlig real förräntning om 4,5 procent.

- Målet för den aktiva förvaltningen är att denna årligen och sett över en period om tre år ska överträffa en passiv indexförvaltning med 0,5 procentenheter.

Fondens duktiga förvaltare har nu infriat dessa mål med råge.

Huvudförklaringen till denna positiva utveckling är fondens övergripande strategi, nämligen att över tid ha en hög aktieandel och att förvalta tillgångarna aktivt.

Det ska också noteras att Fjärde AP-fondens resultat - totalt såväl som aktivt - står sig väl i ett internationellt perspektiv. Därutöver har fonden en fortsatt låg kostnadsnivå som näst intill saknar motsvarighet internationellt. Det framgår bland annat i fjolårets statliga utredning om de svenska buffertkapitalfonderna, det vill säga AP-fonderna.

”Resultatet - totalt såväl som aktivt - står sig väl i ett internationellt perspektiv. Därutöver har AP4 en fortsatt låg kostnadsnivå som näst intill saknar motsvarighet internationellt.”

Det är med stolthet jag konstaterar att det arbete som fondens medarbetare under flera år lagt ned på att skapa stabil intjäning inom den aktiva förvaltningen nu bär frukt. Resultatet under de senaste fyra åren, med en intakt affärsledning, summerar till fem och en halv miljarder kronor. Än mer imponerande är kanske att den aktiva avkastningen har varit positiv under varje halvår de senaste fyra åren.

Huvudingrediensen i den strategi fonden har är att leta efter individer som har fungerande modeller för förvaltning och inte, vilket nog är vanligare i branschen, låta modeller gå före individ.

I regeringens årliga utvärdering för fem år sedan framfördes starka tvivel på Fjärde AP-fondens förmåga att ägna sig åt aktiv förvaltning. Jag är glad att styrelsen aldrig tvivlade.

Speciella förutsättningar

Det är samtidigt min övertygelse att Fjärde AP-fonden framöver kan utveckla förvaltningen ytterligare, allt i syfte att på ett bättre sätt utnyttja våra speciella förutsättningar att agera som en långsiktig investerare och långsiktig ägare. Det är mot den bakgrunden fondens styrelse i fjol beslutade att förändra vår förvaltningsstruktur.

AP-fonderna har, jämfört med många pensions- och aktiefonder, ett nära nog unikt mandat. Vi behöver till exempel inte ta hänsyn till solvenskrav, något som ofta tvingar livbolag och pensionsfonder att sälja och köpa tillgångar utifrån ett regelverk snarare än utifrån vad som är fundamentalt motiverat. Därmed kan vi vara mer långsiktiga och uthålliga i våra investeringar. Rätt utnyttjat borde det gagna AP-fondernas slutliga uppdragsgivare, den svenske pensionären.

Som ett nytt steg i denna utvecklingsprocess fick Fjärde AP-fondens ledning under 2012 ett utökat mandat för strategiska positioner och investeringar. Tanken är att dessa ska göras med en tids- och utvärderingshorisont som sträcker sig bortom tre år. För att tydliggöra denna förändring har fondens övergripande portföljstruktur förändrats.

Förvaltning i tre steg

I likhet med tidigare fastställer styrelsen årligen en så kallad **normalportfölj**. Det är en till sitt innehåll "enkel" portfölj bestående av aktier, statsobligationer samt vald duration och valutaexponering. Detta är den portfölj som på mycket lång sikt väntas ge den bästa avkastningen, givet Fjärde AP-fondens uppdrag inom det svenska inkomstpensionssystemet. Denna

portfölj tar inte hänsyn till om marknaden befinner sig på toppen eller botten av konjunktur- eller börscykler, vilket innebär att normalportföljen förutsätter en mycket lång utvärderingshorisont.

Den aktiva förvaltningen av aktier, obligationer och valutor, liksom allokeringen mellan olika tillgångsslag finns kvar i Fjärde AP-fondens förvaltningsprocess på samma sätt som tidigare. Här är uppgiften att utnyttja felprissättningar i syfte att överträffa resultatet för en passiv indexförvaltning. Utvärderingen av den aktiva förvaltningen sker över rullande tre år och samlas under beteckningen **taktisk förvaltning**.

Det nya och utvecklade inslaget i fondens förvaltningsstruktur är den strategiska nivån. I en tid där behovet av långsiktigt

kapital och långsiktiga ägare sällan eller aldrig har varit större är det ledningens tes att Fjärde AP-fonden med en längre placeringshorisont och en större uthållighet ska kunna skapa icke oväsentliga mervärden över tid. Den nya förvaltningsstrukturen beskrivs närmare i denna årsredovisning på sidan 17 och 26.

Fjärde AP-fonden har sedan många år arbetat med att ta strategiska positioner inom allokering, fastigheter, valuta och riskkapitalfonder. Tanken är att utöka och bredda vårt placeringsuniversum på ett mer systematiskt sätt.

Under det gångna verksamhetsåret har Fjärde AP-fonden genomfört ett antal investeringar och beslut som faller inom den nya **strategiska förvaltningen**. Ett par exempel får belysa hur vi tänker.

Tjäna pengar på koldioxid?

Med få undantag är numera de flesta överens om att koldioxid har en negativ inverkan på klimatet. Denna risk verkar dock bara vara beaktad i begränsad utsträckning när det gäller aktiemarknadernas värdering av noterade bolag. Min tro är att det kommer att se annorlunda ut på tio års sikt. Här kan en förvaltare i Fjärde AP-fondens storleksklass försöka påverka utvecklingen utan att göra avkall på kravet om fortsatt hög avkastning.

Tillsammans med extern expertis har vi utvecklat en strategi för detta. Utgångspunkten är det stora och breda amerikanska indexet S & P 500. Vi har dock valt att ta bort de närmare 150 bolag som bedöms förbruka mest växthusgaser, bland annat koldioxid. Detta sker på en sektorneutral basis.

”Huvudförklaringen till AP4:s positiva utveckling är fondens övergripande strategi - att över tid ha en hög aktieandel och att förvalta tillgångarna aktivt.”

Intressant nog visar det sig att skillnaden historiskt är liten när det gäller kursutveckling mellan våra cirka 350 utvalda bolag och de 500 bolag som ingår i indexet.

Förhoppningsvis kan vi med denna placeringsfilosofi också bidra till att på marginalen lyfta frågan om växthusgasutsläppen högre upp på bolagens agenda. Har Fjärde AP-fonden dessutom rätt i sin bedömning att växthusgaser på tio års sikt kommer att värderas och prissättas annorlunda än i dag kommer vi här att få en extra avkastning - utan att ha tagit någon särskilt stor extra risk.

Den här typen av investeringar kommer inte att kunna utvärderas på annat än lång sikt och passar alltså väl in i Fjärde AP-fondens nya förvaltning av strategiska investeringar.

Bättre avkastning genom bra ägarstyrning

Ett närliggande område är ägarstyrning och aktivt ägande. Fjärde AP-fonden har sedan starten för snart 40 år sedan haft en tämligen framträdande roll när det gäller ägarstyrningen av noterade svenska företag. I grunden finns övertygelsen om att en bra modell för ägarstyrning i slutändan bidrar till en högre avkastning.

Den svenska "modellen" för ägarstyrning kännetecknas av att vara ägarstyrd, transparent och ha en tydlig ansvarsfördelning mellan ägare, styrelse och verkställande ledning. Det är min uppfattning att den svenska modellen, kopplad till det stora inslaget av kontrollaktieägare, är en central förklaring till att Stockholmsbörsen över tid haft en väsentligt bättre utveckling än jämförbara marknader. Under de senaste tio åren har till exempel den svenska aktiemarknaden överträffat världsindex med drygt sju procentenheter per år.

Mot denna bakgrund har Fjärde AP-fonden valt att strategiskt ta en position som innebär att Sverige motsvarar en tredjedel av aktieportföljen. Om vi allokerat kapitalet utifrån hur världsindex är sammansatt skulle den svenska aktieandelen endast ha varit omkring en procent.

Beslutet har fattats utifrån övertygelsen att Sverige även framöver kommer att ge en överavkastning. Men återigen, detta måste ses och utvärderas över längre perioder än enstaka år och klassificeras från och med nu som en strategisk position hos Fjärde AP-fonden.

Viktigt är också att de förändringar som genomförs inom förvaltningen inte förändrar vårt grundläggande krav på mätbarhet och transparens kring risk, kostnad och avkastning.

”Viktigt är att de förändringar som genomförs inom AP4:s förvaltning uppfyller vårt grundläggande krav på mätbarhet och transparens kring avkastning, risk och kostnad.”

Avslutningsvis vill jag framföra ett stort tack till fondens medarbetare. Det har varit ovanligt besvärliga marknadsförutsättningar de senaste fem åren då fonden genomfört ett omfattande förändringsarbete. Men tack vare personalens engagemang, professionalism och ett gott lagarbete har de långsiktiga avkastningsmålen kunnat uppnås.



Mats Andersson
Verkställande direktör

AP4 investerar för lägre växthusgasutsläpp

De flesta är nog överens om att vi måste dämpa den skadliga växthuseffekten. Då måste också utsläppen av växthusgas, bland annat koldioxid, minska.

AP4 bedömer att utsläpp av växthusgaser på tio års sikt kommer att värderas och prissättas annorlunda än i dag. Bolag med mindre utsläpp än sina konkurrenter kommer att få en ekonomisk fördel och en relativt bättre värdeutveckling.

AP4 har därför investerat i en strategi, som väljer ut de mest miljövänliga bolagen med lägst koldioxidutsläpp - ett "grönt" aktieindex.

Det koldioxidsnåla indexet bedöms på sikt kunna ge bättre avkastning och med i stort sett samma risk som ett ordinarie index.

Fonden anser att växthusgasutsläppens negativa inverkan på miljön endast i begränsad utsträckning är beaktat i dagens värdering av börsbolagen. Sannolikt kommer det att se annorlunda ut i framtiden. I november 2012 investerade

fondens globala aktieförvaltning 1,3 miljarder kronor i en "grön" koldioxidsnål aktieportfölj.

Bolag med stora utsläpp väljs bort

Strategin följer ett Standard & Poor (S & P) index och består av 350 utvalda börsnoterade amerikanska bolag med relativt sett låg växthusgaspåverkan.

Det ordinarie indexet innehåller 500 bolag, men de 150 bolag som förbrukar mer växthusgaser, bland annat koldioxid, jämfört med andra branschkollegor väljs bort. Det sker på en sektorneutral basis, det vill säga, det är de sämsta bolagen i varje bransch som väljs bort.

Förbättringar premieras

Bolagen utvärderas regelbundet på basis av sina utsläpp. Bolag som genomför förbättringar premieras genom att ha möjlighet att komma in i indexet.

Hittills visar det sig att skillnaden i värdeutveckling mellan de 350 utvalda bolagen och de 500 företag som ingår i S & P indexet är liten. Om fonden har rätt i bedömningen att växthusgaser på tio års sikt kommer att värderas och prissättas annorlunda än idag kommer det att ge extra avkastning till ungefär samma risk.

Fakta om växthusgas

Vad är växthusgas?

Gaser som stänger inne värme i atmosfären kallas växthusgaser då de bidrar till den globala uppvärmningen genom växthuseffekten.

Koldioxid (CO₂) och metangas

En uppmärksammas växthusgas är koldioxid (CO₂). Den bildas vid förbränning av t ex fossila bränslen (kol, naturgas och olja), avfall och trä. Koldioxid försvinner från atmosfären när den absorberas av växter, som en naturlig del av den biologiska koldioxidcykeln.

Metangasen, en annan växthusgas, är ungefär 20 gånger kraftfullare. Den avges bland annat från spillning och den tinande tundran på norra halvklotet.

Varför är växthuseffekten skadlig?

När den naturliga cykeln är i balans - levande växter och träd hinner absorbera växthusgasen - då är växthuseffekten bra. Den gör så att jorden har en atmosfär och ett klimat där människor och djur kan leva.

Men när människan rubbar balansen genom att öka den naturliga mängden växthusgas genom förbränning av fossila bränslen, då stiger temperaturen på jorden och klimatet förändras.

Hur mäts utsläpp av växthusgaser?

Varje gas jämförs med dess inverkan på den globala uppvärmningen. Måttet som används är ton koldioxidekvivalent (CO₂) gas. Koldioxid har t ex ett värde på 1 medan metangas har ett värde på 20.

Den koldioxidsnåla strategin

– Det är inspirerande att få utveckla en bra och miljövänlig aktiestrategi, som är i linje med fondens uppdrag. Dessutom förväntas den ge minst lika bra avkastning till i stort sett samma risk, säger Fredrik Regland och Mikael Johansson, förvaltare av globala aktier hos Fjärde AP-fonden.

De har under året, tillsammans med extern expertis, arbetat med att starta upp fondens ”gröna” globala aktiemandat för koldioxidsnåla bolag.



Är en ”grönare” miljöprofil anledningen till AP4:s investering?

– Det är naturligtvis roligt att investeringen har fått så stor positiv uppmärksamhet. Det glädjer och motiverar oss alla, säger Mikael. Men en viktig anledning till investeringen är att vi anser att kostnaderna för utsläpp av växthusgaser kommer att öka i framtiden och att det ännu inte är återspeglad i företagets nuvarande marknadspriser. Vi ser en potential till överavkastning utan betydande risk, vilket gör investeringen attraktiv.

– Att arbeta med miljö och etik i förvaltningen är ett kontinuerligt arbete, som ständigt utvecklas. Det är bra på alla sätt med ökat miljö- och etikmedvetande. De är viktiga faktorer att beakta vid bedömningen av en investerings risk och avkastning, tillägger Mikael.

Nära 50 procent mindre utsläpp – stämmer det?

– Ja, utsläppen halveras i princip. Av de 500 aktuella stora bolagen, som urvalet görs ifrån, är det ett fåtal bolag, som står för en stor del av utsläppen.

Genom att ta bort cirka en femtedel av bolagen i jämförelseindexet återstår en grupp bolag vars utsläpp är nära 50 procent mindre än för bolagen i jämförelseindexet.

Vilka bolag väljs bort?

– Ett bolag väljs bort om det tillhör den femtedel av bolag inom sin bransch, som har mest utsläpp relativt omsättningen. På så vis blir det branschneutralt, berättar Fredrik.

Så ni väljer bort ”miljöbovarna” – är det ett avsteg från AP4:s påverkansstrategi?

– Nej, vår grundinställning är att fonden ska fortsätta att vara en aktiv ägare, som ställer krav på bolagen om positiv förändring och att de tar tag i problemen och genomför förbättringar. Det kommer vi att fortsätta med.

Den här strategin tar tillvara goda affärsmöjligheter och uppmuntrar samtidigt till förbättrad miljö- och etikhänsyn.

”Strategin tar tillvara goda affärsmöjligheter och uppmuntrar samtidigt till förbättrad miljö- och etikhänsyn. Den skapar incitament för bolag att blir effektivare i sin hantering av växthusgaser.”

Premierar bolag som förbättras

Det koldioxidsnåla indexet är gjort så att uteslutna bolag, som förbättrar sig, ska ha möjlighet att kunna komma in i indexet. Om bolaget inklusive dess leverantörer avsevärt minskar utsläppen relativt sina konkurrenter kommer de att inkluderas i indexet. – Det skapar incitament för bolag att blir effektivare i sin hantering av växthusgaser, framhåller Fredrik.

Hur påverkas avkastning och risk?

20 procent av de 500 bolagen i jämförelseindexet väljs bort. Det koldioxidsnäla indexets bolagsvikter justeras därefter för att skapa en avkastning som motsvarar den ursprungliga avkastningen i jämförelseindexet, S & P-indexet.

– Historiskt sett har avvikelsen i avkastning varit liten. Det koldioxidsnäla indexet har till och med gett en positiv avkastning de senaste två åren, berättar Mikael. Risknivån ökar naturligtvis något, men är hanterbar tillsammans med fondens övriga aktieportfölj.

Är de uteslutna bolagen sämre investeringar?

– Ja, om de inte blir bättre på att minska sina utsläpp anser vi att det kommer att avspeglade sig i lägre värdering och resultat på sikt, fortsätter Fredrik. AP4:s grundläggande inställning är att god miljö- och etikhänsyn är en förutsättning för att bolag ska kunna uppnå en uthålligt god avkastning det vill säga att bolag som drivs på ett långsiktigt hållbart sätt är bättre investeringar.

Vilka faktorer påverkar värderingen?

Faktorer som påverkar värdering och värdeutveckling av bolagen är bland annat policybeslut för hantering och rapportering av utsläpp och investeringar, anseenderisker och ökade krav från kunder.

Policybeslut kan innebära direkta kostnader för bolag. I till exempel Europa och i vissa delstater i USA regleras utsläpp av växthusgaser via handel med utsläppsrätter eller via projektinvesteringar för utsläppskompensation. Det ger ökade kostnader i hela värdekedjan, från tillverkare till kund, speciellt i energiintensiva sektorer och innebär också en ökad osäkerhet i vad det kan kosta dessa bolag, vilket kan reflekteras i lägre marknadsvärderingar.

Kraven ökar alltmer

– Kraven på ökad transparens och rapportering om miljö och etik ökar alltmer. AP4 är inte på något vis först med denna inriktning, men investeringen har i sig självt ett signalvärde om att kapitalägare också kan bidra till minskade växthusgaser i sin verksamhet, anser Fredrik.

Hur vet ni vilka bolag som släpper ut mest?

Strategin är baserad på transparens och information om utsläpp av växthusgaser. En extern konsult samlar in och analyserar data från bolag för beräkning av utsläpp av växthusgas. Modellen valideras med offentliga uppgifter och med direkt återkoppling från bolagen.

Varje bolags utsläpp mäts mot dess omsättning. Det innebär att det bolag som har minst utsläpp för varje omsatt krona betraktas ta bäst hänsyn till den skadliga växthusgaseffekten.

Varför valdes en indexstrategi?

– Att förvalta en aktieportfölj efter ett index är både kostnadseffektivt och samtidigt en transparent processorienterad metod. Det passar fondens globala aktieförvaltning väl, anser Fredrik.

Ett index möjliggör också objektiv uppföljning, vilket passar den här långsiktiga strategiska investeringen väl.

Att använda oss av en allmänt erkänd leverantör av indexet bidrar också till att andra förvaltare har möjlighet att investera i strategin. S & P är en av de globalt ledande aktörerna, som konstruerar och tillhandahåller aktieindex. De beräknar bolagsvikterna i det koldioxidsnäla indexet.

Kommer AP4 ha den här strategin för hela aktieportföljen?

– Initialt är det en del av AP4:s amerikanska aktieexponering. Att USA är en lämplig marknad, beror bland annat på att det finns kvalitativ information om bolagens utsläpp av växthusgaser tillgänglig, vilket inte är en självklarhet i resten av världen idag, framhåller Mikael.

– Vi får successivt utvärdera hur den här strategin utvecklas. Den är en av flera aktiestrategier. AP4 satsar på flera olika aktiestrategier för att minimera riskerna och kunna skapa bästa möjliga avkastning för den svenske pensionären.

”Vi ser en potential till överavkastning utan betydande risk, vilket gör investeringen attraktiv.”

Japan i fokus

Fjärde AP-fonden investerar i flera olika tillgångsslag och även i flera delar av världen.

Arne Löow, ansvarig för ägarstyrning, berättar att fonden bedriver aktiv ägarstyrning både i Sverige och utlandet för att bevara och utveckla värdet av investeringarna. Framgångsrik ägarstyrning kräver ofta att fonden använder flera olika ägarstyrningsverktyg, ofta i kombination, för bästa effekt.

– Varje land är unikt och har egna traditioner, seder, lagar och regelverk, som påverkar hur fonden bedriver ägarstyrning i respektive land, tillägger Arne.

Fler sätt att öka aktieägarvärdet

AP4 har under året tagit två initiativ i Japan, dels en investering i en fond med japanska noterade små och medelstora bolag, dels slutit ett avtal med ett konsortium som bedriver aktiv japansk ägarstyrning.

Varför Japan?

Japan är världens tredje största ekonomi och även tredje största land i MSCI World aktieindex med knappt nio procent. Det är därmed en stor och viktig marknad.

Japan är samtidigt ett land "långt bort" och som väsentligt skiljer sig kulturellt och språkligt från Sverige. Det påverkar också möjligheterna för fonden att utöva ägarstyrning.

– Det är svårt för en icke-japan, som varken kan språket, de sociala koderna eller har de rätta lokala nätverken att bedriva bra och effektiv ägarstyrning, anser Arne. Inte minst med tanke på vår egen försumbara storlek i den japanska marknaden.

Lära och påverka

Fonden ser engagemangen som bra komplement till fondens andra ägarstyrningsverktyg i Japan, att rösta på bolagsstämmor och föra bolagsdialoger.



– Det är viktigt för fonden att ligga i framkant, ständigt lära och utveckla nya effektiva strategier. Därför passar de här engagemangen bra in i vår portfölj, framhåller Arne.

Engagemangen gör att vi också fördjupar kontakterna med ett antal andra internationella större investerare.

Flera verktyg för ägarstyrning

Fonden är öppen för att det i olika länder kan finnas olika vägar och verktyg för att öka aktieägarvärdet på investeringar.

Ägarstyrning är ett område som är under snabb förändring bland annat genom ökade lagkrav och fler aktiva ägare. Det är ett område som länge har varit viktigt för fonden att ligga i framkant inom.

En japansk fond för små och medelstora bolag

AP4 har under året valt att investera i TMAM-Go Japan Engagement Fund (JEF). JEF för ägarstyrningsdialoger och verkar för att agera som katalysator till förändringar, som kan öka det långsiktiga bolags- och aktieägarvärdet genom god ägarstyrning.

I fokus är små och medelstora noterade japanska bolag. JEF äger aktier i cirka 12-15 bolag med särskild identifierad

”Det är viktigt för fonden att ligga i framkant, ständigt lära och utveckla nya effektiva strategier.”

potential för ökat aktieägarvärde. De arbetar enligt en strukturerad process för aktiv ägarstyrning, som möjliggör uppföljning och transparens.

Bolagsdialog på ”japanskt vis”

JEF drivs av en erfaren grupp japanska förvaltare och analytiker. JEF är knuten till en av Japans största diskretionära pensionsförvaltare, Tokio Marine Asset Management (TMAM).

Att JEF är tydligt kopplad till en stor japansk företagsgrupp är mycket viktigt för förtroendet och möjligheterna att påverka och föra dialog med de japanska företagsledningarna.

– Att JEF inte uppfattas som en fientlig utländsk ägaraktivist, något som har dåligt rykte i Japan, har hittills varit viktigt för JEF:s framgångar, säger Arne.

Seniora japanska företagsledare som stöd

Att JEF har anknytning till en stor och respekterad företagsgrupp innebär även att JEF har knutit till sig flera seniora japanska ledare för olika större företag och organisationer. De utgör ett råd som hjälper JEF med att agera bollplank och vara ”dörröppnare” till de berörda bolagens företagsledningar.

Japanskt ägarstyrningsengagemang

AP4 har även under året engagerat sig i GO Japan Engagement Consortium, JEC. Övriga medlemmar i konsortiet är TMAM samt de engelska pensionsfondera Railpen (Railway Pension Investment) och USS (University Superannuation Scheme). Konsortiet bedriver via GO – Japan och TMAM ägarstyrningsdialoger med 15-20 större japanska bolag. Arbetet är i princip upplagt på samma sätt som för JEF, men vid kontakter med bolagen presenteras konsortiedlemmarnas namn.

Precis som i JEF har JEC stöd av ett råd av seniora japanska ledare. Engagemangen sker i bolag där medlemmarna har relativt stora ägarandelar. Målet är att via aktiva engagemang få till stånd förändringar inom ESG¹-området, vilket fonden anser bidrar positivt till bolagens värdeutveckling och i förlängningen till fondens avkastning.

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

JAPAN

Japan liksom övriga Asien skiljer sig mycket från USA och Europa i fråga om traditioner, historia, språkliga barriärer och så även i hur ägarstyrning utövas.

I teorin likt västerländska bolag

Japanska bolags legala struktur liknar de västerländska. I teorin är det till och med lättare för aktieägare i Japan att nominera styrelseledamöter och även besluta om ersättningar till företagsledningar än i till exempel USA.

I praktiken har dock mindre aktieägare begränsade möjligheter att framföra och få gehör för sina synpunkter. Styrelserna är vanligtvis stora och de präglas av de japanska bolagens korsäggande i varandra. Styrningen av bolagen bygger mycket på långvariga relationer. Det är också hittills få icke-japanska styrelseledamöter i de stora japanska internationella bolagen.

Korsäggande vanligt i Japan

Korsäggande är vanligt i Japan. ”Alla äger alla” i ofta komplicerade ägarstrukturer, så kallade keiretsu. De stora japanska bankerna är ofta centrala i det här systemet av korsäggande, som är typiskt för japanska bolag.

Japansk ägarstyrning

Under de senaste decennierna har utvecklingen i Japan bidragit till förbättrade möjligheter för mindre ägare att utöva aktiv ägarstyrning i Japan. Men fortfarande kan det vara svårt att, som utländsk institutionell ägare, få gehör för sina synpunkter.

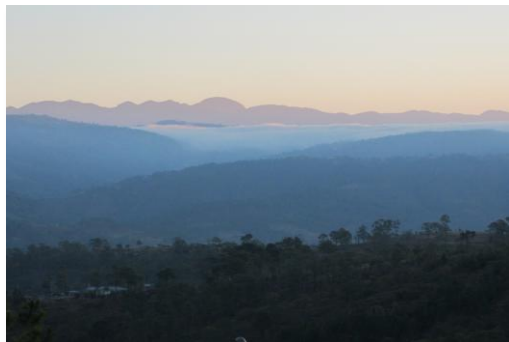
Förslag på årsstämman - kontroversiellt

I Japan anses ofta risken hög för att ett aktieägarförslag till årsstämman får motsatt effekt än den önskade. Resultatet kan bli att förtroendet för en dialog mellan ägaren och bolaget kan anses förbrukat för lång tid framöver och sannolikheten för att den önskade förbättringen genomförs minskar.

Kort stämhosäsöng

De flesta japanska bolag har årsbokslut per den 31 mars. Bolagsstämma måste hållas inom tre månader därefter. Det innebär i praktiken att de flesta bolagsstämorna hålls under sista veckan i juni. Den mest årsstämmotäta dagen 2012 höll över 700 bolag noterade på Tokyobörsen årsstämma under samma dag. Följden av denna koncentration blir att det är svårt för ägare att delta fysiskt på de flesta stämmorna, utan de får istället rösta via fullmakt.

Internationell ägardialog i praktiken - Marlingruvan



AP-fondernas utgångspunkt är att engagerade och krävande ägare kan göra skillnad och påverka för positiv förändring. Att driva dialog med ett bolag för att åstadkomma en förändring kan ta lång tid och det kräver både disciplin, tålamod och förtroende. Men det finns flera positiva exempel på att det går att, även som relativt liten aktieägare, påverka bolag att förbättra sig.

AP-fondernas Etikråd har fört en ägardialog med gruvbolaget Goldcorp sedan 2008 angående Marlingruvan i Guatemala. Ägardialogen har bidragit till att bolaget genomfört stora förbättringar inom många tidigare problemområden. Alla problem är naturligtvis inte lösta, men vi kan konstatera att det är mycket bättre idag än när dialogen med bolaget inleddes.

Övriga anser även Goldcorp att Etikrådets arbete har bidragit till att påverka och också höja standarden i branschen, eftersom andra gruvbolag har följt arbetet och investerardialogen. Vissa hör nu av sig till Goldcorp för att höra hur de arbetar, hur deras processer ser ut samt hur dessa har tagits fram.



Ett stort dagbrott vid gruvan. På botten av det djupa dagbrottet kör en lastbil.

Goldcorp genomför kontinuerligt bolagsinterna genomgångar vid bolagets olika gruvor, så kallad Golden Eye Review (GER). Målet är främst att de anställda vid olika gruvor ska få utbyta erfarenheter

om bland annat hälsa och säkerhet och se och lära på plats med målet att förbättra. Fördelen med personer från andra gruvor närvarande är att de ser på verksamheten med "öppna ögon".

För AP-fondernas Etikråd var besöket 2012 det andra vid Marlingruvan. Det första besöket gjordes 2008 när ägardialogen med bolaget inleddes. Deltagare i GER 2012 var anställda vid andra gruvor inom Goldcorp, de områdesansvariga inom Marlingruvan och, för första gången två externa deltagare, Etikrådets representant Arne Lööw, ansvarig för ägarstyrning på AP4, samt en gruvanalytiker från Etikrådets konsultbolag för miljö- och etik, GES.



GER på plats i gruvan under jord.

Deltagarna i GER tittade på många olika delar av verksamheten inom gruvområdet. De träffade och pratade med lokalbefolkningen, studerade de olika lösningarna för vatten och miljö och fick på plats ta del av ledningens planer för vad som ska hända "efter gruvan".

Det var ett intensivt program med systematiska genomgångar, utvärderingar och presentationer av vad deltagarna i GER hade kontrollerat och poängsatt. Allt i enlighet med checklistor och dokumentation med anteckningar och fotografier. GER:s fokus var att lyfta fram det sämsta respektive det bästa av vad de funnit under respektive dags genomgång. GER pågick under fem dagar.

Det var stor skillnad 2012 jämfört med 2008 när Etikrådet senast besökte området framförallt var hanteringen av vatten bättre. Bolaget mäter vattenkvaliteten kontinuerligt med hjälp av dels

automatiska stationer inne på området, dels fasta mätstationer som läses av två till tre gånger i månaden och vattenprover som analyseras i laboratorier. Andelen återanvänt vatten har ökat de senaste åren och ligger nu på 97 procent och nivån förbättras alltjämt. Mängden vatten som tas från omgivningen har därmed minskat rejält.



Vattencisterner som utgör en del i vattenreningsprocessen vid gruvan.

Goldcorp har, sedan Etikrådet och andra investerare börjat föra en ägardialog, genomfört en HRIA (Human Rights Impact Assessment) och tagit fram en åtgärdsplan. De viktiga förändringarna har möjliggjort att bolaget och lokalbefolkningen nu har en regelbunden dialog. Vid möte med olika representanter för lokalbefolkningen framhölls att en stor skillnad jämfört med tidigare är informationsutbytet. Problem kan diskuteras och lösas innan de växer sig större. Allt är naturligtvis inte bra, men mycket är bättre än tidigare. Att bolaget har blivit mer transparent möjliggör en bättre bedömning av förhållandena inom ESG-området.

Det finns fortfarande en opposition mot gruvan från olika håll, vilket ofta är fallet med de flesta gruvor.



Lokalbefolkningen är med på ett möte vid gruvområdet. Käpparna, som en del personer bär, är en symbol för ledande personer i samhället.

Gruvbolags planer för hur gruvdriften ska avslutas och området återställas samt vad befolkningen då ska livnära sig på är viktiga frågor som kräver långsiktiga planer. Något som Etikrådet gärna ser att bolagen planerar för redan vid en gruvans projekteringsfas.

Goldcorp har till exempel arbetat med att plantera ut olika sorters träd och etablera odlingar för att se vilka frukter och grönsaker som kan löna sig för odling i större skala.



Goldcorp har nu jordgubbsodlingar där tidigare tomater provodlades. Nu odlas tomater vid samhällena.

Bolaget har även byggt en ladugård för boskapsdrift. Den ska ta fram underlag för vilken typ av boskap som är bäst lämpad



GER deltagare och representanter från lokalsamhällen på visning av ladugård.

för uppfödning och mjölkproduktion för vidareförädling av mejeriprodukter och vilken avkastning som kan förväntas. Ett projekt som väckt mycket intresse.

Etikrådets dialog med Goldcorp

Etikrådets resa och deltagande i Goldcorps GER gav stöd för att den HRIA (Human Rights Impact Assessment), som Etikrådet och andra investerare efterfrågat, och de åtgärder Goldcorp genomfört har medfört förbättringar. Informationsgivningen lokalt och regionalt har förbättrats. Goldcorp agerar idag mer proaktivt och HRIA frågor är nu en del av det "dagliga arbetet" hos bolaget.

Läs gärna mer om Etikrådets dialog med Goldcorp i Etikrådets årsrapport 2011, som finns på www.etikradetapfonderna.se



Aktiv förvaltning - en lönsam affär

Den uppskattade extra kostnaden för AP4 att bedriva aktiv taktisk förvaltning har varit drygt 60 miljoner kronor per år. Den ska ställas mot det extra bidrag om drygt 5,5 miljarder kronor, eller nära 1,4 miljarder kronor per år, som AP4 har levererat under den senaste fyraårsperioden.

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

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

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

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

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

Kostnader för passiv förvaltning

En intern och grov uppskattning visar att Fjärde AP-fonden skulle kunna bedriva en helt passiv förvaltning – alla tillgångar placerade i enlighet med valt index – som skulle kosta knappt 100 miljoner kronor per år varav personalkostnader utgör hälften. Att kostnaden ändå blir så hög kan tillskrivas det faktum att även en passiv förvaltning kräver bemanning, administration och uppföljning av risk/avkastning.

Aktivt resultat på drygt 5,5 miljarder kronor

Den uppskattade extra kostnad, som AP4 har haft de senaste åren, för att bedriva aktiv förvaltning uppgår till drygt 60 miljoner kronor per år. Den ska ställas mot det extra bidrag om drygt 5,5 miljarder kronor, eller nästan 1,4 miljarder kronor per år, som har levererats den senaste fyraårsperioden efter att fonden genomförde en omorganisation av förvaltningen.

Ser man till den extra risk som fonden tagit, vilket en aktiv förvaltning förutsätter, är även den acceptabel. Den aktiva risken under de fyra senaste åren motsvarade en volatilitet på 0,4 procent uttryckt i årstakt. Ställt i relation till den aktiva avkastning som genererat 1,1 procent i årstakt uppnås en informationskvot för perioden på 2,6 vilket är ett synnerligen högt tal. På varje krona som fonden tagit i risk har 2,6 kronor skapats.

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

Utifrån en internt framtagen fördelningsnyckel har AP4:s förvaltningskostnader inklusive provisionskostnader fördelats på fondens normalportfölj samt strategisk- och taktisk förvaltning. Fördelningen är behäftad med osäkerhet, men ger en god vägledning om vad respektive område kostar. Det blir därmed möjligt att tydligare följa upp och utvärdera förvaltningsstrukturen utifrån avkastning, risk och kostnader. Läs gärna vidare under rubriken "Förvaltningsstruktur i tre steg" på sidan 18.

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

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

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

Förvaltningen – nu tar fonden nästa steg

Förvaltningsstrukturen utvecklas

Under året har AP4 genomfört ett omfattande utvecklingsarbete av förvaltningsstrukturen i syfte att bättre kunna dra fördel av fondens unika mandat.

Förvaltningsstrukturen har utökats och breddats för att bättre dra fördel av fondens långa mandat och ta tillvara affärsmöjligheter som erbjuds med längre placeringshorisont. AP4:s tes är att det långa mandatet möjliggör extra positiv avkastning genom att AP4 har en något längre placeringshorisont än marknaden generellt.

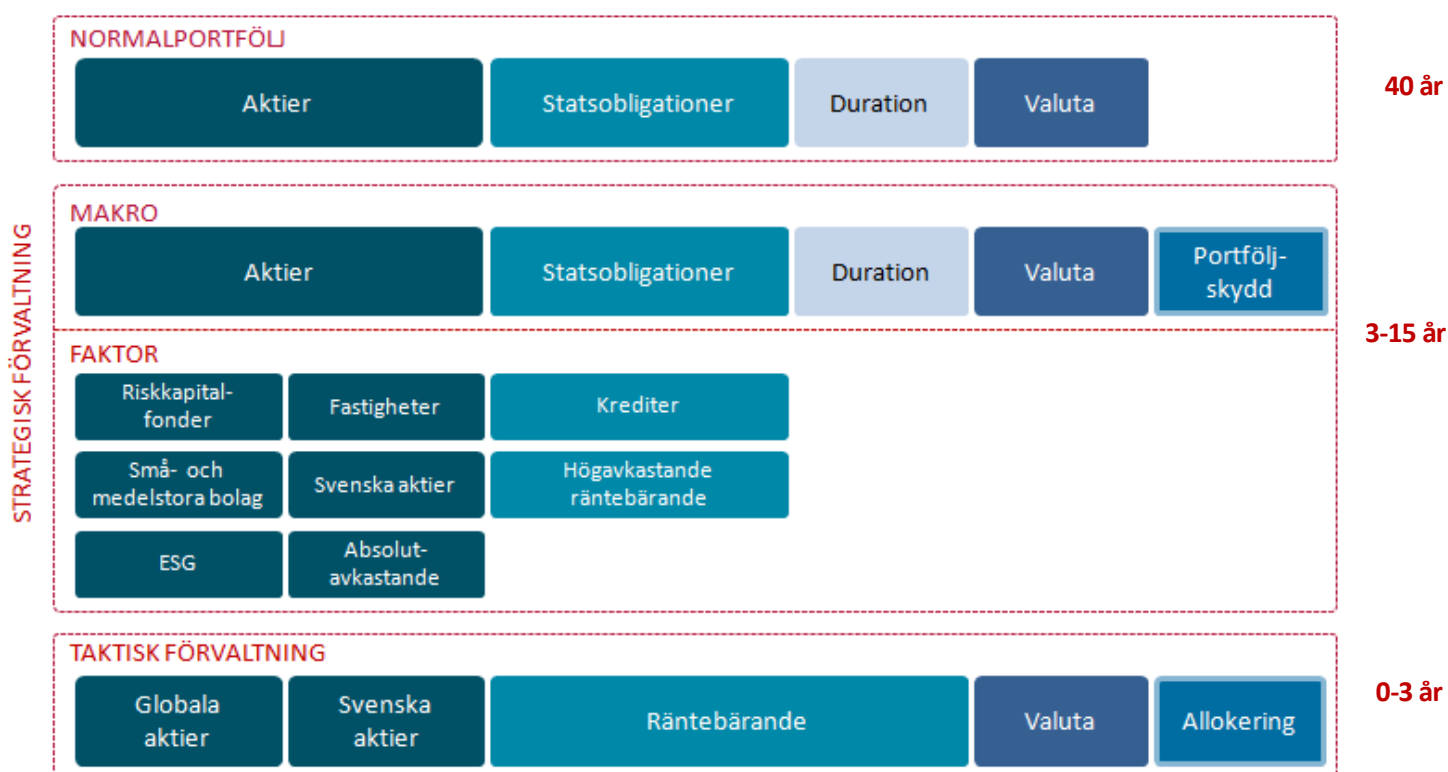
Det nya inslaget är att bredda och utöka den strategiska förvaltningen. Fondens styrelse har delegerat ett utvidgat mandat för strategiska positioner och investeringar med ett tydligt riskmandat. Tids- och utvärderingshorisonten för dessa sträcker sig bortom tre år.

Förvaltningsenheternas struktur och mandat har också utvecklats för att bättre kunna ta tillvara de affärsmöjligheter som identifierats.

Viktiga förändringar

- En ”enklare” 40-årig Normalportfölj som innehåller aktier, statsobligationer samt beslut om duration och valutaexponering, vilket ger en mer transparent och mätbar struktur.
- Styrelsen delegerar ytterligare ansvar till förvaltningen för den strategiska portföljen, som har en medelfristig placeringshorisont på 3-15 år. Detta innebär fler investeringsstrategier och ytterligare riskspridning med ett tydligt riskmandat.
- Den nya strukturen möjliggör för förvaltningen att bättre dra fördel av fondens långa mandat och tillvarata affärsmöjligheter med längre tidshorisont.
- Strukturen ger också möjlighet till en bättre uppföljning och utvärdering av avkastning, risk och kostnad.

Nedan presenteras AP4:s nya övergripande struktur för tillgångsfördelning, som implementeras fullt ut från och med 2013.



Förvaltningsstruktur i tre steg

Fördelen med AP4:s förvaltningsstruktur är mätbarheten för de tre nyckelfaktorerna: avkastning, risk och kostnad. Styrelsen kan därmed på ett transparent sätt följa och utvärdera förvaltningen.

1. Normalportföljen – andelen aktier/obligationer

I likhet med tidigare fastställer styrelsen årligen en ”normalportfölj”. Det är en till sitt innehåll ”enkel” portfölj bestående av aktier, statsobligationer samt vald duration och valutaexponering. Den tar inte hänsyn till om marknaden befinner sig på toppen eller botten av konjunktur- eller börscykler, vilket innebär att normalportföljen förutsätter en mycket lång placeringshorisont, bort mot 30-40 år.

2. Strategisk förvaltning – drar fördel av det långa mandatet

Den **strategiska förvaltningen** drar fördel av fondens långa mandat och tillvaratar affärsmöjligheter med längre placeringshorisont än tre år. Placeringshorisonterna för de strategiska positionerna och investeringarna är mellan 3-15 år, eftersom kortare horisonter än så bedöms riskera att skapa restriktioner i förvaltningen, som kan leda till sämre resultat. Den strategiska förvaltningen är uppdelad i strategisk makroförvaltning respektive strategisk faktorförvaltning.

Den strategiska makroförvaltningen tar aktiva strategiska makro/värderingsrelaterade positioner avseende aktier, räntebärande värdepapper, duration, aktiemarknader respektive aktiemarknadssektorer och valutor.

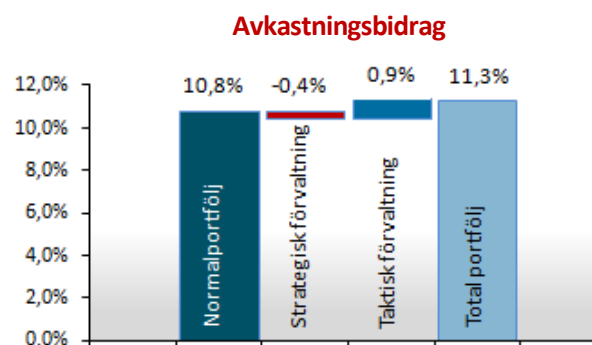
Den strategiska faktorförvaltningen gör strategiska investeringar huvudsakligen i tillgångar med lägre likviditet. Investeringarna är indelade i underportföljer såsom bland annat fastigheter, aktieförvaltning av små- och medelstora bolag, ESG (miljö, etik och ägarstyrning) och riskkapitalfonder.

3. Taktisk förvaltning – skapar extra avkastning

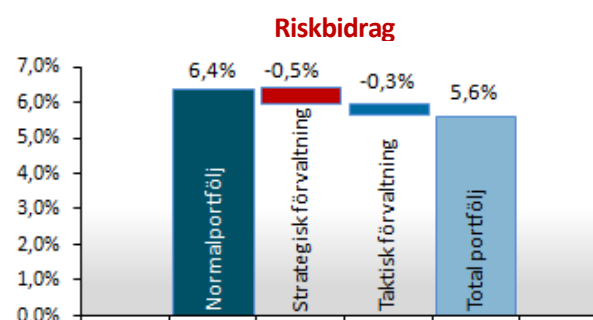
AP4:s aktiva förvaltning av aktier, obligationer och valutor, liksom allokeringen mellan olika tillgångslag finns kvar i den **taktiska förvaltningen**. Förvaltningens uppgift är att utnyttja felprissättningar i syfte att överträffa resultatet för en passiv indexförvaltning. Utvärderingen av den aktiva taktiska förvaltningen sker över rullande tre år.

Aktieandelen avgörande för avkastning och risk

Stapeldiagrammen över årets avkastnings- och riskbidrag visar betydelsen av styrelsens beslut om tillgångsfördelning i normalportföljen, se mörkblå stapel längst till vänster. En hög andel aktier i normalportföljen har varit avgörande för AP4:s totalportföljsavkastning och risk.

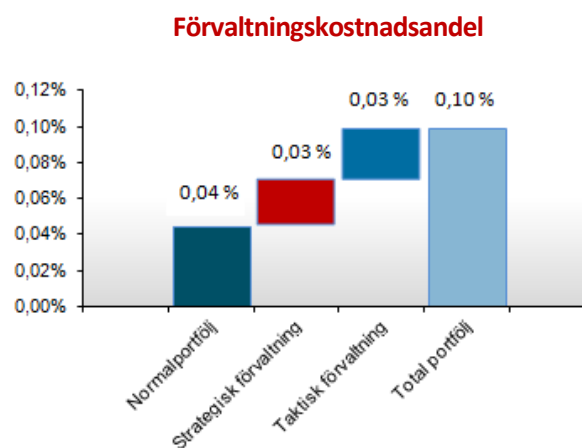


Stapeldiagrammet ovan visar att den strategiska förvaltningen, den röda stapeln, bidrog med negativ avkastning under året medan den taktiska förvaltningen gav ett positivt avkastningsbidrag om nära en procentenhet.



Aktiv förvaltning minskade risken i totalportföljen

Både strategisk och taktisk förvaltning bidrog till att sprida riskerna och därmed sänka risken i fondens totalportfölj, vilket riskbidragsdiagrammet ovan visar.



Förvaltningskostnadsandelen mäts som rörelsens kostnader inklusive provisionskostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet. AP4:s strategiska och taktiska förvaltning utgör tillsammans cirka 60 procent av fondens kostnader, vilket innebär drygt 100 miljoner kronor.

2012 – positiva börser trots svag global ekonomi

De globala börserna inklusive tillväxtländerna utvecklades positivt under 2012, trots att den ekonomiska tillväxten var svag på alla större marknader.

I genomsnitt gav världens börser en avkastning på cirka 16 procent, varav utdelningarna stod för drygt tre procent. Stockholmsbörsen gick marginellt bättre och här utvecklades de största bolagen absolut bäst.

En av de absolut bästa marknaderna i världen var den indiska börsen, som steg med cirka 30 procent under 2012. Med en uppgång på drygt 20 procent hör även börsen i Hong Kong till en av de bästa marknaderna. Den kinesiska börsen avslutade året med positiv avkastning, men hör till en av de svagare marknaderna under året.

Svagare efterfrågan från USA och Europa

Svagare efterfrågan från USA och Europa gav negativa ekonomiska effekter över hela världen. Gradvis ökande protektionism runt om i världen slog också hårt mot exportberoende länder.

Under hela året har skuldskrisen inom Euroområdet präglat marknadens aktörer, som kastats mellan hopp och förtvivlan. Vilket i sin tur resulterade i tvärsnitt på de finansiella marknaderna.

USA undvek återigen "det fiskala stupet"

Tidigare skattelättnader, som initierats för att dämpa konjunkturunedgången i USA, skulle upphöra vid slutet av 2012 om inga nya politiska beslut togs. Det talades om att USA stod inför ett "fiskalt stup". Obama vann det amerikanska valet och vid årets slut hade demokrater och republikaner, trots allt, kommit överens till viss del. Förhandlingarna fortsätter under 2013.

Ny ledning i Kina

Kina bytte ledning under hösten och Xi Jinping utsågs till generalsekreterare för kommunistpartiet. Utmaningar saknas inte. Kinas tillväxt har fallit i takt med att den överhettade fastighetsmarknaden kylts ned. Landet brottas också med en snabbt åldrande

befolkning. Frågan är nu om landets nya ledning kan undvika att ekonomin hårdlandar. Positiva indikatorer signalerade om dämpad avmattningstakt i slutet av året.

Stimulansåtgärder håller ekonomierna igång

Centralbankernas stimulansåtgärder var en viktig bidragande orsak till den positiva börsutvecklingen under 2012.

Under årets första månader bidrog den europeiska centralbanken till att skapa en likviditetsflod, som hjälpte till att sänka marknadsräntorna, även för krisländerna inom EU.

Under andra halvåret lovades Spanien stöd från EU för att omstrukturera sitt banksystem. Myndigheterna i EU och Spanien utarbetade tillsammans ett reformprogram samt en budget för 2013.

Svag ekonomisk data i början av hösten ledde till nya stimulansåtgärder från flera centralbanker i försök att stoppa den svaga konjunkturutvecklingen och få fart på den ekonomiska tillväxten.

Den amerikanska centralbanken lanserade sitt tredje stimulanspaket och annonserade att räntan kommer att hållas exceptionellt låg till åtminstone mitten av 2015, vilket är ett år längre än vad som tidigare sagts.

Den europeiska centralbanken lovade att göra det som krävs för att rädda euron och säger sig vara beredd att göra obegränsade obligationsköp. Även den japanska centralbanken har vidtagit stimulansåtgärder.

Sänkta styrräntor

Den europeiska centralbanken har därtill sänkt styrräntan, liksom de kinesiska, svenska, australiensiska och den norska centralbanken. Styrräntorna i USA, Storbritannien och Japan har däremot behållits oförändrade.

De långa räntorna har fallit på alla stora marknader under året, men förblivit oförändrad i Sverige.

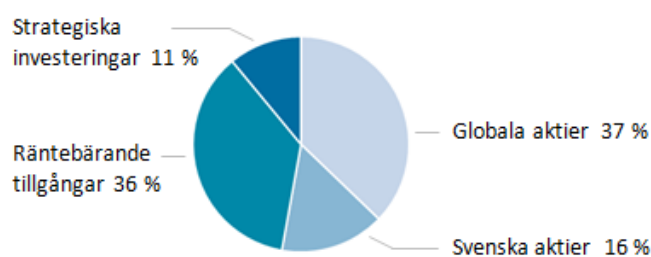
Positiv ekonomisk statistik

Under senare delen av hösten började ekonomisk statistik, främst i USA, åter att förbättras.

AP4:s tillgångars marknadsutveckling 2012

Fondens tillgångar återfinns i både den taktiska och den strategiska förvaltningen. Fonden har störst andel kapital placerat i aktier, globala och svenska, samt i obligationer.

Fondens placeringstillgångar, 2012-12-31



I strategiska investeringar ingår svenska små och medelstora noterade bolag med nära tre procent. I fördelningen ingår underliggande värden för olika derivat, som används för att löpande upprätthålla den strategiska portföljens tillgångsfördelning.

AP4:s tillgångsfördelning och valutaexponering

För att upprätthålla önskad tillgångsfördelning och valutaexponering genomförs omviktningar, när tillgångsslagen inbördes har haft olika värdeutveckling. Kostnaderna för att upprätthålla önskad tillgångsfördelning, exklusive de strategiska positionerna, var försumbara.

Marknadsvärde, 2012-12-31

Förvaltningsenhet	Marknadsvärde, mdr kr	Exponering, % ¹⁾
Globala aktier	84,8	37,2
Svenska aktier	34,9	15,7
Räntebärande	82,3	36,1
S:a taktiskt förvaltade tillgångar	201,9	89,0
Fastigheter	11,8	5,2
Små och medelstora bolag	6,1	2,6
Övriga strategiska investeringar	7,2	3,1
Implementering av strategisk portfölj ²⁾	2,7	0,1
S:a placeringstillgångar	229,7	100,0

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

2) Strategisk tillgångsallokering, strategisk valutaexponering samt kassa.

Valutaexponering

Tillgångsfördelning och valutaexponering speglar den strategiska portföljen exklusive de strategiska positionerna.

AP4 valutasäkrar delar av de utländska tillgångarna i enlighet med den av VD fastställda valutaexponeringen.

Vid årsskiftet 2012/13 var fondens valutaexponering, det vill säga, andelen tillgångar i utländska valutor som inte neutraliserats genom valutasäkring, 27,7 (25,7) procent av de totala tillgångarna.

Årlig förutsättningslös utvärdering

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

Vid årets utgång förvaltades 50 (64) procent aktivt och 50 (36) procent förvaltades passivt (indexförvaltning). 22 (18) procent av tillgångarna förvaltades externt.

Tillgångarnas avkastning och bidrag, 2012-01-01–2012-12-31

Förvaltningsenhet	Portfölj-avkastning, %	Bidrag till total-avkastning, %	Bidrag till årets resultat, mdr kr
Globala aktier	17,4	6,5	13,6
Svenska aktier	16,9	2,9	6,0
Räntebärande	6,0	2,2	4,6
Allokering ¹⁾	0,0	0,0	0,0
Valuta ¹⁾	0,1	0,1	0,2
S:a taktiskt förvaltade tillgångar	12,8	11,7	24,4
Fastigheter	14,2	0,7	1,5
Små och medelstora bolag	13,4	0,1	0,2
Övriga strategiska investeringar	5,1	0,1	0,3
Implementering av strategisk portfölj ²⁾	-1,3	-1,3	-2,7
S:a placeringstillgångar³⁾	11,3	11,3	23,6

1) Portfölj-avkastning med summa placeringstillgångar som bas.

2) Strategisk tillgångsallokering, strategisk valutaexponering samt kassa.

3) Avkastning och resultat före kostnader. Avkastningen efter kostnader uppgick till 11,2 procentenheter motsvarande ett resultat efter kostnader om 23,4 miljarder kronor.

Taktiska förvaltningen

AP4:s aktiva avkastning, i den taktiska förvaltningen, uppgick till en procentenhet. Det motsvarar ett extra resultatbidrag på 1,8 miljarder kronor.

Det är fjärde året i rad, sedan förvaltningen omorganiserades, som AP4:s taktiska förvaltning levererar ett positivt aktivt resultatbidrag. Totalt uppgår det positiva extra bidraget till drygt 5,5 miljarder kronor för de senaste fyra åren.

Den taktiska förvaltningen arbetar med fondens kortaste placeringshorisont, upp till ett år. Utvärderingen av resultatet sker över en rullande treårsperiod. Tillgångarna förvaltas aktivt, det vill säga, målsättningen är att skapa extra avkastning utöver index.

Aktiv och riskjusterad avkastning, 2012-01-01–2012-12-31

Förvaltningsenhet	Aktiv avkastning, %	Informationskvot 12 mån	Bidrag till aktiv avkastning, mkr
Globala aktier	0,40	1,7	292
Svenska aktier	0,67	2,2	240
Räntebärande	1,42	1,6	1 058
Allokering 1)	0,01	0,4	22
Valuta 1)	0,07	0,7	171
S:a taktiskt förvaltrade tillgångar	1,02	2,3	1 782

1) Portfölj- och aktiv avkastning med summa placerings-tillgångar som bas.

God riskjusterad avkastning

Förvaltningsenheternas informationskvoter är överlag höga, vilket tabellen ovan visar. Värden över 0,5 för enskilda år brukar anses som goda resultat.

Det innebär att fondens riskjusterade avkastning, sedan den nya förvaltningsorganisationens tillkomst, är och har varit god.

Aktieförvaltningen

Aktieförvaltningen utvecklades väl, både indexförvaltningen och den aktiva aktieförvaltningen bidrog såväl till fondens positiva totalavkastning, som till det goda aktiva resultatet.

Ny struktur under 2012

Under året ändrades aktieförvaltningens struktur i samband med att AP4:s hela förvaltningsstruktur sågs över. Aktieförvaltningens interna indexförvaltning fick ett nytt mandat, Sverige. Den tidigare svenska storbolagsportföljen förvaltas fortsatt som ett aktivt mandat, men portföljen är koncentrerad till färre och större positioner och har därmed en tydligare riskprofil. Portföljen för små och medelstora bolag återfinns, som en strategisk investering, i fondens nya strategiska förvaltning.

Aktieförvaltningens exponering och resultat rapporteras fortsatt uppdelat på fondens två övergripande aktiemarknads-exponeringar – den globala respektive den svenska.

Globala aktieförvaltningen

Avkastningen för helåret uppgick till 17,4 (-6,1) procent och överträffade jämförelseindex med 0,4 (0,2) procentenheter. Det motsvarar ett positivt aktivt resultatbidrag på 292 (198) miljoner kronor.

Den globala aktieportföljens marknadsvärde uppgick vid årets slut till 84,8 (80,5) miljarder kronor, motsvarande 37,2 (37,9) procent av fondens tillgångar.

God riskjusterad aktiv avkastning

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

Genom att ställa portföljens aktiva avkastning på 0,4 procentenheter mot portföljens aktiva genomsnittsrisk på 0,2

procentenheter erhålls en riskjusterad avkastning, uttryckt i informationskvot på 1,7 baserad på daglig data.

Aktiv och riskjusterad avkastning

	3 år (på årsbasis)	2012	2011
Globala aktier			
Informationskvot	1,7	1,7	1,0
Aktiv avkastning, %-enheter	0,3	0,4	0,2

Förvaltningen bedrivs med låg risk

Den globala aktieförvaltningens indexportfölj förvaltas med en mycket låg aktiv risk. Tillsammans med riskbidraget från den globala aktieförvaltningens aktiva förvaltning, de externa alfa mandaten, uppgick den genomsnittliga aktiva risken till oförändrat 0,2 (0,2) procent.

Alfa-beta-separerad förvaltning

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

Alfa-förvaltning med riskspridning i fokus

Alfa-förvaltningen, den aktiva förvaltningen, bedrivs av externa specialister. Mandaten är utvalda för att ge en stor spridning i avkastningskällor. De externa förvaltarna skiljer sig åt vad gäller regionsexponering, informationskällor samt investeringshorisonter. Alfa-förvaltningens strategi att sprida riskerna väl ger en mindre känslighet för förändringar i marknadsfaktorer och har möjliggjort en god riskjusterad avkastning.

Förvaltningen använder två specialutvecklade externa plattformar för att få största bredd i investerade mandat, en europeisk och en nordamerikansk.

Den europeiska plattformen fokuserar på förvaltarteam tidigt i deras utveckling med målet att utforma en väldiversifierad portfölj med externa förvaltare. Förvaltningen följer upp förvaltarna genom dialog och regelböcker. I regelböckerna fastställer fonden bestämda villkor anpassade till förvaltarens processer, förvaltningsstil och riskbild.

Förvaltningens andra externa plattform, med exponering mot främst amerikanska marknaden, är inriktad på nyetablerade nischförvaltare.

Stabilt och bra resultat

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

2012 har visat styrkan i alfa-förvaltningens allokationsstrategi med en stor variation av investeringsstilar och med fokus på absolutavkastning. Flertalet förvaltare har haft ett starkt år och överträffat den förväntade avkastningen, alla med inbördes oberoende strategier. I de fall förvaltare inte nått upp till de uppsatta målen har regelböckernas utformning minimerat en negativ utveckling och uppmuntrat till en varaktig investeringsprocess.

Kostnadseffektiv intern indexförvaltning

Beta-förvaltningen, indexförvaltningen, bedrivs huvudsakligen internt med fokus på kostnadseffektivitet och god exekvering.

Indexportföljen förvaltas med en god systeminfrastruktur och låg risk. Den har i genomsnitt, alltsedan starten 2009, levererat positiv aktiv avkastning.

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

Svenska aktieförvaltningen

Avkastningen för helåret blev 16,9 (-14,2) procent, motsvarande 0,7 (-0,7) procentenheter bättre än jämförelseindex. Det motsvarar ett aktivt resultatbidrag på 240 (-267) miljoner kronor.

Den svenska aktieportföljens marknadsvärde, interna indexportföljen och den aktiva storbolagsportföljen, uppgick vid årets slut till 34,9 (37,4) miljarder kronor, motsvarande 15,7 (17,8) procent av fondens tillgångar.

Ändrad struktur och mandat

Under första halvåret 2012 omstrukturerades den svenska aktieförvaltningen och utgörs nu av två interna mandat, ett indexmandat och ett aktivt förvaltad storbolagsmandat. Det aktiva storbolagsmandatet bedrivs med utgångspunkt i fundamental analys och har även möjlighet att investera en viss andel i nordiska aktier.

Portföljen för små och medelstora svenska bolag utgjorde en delportfölj och bidrog positivt till det aktiva resultatet i svenska aktier till och med våren 2012. Därefter ingår portföljen tillsammans med övriga små och medelstora bolag i fondens strategiska investeringar och redovisas under annan delrubrik. Skälet till denna förändring är att likviditeten i denna typ av förvaltning är väsentligt sämre och att korta

utvärderingshorisonter riskerar att skapa restriktioner som kan leda till sämre resultat.

Riskjusterad avkastning

Den svenska aktieförvaltningens positiva aktiva avkastning kommer i huvudsak från den aktiva storbolagsförvaltningen.

Den svenska aktieförvaltningens indexportfölj förvaltas med en mycket låg aktiv risk. Tillsammans med riskbidraget från den aktiva storbolagsportföljen sjönk den genomsnittliga aktiva risken till 0,3 (0,6) procent.

Aktiv och riskjusterad avkastning

Svenska aktier	3 år (på årsbasis)		
	2012	2011	
Informationskvot	0,4	2,2	neg
Aktiv avkastning, %-enheter	0,2	0,7	-0,7

Aktiva storbolagsförvaltningen utvecklades väl

Den aktiva storbolagsförvaltningen bidrog med en avkastning på 16,5 (-13,1) procent. Den aktiva avkastningen utvecklades väl under året, motsvarande 0,5 (-0,6) procentenheter bättre än jämförelseindex. Förvaltningen investerar främst i svenska aktier, men har även möjlighet att investera en viss andel i nordiska aktier. Största positiva bidragsgivare var positioner i Christian Hansen, Swedish Match, Elekta, Ericsson, Wärtsilä och Gjensidige.

Kostnadseffektiv intern indexförvaltning

Indexförvaltningen av svenska aktier bedrivs huvudsakligen internt med fokus på kostnadseffektivitet och god exekvering.

Indexportföljen förvaltas med en god systeminfrastruktur och låg risk och den har under året levererat positiv aktiv avkastning.

Fördelning svenska och globala aktier i den taktiska förvaltningen, 2012-12-31



Ränte- och valutaförvaltningen

Ränte- och valutaförvaltningen utvecklades återigen mycket väl och bidrog såväl till fondens positiva totalavkastning, som till det goda aktiva resultatet.

Ny struktur och utökat mandat.

Vid slutet av 2012 ändrade den tidigare Ränte- och valutaförvaltningen inriktning och namn till Globala makroförvaltningen. Det gjordes för att bättre avspegla den förvaltning som bedrivs och de affärsmöjligheter som gruppen arbetar med.

Förvaltningen utökades under slutet av året med ett mandat för global makroallokering. Den globala makroförvaltningen har tre förvaltningsområden, räntor, valutor och aktieindex. Organisationen har under året utökats med två personer, en ränte- och en aktieindexförvaltare.

Förvaltningens exponering och resultat för 2012 rapporteras nedan uppdelat på de två övergripande mandaten - ränteförvaltning och valutaförvaltning.

Ränteförvaltningen

Avkastningen för helåret uppgick till 6,0 (9,2) procent och överträffade jämförelseindex med hela 1,4 (0,7) procentenheter. Det motsvarar ett positivt aktivt resultatbidrag på 1 058 (501) miljoner kronor.

Marknadsvärdet på den räntebärande portföljen uppgick vid årets slut till 82,3 (77,5) miljarder kronor, motsvarande 36,1 (37,3) procent av fondens tillgångar.

Hög aktiv avkastning för fjärde året i följd

Årets höga aktiva avkastning förklaras i huvudsak av handel på ränterörelser i USA, Tyskland, Sverige, Storbritannien och Australien samt av en hög andel kreditobligationer i alla jämförelseindexvalutor.

Aktiv och riskjusterad avkastning

Räntebärande	3 år (på årsbasis)		
	2012	2011	
Informationskvot	1,2	1,6	0,8
Aktiv avkastning, %-enheter	1,0	1,4	0,7

Fokus på kompetens och resultatansvar

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

Kraftiga marknadsrörelser gynnade resultatet

2012 var året då problemen i Euroområdet eskalerade trots utökade och okonventionella stödåtgärder från den Europeiska centralbanken (ECB).

Greklands kreditgivare tvingades till frivilliga nedskrivningar av sina grekiska obligationer och länder som till exempel Spanien och Italien fick kraftigt ökade upplåningskostnader. Den negativa utvecklingen accentuerades under sommaren trots stödåtgärder från de europeiska politikerna. För att få slut på den negativa utvecklingen trädde den europeiska centralbanken in och utlovade stödköp av obligationer från länder som behövde få ner sin upplåningskostnad. Denna åtgärd fick utvecklingen att vända och börser och upplåningskostnader i euroområdet började återgå mot mindre extrema nivåer.

I USA fick centralbanken Federal Reserv (FED) ta till löften om obegränsade köp av bostads- och statsobligationer för att stimulera den svaga ekonomiska utvecklingen.

I västvärlden präglades 2012 års policyåtgärder av att den statsfinansiella utvecklingen gick från fiskal åtstramning till finansiell stimulans, som finansierades av direkta köp eller stöd från centralbankerna.

Den svaga ekonomiska utvecklingen i Asien och Sydamerika stöttades och stimulerades av statsfinansiella åtgärder som till exempel i Kina och av expansiv penningpolitik, bland annat sänkta räntenivåer.

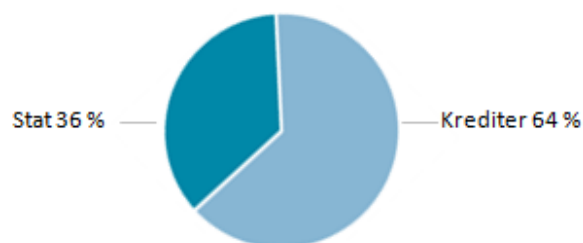
Den svenska tillväxten påverkades negativt av den globala avmattningen och av 2011 års räntehöjningar från Riksbanken. Detta ledde till att Riksbanken började sänka styrräntan under 2012.

Utvecklingen i världens ekonomier ledde till att räntorna i stater med högkvalitativa statsobligationer rörde sig kraftigt under året, men avslutade på ungefär oförändrade nivåer. Räntorna på kreditobligationer och statsobligationer från stater med sämre kreditvärdighet, som till exempel stater i sydeuropa, rörde sig också kraftigt under året men avslutade året på en lägre nivå.

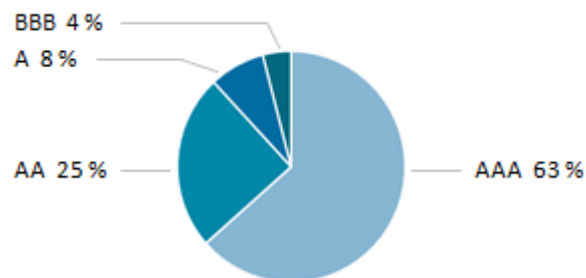
Fondens ränteförvaltning lyckades utnyttja dessa rörelser till att skapa en hög aktiv avkastning, för fjärde året i rad.

AP4:s obligationsinnehav fördelade på olika obligationstyper, ratingklasser och valutafördelning framgår nedan.

Räntebärande portföljen fördelad på emittenter, 2012-12-31

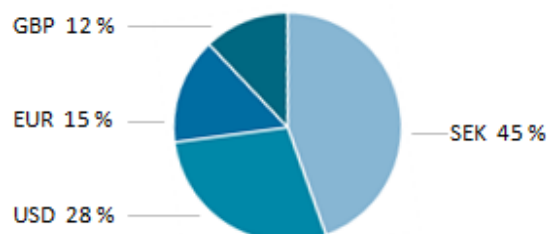


Obligationsinnehav fördelade efter ratingklasser, 2012-12-31



Högkvalitativa kreditobligationer dominerar fondens obligationsportfölj.

Obligationsinnehav fördelade efter valuta, 2012-12-31



Obligationsinnehaven fördelade efter valuta låg i linje med jämförelseindex vid årets slut.

Valutaförvaltningen

Den aktiva avkastningen uppgick till 0,07 (0,06) procentenheter, motsvarande ett positivt aktivt resultatbidrag på 171 (128) miljoner kronor.

Aktiv och riskjusterad avkastning

Valuta	3 år (på årsbasis)	2012	2011
Informationskvot	0,8	0,7	0,5
Aktiv avkastning, % -enheter	0,1	0,1	0,1

Valuta – absolutavkastande mandat

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

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

Positivt aktivt resultat – sjätte året i rad

Den aktiva förvaltningen av fondens valutaterminsportfölj gav det största bidraget till det positiva resultatet. Det förklaras främst av positionering för att Riksbanken skulle sänka styrräntan relativt omvärlden i kombination med minskad finansieringsstress.

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

För sjätte året i rad levererade valutaförvaltningen en positiv avkastning.

Allokering

Den aktiva avkastningen under 2012 uppgick till 0,01 (-0,06) procentenheter, motsvarande ett aktivt resultatbidrag på 22 (-119) miljoner kronor.

Aktiv och riskjusterad avkastning

Taktisk allokering	3 år (på årsbasis)	2012	2011
Informationskvot	neg	0,4	neg
Aktiv avkastning, % -enheter	0,0	0,0	-0,1

Mer fokus på strategisk förvaltning

Under 2012 ändrade enheten för Taktisk allokering namn till Allokering. Gruppen kommer, liksom tidigare, att arbeta med fondens strategiska förvaltning med fokus på makropositioner. Det taktiska mandatet för handel med aktieindex med kort placeringshorisont, som tidigare ingick i gruppens uppdrag, flyttades under 2012 till Globala makroförvaltningen.

Allokering kommer, från och med 2013, att ansvara för att bidra till fondens avkastning genom makro-, tillgångs- och riskanalys samt genom förslag till fondens strategiska portföljkonstruktion och makropositioner. Enheten kommer även fortsättningsvis att ansvara för hanteringen av rebalanseringar och drift mellan tillgångsslagen samt för fondens portföljkydd för att undvika stora förluster vid betydande aktiekursfall.

Allokering kommer att, från och med 2013, förvalta ett absolutavkastande mandat för strategiska makropositioner med relativt lång placeringshorisont.

Taktisk allokering under 2012

Under 2012 tog enheten positioner i olika tillgångsslagsindex för att uppnå högsta möjliga avkastning, givet en väl avvägd risknivå. Det var ett fristående förvaltningsmandat med ett absolutavkastningsmål i förhållande till fondens totala tillgångar.

Positivt aktivt resultat

Taktisk allokering gav ett positivt resultatbidrag under året. En relativt negativ syn på konjunkturutveckling och värderingar motiverade under året en undervikt i aktier, vilket bidrog negativt till resultatet. De negativa förväntningar som rådde inom Europa bidrog till skillnader i värdering mellan Europa och övriga världen. I enlighet med detta överviktades europeiska aktier relativt amerikanska aktier, vilket bidrog positivt till avkastningen under andra halvåret.

Strategiska förvaltningen

För att bättre kunna dra fördel av fondens långa mandat och tillvarata affärsmöjligheter med längre placeringshorisont än tre år vidareutvecklades under året strukturen för fondens strategiska förvaltning.

Placeringshorisonterna för strategiska positioner och investeringar är mellan 3-15 år, eftersom kortare horisonter än så bedöms riskera att skapa restriktioner i förvaltningen som kan leda till sämre resultat.

Den strategiska förvaltningen är uppdelad i strategisk makroförvaltning respektive strategisk faktorförvaltning.

Strategiska makroförvaltningen

Strategiska makropositioner innebär att fonden tar aktiva makro/värderingsrelaterade positioner mellan:

- Aktier och räntebärande
- Aktiemarknader respektive sektorer
- Valutor

Underlaget till beslut bereds av enheten för Allokering. Besluten om makropositioner fattas av fondens VD.

Den strategiska makroförvaltningen i sin nya struktur gäller från och med 2013.

Strategiska positioner under 2012

Fondens strategiska positioner var under året beslutade skillnader mellan normalportfölj och strategisk portfölj. De strategiska positionerna gav sammantaget ett avkastningsbidrag på -0,3 (-0,2) procentenheter.

Under andra halvåret hade AP4 en strategisk undervikt i aktier och motsvarande övervikt i räntebärande tillgångar motsvarande cirka 3,5 procent. Sammantaget gav fondens strategiska undervikt i aktier och motsvarande övervikt i räntebärande tillgångar ett avkastningsbidrag på -0,5 procentenheter. AP4 hade även under året strategiska positioner inom räntebärande tillgångar, vilka avkastade -0,1 procentenheter. Strategiska valutapositioner under året gav ett bidrag på 0,3 procentenheter.

Strategiska faktorförvaltningen

Den strategiska faktorförvaltningen gör investeringar, vilka drar fördel av Fjärde AP-fondens långsiktiga mandat.

De strategiska investeringarna är huvudsakligen tillgångar med lägre likviditet. De är indelade i underportföljer såsom Fastigheter, Aktieförvaltning av små och medelstora bolag, Absolutavkastande, ESG (miljö, etik och ägarstyrning), Riskkapitalfonder och Högvastande räntebärande. Gemensamt för alla strategiska investeringar är att de utvärderas med en längre placeringshorisont än tre år.

Sverige – en strategisk position

Fonden har en strategisk position i svenska aktier. Den baseras på övertygelsen om att Sverige även fortsättningsvis kommer att utvecklas bättre än omvärldens aktiemarknader. Positionen förvaltas i dels den strategiska, dels den taktiska förvaltningen.

Krediter – en strategisk position

Fonden har även en strategisk position i kreditobligationer. Genom att allokera kapital från statsobligationer till kreditobligationer med god kreditvärdighet förväntar sig fonden att på lång sikt erhålla en något bättre avkastning. Portföljen med kreditobligationer förvaltas internt av AP4:s förvaltare av räntebärande tillgångar.

De strategiska investeringarna i faktorförvaltningen kommer för 2012 att rapporteras uppdelat på tre övergripande mandat – fastigheter, aktieförvaltningen av små och medelstora bolag samt övriga strategiska investeringar.

Dra fördel av det långa mandatet

I finansmarknader, som tenderar att bli alltmer kortsiktiga, är det en styrka att kunna investera kapitalet i en och samma investering över flera år när bedömningen är att detta ger högre avkastning till pensionären. Likviditeten i denna typ av förvaltning är ofta väsentligt lägre och korta utvärderingshorisonter riskerar att skapa restriktioner i förvaltningen som kan leda till sämre resultat

Strategiska förvaltningens avkastning 2012

De strategiska investeringarna har en placeringshorisont, som sträcker sig över flera år, mellan 3-15 år. Underlaget till beslut bereds av förvaltningen. Investeringsbesluten fattas av fondens

VD. Sammantaget gav fondens strategiska förvaltning ett bidrag på -0,4 (0,0²) procentenheter under 2012.

Avkastning för 2008-2012

Eftersom strategiska positioner och investeringar tas på medellång sikt bör tolkningen av utfall från enskilda år göras försiktigt. Fonden har valt att ha en utvärderingshorisont över en rullande tidsperiod om fem år, det vill säga 2008-2012.

Under denna period har fondens strategiska förvaltning genererat 1,4 miljarder kronor i avkastning, vilket motsvarar 0,1 procentenheter i genomsnitt per år över en femårsperiod.

Fastigheter

Fastighetsinvesteringarnas bokförda värde uppgick vid årets slut till 11,8 (9,4) miljarder kronor, motsvarande 5,2 (4,5) procent av fondens totala tillgångar.

Avkastningen under året uppgick till 14,2 (17,6) procent, vilket motsvarade en resultateffekt på 1 496 (1 355) miljoner kronor.

Expansion genom direktägande

AP4 har under de senaste åren expanderat inom fastigheter, ett strategiskt tillgångsslag. Fonden har valt strategin att huvudsakligen direktäga fastighetsbolag. Att direktäga fastighetsbolag ger större möjligheter att utöva aktiv ägarstyrning och det är dessutom både kostnadseffektivt och transparent. Sammantaget bedöms det öka möjligheterna till att en bättre förväntad avkastning.

AP4:s investering i fastigheter utgörs främst av investeringarna i Vasakronan (ägt till 25 procent) och Rikshem (ägt till 50 procent).

Vasakronan

Fonden äger fastighetsbolaget Vasakronan tillsammans med Första, Andra och Tredje AP-fonden. Vasakronan, som förvaltar

kommersiella fastigheter i Sverige till ett värde om drygt 80 miljarder kronor, är Sveriges största fastighetsägare.

Rikshem

Rikshem, hälftenägt av Fjärde AP-fonden respektive AMF, ägde vid årsskiftet fastigheter till ett marknadsvärde om knappt 15 miljarder kronor. Beståndet är inriktat mot bostäder och så kallade samhällsfastigheter, det vill säga fastigheter med långa hyresavtal och där hyresgästen ofta är en kommun.

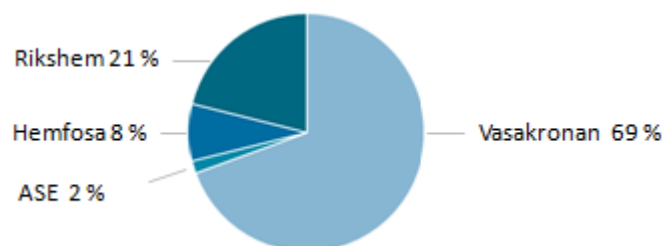
Hemfosa

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

Investeringar under 2012

Under 2012 har fonden beslutat om att investera cirka 430 miljoner kronor i ASE Holdings som investerar i och utvecklar kommersiella fastigheter i Storbritannien. En utfästelse på 250 miljoner kronor har även gjorts i Areim 2 AB med inriktning mot svenska fastigheter.

Fastighetsportföljen, 2012-12-31



Små och medelstora bolag

Marknadsvärdet för börsnoterade små och medelstora bolag uppgick vid slutet av 2012 till 6,1 (5,0) miljarder kronor, motsvarande 2,6 (2,4) procent av tillgångarna.

Avkastningen uppgick till 13,4 (-20,4) procent, vilket motsvarade en resultateffekt på 194 (-1 193) miljoner kronor.

Aktieförvaltningen av svenska och nordiska små och medelstora bolag ingår från och med våren 2012 i fondens strategiska faktorförvaltning. Skälet till förändringen är att likviditeten i denna typ av förvaltning är väsentligt sämre och att korta utvärderingshorisonter riskerar att skapa restriktioner i förvaltningen, som kan leda till sämre resultat.

² För jämförbarhet med 2012 har överavkastning från 2011 års alternativa investeringar inkluderats. Detta bidrag uppgick till 0,5 miljarder kronor, motsvarande 0,2 procentenheter. 2011 års strategiska positioner gav ett avkastningsbidrag på -0,2 procentenheter. Tillsammans gav dessa ett bidrag på 0,0 procentenheter för 2011.

Aktieförvaltningen av små och medelstora bolag bestod vid årets slut av ett större internt mandat, tillsammans med ett under perioden nytt externt svenskt småbolagsmandat.

Investeringar under 2012

Det svenska externa mandatet är en investering, om 600 miljoner kronor, i fonden Lannebo MicroCap 2 med inriktning mot mindre bolag noterade i Sverige.

Övriga strategiska investeringar

Under Övriga strategiska investeringar rapporteras följande strategiska investeringar:

- Absolutavkastande
- ESG (miljö, etik och ägarstyrning)
- Riskkapitalfonder
- Högvastande räntebärande

Marknadsvärdet på Övriga strategiska investeringar uppgick vid årets slut till 7,2 miljarder kronor, motsvarande 3,1 procent av fondens tillgångar. Avkastningen för Övriga strategiska investeringar uppgick till 5,1 procent, vilket motsvarade ett resultatbidrag om 267 miljoner kronor.

Absolutavkastande

Marknadsvärdet på Absolutavkastande investeringar uppgick vid årets slut till 1,1 (-) miljarder kronor, motsvarande 0,5 (-) procent av fondens totala tillgångar.

En absolutavkastande strategisk investering, med ett avkastningsmål som över tid ska ge positiv avkastning oavsett marknadsutveckling, gjordes i den strategiska faktorförvaltningen under året.

Felprissättningar kan bland annat uppkomma vid nya regleringar och placeringsbestämmelser samt vid placeringsbegränsningar hos olika kapitalägare. Detta kan skapa situationer där olika delar av ett bolags kapitalstruktur är felprissatt, vilket kan ge förutsättningar för att skapa positiv avkastning.

Investeringar under 2012

Under året gjordes en investering uppgående till 1,1 miljarder kronor i hedgefonden Carve.

ESG (miljö, etik och ägarstyrning)

Marknadsvärdet för investeringarna med ESG³-inriktning uppgick vid årets slut till 1,8 (0,2) miljarder kronor, motsvarande 0,7 (0,0) procent av fondens totala tillgångar.

AP4 vill som stor aktieägare globalt stödja utvecklingen för ökat ägarinflytande och främja bättre bolagsstyrning på olika aktiemarknader. Ett sätt att göra detta och samtidigt skapa förutsättningar att generera överavkastning mot index över tid är att anlita förvaltare med fokus på att genom bolagsstyrning påverka bolag till värdeökande förändringar. AP4:s ESG-förvaltare investerar i bolag med identifierad förbättringspotential och driver dessa frågor som en aktiv ägare i samarbete med bolagen.

Sedan tidigare var AP4 investerad i CapMan Public Market Fund.

AP4 anser att växthusgasutsläppens negativa inverkan på miljön endast i begränsad utsträckning är beaktat i dagens värdering av börsbolag. Fonden bedömer att det sannolikt kommer att se annorlunda ut i framtiden och har därför arbetat med att etablera ett koldioxidsnålt aktiemandat.

Investeringar under 2012

Under slutet av 2012 investerade fonden 1,3 miljarder kronor i en "grön" koldioxidsnål aktieportfölj. Läs gärna mer om investeringen under rubriken AP4 investerar för lägre växthusgasutsläpp på sidorna 9-11.

Under 2012 gjordes en investering i fonden Japan Engagement Fund (JEF) uppgående till 241 miljoner kronor. Läs gärna mer om investeringen under rubriken Japan i fokus på sidan 12.

Riskkapitalfonder

Marknadsvärdet på Riskkapitalfonder uppgick vid årets slut till 2,9 (3,2) miljarder kronor, motsvarande 1,2 (1,5) procent av fondens totala tillgångar.

Generellt låg aktivitetsnivå för riskkapitalfonder

Marknadsturbulens och oro för den ekonomiska utvecklingen under andra halvåret 2011 lade sordin på aktivitetsnivån bland riskkapitalfonderna även under 2012. Aktivitetsnivån avseende transaktioner var relativt låg, så även möjligheterna för att börs-

³ ESG (Environment, Social and Governance) kallas ofta de frågor som rör miljö, etik och ägarstyrning

notera bolag. Lånefinansiering var fortsatt begränsad och relativt dyr.

Integration av ESG i förvaltningen utvecklas

Arbetet med att integrera ESG i den onoterade förvaltningen har fortsatt. Med hjälp av en konsult genomförs screening av innehaven för att upptäcka eventuella överträdelser mot internationella konventioner. Under året har inga sådana överträdelser noterats i fondens portfölj.

En betydande del av fondens förvaltare hade vid årets slut interna ESG-policyer och hade undertecknat UN Principles for Responsible Investment (PRI). Implementering av operativa mål, aktiviteter och uppföljning pågår hos fondens förvaltare, en utveckling som fonden välkomnar och bidrar till genom sitt engagemang.

Investeringar under 2012

Under året gjordes nyinvesteringar i EQT Infrastructure II, Keyhaven Secondary Fund, Keyhaven Growth Partners samt Scope Growth III. Totalt utfäst belopp under 2012 uppgick till 0,9 miljarder kronor.

Högavkastande räntebärande

Marknadsvärdet för högavkastande räntebärande investeringar uppgick vid årets slut till 1,4 (1,0) miljarder kronor, motsvarande 0,6 (0,5) procent av fondens totala tillgångar.

Högavkastande räntebärande investeringar var relativt opåverkade av marknadens svängningar under året. Enstaka fall av omförhandlingar av lån samt kapitaltillskott från låntagarna noterades.

Investeringar under 2012

Under året gjordes investeringar i Proventus Capital Partners 2B, EQT Credit II SICAV samt i Bayport obligation med förfall 2017. Totalt utfäst belopp under 2012 uppgick till 1,6 miljarder kronor.

Miljö och etik i förvaltningen

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

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

Fondens ESG-arbete bedrivs på flera fronter

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

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

Integrera ESG i förvaltningsarbetet

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

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

Kontinuerligt arbete

De olika förvaltningsenheterna har under det senaste året fortsatt att utveckla hur miljö och etik integreras i förvaltningen. Under hösten 2012 presenterades det arbete som förvaltningen bedriver inom detta område i fondens Ägarstyrningsrapport 2012. Ägarstyrningsrapporten finns att läsa och hämta på fondens hemsida www.ap4.se.

Normalportföljen – bäst på 40 år

Andelen aktier i portföljen är avgörande för AP4:s avkastning. Tillgångsfördelningen bedöms på lång sikt svara för mellan 80 och 90 procent av totalavkastningen. Fondens tillgångsfördelning på 40-års sikt bestäms i "normalportföljen".

Uppdraget styr tillgångsfördelningen

Fondens uppdrag är att bidra till det allmänna pensions-systemets stabilitet genom förvaltning av fondkapitalet med målet att skapa bästa möjliga avkastning över tiden.

Styrelsen har utifrån uppdraget fastställt att 4,5 procent real, det vill säga inflationsjusterad, genomsnittlig totalavkastning krävs över en 40-årsperiod för att pensionssystemets tillgångar och skulder på lång sikt ska balansera. Detta är styrande för vilken tillgångsfördelning som bestäms.

Vad finns i normalportföljen?

Normalportföljen består av en kombination av aktier, statsobligationer samt beslut om duration och valuta-exponering. Den kombination av tillgångar, som förväntas ge bäst avkastning om man investerade idag och sedan behöll placeringarna i 40 år utan att röra dem.

Normalportföljen är en fiktiv tillgångsportfölj, en modellportfölj, sammansatt av olika index för respektive tillgångsslag. Den fungerar som referensportfölj vid utvärderingen av fondens förvaltningsresultat.

Den nya normalportföljen, implementerad från och med 2013, inkluderar enbart likvida och investerbara index och möjliggör därmed en tydligare utvärdering (av den strategiska och taktiska förvaltningen) utifrån avkastning, risk och kostnad.

Vilket är beslutunderlaget för normalportföljen?

Fonden analyserar hur pensionssystemets skulder och tillgångar kan förväntas utvecklas under den kommande 40-årsperioden. Analysen är en så kallad ALM (Asset Liability Management)-analys av inkomstpensionssystemets samtliga tillgångar och skulder.

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

Normalportföljen vid årsskiftet 2012/13

Normalportföljen bestod per den sista december 2012 av 65 procent aktier och 35 procent räntebärande tillgångar. Under 2012 gav normalportföljen en avkastning på 10,8 procent.

Kortfakta – förvaltningsstruktur

	Normalportfölj	Strategisk förvaltning	Taktisk förvaltning
Placeringshorisont	40 år	3-15 år	0-1 år
Beslutas av	Styrelsen	VD	VD eller den VD utser
Utvärderas mot:	-	Normalportföljen	Strategiska portföljen
Består av	Index	Index samt strategiska positioner och investeringar	Taktiska och passiva investeringar
Beslutsunderlag:	Skuld och tillgångsanalyser (ALM-analyser)	Medelsiktig marknads- och portföljanalys	Marknadsanalys för aktier, räntor, valutor m m
Aktivt avkastningsmål /utvärderingshorisont:	-	0,5 procentenheter i genomsnitt på rullande fem år	0,5 procentenheter i genomsnitt på rullande tre år
Aktiv avkastning 2012 /över treårig utvärderingshorisont			1,0 procentenhet 0,6 procentenheter i genomsnitt
Avkastningsbidrag 2012	10,8 procent	-0,4 procentenheter	0,9 procentenheter
Riskbidrag¹⁾ 2012	6,4 procent	-0,5 procent	-0,3 procent
Förvaltningskostnadsandel 2012	0,4 procent	0,3 procent	0,3 procent

1) Beräknat med 12 månaders historisk standardavvikelse.

Riskhantering

Kapitalförvaltning handlar om att skapa avkastning givet beslutad risknivå, att hantera risker och att ta väl avvägda risker. God riskhantering är nödvändigt för att kunna bedriva framgångsrik kapitalförvaltning.

Risker ska kunna prognostiseras före en investering och kontrolleras i efterhand.

Styrelsen fastställer årligen en placeringspolicy, en kreditpolicy och en riskhanteringsplan för fondens verksamhet.

- Placeringspolicyen beskriver bland annat fondens förvaltningsinriktning samt mål avseende avkastning och risk.
- Kreditpolicyen anger regler och limiter för hantering av kreditrisk och kreditexponering.
- Riskhanteringsplanen beskriver fördelning av ansvar och befogenheter för placeringsverksamheten. De huvudsakliga riskerna i verksamheten samt hur dessa risker ska kontrolleras och följas upp. De huvudsakliga riskerna utgörs av finansiella och operativa risker.

Hur följs risker upp?

De finansiella riskerna följs upp och kontrolleras i en oberoende enhet för affärs- och riskkontroll, som rapporterar direkt till VD och styrelse.

AP4:s affärs- och riskkontroll

Affärs- och riskkontroll har som uppgift att kontrollera att lagstadgade placeringsregler, placerings- och kreditpolicyen samt riskhanteringsplanens krav efterlevs i verksamheten. I detta arbete ingår att noggrant mäta och analysera samt dagligen rapportera avkastning och risk, både i absoluta tal och relativt jämförelseindex.

Affärs- och riskkontroll är uppdelad i en compliancefunktion och en riskanalysfunktion.

- Compliancefunktionen ansvarar för regelefterlevnad med uppföljning och kontroll av finansiella risker såsom kredit – och likviditetsrisker.

Compliancefunktionen ansvarar även för att bevaka de operativa riskerna i placeringsverksamheten samt att i övrigt säkerställa att regler avseende dessa risker efterlevs. Operativa risker utvärderas specifikt i samband med implementering av nya produkter, systemförändringar och organisationsförändringar.

- Riskanalysfunktionen ansvarar för analys, kontroll och rapportering av i huvudsak marknadsrisker.

Juristenhet

Fondens juristenhet ansvarar bland annat för legala riskaspekter i avtal och liknande. Enheten ansvarar även för uppföljning och kontroll av medarbetarnas egna affärer med värdepapper.

Styrelsen tillsätter ett riskutskott

I samband med att styrelsen delegerade ett utökat mandat till den strategiska förvaltningen inrättade styrelsen ett riskutskott för att ytterligare förbättra kommunikationen av och förståelsen för verksamhetens finansiella risker. Riskutskottets arbete inleddes under slutet av 2012.

Daglig riskmätning och uppföljning

Riskhanteringen innefattar en daglig riskmätning och uppföljning av den taktiska förvaltningen samt en månatlig uppföljning av den strategiska förvaltningen. Därigenom har fonden tillgång till prognoser över de samlade riskerna i fondens placeringar, både i absoluta tal och relativt jämförelseindex.

Riskoptimering för bästa avkastning

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

Marknadsrisken minskade under året

Under året minskade prisrörelserna på flertalet aktiemarknader, varför även marknadsrisken, mätt med 12 månaders historik, minskade. I genomsnitt uppgick volatiliteten för fondens noterade tillgångar till 6,0 (9,8) procent. För svenska aktier minskade volatiliteten till 18,4 (26,8) procent och för globala aktier till 10,8 (18,1) procent.

Den aktiva risken för fondens taktiska förvaltning, mätt med 12 månaders historik, sjönk något under året till 0,4 (0,5) procent. Huvudsakligen beroende på att en stor del av den svenska aktieförvaltningen indexerades under första halvåret. Den aktiva risken för den svenska aktieförvaltningen sjönk till 0,3 (0,6) procent.

God informationskvot de senaste fyra åren

Informationskvoten för den taktiska förvaltningen ökade under året kraftigt till 2,3 (0,5) och har nu visat positiva värden över 0,5 för de senaste fyra åren. En genomsnittlig informationskvot

på 2,6 över de senaste fyra åren, sedan förvaltningen omorganiserades, får anses vara tillfredsställande.

Likviditets- och kreditrisker fortsatt höga

Med hänsyn till det osäkra finansiella läget i Europa med höga likviditets- och kreditrisker som följd har fonden fortsatt extra hög bevakning på motpartsexponering och motparters rating-nivåer inom Europa.

Exponering mot stater och andra emittenter

Fondens exponering mot stater med rating under AAA inom euro-området var vid årsskiftet fortsatt låg. Exponeringen per den 31 december framgår av nedanstående tabell.

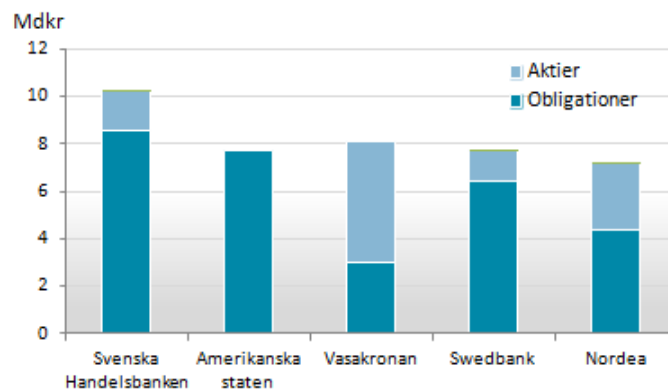
Exponering mot stater inom Euro-området med rating under AAA

Land	Mkr
Frankrike	972
Italien	526
Belgien	418
Österrike	281
Totalt	2 198

Fondens exponering mot bank- och finanssektorn är stor och de 15 största innehaven sammantaget motsvarar en exponering på cirka 48 miljarder kronor varav 37 miljarder kronor avser exponering mot den svenska bank- och finanssektorn.

Fondens fem största emittentexponeringar står tillsammans för närmare 41 miljarder kronor. Exponering per emittent presenteras i grafen nedan.

Total exponering mot de fem största emittentgrupperna, 2012-12-31



Ägarstyrning

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

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

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

AP4:s ägarpolicy är ett viktigt verktyg

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

Ersättningar ska vara rimliga, försvarbara och förklarbara

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

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

AP4:s krav ger förbättringar

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

AP4 anser att rörliga ersättningsprogram riktade till ledande befattningshavare ska harmoniera med aktieägarnas långsiktiga intressen. De ska premiera positiva långsiktiga prestationer. När önskad prestation uteblivit ska ersättningen totalt bli lägre. En tydlig och mätbar prestation ska därför eftersträvas för att erhålla rörlig ersättning. Ersättningen ska också vara försedd med tak.

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

Miljö- och etikhänsyn i förvaltningen

AP4:s arbete med miljö och etik bedrivs i förvaltningen inom de olika tillgångslagen och av fondens ägarstyrningsenhet.

Inom miljö- och etikområdet har fonden valt att i globala bolag har fonden valt att främst verka genom Etikrådet, ett samarbete mellan Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden. Läs gärna mer om Etikrådet på www.etikradetapfonderna.se

AP4:s ägarstyrningsrapport 2012

För ytterligare information om fondens ägarstyrningsarbete läs gärna vidare i Fjärde AP-fondens Ägarstyrningsrapport 2012. Den och fondens Ägarpolicy finns att läsa och hämta på AP4: hemsida, www.ap4.se.

Ägarstyrning i Sverige

I Sverige läggs särskild vikt vid bolag där AP4 har ett betydande aktieinnehav eller är en av de större ägarna. Fonden för dialog med bolags styrelse och ledning och andra ägare. Vidare strävar fonden efter att utöva en aktiv roll i frågor av stor principiell betydelse.

59

 svenska stämmor

- Bolagsstämman är aktieägarnas huvudsakliga forum och rösträtten är ett av de viktigaste medel en ägare har för att påverka bolag. AP4 eftersträvar i första hand att delta och utöva rösträtt vid stämmor i bolag där fonden har ett betydande aktieinnehav eller som av annat skäl bedöms som principiellt väsentliga. Under 2012 närvarade och röstade AP4 vid 59 svenska bolagsstämmor.

10

 svenska valberedningar

- Valberedningens huvuduppgift är att föreslå styrelsekandidater till årsstämman. En av fondens betydelsefullaste ägaruppgifter är att tillse att bolaget får den bästa möjliga styrelsen. AP4 deltar i valberedningar i de bolag där fondens ägande så motiverar. Under 2012 deltog AP4 i 10 svenska valberedningar.

AP4 deltar också i förberedande processer inför bolagsstämmor i bolag där fonden har ett betydande innehav, även om fonden inte är en av de röstmässigt största ägarna. AP4 tar initiativ till dialoger med andra aktieägare i frågor av gemensamt intresse.

- AP4 strävar även efter att driva utvecklingen av kvalitet och praxis inom ägarstyrning samt främja en väl fungerande svensk värdepappersmarknad. Direktkontakt med bolag i ägarfrågor sker normalt via bolagets styrelseordförande och med beaktande av de generella regler som gäller för informationsgivning i aktiemarknadsbolag.

Ägarstyrning i utlandet

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

506

 utländska stämmor

Fondens möjligheter att utöva ägarrollen utomlands på det sätt som görs i Sverige är begränsade. I Sverige är AP4 en av de största institutionella ägarna. Internationellt är bilden en helt annan, eftersom fondens ägande är mer spritt och relativt sett mindre. Fondens möjligheter att på egen hand driva ägarfrågor eller att delta i valberedningsarbete kan därmed vara begränsade. Under 2012 röstade AP4 på 506 utländska stämmor.

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

Utgångspunkten för AP4:s riktlinjer för ägarstyrning i utländska bolag är internationellt accepterade principer för god ägarstyrning, huvudsakligen FN:s Global Compact och OECD:s riktlinjer för ägarstyrning och multinationella bolag. Riktlinjerna täcker både förslag från styrelse och aktieägare.

Etikrådet

Inom miljö- och etikområdet har fonden valt att i globala bolag har fonden valt att främst verka genom Etikrådet, ett samarbete mellan Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden. Läs gärna mer om Etikrådet på www.etikradetapfonderna.se

AP4:s ägarstyrningsrapport 2012

För ytterligare information om fondens ägarstyrningsarbete läs gärna vidare i Fjärde AP-fondens Ägarstyrningsrapport 2012. Den och fondens Ägarpolicy finns att läsa och hämta på AP4: hemsida, www.ap4.se.

Fondens långsiktiga uppgift

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

Tillgångsfördelningen och andelen aktier i portföljen är avgörande för avkastningen.

AP4:s aktieandel – är den hög eller låg?

De enda aktier som finns i inkomstpensionssystemet är de som AP-fonderna äger. Och AP-fondernas samlade tillgångar utgör drygt en tiondel av inkomstpensionssystemet.

Svenska inkomstpensionssystemet i sin helhet har, enligt fondens bedömning, en måttlig exponering mot aktiemarknadsrisk, om cirka sju procent.

Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden har alla, för att ha möjlighet att klara uppdraget från Riksdagen, placerat en hög andel av fondernas placeringstillgångar i aktier.

En cirka 56-procentig aktieandel innebär att AP4:s avkastning till stor del bestäms av utvecklingen på världens aktiemarknader. Aktieexponeringen kan förväntas generera en högre avkastning på lång sikt, men innebär också att fondens avkastning kan förväntas variera mellan olika år.

AP-fonderna - en tiondel av pensionssystemet

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

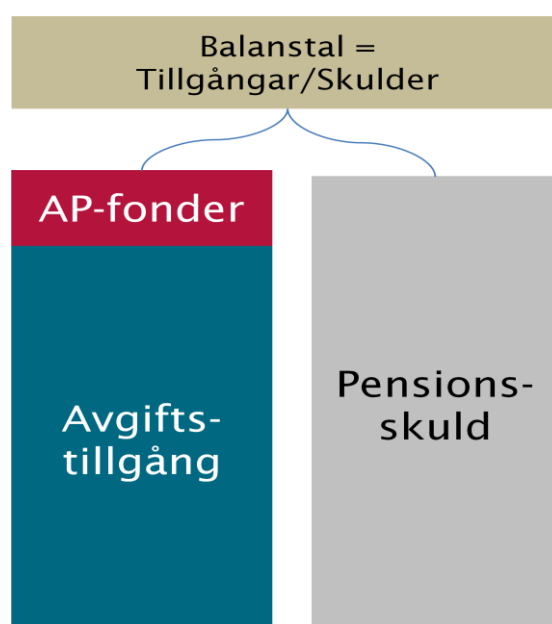
Pensionssystemets största tillgång – cirka 90 procent – är den så kallade avgiftstillgången. Avgiftstillgången är det förväntade värdet av framtida pensionsavgiftsinbetalningar från de som förvärvsarbetar.

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

Pensionssystemet i huvudsak ofonderat

Pensionssystemet är ett i huvudsak ofonderat pensionssystem.

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



AP-fonderna - en buffert mellan generationer

Allteftersom den stora kullen 40-talister nu går i pension kommer antalet pensionärer öka jämfört med antalet sysselsatta i ekonomin. När 40-talisterna slutar att förvärvsarbete upphör deras avgiftsinbetalningar och de börjar i stället att ta ut pension. Sedan 2009 är nettoflöden negativa, det vill säga, avgiftsinbetalningarna är mindre än pensionsutbetalningarna och medel tas ur AP-fonderna för att klara pensionsutbetalningarna. Under 2012 betalade AP4 ut 3,8 miljarder kronor netto till pensionssystemet. Dessa pengar tas från fondkapitalet.

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

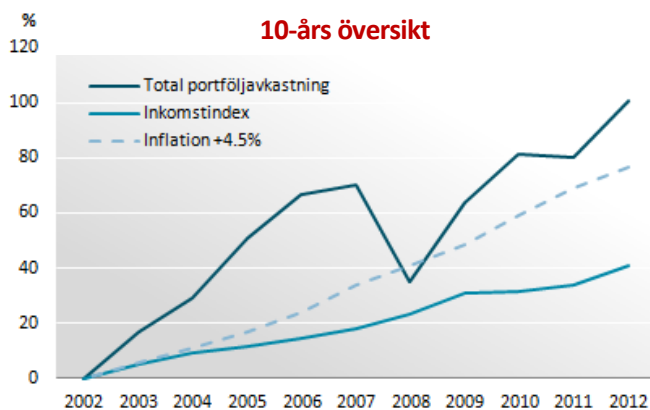
Inkomstindex – miniminivå för AP-fondernas avkastning

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

Inkomstindex har under tioårsperioden 2003 - 2012 ökat med 3,5 procent per år.

AP4 överträffar mål och inkomstindex

AP4:s avkastning under samma tioårsperiod, 2003-2012, var högre, 7,2 procent. Fonden har därmed bidragit positivt till pensionssystemets stabilitet.



AP4:s reala, inflationsjusterade, totalavkastning, den översta mörkblå linjen, överstiger både uppsatt mål, streckad linje, och inkomstindex, ljus heldragen linje, under tioårsperioden 2003 - 2012.

Demografiska obalanser kräver högre avkastning

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

Obalanserna uppkommer i samband med att 40-talisterna nu nästan slutat förvärvsarbeta och istället tar ut pension. På grund av dessa förändringar behöver AP-fonderna leverera en högre avkastning än inkomstindex.

Vad krävs av AP-fonderna för att kompensera obalanserna?

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

krävs över en 40-årsperiod för att pensionssystemets tillgångar och skulder ska balansera.

Det långsiktiga avkastningsmålet beräknas genom analyser av hur hela pensionssystemets tillgångar och skulder kan förväntas utvecklas på lång sikt, på perioder upp till 40 år. Analyserna tas fram med hjälp av olika antaganden om hur bland annat antalet förvärvsarbetande och pensionärer, pensionsålder, barnafödande, livslängd och invandring förväntas utvecklas under de kommande 40 åren.

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

Högt avkastningsmål kräver hög andel aktier

För att AP-fonderna ska kunna leverera en hög avkastning i linje med det beräknade behovet investerar AP-fonderna en stor andel av kapitalet i aktier.

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

Sju procent aktieandel i pensionssystemet

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

Eftersom AP-fonderna tillsammans utgör drygt en tiondel av pensionssystemet, så innebär dessa sju procent av totala pensionssystemet en relativt hög aktieandel i respektive fond. En av anledningarna till att det finns fem buffertfonder var för att försäkra sig om riskspridning. För Fjärde AP-fonden uppgick aktieandelen, inklusive noterade små och medelstora bolag, vid slutet av 2012 till cirka 56 procent.

Lång sikt i pensionssammanhang, 30 – 40 år⁴

Aktiers reala avkastning (inflationsjusterad) har under de senaste dryga 90 åren varierat mycket. Den genomsnittliga reala globala aktieavkastningen mellan 1918-2011 var nära sex procent per år.

Stora skillnader i aktieavkastning mellan olika 10-årsperioder

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

⁴ Källa Orange report 2011, Pensionsmyndigheten

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

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

Lönernas utveckling reall är det som, till stor del, styr inkomstpensionernas värdeutveckling. Den reala löneutvecklingen under perioden 1918-2011 var 2,4 procent per år. Skillnaden mellan aktiers och löners reala utveckling har varit som störst under de senaste två till tre decennierna.

30-40 år ett mer rättvisande tidsperspektiv?

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

AP-fonderna – hög avkastning på lång sikt

Aktier är tillgångar med förväntat långsiktigt hög avkastning, men också med hög risk. AP-fondernas avkastning kan därför förväntas variera relativt kraftigt mellan enskilda år.

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

Överträffade långsiktiga reala avkastningsmålet

Under tioårsperioden 2003 till 2012 uppgick fondens reala avkastning till i genomsnitt 5,8 procent per år, vilket var väsentligt högre än målet på 4,5 procent. Främsta anledningen till måluppfyllelsen är att den kraftiga börsnedgången 2001-2002 inte längre ingår i utvärderingsperioden.

Mer information om pensionssystemet

För fördjupad information om pensionssystemet och balansen av pensionerna finns att läsa hos www.pensionsmyndigheten.se och www.minpension.se

Fjärde AP-fondens roll i pensionssystemet

Fondens uppdrag

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

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

Det allmänna pensionssystemet

Det allmänna pensionssystemet består av Inkomstpension och Premiépension. Inkomst- och premiépensionen är helt fristående från statsbudgeten och finansieringen är kopplad till de inbetalningar som arbetsgivaren gör varje månad som en del av den anställdes pensionsinkomst.

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

Härutöver tillkommer tjänstepension eller avtalspension, som den anställda har via sin arbetsgivare, ofta enligt kollektivavtal, samt frivillig pension, privat pensions sparande som tecknas frivilligt.

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

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

AP-fondernas roll i systemet för inkomstpension

Tillgångarna i inkomstpensionssystemet består av två delar. Förenklat utgörs nära nio tiondelar av den så kallade avgiftstillgången, vilket är värdet av de framtida avgifterna till inkomstpensionssystemet, det vill säga de medel som ska stå för utbetalningarna av pensionerna. Avgiftstillgången påverkas främst av löner, sysselsättningsgraden i ekonomin och pensionsåldern. Den återstående dryga tiondelen består av AP-fondernas tillgångar inklusive Sjätte AP-fonden och utgör den buffert som ska sörja för att inkomstpensionssystemet är i balans över generationerna. En enskild AP-fonds totala tillgångar kring 230 miljarder kronor utgör således cirka 2,5 procent av alla tillgångar i pensionssystemet.

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

Inkomstpensionssystemet har därför en inbyggd mekanism för att säkra systemets finansiella stabilitet. Mekanismen kallas

automatisk balansering (eller "bromsen") och ska förhindra att utbetalningarna i systemet blir större än vad systemet långsiktigt klarar av. Detta sker genom att uppräkningsvärdet av pensionernas värde bromsas upp och att den långsammare uppräkningsvärdet fortsätter tills systemet åter är i balans. Det innebär att inkomstpensionssystemet är självfinansierande och att staten därmed inte behöver höja pensionsavgifterna eller låna pengar för att betala pensionerna.

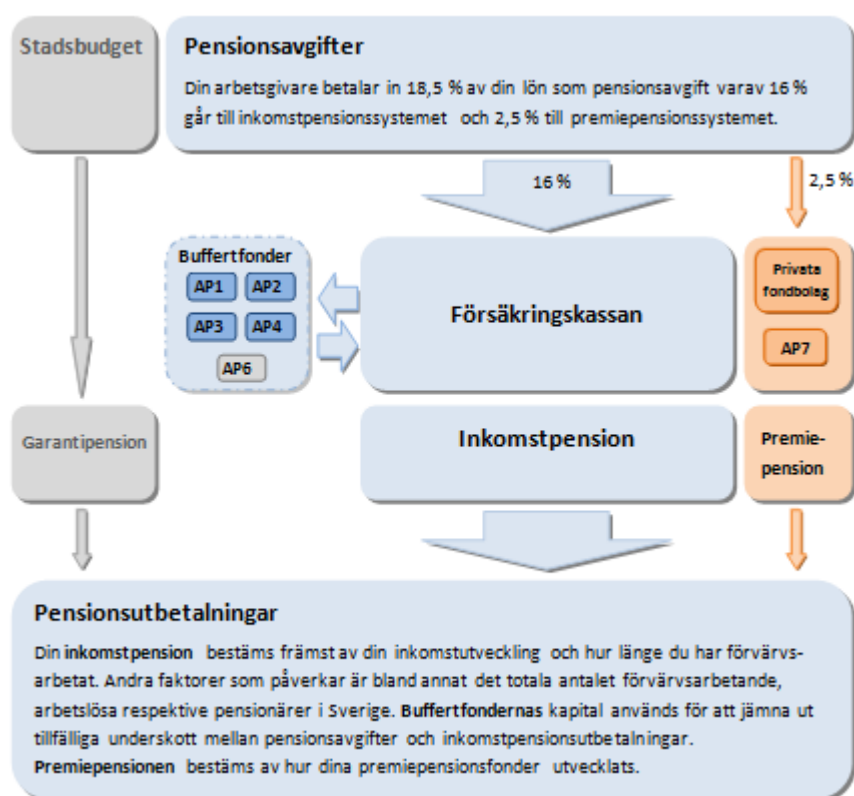
AP-fonderna och "bromsen"

Den automatiska balanseringen ("bromsen"), som inträffar om skulderna i systemet är större än tillgångarna, har varit nära att utlösas vid två tillfällen under 2000-talet, under åren 2004 och 2007. Detta har undvikits genom att AP-fondernas kapital har vuxit och därmed balanserat systemet.

Efter 2008 aktiverades den automatiska balanseringen för första gången, vilket gav effekten att pensionerna inte räknades upp maximalt under 2010. Även nästföljande år, 2009 var balanstalet (Balanstal = Tillgångar/ Skulder) fortfarande under ett, vilket medförde att balanseringen också 2011 var aktiverad. Under åren 2010 och 2011 har balanstalet överstigit ett, vilket medfört att pensionerna för 2012 och 2013 räknas upp med inkomstindex plus överskottet i balanstalet.

Bufferten behövs

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



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

Ett stabilt pensionssystem

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

Förvaltningsberättelse

Fonden överträffade både lång- och kortsiktiga mål. Totalavkastningen uppgick till 11,2 procent, främst beroende på den positiva utvecklingen på världens aktiemarknader.

Glädjande var att den aktiva taktiska förvaltningen levererade en positiv extra avkastning för fjärde året i följd. Årets extra resultatbidrag uppgick till 1,8 miljarder kronor.

Fondkapitalet 230 miljarder kronor

Fondkapitalet ökade med 19,6 miljarder kronor till 229,6 (210,0) miljarder kronor. Fondkapitalets förändring består av årets resultat, det vill säga årets avkastning med avdrag för förvaltningskostnader, samt nettoutbetalningar till pensionssystemet. De sistnämnda uppgick till 3,8 (1,2) miljarder kronor, vilket minskar fondkapitalet med samma belopp.

Fondkapitalets förändring

Mdr kr	2012	2011
Ingående fondkapital	210,0	212,8
Nettoutbetalningar till pensionssystemet	-3,8	-1,2
Periodens resultat	23,4	-1,6
Utgående fondkapital	229,6	210,0

Marknadsvärde, 2012-12-31

Förvaltningsenhet	Marknadsvärde, mdr kr	Exponering 1), %
Globala aktier	84,8	37,2
Svenska aktier	34,9	15,7
Räntebärande	82,3	36,1
S:a taktiskt förvaltade tillgångar	201,9	89,0
Fastigheter	11,8	5,2
Små och medelstora bolag	6,1	2,6
Övriga strategiska investeringar	7,2	3,1
Implementering av strategisk portfölj 2)	2,7	0,1
S:a placeringstillgångar	229,7	100,0

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

2) Strategisk tillgångsallokering, strategisk valutaexponering samt kassa.

Totalavkastningen drygt 11 procent

Totalavkastningen 2012 uppgick till 11,3 (-0,7) procent före kostnader och 11,2 (-0,7) procent efter kostnader. Avkastningen motsvarade ett förvaltningsresultat efter kostnader på 23,4 (-1,6) miljarder kronor.

Hög aktieandel gav positiv totalavkastning

Utvecklingen på världens aktiemarknader var god. Sammantaget gav aktieförvaltningen ett positivt bidrag på 9,4 (-5,0) procentenheter till fondens totalavkastning. Den globala aktieportföljens totalavkastning uppgick till 17,4 (-6,1) procent och den svenska aktieportföljen avkastade 16,9 (-14,2) procent.

Räntebärande bidrog positivt

Den räntebärande portföljen avkastade 6,0 (9,2) procent. Det innebar ett positivt bidrag på 2,2 (3,1) procentenheter till fondens totalavkastning.

Strategiska investeringar

Fastigheter uppvisade återigen en god avkastning, 14,2 (17,6) procent liksom små och medelstora bolag med 13,4 (-20,4) procent. Övriga strategiska investeringar avkastade 5,1 (15,2) procent.

Tillgångarnas avkastning och bidrag, 2012-01-01–2012-12-31

Förvaltningsenhet	Portfölj-avkastning, %	Bidrag till total-avkastning, %	Bidrag till årets resultat, mdr kr
Globala aktier	17,4	6,5	13,6
Svenska aktier	16,9	2,9	6,0
Räntebärande	6,0	2,2	4,6
Allokering 1)	0,0	0,0	0,0
Valuta 1)	0,1	0,1	0,2
S:a taktiskt förvaltade tillgångar	12,8	11,7	24,4
Fastigheter	14,2	0,7	1,5
Små och medelstora bolag	13,4	0,1	0,2
Övriga strategiska investeringar	5,1	0,1	0,3
Implementering av strategisk portfölj 2)	-1,3	-1,3	-2,7
S:a placeringstillgångar 3)	11,3	11,3	23,6

1) Portföljavkastning med summa placeringstillgångar som bas.

2) Strategisk tillgångsallokering, strategisk valutaexponering samt kassa.

3) Avkastning och resultat före kostnader. Avkastningen efter kostnader uppgick till 11,2 procentenheter motsvarande ett resultat efter kostnader om 23,4 miljarder kronor.

Aktiva resultatet – positivt fjärde året i rad

Den taktiska förvaltningens positiva resultatbidrag uppgick till 1,8 (0,4) miljarder kronor. Över den senaste fyraårsperiod, alltsedan förvaltningens omorganisation, har den aktiva taktiska förvaltningen givit ett positivt resultatbidrag på drygt 5,5 miljarder kronor.

Årets aktiva avkastning inom taktisk förvaltning uppgick till 1,0 (0,2) procentenheter och överträffade fondens mål på 0,5 procentenheter. För utvärderingsperioden, som är rullande tre år, överträffades målet med 0,1 procentenheter.

Aktiv avkastning, 2012-01-01–2012-12-31

Förvaltningsenhet	Aktiv avkastning, %	Bidrag till	Bidrag till
		total avkastning, %	aktiv avkastning, mkr
Globala aktier	0,40	0,15	292
Svenska aktier	0,67	0,12	240
Räntebärande	1,42	0,54	1 058
Allokering 1)	0,01	0,01	22
Valuta 1)	0,07	0,09	171
S:a taktiskt förvaltade tillgångar	1,02	0,91	1 782

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

Alla delportföljer bidrog positivt

Alla fem delportföljerna gav ett positivt bidrag till den aktiva avkastningen.

- **Ränteförvaltningen** levererade, för fjärde året i rad, ett mycket starkt aktivt resultat. Den aktiva avkastningen uppgick till 1,4 (0,7) procentenheter.
- Den **globala aktieportföljen** levererade en positiv aktiv avkastning på 0,4 (0,2) procentenheter. Alfa-förvaltningen, den aktiva förvaltning, som startade under hösten 2010 har varje år sedan start genererat ett positivt resultat.
- Den **svenska aktieförvaltningen** levererade en positiv aktiv avkastning på 0,7 (-0,7) procentenheter.
- **Valutaförvaltningen** uppnådde en positiv aktiv avkastning på 0,1 (0,1) procentenhet. För sjätte året i rad levererade valutaförvaltningen en positiv avkastning.
- **Taktisk allokering** bidrog positivt till den totala aktiva avkastningen med en aktiv avkastning på 0,01 (-0,06) procentenheter.

God riskjusterad avkastning

Den riskjusterade avkastningen, sedan den nuvarande förvaltningsorganisationens tillkomst, är och har varit god. Förvaltningsenheternas informationskvoter är överlag höga. Värden över 0,5 för enskilda år brukar anses som goda resultat.

Informationskvoter

Förvaltningsenhet	3 år, (på årsbasis)		
	2012	2011	
Globala aktier	1,7	1,7	1,0
Svenska aktier	0,4	2,2	neg
Räntebärande	1,2	1,6	0,8
Allokering	neg	0,4	neg
Valuta	0,8	0,7	0,5
S:a taktiskt förvaltade tillgångar	1,5	2,3	0,5

Informationskvoten används för att mäta riskjusterad avkastning. Måttet beskriver hur mycket årlig extra avkastning, som har uppnåtts i förhållande till den aktiva risk som tagits. Vid beräkning av fondens riskjusterade avkastning har dagliga data använts, vilket ger en lägre informationskvot jämfört med vecko- eller månadsdata.

Låga driftskostnader

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

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

Förvaltningskostnaden inklusive provisionskostnader, till exempel arvoden till externa förvaltare och depåbankskostnader, uppgick till 0,10 (0,10) procent, mätt som rörelsens kostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet.

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

Förvaltningskostnader

	2012	2011
Rörelsekostnader, mkr	179	179
Provisionskostnader, mkr	39	24
Förvaltningskostnadsandel, % 1)	0,08	0,08
Förvaltningskostnadsandel, % 2)	0,10	0,10

1) Rörelsens kostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet.

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

Utvecklad förvaltningsstruktur och nya processer

Under året har AP4 genomfört ett omfattande utvecklingsarbete av strukturen för fondens tillgångsfördelning.

Förvaltningsstrukturen, implementerad fullt ut från och med 2013, har utökats och breddats för att bättre kunna dra fördel av fondens långa mandat och tillvarata affärsmöjligheter med längre placeringshorisonter än tre år. Det långa mandatet möjliggör extra positiv avkastning genom att AP4 har en något längre placeringshorisont än marknaden generellt.

Styrelsen har delegerat utökade mandat för strategiska positioner och investeringar. Placerings- och utvärderingshorisonten för de strategiska investeringarna sträcker sig bortom tre år.

Förvaltningsenheternas struktur och mandat har utvecklats för att bättre kunna ta tillvara de affärsmöjligheter som identifierats. Se vidare under rubriken Förvaltningen – nu tar fonden nästa steg på sidan 17.

En bra organisation, som skapat 5,5 miljarder kronor i mervärde

De senaste fyra årens, 2009-2012, goda aktiva resultat är positiva tecken på att förvaltningen som omorganiserades under 2007-2008 fortsätter att utvecklas åt rätt håll. Under de senaste fyra åren, sedan organisationen kom på plats, har den levererat utöver jämförelseindex ett positivt aktivt resultatbidrag på drygt 5,5 miljarder kronor.

Fondens organisation utmärks av väl förankrade processer, tydliga mål och ansvarsfördelning samt god risk- och avkastningsmätning.

Personalförändringar

Efter en period av hög personalomsättning har omsättningen de tre senaste åren inklusive 2012 legat på en låg nivå. Vid slutet av året hade fonden 49 (52) anställda.

Ersättningar

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

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

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

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

För övriga anställda kan rörlig lön utgå om maximalt två månadslöner. Rörlig lön kan erhållas när tydliga och mätbara mål uppnåtts. Rörlig lön baseras på grupporienterade kvantitativa mål och den enskilde medarbetarens kvantitativa bidrag mätt över en rullande treårsperiod. Rörlig ersättning utgår endast om Fjärde AP-fonden uppvisar ett positivt totalresultat för räkenskapsåret.

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

Läs gärna mer i not 6. Det finns även information om fondens principer för ersättning och om uppföljningen av desamma på Fjärde AP-fondens hemsida www.ap4.se.

Policyer

Under 2012 har Första, Andra, Tredje, Fjärde, Sjätte och Sjunde AP-fonden tagit fram en gemensam policy för ersättningsvillkor, personalförmåner, representation och tjänsteresor vilken har antagits av respektive fonds styrelse. Den gemensamma övergripande policyn kompletteras av fondens mer detaljerade interna personalrelaterade policyer och riktlinjer.

Samverkan mellan AP-fonderna

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

Ända sedan pensionssystemets ombildning 2001 har det funnits ett nära samarbete mellan AP-fonderna, inklusive Sjätte och Sjunde AP-fonderna, inom olika områden. Syftet med samarbetet

är att uppnå transparens och kostnadseffektivitet utan att inskränka möjligheterna till konkurrens mellan AP-fonderna.

Samarbetet sker främst inom områdena:

- miljö och etik,
- ägarstyrning,
- riskhantering och juridik,
- redovisning, IT, HR samt affärs- och kontorsadministration.

Det mest omfattande samarbetet sker inom Etikrådet, ett samarbetsorgan som bildades 2007 av Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden. Etikrådet består av en representant från vardera fond samt en gemensamt anställd generalsekreterare. Syftet med Etikrådet är att gemensamt driva en positiv förändring i utländska bolag, såväl proaktivt som reaktivt. Det senare görs när ett bolag kopplas till kränkningar av internationella konventioner för miljö och mänskliga rättigheter. Att agera gemensamt med AP-fondernas samlade kapital ökar möjligheten att påverka ett bolag jämfört med enskilda insatser. Etikrådet är också en attraktiv samarbetspartner för andra internationella investerare med liknande agendor för miljö- och etikhänsyn, vilket ytterligare ökar möjligheterna att påverka. Samarbetet innebär även att fondens arbete blir mer tids- och kostnads-effektivt. Den ökade effektiviteten tar sig bland annat uttryck i fler bolagsdialoger och internationella investerarinitiativ samt konferenser där Etikrådet är representerat.

För att kostnadseffektivt kunna rösta på bolagsstämmor för de globala aktieinnehavarna använder fonden en elektronisk röstningsplattform som är gemensam för Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden. Varje fond röstar oberoende av varandra för sina respektive innehav.

Ett annat exempel på samarbete är det av Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna gemensamt framtagna dokumentet "AP-fondernas redovisnings- och värderingsprinciper" som syftar till att säkerställa att fonderna tillämpar gemensamma principer och att årsredovisningarna därmed är jämförbara. Dokumentet uppdateras löpande och är årligen föremål för granskning av fondernas revisorer.

Under 2012 har Första, Andra, Tredje, Fjärde, Sjätte och Sjunde AP-fonden utarbetat en gemensam policy för ersättningar, personalförmåner, representation och tjänsteresor. Policyn har antagits av respektive styrelse.

Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång

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

Räkenskaper

Femårsöversikt

Flerårsöversikt	2012	2011	2010	2009	2008
Fondkapital, flöden och resultat i mdr kr					
Fondkapital	229,6	210,0	212,8	195,7	164,7
Flöden, netto mot pensionssystemet och de särskilda förvaltningarna	-3,8	-1,2	-4,0	-3,9	0,9
Årets resultat	23,4	-1,6	21,2	34,9	-43,5
Avkastning, %					
Avkastning total portfölj före kostnader	11,3	-0,7	11,0	21,6	-20,8
Avkastning total portfölj efter kostnader 1)	11,2	-0,7	10,9	21,5	-21,0
Förvaltningskostnadsandel i % av förvaltad kapital (årstakt)					
Rörelsekostnader	0,08	0,08	0,09	0,10	0,08
Rörelsekostnader och provisionskostnader	0,10	0,10	0,10	0,11	0,11
Risk, %					
Total portfölj ex-post	5,6	9,2	7,5	11,0	17,1
Likvid portfölj ex-post 2)	6,0	9,8	7,8	11,6	17,1
Sharpekvot total portfölj ex-post	1,8	neg	1,4	1,9	neg
Sharpekvot likvid portfölj ex-post 2)	1,7	neg	1,3	1,8	neg

1) Den annualiserade avkastningen efter kostnader uppgår till 3,3 % under den senaste 5-årsperioden och 7,2 % för de senaste 10-åren.

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

Övriga nyckeltal	2012	2011	2010	2009	2008
Aktiv avkastning, taktisk förvaltning före kostnader 1)	1,0	0,2	0,8	1,4	-0,5
Inflation	0,0	2,0	2,3	0,9	0,9
Real totalavkastning efter kostnader	11,2	-2,7	8,6	20,6	-21,9
Aktiv risk ex-post, taktisk förvaltning	0,4	0,5	0,3	0,4	0,7
Valutaexponering, %	27,7	25,7	19,8	14,6	14,5
Andel aktiv förvaltning inkl semiaktiv, %	50,2	63,6	61,2	57,7	59,7
Andel extern förvaltning inkl investeringar i riskkapitalföretag, %	21,7	18,4	22,6	21,1	41,9
Antal anställda per bokslutsdag	49	52	51	53	50
Placeringstillgångarnas fördelning, % 2)					
Globala aktieportföljen	37,2	37,9	41,0	42,4	41,7
Internt förvaltade	23,6	26,6	24,3	25,8	0,0
Externt förvaltade	13,6	11,3	16,7	16,6	41,7
Svenska aktieportföljen	15,7	17,8	18,9	18,0	18,0
Räntebärande portföljen	36,1	37,3	34,0	34,9	36,8
Fastigheter	5,2	4,5	3,9	3,2	4,1
Små och medelstora bolag 3)	2,6				
Övriga strategiska investeringar 4)	3,1	2,5	2,0	1,3	
Implementering av strategisk portfölj 5)	0,1	0,0	0,2	0,3	-0,6
Summa placeringstillgångar	100	100	100	100	100

1) Taktiskt förvaltning motsvarar den del av portföljen som mellan 2008 och 2011 benämndes aktivt förvaltade likvida tillgångar. Från och med 2012 finns det även aktivt förvaltade likvida tillgångar inom strategisk förvaltning.

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

3) Före 2012 ingick små och medelstora bolag i svenska aktier. Från och med våren 2012 ingår förvaltningen av små och medelstora bolag i den strategiska förvaltningen.

4) Övriga strategiska investeringar motsvarar, 2009-2011, det som tidigare benämndes alternativa investeringar. Före 2009 ingick denna i globala respektive svenska aktier.

5) Implementering av strategisk portfölj motsvarar före 2012 det som tidigare benämndes valuta/taktisk allokering/kassa.

Resultaträkning

Mkr	Not	2012	2011
RÖRELSENS INTÄKTER			
Räntenetto	2	3 467	3 189
Erhållna utdelningar		3 479	3 200
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	3	13 399	-12 739
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	4	1 222	1 554
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		2 057	3 848
Nettoresultat, derivatinstrument		2 617	-3 030
Nettoresultat, valutakursförändringar		-2 603	2 584
Provisionskostnader	5	-39	-24
Summa rörelsens intäkter		23 599	-1 418
RÖRELSENS KOSTNADER			
Personalkostnader	6	-109	-101
Övriga administrationskostnader	7	-70	-78
Summa rörelsens kostnader		-179	-179
ÅRETS RESULTAT		23 420	-1 597

Balansräkning

Mkr	Not	2012-12-31	2011-12-31
TILLGÅNGAR			
Aktier och andelar, noterade	8	117 974	108 872
Aktier och andelar, onoterade	9	9 963	8 100
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	10	86 530	81 555
Derivatinstrument	11	12 869	11 581
Kassa och bankmedel		1 467	1 226
Övriga tillgångar	12	332	105
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	1 986	2 307
SUMMA TILLGÅNGAR		231 121	213 746
SKULDER OCH FONDKAPITAL			
Skulder			
Derivatinstrument	11	1 205	3 393
Övriga skulder	14	138	83
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	15	147	271
Summa skulder		1 490	3 747
Fondkapital			
	16		
Ingående fondkapital		209 999	212 836
Nettoutbetalningar till pensionssystemet		-3 788	-1 240
Årets resultat		23 420	-1 597
Summa fondkapital		229 631	209 999
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL		231 121	213 746

Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden

17

Noter till resultat- och balansräkning

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

Årsredovisning för räkenskapsåret 2012 har godkänts av styrelsen den 19 februari 2013. Resultaträkning och balansräkning skall fastställas av regeringen.

Not 1. Redovisnings- och värderingsprinciper

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

Redovisnings- och värderingsprinciperna är oförändrade mot föregående år.

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

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

Affärsdagsredovisning

Transaktioner i värdepapper och derivatinstrument på penning- och obligationsmarknaden, aktiemarknaden och valutamarknaden redovisas i balansräkningen per affärsdagen, det vill säga vid den tidpunkt då de väsentliga rättigheterna och därmed riskerna övergår mellan parterna. Fordran på eller skulden till motparten mellan affärsdag och likviddag redovisas under övriga tillgångar respektive övriga skulder. Övriga transaktioner, framför allt transaktioner avseende onoterade aktier, redovisas i balansräkningen per likviddagen, vilket överensstämmer med marknadspraxis.

Nettoredovisning

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

Omräkning av utländsk valuta

Transaktioner i utländsk valuta omräknas till svenska kronor med den valutakurs som gäller på transaktionsdagen. På balansdagen räknas tillgångar och skulder i utländsk valuta om till svenska kronor till balansdagens valutakurser. Värdeförändringar på tillgångar och skulder i utländsk valuta uppdelas i en del som är hänförlig till värdeförändringen av tillgången eller skulden i lokal valuta och en del som är orsakad av valutakursförändringen. Valutakursresultat som uppstår vid förändring av valutakurs redovisas i resultaträkningen på raden Nettoresultat, valutakursförändringar.

Aktier i dotterbolag/intressebolag

Enligt lagen om allmänna pensionsfonder upptas aktier i dotterbolag/intressebolag till verkligt värde. Verkligt värde bestäms

enligt samma metoder som tillämpas för onoterade aktier och andelar. Krav på att upprätta koncernredovisning föreligger inte.

Värdering av finansiella instrument

Fondens samtliga placeringar värderas till verkligt värde varvid såväl realiserade som orealiserade värdeförändringar redovisas i resultaträkningen. I raderna Nettoresultat per tillgångsslag ingår således såväl realiserade som orealiserade resultat. I de fall hänvisning nedan sker till vald indexleverantör, se ordlistan sidan 61-62 i årsredovisningen för information kring aktuella index. Nedan beskrivs hur verkligt värde fastställs för fondens olika placeringar.

Noterade aktier och andelar

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

Onoterade aktier och andelar

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

Värdering av onoterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärdemetoden i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad.

Obligationer och andra räntebärande tillgångar

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

Som ränteintäkt redovisas ränta beräknad enligt effektivräntemetoden baserat på upplupet anskaffningsvärde. Det upplupna anskaffningsvärdet är det diskonterade nuvärdet av framtida betalningar, där diskonteringsräntan utgörs av den effektiva räntan vid anskaffningstidpunkten. Detta innebär att förvärvade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntejusteringstillfälle och ingår i redovisat ränteintäkt.

Derivatinstrument

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

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

Återköpstransaktioner

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

Värdepapperslån

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

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

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

Provisionskostnader

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

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

Rörelsens kostnader

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

Skatter

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

Fonden är från och med 2012 registrerad till mervärdesskatt och därmed skatteskyldig till mervärdesskatt för förvärv från utlandet. Fonden har inte rätt att återfå betald mervärdesskatt. Kostnadsförd mervärdesskatt inkluderas i respektive kostnadspost.

Belopp i miljoner kronor (mkr), där inget annat anges.

Not 2. Räntenetto

	2012	2011
Ränteintäkter		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	2 608	2 784
Derivatinstrument	1 744	2 194
Övriga ränteintäkter	65	62
Summa ränteintäkter	4 417	5 040
Räntekostnader		
Derivatinstrument	-942	-1 843
Övriga räntekostnader	-8	-8
Summa räntekostnader	-950	-1 851
Räntenetto	3 467	3 189

Not 3. Nettoresultat, noterade aktier och andelar

	2012	2011
Resultat noterade aktier och andelar	13 436	-12 709
Avgår courtage	-31	-30
Avgår prestationsbaserade arvoden	-6	0
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	13 399	-12 739

Not 4. Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

	2012	2011
Realiserat resultat	399	498
Orealiserade värdeförändringar	827	1 056
Avgår prestationsbaserade arvoden	-4	0
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	1 222	1 554

Not 5. Provisionskostnader

	2012	2011
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	-25	-15
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	-3	0
Övriga provisionskostnader, inklusive depåbanksarvoden	-11	-9
Provisionskostnader	-39	-24

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden. Prestationsbaserade arvoden har under året uppgått till 10 (0) mkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag. Externa förvaltningsarvoden för onoterade tillgångar redovisas under provisionskostnader i den mån avtalen inte medger återbetalning före vinstdelning i samband med framtida vinstgivande avyttringar. Under året har 56 (62) mkr erlagts i förvaltningsarvode avseende onoterade tillgångar. Av dessa avser 53 (62) mkr avtal som medger återbetalning av erlagda förvaltningsarvoden före vinstdelning vid avyttring. Dessa redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde.

Not 6. Personal

Antal anställda	2012		2011	
	Totalt	Kvinnor	Totalt	Kvinnor
Medelantal anställda	51	15	52	16
Antal anställda den 31 december	49	14	52	15
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	5	2	4	1

Personalkostnader i tkr, 2012	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	Sociala kostnader	Summa
Styrelsens ordförande Monica Caneman	117	-	-	37	154
Övriga styrelseledamöter 1)	469	-	-	142	611
Verkställande direktören Mats Andersson 2)	3 283	-	1 431	1 379	6 093
Övrig ledningsgrupp					
Affärschef Magnus Eriksson 3)	1 531	-	2 430	1 071	5 032
Administrativ direktör Agneta Wilhelmson Kåremar 4)	1 528	-	1 108	749	3 385
Chef Affärs- och riskkontroll Nicklas Wikström 5)	1 352	-	530	553	2 435
Chefsjurist Ulrika Malmberg Livijn 6, 9)	1 354	-	623	577	2 554
Övriga anställda 7, 8)	46 038	3 476	15 882	19 011	84 407
Summa	55 672	3 476	22 004	23 519	104 671
Övriga personalkostnader					4 664
Summa personalkostnader					109 335

1) Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten

2) Varav löneväxling	355
3) Varav löneväxling	1 485
4) Varav löneväxling	352
5) Varav löneväxling	64
6) Varav löneväxling	138
7) Varav löneväxling övriga anställda	1 271
8) Varav kostnader för personalavveckling övriga anställda	1 325
9) Ingick ej i ledningsgruppen 2011	

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

1) Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten.

2) Varav löneväxling	59
3) Varav löneväxling	247
4) Varav löneväxling	224
5) Varav löneväxling	64
6) Varav löneväxling övriga anställda	1 505
7) Varav kostnader för personalavveckling övriga anställda	2 605

Kostnader för personalavveckling

För 2012 var kostnaden 1 325 (2 605) tkr och avsåg ersättning för lön i samband med avveckling av personal.

Löner och arvoden

Styrelsearvoden fastställs av regeringen och är oförändrade. Styrelsen fastställer anställningsvillkoren för VD, efter beredning av ersättningsutskottet. Ersättning till VD, ledande befattningshavare och compliance officer utgörs av grundlön. En extern konsult gör årligen, på uppdrag av styrelsen och ersättningsutskottet, en utredning av ersättningsnivåerna för ledande befattningshavare inom fonden och styrelsen kan härigenom konstatera att Fjärde AP-fonden följer regeringens riktlinjer för ledande befattningshavare i AP-fonderna. Läs gärna mer under rubriken Ersättningar på sidan 41 och på www.ap4.se

Rörliga ersättningar

VD, ledande befattningshavare och compliance officer har ej rörlig ersättning. Planen för rörlig ersättning utgör en del av fondens ersättningspolicy och fastställs årligen av styrelsen. Planen omfattar samtliga anställda med anställning över sex månader, förutom VD, ledande befattningshavare och compliance officer. Den grundläggande principen är att rörlig ersättning ska utgå för överavkastning i förhållande till jämförelse- och referensindex, under förutsättning att fonden visar positivt resultat för räkenskapsåret. Maximalt utfall för helårsanställd utgör två månadslöner. För 2012 har kostnadsförts 3 476 (-) tkr avseende rörlig ersättning, exklusive sociala avgifter.

Pensioner och liknande förmåner

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

Avgångsvederlaget utbetalas månadsvis och avräknas mot annan inkomst av lön, uppdrag eller egen verksamhet.

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

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

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

Övriga förmåner

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

Not 7. Övriga administrationskostnader

	2012	2011
Lokalkostnader	11	11
Informations- och datakostnader	35	37
Köpta tjänster	17	22
Övriga administrationskostnader	7	8
Summa övriga administrationskostnader	70	78

I posten köpta tjänster ingår ersättning till revisionsbolag med:

Revisionsuppdrag, Ernst & Young	1,1	0,9
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget, Ernst & Young	0,1	0,3
Summa ersättning till revisionsbolag	1,2	1,2

Not 8. Aktier och andelar, noterade

	2012-12-31 Verkligt värde	2011-12-31 Verkligt värde
Svenska aktier	40 921	37 444
Utländska aktier	63 784	65 697
Andelar i svenska fonder	1 750	-
Andelar i utländska fonder	11 519	5 731
Summa aktier och andelar, noterade	117 974	108 872

Fullständig aktiespecifikation återfinns på fondens hemsida www.ap4.se.

Not 8. Forts aktier och andelar, noterade

Fem största innehaven i svenska respektive utländska aktier, 2012-12-31

	Antal	Verkligt	Ägarandel i %	
	aktier	värde	kapital	röster
Hennes & Mauritz	15 837 655	3 556	1,0 %	0,5 %
Nordea	44 735 773	2 778	1,1 %	1,1 %
Atlas Copco	13 719 525	2 353	1,1 %	1,1 %
Ericsson	32 636 749	2 124	1,0 %	0,7 %
Volvo	23 772 521	2 118	1,1 %	1,7 %
Apple	350 372	1 215		
Exxon Mobil Corp	1 724 588	971		
Royal Dutch Shell	2 864 571	649		
Nestlé	1 455 697	617		
HSBC Holdings	8 270 731	566		

Fem största innehaven i svenska respektive utländska aktier, 2011-12-31

	Antal	Verkligt	Ägarandel i %	
	aktier	värde	kapital	röster
Hennes & Mauritz	16 290 160	3 605	1,0 %	0,5 %
Nordea	47 285 705	2 518	1,2 %	1,2 %
Ericsson	33 216 045	2 338	1,0 %	0,1 %
TeliaSonera	47 586 908	2 226	1,1 %	1,1 %
Atlas Copco	14 523 276	2 069	1,2 %	1,1 %
Exxon Mobil Corp	2 110 559	1 226		
Apple	401 098	1 114		
Royal Dutch Shell	2 890 471	741		
IBM Corp	518 369	653		
Chevron Corp	867 905	633		

Not 9. Aktier och andelar, onoterade

	2012-12-31	2011-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
Aktier i svenska intresseföretag	6 161	4 539
Aktier i utländska intresseföretag	99	-
Aktier i övriga svenska företag	371	218
Andelar i svenska riskkapitalföretag och fonder	443	482
Andelar i utländska riskkapitalföretag och fonder	2 889	2 861
Summa aktier och andelar, onoterade	9 963	8 100

Aktier i intresseföretag, 2012-12-31	Organisations-	Säte	Antal	Ägarandel i %		Verkligt	Eget	Resultat
	nummer			kapital	röster			
Aktier i svenska intresseföretag:								
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25	25	5 131	20 524	3 025
Rikshem Intressenter AB	556806-2466	Stockholm	250	50	50	1 030	1 757	-12
Aktier i utländska intresseföretag:								
ASE Holdings S.à.r.l.		Luxemburg	37 780	38	38	99	Ej publikt	Ej publikt

Not 9. Forts aktier och andelar, onoterade

Övriga innehav, 2012-12-31	Organisations- nummer	Säte	Antal aktier	Ägarandel i %		Anskaffnings- värde
				kapital	röster	
Aktier i övriga företag:						
Areim Fastigheter 2 AB	556895-6329	Stockholm	439 710	13	13	1
Hemfosa Fastigheter AB	556780-5816	Stockholm	1 500 000	15	15	26
Hemfosa Tetis AB	556847-5825	Stockholm	2 160 000	18	18	14
Innoventus AB	556602-2728	Stockholm	2 334	17	17	2
Fem största innehaven i svenska riskkapitalföretag och fonder:						
Priveq Investment Fund III KB	969704-1524	Stockholm		31	31	159
Brainheart Capital KB	969674-4102	Stockholm		21	21	103
HealthCap Annex Fund I - II KB	969690-2049	Stockholm		20	20	77
Accent Equity 2003 KB	969694-7739	Stockholm		19	19	61
HealthCap III Sidefund KB	969699-4830	Stockholm		20	20	43
Fem största innehaven i utländska riskkapitalföretag och fonder:						
EQT IV (No 1) LP		Guernsey		4		648
EQT V (No 1) LP		Guernsey		2		401
Goldman Sachs Multi-strategy Fund Offshore LP		Caymanöarna		95		365
TMAM-GO Japan Engagement Fund LP		Storbritannien		48		241
EQT Infrastructure (No 1) LP		Guernsey		3		214

Aktier i intresseföretag, 2011-12-31	Organisations- nummer	Säte	Antal aktier	Ägarandel i %		Verkligt värde	Eget kapital	Resultat
				kapital	röster			
Aktier i svenska intresseföretag:								
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25	25	3 725	15 004	2 712
Rikshem Intressenter AB	556806-2466	Stockholm	250	50	50	814	1 354	83

Övriga innehav, 2011-12-31	Organisations- nummer	Säte	Antal aktier	Ägarandel i %		Anskaffnings- värde
				kapital	röster	
Aktier i övriga företag:						
Hemfosa Fastigheter AB	556780-5816	Stockholm	1 500 000	15	15	26
Hemfosa Tetis AB	556847-5825	Stockholm	2 160 000	18	18	14
Innoventus AB	556602-2728	Stockholm	2 334	17	17	2
Innoventus Project AB	556616-8356	Stockholm	31 032	9	9	13
Fem största innehaven i svenska riskkapitalföretag och fonder:						
Priveq Investment Fund III KB	969704-1524	Stockholm		31	31	154
Brainheart Capital KB	969674-4102	Stockholm		21	21	103
HealthCap Annex Fund I - II KB	969690-2049	Stockholm		20	20	77
Priveq Investment Fund II KB	969654-5046	Stockholm		60	60	68
Accent Equity 2003 KB	969694-7739	Stockholm		19	19	68
Fem största innehaven i utländska riskkapitalföretag och fonder:						
EQT IV (No 1) LP		Guernsey		4		629
EQT V (No 1) LP		Guernsey		2		452
Goldman Sachs Multi-strategy Fund Offshore LP		Caymanöarna		95		387
European Strategic Partners II "D"		Storbritannien		4		207
EQT Infrastructure (No 1) LP		Guernsey		3		165

Fullständig aktiespecifikation återfinns på fondens hemsida www.ap4.se.

Not 10. Obligationer och andra räntebärande tillgångar

	2012-12-31	2011-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
Fördelning per emittentkategori		
Svenska staten	6 844	10 178
Svenska kommuner	560	541
Svenska bostadsinstitut	18 700	19 271
Övriga svenska finansiella företag	11 738	4 366
Svenska icke-finansiella företag	6 623	9 090
Utländska stater	19 961	17 872
Övriga utländska emittenter	22 104	20 237
Summa räntebärande tillgångar	86 530	81 555
Fördelning per instrumenttyp		
Obligationer	80 670	75 190
Förlagslån	623	821
Onoterade reverslån	3 000	3 625
Onoterade aktieägarlån	2 237	1 919
Summa räntebärande tillgångar	86 530	81 555

Not 11. Derivatinstrument

	2012-12-31			2011-12-31		
	Nominella belopp	Verkligt värde		Nominella belopp	Verkligt värde	
		Positivt	Negativt		Positivt	Negativt
Aktierelaterade instrument:						
Optioner	9 850	9 850	-	8 778	8 778	-
Terminer	11 716	-	-	7 000	-	-
Summa aktierelaterade instrument	21 566	9 850	-	15 778	8 778	-
varav clearat	11 716	-	-	7 000	-	-
Ränterelaterade instrument:						
FRA / Terminer	25 852	-	-	25 175	-	-
Swappar	15 836	70	121	16 377	479	255
Summa ränterelaterade instrument	41 688	70	121	41 552	479	255
varav clearat	25 852	-	-	25 175	-	-
Valutarelaterade instrument:						
Optioner	52 759	95	65	29 328	360	218
Terminer	143 327	2 854	1 019	185 782	1 964	2 920
Summa valutarelaterade instrument	196 086	2 949	1 084	215 110	2 324	3 138
Summa derivatinstrument	259 340	12 869	1 205	272 440	11 581	3 393
varav clearat	37 568	-	-	32 175	-	-

Fonden hade inga utställda säljoptioner, varken per 2012-12-31 eller per 2011-12-31.

Löptidsanalys

Merparten av fondens derivat har en löptid kortare än ett år. Endast ett fåtal valutaoptioner har en längre löptid och av dessa är det endast sex kontrakt som har ett negativt verkligt värde. Dessa redovisas i tabellen till höger.

Utställda valutaoptioner

Valutapar	Tid till förfall (år)	Verkligt värde
AUD/USD	1,1	-1
USD/JPY	1,9	-3
USD/JPY	2,2	-3
USD/JPY	1,9	-5
USD/JPY	1,9	-5
USD/JPY	2,2	-9
Summa		-26

Not 12. Övriga tillgångar

	2012-12-31	2011-12-31
Fordringar, sålda ej likviderade tillgångar	330	103
Mottagna säkerheter	-	-
Övriga tillgångar	2	2
Summa övriga tillgångar	332	105

Not 13. Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2012-12-31	2011-12-31
Upplupna ränteintäkter	1 876	2 177
Upplupna utdelningar och restitutioner	102	123
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	8	7
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 986	2 307

Not 14. Övriga skulder

	2012-12-31	2011-12-31
Leverantörsskulder	9	8
Skulder, köpta ej likviderade tillgångar	124	71
Skulder för mottagna säkerheter	-	-
Övriga skulder	5	4
Summa övriga skulder	138	83

Samtliga skulder har en löptid understigande ett år.

Not 15. Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

	2012-12-31	2011-12-31
Upplupna räntekostnader	112	233
Upplupna personalkostnader	13	7
Upplupna externa förvaltningskostnader	18	26
Övriga upplupna kostnader	4	5
Summa förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	147	271

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

Not 16. Fondkapital

	2012-12-31	2011-12-31
Ingående fondkapital	209 999	212 836
Nettobetalingar mot pensionssystemet:		
Inbetalda pensionsavgifter	55 441	53 895
Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten	-59 005	-54 919
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-5	-2
Reglering av pensionsrätt	1	-1
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-220	-213
Summa nettobetalingar till pensionssystemet	-3 788	-1 240
Årets resultat	23 420	-1 597
Utgående fondkapital	229 631	209 999

Not 17. Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden

	2012-12-31	2011-12-31
För egna skulder ställda panter och jämförliga säkerheter:		
Utlånade värdepapper mot erhållen kontantsäkerhet	-	-
Övriga ställda panter och jämförliga säkerheter:		
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper 1)	16 786	20 640
Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal	1 550	1 423
Ställda säkerheter avseende OTC-derivatavtal 2)	69	578
Åtaganden:		
Investeringsåtaganden om framtida betalningar för alternativa och strategiska investeringar	4 602	2 354

1) Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 17 588 (21 696) mkr.

2) Erhållna säkerheter avseende OTC-derivatavtal uppgår till 12 426 (10 205) mkr.

Not 18. Närstående

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

Not 19. Intäkter och kostnader extern förvaltning av onoterade aktier och andelar

	2012-12-31	2011-12-31
Bruttoresultat (ränteintäkter, utdelningar, realiserat och orealiserat resultat)	1 261	1 651
Prestationsbaserade arvoden	-4	-
Erlagda förvaltningsarvoden som balansförts	-53	-62
Erlagda förvaltningsarvoden redovisade som provisionskostnad	-3	-
Nettobidrag	1 201	1 589
Förvalt kapital, verkligt värde	9 963	8 100
Investerat kapital	6 784	5 635
Åtaganden om framtida investeringar	3 207	1 493

Not 20. Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

Verkligt värde, Mkr	2012-12-31			Totalt
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	
Finansiella tillgångar				
Aktier och andelar	117 974	-	9 963	127 937
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	81 281	11	5 237	86 530
Derivatinstrument	9 897	2 972	-	12 869
Summa finansiella tillgångar	209 153	2 982	15 201	227 336
Finansiella skulder				
Derivatinstrument	-106	-1 099	-	-1 205
Summa finansiella skulder	-106	-1 099	-	-1 205
Netto finansiella tillgångar och skulder	209 047	1 883	15 201	226 131

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

Nivå 1. Instrument med publicerade prisnoteringar

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

Nivå 2. Värderingstekniker baserade på observerbara marknadsdata

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

Nivå 3. Värderingstekniker baserade på icke observerbara marknadsdata

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

Förändringar i nivå 3

Aktier och andelar	
Ingående balans 2012-01-01	8 100
Realiserade och orealiserade vinster (+) eller förluster (-) i resultaträkningen	771
Köp	1 393
Försäljning	-301
Utgående balans 2012-12-31	9 963

Obligationer och andra räntebärande instrument	
Ingående balans 2012-01-01	5 544
Realiserade och orealiserade vinster (+) eller förluster (-) i resultaträkningen	-2
Köp	335
Försäljning	-639
Utgående balans 2012-12-31	5 237

Nivå 3 avser främst investeringar inom alternativa investeringar och fastigheter. Enligt IFRS ska en känslighetsanalys presenteras med hjälp av en alternativ värdering av dessa tillgångar. Ur ett värderingstekniskt perspektiv är en alternativ värdering av dessa tillgångar förenad med stora svårigheter. En schablonmässig övervärdering med 10 % av dessa tillgångar påverkar totalvärdet för portföljen med drygt 1,5 miljarder kronor.

Not 21. Risker

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

Riskhantering

Operativa risker

De operativa riskerna hanteras genom att respektive enhetschef på fonden ansvarar för att identifiera, begränsa och kontrollera sina enheters operativa risker i enlighet med riskhanteringsplanen.

Compliancefunktionen ansvarar för att bevaka de operativa riskerna i placeringsverksamheten samt att i övrigt säkerställa att regler avseende dessa risker efterlevs. Operativa risker utvärderas specifikt i samband med implementering av nya produkter, systemförändringar och organisationsförändringar.

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

Fondens juristenhet ansvarar bland annat för legala riskaspekter i avtal och liknande. Enheten ansvarar även för uppföljning och kontroll av medarbetarnas egna affärer med värdepapper.

Finansiella risker

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

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

Finansiella risker

Marknadsrisker

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

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

Placeringstillgångarnas risk

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

Placeringstillgångarnas risk

Förvaltningsenhet 1)	Volatilitet %		Aktiv risk %
	VaR, ex-ante	12 mån portfölj	
Globala aktier	4 667	10,8	0,2
Svenska aktier	2 331	18,4	0,3
Räntebärande	720	2,6	0,9
Allokering 2)	16	0,0	0,0
Valuta 2)	7	0,1	0,1
S:a taktiskt förvaltade tillgångar	6 517	6,7	0,4
Fastigheter	694		
Små och medelstora bolag 3)	408		
Övriga strategiska investeringar	279		
Implementering av strategisk förvaltning 4)	129		
Diversifieringseffekt 5)	-1 721		
Summa placeringstillgångar	7 521		

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

2) Totala placeringstillgångar som bas.

3) Fondens strategiska tillgångar, fastigheter, små och medelstora bolag samt övriga strategiska investeringar saknar delvis marknadsnoteringar av tillgångspriser med god periodicitet. Fonden har därför valt att använda svenska noterade fastighetsaktier som approximation för risken i fastighetsinnehaven. För approximation av risken i små och medelstora bolag har ett svenskt småbolagsindex använts och för övriga strategiska tillgångar har en kombination av ett japanskt aktieindex, ett europeiskt aktiebolagsindex och ett europeiskt högränteindex använts.

4) Strategisk tillgångsallokering, strategisk valutaexponering samt kassa.

5) Förvaltningsenheternas redovisade risker avser förvaltningsenheterna enskilt. Riskerna kan inte summeras på grund av diversifieringseffekter, som uppstår eftersom korrelationer mellan förvaltningsenheterna inte är perfekta.

Som en jämförelse har fonden även skattat VaR för totalportföljen utifrån en endags innehavsperiod, 95 procents konfidensnivå samt en datalängd om ett år där observationerna ges lika vikt. Här har en simuleringsmetod med historisk avkastningsfördelning använts för beräkningen. Denna skattning ger ett resultat motsvarande drygt 1 510 miljoner kronor.

Kreditrisk

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

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

Kreditrisk

2012-12-31	Obligationer	Icke standardiserade derivat		
Ratingklasser	exponering 2)	Verkligt värde 2)	Pant/säkerhet	Resterande risk
AAA	52 204			
AA	20 223	536	-288	247
A	6 495	11 160	-11 817	-657
BBB	3 303	175	-105	71
Saknar rating 1)	5 578			
Summa kreditriskexponering	87 803	11 871	-12 210	-339

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

1) Avser förlagslån, obligationer samt aktieägarlån inom alternativa investeringar och fastigheter.

2) Verkligt värde, inklusive upplupen ränta.

Likviditetsrisk

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

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

I tabellen nedan presenteras en sammanställning över fondens likviditetsrisk i enlighet med förfallostruktur. Obligationer och räntebärande instrument upptagna till verkligt värde, inklusive upplupen ränta.

Likviditetsrisk förfallostruktur

Likviditetsrisk Förfallostruktur 2012-12-31						
Löptid	< 1 år	1 < 3 år	3 < 5 år	5 < 10 år	> 10 år	Total
Nominellt stat	138	3 811	5 543	15 300	4 815	29 607
Nominellt kredit	2 292	18 510	27 196	9 135	1 063	58 196
Total	2 430	22 321	32 739	24 435	5 878	87 803

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

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

Valutaexponering

Fonden valutasäkrar hela innehavet av utländska räntebärande tillgångar samt delar av det utländska aktieinnehavet med hjälp av valutaderivat. Fondens valutaexponering var vid årets utgång 27,7 (25,7) procent. I nedanstående tabell presenteras fondens valutaexponering.

Valutaexponering

2012-12-31	USD	EUR	GBP	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	51 946	13 690	7 250	6 543	9 011	88 440
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	23 327	12 315	10 053	0	0	45 695
Derivatinstrument, exkl valutaderivat	-25	-29	0	0	0	-53
Övriga fordringar och skulder, netto	525	330	42	57	591	1 546
Valutaderivat	-32 889	-16 666	-10 475	-5 038	-6 850	-71 918
Valutaexponering, netto	42 885	9 640	6 870	1 562	2 751	63 709

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

Hantering av derivat

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

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

Användningen av derivat begränsas både med avseende på nominellt underliggande värde och med avseende på marknadsrisk. Alla derivatpositioner och därmed sammanhängande risker ingår i den dagliga positions- och riskbevakningen.

Styrelsens underskrifter

Stockholm den 19 februari 2013

Monica Caneman
STYRELSEORDFÖRANDE

Jakob Grinbaum
VICE ORDFÖRANDE

Ing-Marie Gren

Sven Hegelund

Stefan Lundbergh

Lena Micko

Roger Mörtvik

Erica Sjölander

Charlotte Strömberg

Mats Andersson
VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR

Vår revisionsberättelse har lämnats den 19 februari 2013

Jan Birgerson
AUKTORISERAD REVISOR
Förordnad av regeringen

Peter Strandh
AUKTORISERAD REVISOR
Förordnad av regeringen

Revisionsberättelse

För Fjärde AP-fonden, org. nr 802005-1952

Rapport om årsredovisningen

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Fjärde AP-fonden för 2012. Fondens årsredovisning återfinns under huvudrubrikerna Förvaltningsberättelse och Räkenskaper, sid 39-57.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar för årsredovisningen

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

Revisorns ansvar

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

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

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

Stockholm den 19 februari 2013

Jan Birgeron

AUKTORISERAD REVISOR
Förordnad av regeringen

Uttalanden

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Fjärde AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2012 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat och inventerat de tillgångar som Fjärde AP-fonden förvaltar. Vi har också granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Fjärde AP-fonden för 2012.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

Revisorns ansvar

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

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

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

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

Uttalanden

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

Peter Strandh

AUKTORISERAD REVISOR
Förordnad av regeringen

Styrelse



Monica Caneman

Styrelseordförande sedan 2008.

Född 1954.

Övriga styrelseuppdrag:

Ordförande: Arion Bank hf och Big Bag

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



Jakob Grinbaum

Vice ordföranden sedan 2011.

Ledamot sedan 2010. Född 1949.

Senior Advisor

Övriga styrelseuppdrag:

Ordförande: Oscar Properties Holding AB.

Ledamot: SBAB, IK Sirius samt Stiftelsen Östgötågården Uppsala.



Ing-Marie Gren

Ledamot sedan 2011. Född 1951.

Professor



Sven Hegelund

Ledamot sedan 2012. Född 1947.

Pol mag

Övriga styrelseuppdrag:

Ledamot: Nordiska investeringsbanken (NIB).



Stefan Lundbergh

Ledamot sedan 2011. Född 1968.

Fil dr

Övriga styrelseuppdrag:

Ordförande: Rotman ICPM Research Committee.



Lena Micko

Ledamot sedan 2011. Född 1955.

Kommunalråd

Övriga styrelseuppdrag:

Ordförande: Föreningen Svenskt Flyg.

Vice ordförande: Kommunstyrelsen Linköpings kommun och Stadshus AB.

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



Roger Mörtvik

Ledamot sedan 2009. Född 1960.

Samhällspolitisk chef TCO

Övriga styrelseuppdrag:

Ledamot: KPA Pensionsförsäkring AB.



Erica Sjölander

Ledamot sedan 2012. Född 1971.

Förbundsekonom IF Metall



Charlotte Strömberg

Ledamot sedan 2007. Född 1959.

Övriga styrelseuppdrag:

Ordförande: Castellum AB.

Ledamot: Skanska AB, Intrum Justitia AB, Swedbank AB och Boomerang AB.

Ledning



Mats Andersson

Verkställande direktör. Anställd 2006.

Född 1954.

Ekonomexamen

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

Styrelseuppdrag:

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



Magnus Eriksson

Affärschef. Anställd 2008.

Född 1959.

CEFA

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

Styrelseuppdrag:

Ledamot: Rikshem AB och Hemfosa fastigheter AB.



Ulrika Malmberg Livijn

Chefsjurist. Anställd 2009.

Född 1968.

Jur kand

Tidigare befattningar på bland annat Advokatfirman Lindahl, Advokatfirman Setterwalls och Försäkringsaktiebolaget Skandia.



Nicklas Wikström

Chef affärs- och riskkontroll. Anställd 2008.

Född 1968.

Master redovisning och finansiering, CEFA, AFA

Tidigare befattning på bland annat AFA

Försäkring.



Agneta Wilhelmson Kåremer

Administrativ direktör. Anställd 2001.

Född 1952.

Jur kand och DIHM ekonom

Tidigare befattningar på Nordnet, Swedbank

Markets och Handelsbanken.

Ordlista

Absolut avkastningsmål

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

Aktiv avkastning

Skillnad i avkastning mellan en portfölj och dess jämförelseindex. Aktiv avkastning redovisas i fondens hel- och halvårsrapporter. Termen används synonymt med avkastning relativt index, relativ avkastning och överavkastning.

Aktiv förvaltning

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

Aktiv risk

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

Alfa-förvaltning

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

Avkastningsbidrag

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

Beta-förvaltning

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

Bromsen

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

Derivat

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

Diversifiering

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

Duration

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

Globala aktieportföljen

Innefattar aktier och aktierelaterade instrument noterade vid börs i land som ingår i MSCI All Country. (Notera att en aktie noterad vid svensk börs kan ingå i såväl den globala som den svenska aktieportföljen. Vid anskaffningstidpunkten hänförs innehavet till avsedd portfölj). Även valutaderivat hanteras i portföljen. Referensindex var MSCI North America, MSCI Europe, MSCI Japan, MSCI Pacific ex Japan och MSCI Emerging Markets, justerat för fondens aktuella skattesats för respektive marknad och valutasäkrat till SEK. Index har justerats genom exkludering av bolag i enlighet med Etikrådets rekommendationer samt genom exkludering av non-US REITs.

Indexförvaltning

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

Informationskvot

Mått på riskjusterad avkastning. Mäts som en portföljs aktiva avkastning i förhållande till dess aktiva risk. Måttet beskriver hur mycket årlig extra avkastning som uppmätts i förhållande till den aktiva risk som tagits. Värdet över 0,5 för enskilda år anses som goda resultat.

Jämförelseindex

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

Kort position

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

Kreditobligation

Obligation med högre kreditrisk än statsobligationer.

Kreditrisk

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

Likviditetsrisk

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

Lång position

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

Marknadsrisk

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

Operativa risker

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

Passiv förvaltning

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

Placeringstillgångar

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

Real avkastning

Avkastning minus inflation.

Rebalansering

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

Referensindex

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

REITs

Real Estate Investment Trust är en investeringsfond vars syfte är att investera i fastigheter, fastighetsobligationer eller andra fastighetsrelaterade krediter.

Risk portfölj ex post

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

Räntebärande portföljen

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

Semiaktiv förvaltning

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

Sharpekvot

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

Strategisk allokering

Medelfristiga avvikelser från normalportföljens tillgångsallokering, valutaexponering, duration m m i syfte att förbättra den strategiska portföljens avkastning och riskegenskaper.

Svenska aktieportföljen

Innefattar aktier och aktierelaterade instrument noterade vid svensk eller annan nordisk börs. Referensindex var SIX 60

Taktisk allokering

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

Tidsvägd avkastning

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

Value at Risk (VaR)

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

Valutaexponering

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

Valutasäkring

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

Volatilitet

Volatilitet är ett riskmått och är detsamma som standardavvikelsen för en tillgångs avkastning. Den visar hur mycket avkastningen varierar. Om inte annat anges mäts standardavvikelsen med 12 månaders daglig historik.

Överavkastning

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

Fondstyrningsrapport

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

Fondens styrelse med nio ordinarie ledamöter utses av regeringen och ansvarar för organisationen och förvaltningen av fondens medel. Den 1 juni 2012 förordnade regeringen Sven Hegelund och Erica Sjölander till nya ledamöter i fondens styrelse. De ersatte Kajsa Lindståhl och Håkan Arnelid som avböjt omval.

Övriga styrelseledamöter omvaldes. Dessa är Monica Caneman, ordförande, Jakob Grinbaum, vice ordföranden, Roger Mörtvik, Ing-Marie Gren, Stefan Lundbergh, Lena Micko och Charlotte Strömberg.
[>Presentation styrelsens ledamöter.](#)

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

Fondens revisorer utses av regeringen. Nu gällande förordnande för 2012 gäller intill dess att resultat- och balansräkningar fastställts för år 2012. Revisorerna rapporterar både till fondens styrelse och till Finansdepartementet. Fondstyrningsrapporten har inte granskats av fondens revisorer.

Fondstyrningsrapporten 2012 kan laddas ner här [>Fondstyrningsrapport.](#)
Den finns även att läsa och hämta på fondens hemsida, www.ap4.se.

Kontakt

Har du frågor angående Fjärde AP-fonden, vänligen kontakta Mats Andersson, VD.

Mats Andersson

VD

tel: + 46 8 787 75 00

Mail: mats.a.andersson@ap4.se

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

Foto: Magnus Fond och Arne Lööv.



Box 3069 103 61 Stockholm

Tel: 08-787 75 00

info@ap4.se

www.ap4.se