

ÅRSREDOVISNING 2013

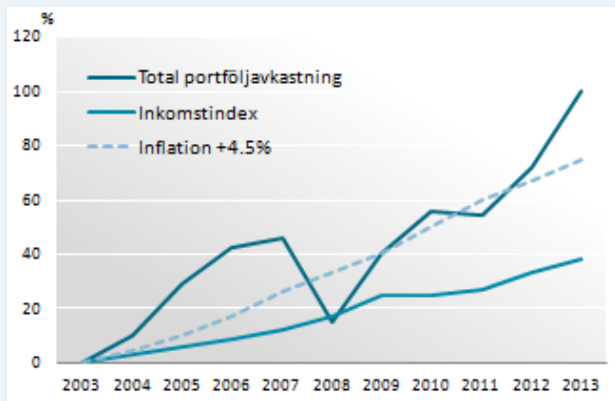
Fjärde AP-fonden överträffade avkastningsmålen på både kort och lång sikt.

Ett positivt resultat på 37 miljarder kronor till pensionssystemet, varav 900 miljoner kronor kom från fondens aktiva förvaltning.

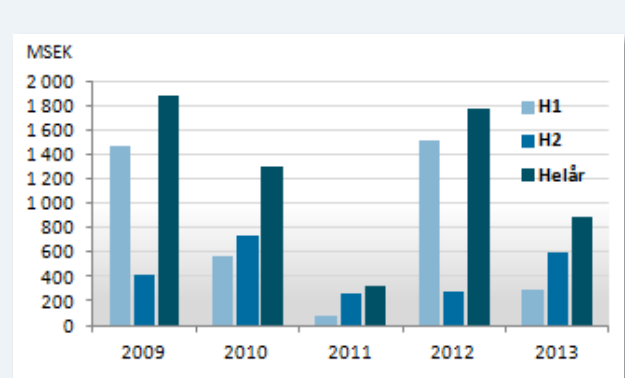
Fondkapitalet ökade till 260 miljarder kronor.

Utveckling över tid

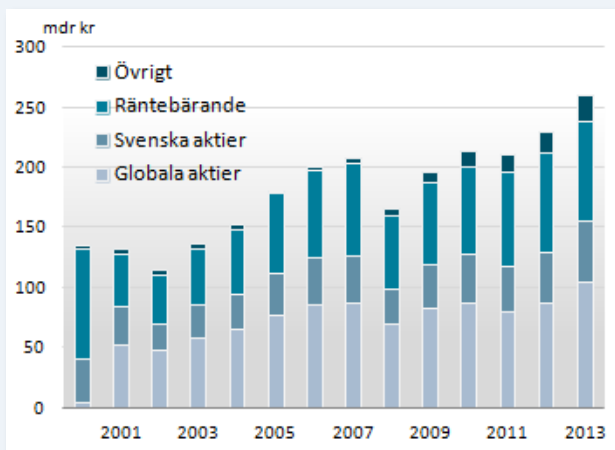
Totalavkastning över 10 år



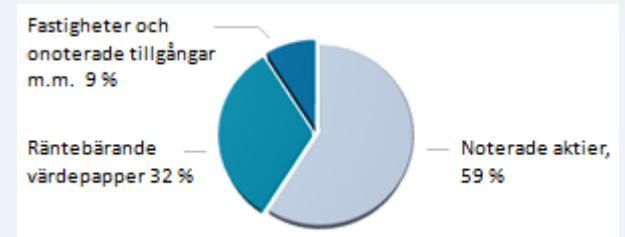
Positiv aktiv avkastning över fem år



Fondkapitalets utveckling sedan start

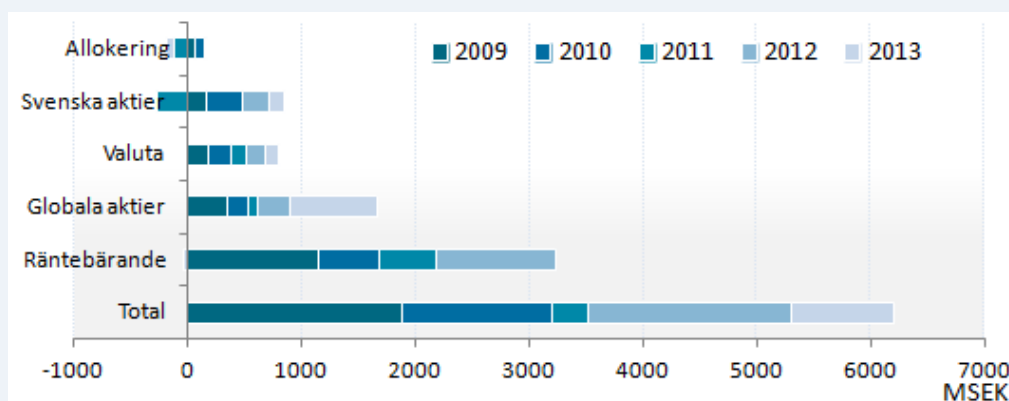


Tillgångsfördelning, 2013-12-31



Fjärde AP-fonden har störst andel kapital placerat i noterade aktier, såväl globala som svenska. Tillgångarna återfinns i både den taktiska och den strategiska förvaltningen.

Taktiska förvaltningens aktiva resultat, 2009-2013



Under 2007-2008 genomfördes en större omorganisation på Fjärde AP-fonden i syfte att skapa förutsättningar för en högre avkastning. Från och med 2009 var den nuvarande taktiska förvaltningen på plats.

Överträffar målen

- **260 miljarder kronor i fondkapital**

Fondkapitalet ökade till 260 (230) miljarder kronor.

Under året betalade Fjärde AP-fonden (AP4) ut 6,9 (3,8) miljarder kronor netto från fondkapitalet för att bidra till att täcka underskottet mellan ut- och inbetalningar i pensionssystemet.

- **16,4 procent i totalavkastning**

Totalavkastningen efter kostnader uppgick till 16,4 (11,2) procent. AP4 gynnades av sin höga aktieandel. Totalavkastningen före kostnader uppgick till 16,5 (11,3) procent.

- **5,9 procents real genomsnittlig avkastning på tio år**

AP4 har genererat en årlig nominell avkastning efter kostnader om 7,2 procent i genomsnitt över 10 år, vilket i reala termer (inflationsjusterat) motsvarar 5,9 procent.

Det överträffar styrelsens reala avkastningskrav om 4,5 procent i genomsnitt per år och är väsentligt bättre än inkomstindex. Sedan starten 2001 uppgår den reala avkastningen till 3,3 procent årligen i genomsnitt.

- **900 miljoner kronor i aktivt resultat**

Den aktiva avkastningen överträffade jämförelseindex med 0,5 (1,0) procentenheter före kostnader, vilket motsvarar 0,9 (1,8) miljarder kronor.

- **37 miljarder kronor i resultat**

Årets resultat uppgick till 37,0 (23,4) miljarder kronor, vilket är AP4:s bästa resultat i kronor räknat sedan starten 2001.

- **Låga kostnader**

Förvaltningskostnadsandelen, exklusive provisionskostnader, uppgick i årstakt till 0,08 (0,08) procent. Inklusive provisionskostnader uppgick andelen till 0,11 (0,10) procent. Förvaltningskostnaderna inklusive provisionskostnader uppgick till 277 (218) miljoner kronor.

- **Valutaexponeringen var 28,6 (27,7) procent vid årets utgång**

260

miljarder kronor i fondkapital

16,4 %

i totalavkastning efter kostnader

900

miljoner kronor i aktivt resultat

10 halvår i följd

med en bättre avkastning än index

2,6

miljarder kronor i aktivt resultat-tillskott från nya strategiska förvaltningen

37

miljarder kronor i resultat

Välkommen till AP4:s årsredovisning 2013

Årsredovisningen summerar det gångna året med fokus på Fjärde AP-fondens förvaltning. Årsredovisningen är en av tre årliga rapporter, som tillsammans beskriver det arbete som AP4 bedriver. De övriga två rapporterna utgörs av:

AP4:s Hållbarhets- och ägarstyrningsrapport samt **Etikrådets årsrapport**. Rapporterna 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.

AP4:s Hållbarhets- och ägarstyrningsrapport 2012-2013



www.ap4.se

Etikrådets årsrapport



www.ap4.se

Innehåll

Fjärde AP-fonden på en minut.....	6	Strategisk faktorförvaltning.....	38
Fyra hörnstenar i AP4:s verksamhet.....	8	Fastigheter.....	39
VD har ordet	9	Hållbarhet – miljö, etik och ägarstyrning.....	40
Växthusgassnåla investeringar.....	12	Svenska strategiska aktier	41
Gröna obligationer – ett snabbväxande område.....	14	Företagsobligationer - en strategisk position.....	42
Investeringar i fokus - företagsobligationer	15	Övriga strategiska positioner.....	43
Investeringar i fokus - valuta	18	Fokus på riskhantering.....	45
Rikshem - ett långsiktigt fastighetsbolag.....	21	Medarbetarna på AP4	48
Goda aktiemarknader trots ekonomisk oro.....	23	Styrelsens uppföljning av ersättningar	51
Tillgångarnas marknadsvärde och utveckling	24	Ersättningar till bolagens ledningar	52
En ny förvaltningsstruktur.....	25	Pensionssystemet	53
Referensportföljen – bäst på 40 år	27	Förvaltningsberättelse 2013.....	58
Taktisk förvaltning – upp till tre års sikt.....	30	Räkenskaper.....	62
Aktieförvaltning	31	Revisionsberättelse.....	79
Global aktieförvaltning	32	Styrelse	80
Svensk aktieförvaltning	33	Ledning	81
Global makroförvaltning	34	Ordlista	82
Utökad strategisk förvaltning – 3 till 15 års sikt	36	Fondstyrningsrapport.....	84
Strategisk makroförvaltning.....	37	Kontakt	84

I blickfånget



AP4:s hörnstenar

Ett bra 2013

Läs mer på sidan 8

VD har ordet

Ett bra 2013

Läs mer på sidan 9

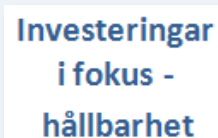


Växthusgassnåla investeringar

Läs mer på sidan 12

Gröna obligationer

Läs mer på sidan 14



Företagsobligationer i fokus - en intervju med Ulf Erlandsson

Läs mer på sidan 15

Lönsam valuta-förvaltning - en intervju med Per Berglund och Jacob Bohlin

Läs mer på sidan 18



Rikshem – ett långsiktigt fastighetsbolag

Läs mer på sidan 21

En ny förvaltningsstruktur

Läs mer på sidan 25



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 uppgå till **4,5 procent per år i genomsnitt realt** (inflationsjusterat) över en period av 10 år. För 2014 har styrelsen omformulerat målet för totalavkastningen, den ska **på lång sikt** uppgå till 4,5 procent per år. Totalavkastningsmålet är, enligt AP4:s bedömning, den genomsnittliga avkastning som krävs över en 40-årsperiod för att pensions-systemets tillgångar och skulder på lång sikt ska balansera.
- **Strategiska förvaltningens aktiva avkastning** (utöver jämförelseindex) ska uppgå till **0,50 procentenheter i genomsnitt per år**. För 2014 är målet 0,75 procentenheter. På sikt torde avkastningskravet öka med ökat riskutnyttjande.
- **Taktiska förvaltningens aktiva avkastning** (utöver jämförelseindex) ska uppgå till **0,5 procent-enheter per år i genomsnitt** över en period av tre år.

AP4 överträffade både kort- och långsiktiga avkastningsmål under 2013

Fondens kapital

Fondkapitalet uppgick, vid utgången av 2013, till 260 miljarder kronor. De taktiskt förvaltrade tillgångarna med placeringshorisont 0-3 år utgjorde vid årets slut 78 (89) procent av placeringsstillgångarna. De strategiska med placeringshorisont 3-15 år, utgjorde resterande 22 (11) procent.

Under året har AP4 ökat de strategiska positionerna, främst genom de växthusgassnåla investeringarna i tillväxtmarknaderna och Nordamerika, se sid 12-13, samt genom investeringen i ett svenskt aktivt strategiskt aktiemandat. För att finansiera dessa investeringar har kapital överfört från den taktiska förvaltningen till den strategiska.

Totala fondkapitalet bestod, vid utgången av 2013, av 59 procent noterade aktier, 32 procent räntebärande värdepapper och 9 procent övriga tillgångar såsom fastigheter och onoterade aktier.

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

Verksamheten

Fjärde AP-fonden är en statlig myndighet vars verksamhet regleras i Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder. Regeringen utser fondens totalt nio styrelseledamöter. Finansdepartementet följer löpande upp och utvärderar AP4:s verksamhet. Fonden ska självständigt formulera sina mål och strategier.

Fondens styrelse och verksamhet 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.

Placeringsregler

Placeringsreglerna, enligt Lag om allmänna pensionsfonder, 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

Hållbarhetsarbete

Hållbarhet (miljö, etik och ägarstyrning) bidrar till en uthålligt god avkastning. Hållbarhet ökar riskmedvetenheten och tar till vara affärsmöjligheter i förvaltningen.

Aktiv ägarstyrning ska främja ökad avkastning på lång sikt.

Arbetet med ägarstyrning får, enligt Lag om allmänna pensionsfonder, 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.

Styrelsen fastställer årligen AP4:s **ägarpolicy** som innehåller riktlinjer för hur fonden ska förhålla sig till ett antal ägarfrågor och utöva rösträtten i enskilda bolag, såväl svenska som utländska.

Aktiv ägarstyrning kan öka avkastningen

AP4 arbetar med aktiv ägarstyrning i både den taktiska och strategiska förvaltningen. I ett antal av AP4:s förvaltningsstrategier är ägarstyrning ett uttalat verktyg och del av strategin för att skapa bästa möjliga avkastning över tid.

Hållbarhet är ett kontinuerligt arbete

AP4 anser att god miljö- och etikhänsyn, hållbart värdeskapande, är en förutsättning för att bolag ska kunna uppnå en uthålligt god avkastning.

AP4:s arbete med hållbarhet anpassas utefter tillgångsslag och förvaltningsmodeller. Olika förutsättningar påverkar hur arbetet bedrivs inom respektive förvaltningsmandat.

Ansvaret för integrationsarbetet i strategier och processer i förvaltningen ligger på respektive förvaltningsenhet. Chef för förvaltningsenheten rapporterar om integrationsarbetet till affärschef och VD. Integrationsarbetet drivs i nära samarbete med fondens ägarstyrningsenhet.

Arbete med hållbarhet är ett kontinuerligt arbete som ständigt utvecklas. Det gäller också AP4:s arbete med miljö, etik och ägarstyrning.

AP4:s arbete med miljö och etik inkluderar även AP4:s engagemang i **Etikrådet**. Läs mer om Etikrådet, www.ap4.se.

AP4:s **Hållbarhets- och ägarstyrningsrapport 2012-2013** presenterar AP4:s arbete med hållbarhet. Rapporten, som publiceras årligen, finns att läsa och hämta på www.ap4.se.

Pris och nomineringar

AP4 fick positiv uppmärksamhet i flera olika sammanhang under 2013 och erhöll följande pris och nomineringar.

AP4:s globala aktieförvaltning tilldelades ett internationellt pris.

- **Financial News - Awards for Excellence in Institutional Hedge Fund Management Europe 2013 – Most Pioneering European Institutional Investor in Hedge Funds**

AP4 erhöll i konkurrens med andra europeiska förvaltare pris för fondens globala aktieförvaltning.



AP4 blev nominerad till två olika internationella priser.

- **aiCIO European Innovation Awards 2013 – Asset Allocation Innovation – Asset Owners**

AP4 nominerades av aiCIO (Asset International's Chief Investment Officer) för fondens hållning till ESG investeringar, framförallt för fondens koldioxidsnåla porföljinvestering, och för den långsiktiga horisonten som har på relativt illikvida investeringar.



- **RI – Best Responsible Investor Report 2013 – Large Pension Funds**

AP4 nominerades av RI (Responsible Investors) i konkurrens med större pensionsfonder globalt för sin rapportering om fondens hållbarhets- och ägarstyrningsarbete.



Fyra hörnstenar i AP4:s verksamhet

AP4:s affärsfilosofi vilar på fyra hörnstenar: långsiktighet, transparens, affärsmässighet och individ före modell.

Långsiktighet

Förmånen att kunna vara långsiktig är ett av AP4:s viktigaste särdrag och en hörnsten i fondens affärsfilosofi.

Många regelverk driver idag pensionsfonder mot en ökad kortsiktighet och begränsar möjligheterna att kunna agera som långsiktiga placerare. AP-fonderna har i det avseendet ett nästan unikt mandat med goda möjligheter att kunna vara långsiktiga och tåla volatilitet. **AP4 tål volatilitet**, vilket också kan ses som ett mått på förmågan att vara långsiktig.

För en långsiktig investerare är det en **självklarhet att adressera frågor kring hållbarhet och sätta dem högt på ägaragendan**. Inget bolag kan på sikt vara framgångsrikt och ge sina ägare en bra avkastning om inte dessa centrala frågor får en adekvat och prioriterad behandling av respektive företagsstyrelse och bolagsledning.

Transparens

AP4 eftersträvar transparens genom enkla och tydliga lösningar, vilket också är uttalat i affärsfilosofin.

Det innebär bland annat att **avkastning, risk och kostnad mäts och rapporteras för varje investeringsnivå**. Transparensen kring hur AP4 bedriver verksamheten är en viktig faktor för att upprätthålla och stärka förtroendet hos allmänheten och de svenska pensionärerna.

AP4 strävar också efter att välja **enkla lösningar** där så är möjligt. Kapitalförvaltningsverksamhet är i utgångsläget så pass komplex att detta är eftersträvansvärt i sig.

Affärsfilosofin vilar på fyra hörnstenar



Affärsmässighet

Affärsmässighet är ytterligare en hörnsten i affärsfilosofin.

I varje beslut och i varje investering eftersträvas det alternativ som är **bäst för kunden**, det vill säga den svenska pensionären.

Det innebär att söka efter de alternativ som på sikt ger bäst avkastning till lägst möjliga kostnad. Att en investering bedöms kunna ge god avkastning till förväntad risk är grundläggande för att AP4 ska genomföra investeringen. Det gäller alla AP4:s investeringar också avseende ägarstyrnings- och miljöstrategier.

AP-fonderna i allmänhet och AP4 i synnerhet har bland de lägsta kostnadsnivåerna i branschen även vid en internationell jämförelse.

Individ före modell

Den fjärde och sista hörnstenen i AP4:s affärsfilosofi är att försöka sätta individen i centrum.

Under de senaste decennierna har kapitalförvaltningsbranschen blivit allt mer styrd av modeller. Ofta letar man efter en modell som fungerat historiskt och som förvaltarna sedan ska anpassa sig efter. På AP4 gör vi tvärt om. AP4:s övertygelse är att det är individer som skapar resultat och de kan leta efter mervärden på olika ställen och med olika metodik.

AP4 arbetar med och letar efter individer som har fungerande modeller och som kan dra fördel av de möjligheter som marknaden erbjuder.

En annan slutsats av detta är att det inte finns "one-size-fits-all". Detta får dock inte rubba kravet på transparens och uppföljning.

Modeller kan kopieras men inte individer.

Ett bra 2013 och en ny förvaltningsstruktur

2013 blev ett bra år. Att betingelserna i mångt och mycket var positiva förändrar inte bilden av att Fjärde AP-fonden lägger fram ett ovanligt starkt bokslut. Som VD känner jag både glädje och stolthet över 2013 års resultat.

I absoluta tal levererade Fjärde AP-fonden (AP4) ett bidrag under fjolåret på 37 miljarder kronor, ett rekord i sig. Resultatet innebär att kapitalet förräntades till mer än 16 procent.

Prestationen blir inte mindre när den ses i skenet av att avkastningen på fondens obligationsportfölj stannade strax under nollstrecket. Den lag som styr AP-fonderna föreskriver att vi ska ha minst 30 procent av tillgångarna investerade i det som regelverket betecknar som "säkra likvida räntepapper", det vill säga räntebärande värdepapper med låg risk. I den extrema lågräntemiljö som gällt under 2013 har denna föreskrift haft en hämmande inverkan på AP-fondernas resultat.

260 miljarder

Fjolårets gynnsamma utveckling bidrog till att fondkapitalet vid årets slut uppgick till 260 miljarder kronor. Det kan jämföras med de cirka 135 miljarder kronor som var grundplåten vid pensionssystemets nystart år 2001. Här ska då noteras att Fjärde AP-fonden, utifrån rollen som så kallad buffert i pensionssystemet, under 2013 tillskjutit nära sju miljarder för att täcka underskottet mellan in- och utbetalningar i pensionssystemet.

10 halvår i följd = 6 miljarder i mervärde

Ett annat glädjeämne för AP4:s styrelse och ledning är att den taktiska förvaltningen (placeringshorisont upp till 3 år) under 2013 fortsatte att skapa mervärde utöver passiv förvaltning, med nära 900 miljoner kronor. Därmed summerar det aktiva resultatbidraget från den taktiska förvaltningen för de senaste fem åren till mer än 6 miljarder kronor.

Under tio halvår i följd har AP4:s duktiga medarbetare inom taktisk förvaltning av aktier, räntor och valuta levererat en positiv aktiv avkastning. Imponerande!

Ny förvaltningsstruktur som främjar långsiktighet

Det gångna verksamhetsåret är det första med AP4:s nya förvaltningsstruktur, som styrelsen fattat beslut om. Läs mer på sidan 25. Syftet är att AP4 på ett bättre sätt än tidigare ska kunna ta tillvara de möjligheter, som erbjuds en förvaltare, som kan ha en mer långsiktig utvärderingshorisont än traditionella placerare.

”Under tio halvår i följd har AP4:s duktiga medarbetare inom förvaltningen av aktier, räntor och valuta levererat ett positiv aktiv resultat, som uppgår till mer än sex miljarder kronor.”



En växande del av AP4:s kapital och riskmandat har också allokerats till detta nya ”strategiska mandat” med en placeringshorisont på 3-15 år. Investeringarna uppgick vid årsskiftet till drygt 50 miljarder kronor. Självklart är det ännu alldeles för tidigt att utvärdera detta vägval, men det kan ändå nämnas att utfallet så här långt har gett mersmak och ett bidrag om mer än 2,6 miljarder kronor till AP4:s resultat 2013.

Hållbarhet – en del av långsiktighet

2013 var första året med AP4:s nya förvaltningsstruktur och mer långsiktiga strategiska mandat. Hållbarhetsinvesteringar kräver ofta en långsiktig placeringshorisont, som exempelvis AP4:s investeringar i växthusgassnåla aktiestrategier, se sidan 12.

Genom att på ett genomtänkt sätt välja bort de bolag, som har störst negativ inverkan vad avser växthusgaser som till exempel koldioxid har AP4 skapat ett alternativt index där koldioxidpåverkan hos de utvalda bolagen i princip har halverats. Detta jämfört med de bolag, som ingår i det underliggande indexet. Detta sker utan att den finansiella risken ökat mer än marginellt. Intressant är att redan i det korta perspektivet har dessa investeringar bidragit positivt till AP4:s resultat. Vidare har intresset för denna strategi rönt uppmärksamhet långt utanför Sverige.

Jag har en förhoppning om att fler pensionsfonder ska ansluta sig och ännu hellre hitta fler vägar för att uppnå samma effekt. De investeringar som AP4 gjort i detta segment visar att det är möjligt att kombinera hållbarhet med sänkta risker för oönskade miljöfaktorer som växthusgaser och samtidigt öka avkastningen.

En förutsättning för hållbarhetsinvesteringar som ovan är att det finns såväl en portföljstruktur som möjliggör dessa satsningar, som en förvaltningsfilosofi som uppmuntrar till att ta tillvara på de möjligheter som finns. AP4:s fyra hörnstenar: långsiktighet, transparens, affärsmässighet och individ före modell, fungerar som bra ledstjärnor även i detta sammanhang, se sidan 8.

Lovande även i ett längre perspektiv

Utvecklingen på kapitalmarknaden har under de senaste 15 åren kännetecknats av tvära kast. Att en kapitalförvaltning kan visa upp starka siffror för enstaka år är därför ingen garanti för stabiliteten och kvaliteten i organisationen och det ger inte heller något underlag för bedömningar av framtiden. För att bli meningsfulla måste därför utvärderingar av kapitalförvaltare göras över längre tidsperioder.

Dessbättre framstår AP4:s utfall som tillfredsställande även när tidsperspektivet förlängs. Avkastningen sett över de senaste tio åren uppgår till 7,2 procent per år i genomsnitt. I reala termer, det vill säga när korrigering sker för inflation, är motsvarande siffra 5,9 procent. Detta är klart över styrelsens mål för AP4 om en årlig real genomsnittlig avkastning på 4,5 procent.

En hög aktieandel på lång sikt gynnar pensionssystemet

Jag har vid flera tillfällen påpekat att även tio år är en väl kort period för att rättvisande kunna utvärdera totalavkastningen för en pensionsförvaltning. Startpunkten vid dylika mätningar får ofta stor betydelse, och denna blir naturligtvis större ju kortare utvärderingsperioden är. Mätresultatet kan lätt bli ett utslag av ”slumpens skördar” i stället för en måttstock på förvaltningens valda portföljstrategi.

”En förutsättning för hållbarhetsarbete är att det finns en förvaltningsfilosofi som uppmuntrar till att ta tillvara de möjligheter som finns.”

Ett närliggande exempel får belysa resonemanget: De nya AP-fonderna sjösattes 2001, på toppen av en upphaussad börscykel. Mätt sedan start uppgår AP4:s reala avkastning nu - 13 år senare - till 3,3 procent per år. Detta är fortfarande något under styrelsens långsiktiga mål, medan avkastningssiffran för de senaste tio åren är klart över målet.

Det är och förblir min övertygelse att den portföljsammansättning av aktier och obligationer som Fjärde AP-fonden har över tid kommer att leverera en real avkastning om minst 4,5 procent per år. Dock kommer det alltid att dyka upp perioder på tio, ja kanske till och med på femton år, som avviker från vad som är rimligt att förvänta sig i det riktigt långa perspektivet.

Förklaringsfaktorer till 2013 års goda resultat

Bakom Fjärde AP-fondens resultat 2013 finns – som alltid – en kombination av skicklighet och tur. Bland de vägval som fonden gjort och som föll väl ut under 2013 noteras följande:

Stor andel noterade aktier

AP4 har alltid haft en uttalad strategi att placera en stor andel av tillgångarna i noterade aktier. Vid årets slut uppgick andelen till knappt 60 procent.

Avkastningsmässigt var noterade aktier det klart bästa tillgångsslaget under 2013. AP4:s aktieportfölj – den svenska såväl som den utländska – steg sammantaget med en bit över 25 procent!

Allt fler pensionsförvaltare har de senaste åren, mer eller mindre medvetet, valt att minska risken i totalportföljen genom att sälja noterade aktier. AP4 har tvärtom på marginalen ökat andelen noterade aktier, en ökning som alltså gjorts från en redan hög nivå.

Satsning på aktiv förvaltning

Aktiv förvaltning, det vill säga ambitionen att överträffa index, har alltid varit ett honnörsord för Fjärde AP-fonden. Detta är ingen självklarhet i en bransch där misstron mot aktiv förvaltning successivt brett ut sig. Mot denna bakgrund är det, som framhållits ovan, glädjande att Fjärde AP-fonden under tio halvår i följd kunnat redovisa ett aktivt förvaltningsresultat som varit positivt och som nu summerar till mer än sex miljarder kronor. Noteras ska att samtliga förvaltningsenheter aktier och global makro (räntor och valuta) över tid har bidragit till detta utfall.

En aktiv förvaltning ger också en bättre grund för att kunna ta ansvar som ägare. Även med hänsyn tagen till den merkostnad och den extra risk som det normalt innebär att arbeta med aktiv förvaltning så är det lätt för mig att försvara denna strategi.

Fokus på små och medelstora bolag

Det är Fjärde AP-fondens uppfattning att små och medelstora företag över tid ger bättre avkastning än de större börsbolagen. Som ett strategiskt val har fonden därför beslutat att placera 16 procent av den svenska börsportföljen i detta segment. Under 2013 uppgick avkastningen här till mer än 40 procent, vilket överträffar motsvarande utfall för de större bolagen med nära 15 procentenheter. I reda pengar motsvarar den skillnaden ett positivt bidrag för AP4 på mer än 800 miljoner kronor.

Ny förvaltningsstruktur

Glädjande från det senaste verksamhetsåret är också att den nya förvaltningsstrukturen med bland annat en utökad och breddad strategisk förvaltning är implementerad. Detta öppnar för att AP4 kan investera med en utvärderingshorisont bortom treårsperspektivet. Det är faktiskt få pensionsförvaltare förunnat att ha en sådan möjlighet. Jag upplever att behovet av verkligt långsiktigt riskkapital aldrig har varit större.

”En aktiv förvaltning ger möjlighet att skapa ett bättre resultat och en bättre grund för att kunna ta ansvar som ägare”

Sammanfattningsvis: 2013 var ett bra år för AP4.

Som VD vill jag framföra ett stort tack till fondens alla lojala medarbetare som alltid utför sitt arbete på ett mycket kompetent, engagerat och affärsmässigt sätt.

Det gynnsamma utfallet under förra året har gett hela personalteamet en tydlig signal om att AP4:s affärsfilosofi fungerar. Samtidigt är alla medvetna om att denna filosofi måste utvecklas och förfinas. Eller som Fjärde AP-fondens styrelse brukar säga efter en period med bra resultat:

”Last season was last season, this season is this season!”



Mats Andersson
Verkställande direktör

Växthusgassnåla investeringar

Växthusgassnåla investeringar bedöms på lång sikt kunna bidra med positiv avkastning och samtidigt väsentligt minska risken i AP4:s aktieportfölj.

Under omställningen till ett mer koldioxidsnålt samhälle är det troligt att utsläpp av växthusgaser kommer att förknippas med stigande kostnader och bolag med stora utsläpp kommer därför att drabbas negativt. Också värderingarna av dessa bolag kommer, vid ett sådant scenario, att falla.

Minska risken och öka avkastningen

De växthusgassnåla investeringarna är strategiska positioner med lång placeringshorisont. De förväntas både minska risken i portföljen och bidra positivt till avkastningen på lång sikt.

Resultaten hittills, om än med en mycket kort utvärderingsperiod, har varit positiva. Investeringarna ska ses som steg mot en mer koldioxideffektiv global aktieportfölj.

Mindre CO2 i AP4:s portfölj

Totalt uppgick AP4:s exponering i växthusgassnåla strategier till sju miljarder kronor vid 2013 års slut, vilket utgjorde knappt sju procent av den globala aktieportföljen. AP4 hade vid årsskiftet växthusgassnåla investeringar i tillväxtmarknaderna och i Nordamerika.

AP4 fortsätter arbetet med att utveckla växthusgassnåla strategier för fler geografiska marknader.

Tillväxtmarknaderna

Tillväxtmarknaderna utgörs i första hand av Kina, Brasilien, Ryssland och andra tillväxtländer. AP4 investerade under året cirka 3,5 miljarder kronor i en växthusgassnåla strategi, som väljer bort bolag med höga utsläpp av växthusgaser samt bolag med stora fossila reserver.

Nordamerika

AP4 investerade ytterligare 1,7 miljarder kronor under 2013 i en växthusgassnåla strategi i Nordamerika. Totalt uppgår den nordamerikanska investeringen till knappt 3,5 miljarder kronor.

Den nordamerikanska strategin väljer bort bolag med relativt störst växthusgasutsläpp. Miljöstrategin är sektorneutral, det vill säga, varje bransch utvärderas var för sig. Denna strategi halverar utsläppen av växthusgaser i AP4:s investering.

Under 2013 utvecklades den nordamerikanska växthusgassnåla strategin klart bättre än sitt jämförelseindex S&P 500. Utvärderingsperioden är dock ännu enbart ett år och investeringen måste bedömas på lång sikt.

Växthusgasutsläpp kommer att kosta

AP4 bedömer att utsläpp av växthusgaser på lång sikt kommer att förknippas med högre kostnader. Bolag med högre utsläpp och fossila reserver, vilka innebär framtida utsläpp av växthusgaser, borde därför värderas och prissättas annorlunda än i dag. Dagens företagsvärderingar reflekterar inte de ökande kostnader som utsläpp ger upphov till. Bolag med mindre utsläpp än sina konkurrenter borde få en ekonomisk fördel och på sikt en relativt bättre värdeutveckling.

Vad är växthusgas?

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

Varför är växthuseffekten skadlig?

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

När människan rubbar balansen genom att öka den naturliga mängden växthusgas genom förbränning av fossila bränslen, 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 (CO2e) gas.

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 träd och växter, som en naturlig del av den biologiska koldioxidcykeln.

Fossila reserver - från tillgång till belastning

Fossila reserver är fyndigheter av kol, olja och andra fossila bränslen, som ännu inte har utvunnits. Värderingen av fossila reserver beror på förväntade framtida intäkter jämfört med beräknade kostnader för utvinning och potentiella utsläpp av växthusgaser. Om intäkterna sjunker eller kostnaderna ökar är det kanske inte längre lönsamt att utvinna reserverna.

Det finns idag bolag vars fossila reserver utgör en stor del av tillgångarna för bolaget. Risken är att det inte kommer att vara lönsamt att utvinna dessa reserver i framtiden. Dagens positiva värderingar av fossila reserver, som finns i dessa bolags balansräkningar, riskerar därmed att påverkas negativt. De kan till och med riskera att bli värdelösa. Dessa bolag kommer att drabbas hårt när de fossila reserver, som är upptagna som tillgångar i balansräkningen, omvärderas och minskar i värde.

Inte enbart ta bort energisektorn

Vissa branscher och sektorer tenderar att ha högre utsläpp än andra till exempel energi och råvaror. Målet är inte att helt ta bort dessa bolag. Strategin är utformad för att vara sektorneutral, det vill säga strategin väljer bort de minst växthusgaseffektiva bolagen i varje sektor. Den växthusgassnåla strategin får, trots att flera bolag väljs bort, ändå i det närmaste samma riskprofil som sitt breda underliggande jämförelseindex.

Årlig utvärdering av bolagens utsläpp

Bolagen utvärderas årligen på basis av sina utsläpp och för tillväxtmarknaderna också utifrån innehav av fossila reserver,

Metangas – viktig för klimatet

Metangasen är en växthusgas som är ungefär 20 gånger kraftfullare än koldioxid (CO₂). Den avges bland annat från spillning och den tinande tundran på norra halvklotet.

Koldioxidavtryck – vad är det?

Koldioxidavtryck är ett mått på ett bolags växthusgasutsläpp. Där ingår alla utsläpp direkt orsakade av aktiviteter inom en organisation som till exempel transporter. Det inkluderar även andra utsläpp som uppkommer från till exempel elektricitetsförbrukning i verksamheten.



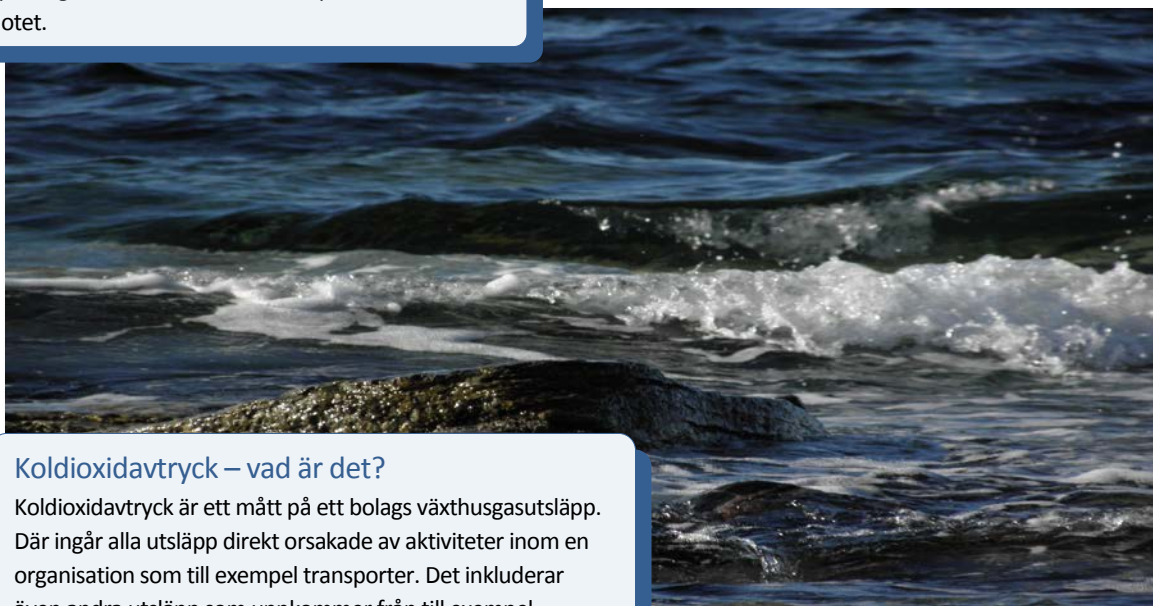
Mikael Johansson och Fredrik Regland, förvaltare av globla aktier hos AP4, arbetar med framtagandet och implementeringen av de växthusgassnåla strategierna som AP4 har på flera olika geografiska marknader.

vilka kan ge upphov till utsläpp i framtiden. Vid en utvärdering kan tidigare uteslutna bolag, som relativt sett minskat sina utsläpp, väljas in i strategin. Målet är att ta bort de bolag som, vid aktuell tidpunkt, har relativt störst utsläpp.

En extern konsult samlar in och analyserar och kvalitetssäkrar data från bolag om utsläpp av växthusgas och fossila reserver. Datakvaliteten säkerställs genom avstämning mot offentliga uppgifter och med direkt återkoppling från bolagen. Utsläppen ställs i relation till bolagets försäljning. Bolag med mest utsläpp per försäljningskrona bedöms ta sämst hänsyn till den skadliga växthusgaseffekten.

Finns det tillförlitlig utsläppsdata?

Tillgängligheten och kvalitén av data har ökat de senaste åren och bedöms nu vara tillräckligt hög för att det ska gå att göra växthusgassnåla investeringar även i tillväxtmarknader. Trots det önskas förbättrad transparens och tillförlitlighet i informationen från både bolag och myndigheter i framtiden.



Gröna obligationer – ett snabbväxande område

Marknaden för gröna obligationer växer snabbt. Under 2013 har ett antal nya emittenter kommit till marknaden, vilket gör att det är en betydligt mer intressant marknad att placera i. Tidvis har möjligheterna att skapa meravkastning varit goda, vilket AP4 kan dra fördel av på såväl kort som lång sikt.

Fram till för något år sedan dominerades marknaden av så kallade gröna obligationer av olika institut som EIB (European Investment Bank) och World Bank.

– Detta medförde att det tyvärr fanns för få placeringsobjekt och att de ofta var felprissatta, speciellt med hänsyn till den högre grad av illikviditet som dessa tillgångar är behäftad med, berättar Ulf Erlandsson, som förvaltar den här typen av obligationer på AP4.

Varför har ni inte investerat tidigare?

AP4 har haft tillgångsklassen på radarn ända sedan 2008, men vi gjorde de första investeringarna först under 2013 av ovan nämnda anledningar.

Investeringar i Afrika?

– Ja, det stämmer. Vi deltog i African Development Banks emission i år. Det är speciellt spännande att investera i en kontinent med en stark ekonomisk utveckling och där det finns möjlighet att med relativt små medel göra stor skillnad. Där uppbyggnaden av ny energiförsörjning kan göras på ett mer hållbart sätt, framhåller Ulf. Dessutom är Afrika en region som lider av brist på kapital, till skillnad från många länder i västvärlden idag.

”Hållbar” hållbarhet vad betyder det?

En reell fara med utvecklingen inom gröna obligationer är så kallad ”greenwashing”, en slags läpparnas beaktelse från investerare. Enligt min uppfattning är det inte ovanligt att gröna obligationer köpts enbart för att investerare vill kunna säga att de investerar ”grönt”, innehållet eller de ekonomiska villkoren får då ofta underordnad betydelse. Det är inte långsiktigt ekonomiskt hållbart, säger Ulf. Det är extremt viktigt att marknaden utvecklas på ett sätt som minimerar den risken. Det är enda chansen om man vill att marknaden för gröna obligationer ska växa.

Greenwashing

– Hur kan man agera för att motverka ”greenwashing” inom obligationshandeln? Ibland ser vi att obligationer prissätts så dyrt att det enda tänkbara är en slutinvesterare, som måste köpa för att uppnå någon slags kvot av gröna investeringar. Vi deltar aldrig i sådana emissioner, vidhåller Ulf. Jag tror att

marknaden för gröna obligationer bara kan utvecklas till sin fulla potential om den faktiskt fungerar som övriga obligationsmarknader, inte som ett utlopp för att vissa investerare ska nå förutbestämda kvantitativa mål för gröna investeringar.

Det är också viktigt att ha en fungerande due diligence, det vill säga genomlysning, av projekten för att säkerställa att grön finansiering också går till gröna projekt. Fördelen i obligationsmarknaden är att emittenter tenderar att återkomma till marknaden relativt ofta. En investerare kan då använda en stark sanktionsmekanism: om en emittent inte följer sina åtaganden är man helt enkelt inte med nästa gång de söker finansiering.

Ny trend inom gröna obligationer?

– Jag tror marknaden kommer att växa markant. En intressant innovation under 2013 var **gröna företagsobligationer**, snarare än de ifrån hel- eller delstatliga emittenter. Dessa var tidigare nästan de enda aktörerna och dominerade därför marknaden för gröna obligationer. Gröna företagsobligationer kan komma att bli en stark trend framöver som jag ser positivt på.

En **grön utveckling med ännu högre grad av kommersiell gångbarhet** kan bli en mycket stark kombination, framhåller Ulf. Från att ha varit en nischmarknad som mer eller mindre drivits framåt av enstaka aktörers idoga arbete, så får vi idag nästan dagligen samtal från olika aktörer som vill komma in på marknaden.

Gröna obligationer

Så kallade gröna obligationer leder i förlängningen till investeringar i projekt, som stödjer ekonomiskt eftersatta områden. De har gärna en uttalad miljöhänsyn eller går till dedikerade investeringsprojekt i grön teknologi.

Gröna obligationer är ofta utgivna av till exempel World Bank. Därför kallas de ibland för supranationella obligationer. Andra exempel på emittenter är utvecklingsbanker och organisationer såsom, European Bank for Reconstruction and Development (EBRD), Asia Development Bank (ADB) med flera.

Gröna obligationer har tidigare emitterats i relativt små belopp och länkats direkt till ett miljöprojekt. Detta har förändrats under 2013. Gröna obligationer har nu oftare en struktur och storlek på emissionen, som gör det möjligt för fler investerare att investera i dem. Fortfarande utgör gröna obligationer en mycket liten andel av den totala obligationsmarknaden. Vid årsskiftet 2013/14 uppgick de gröna obligationerna till cirka 14 miljarder USD, vilket kan jämföras med marknaden för amerikanska statsobligationer på cirka 9 000 miljarder USD.

Affärsmässighet och analys ger positiva resultat

Aktiv förvaltning av företagsobligationer har levererat 900 miljoner kronor mer än en indexförvaltning sedan 2010 då Ulf Erlandsson blev ansvarig förvaltare. Under fjolåret uppgick resultatet till nära 290 miljoner kronor.

Vad förklarar det framgångsrika resultatet?

– AP4 har tagit en strategisk position att ha en större andel företagsobligationer – mätt i såväl storlek som risk – än den i vårt jämförelseindex. Med hjälp av kontinuerlig minimering av olika risker och med framgångsrika val av värdepapper så har vi kunnat skapa en hög riskjusterad avkastning, berättar Ulf.

Vad gör du - som inte andra gör?

– Jag gifter mig inte med innehav eller positioner svarar Ulf och fortsätter: – Många förvaltare tenderar att hoppas och önska att det ska gå bra – att priserna ska stiga – för de värdepapper och positioner man har. Det kan vara svårt att ta ett steg tillbaka, tänka om och helt ompröva sina egna tidigare fattade beslut och slutsatser. Min målsättning är att tjäna pengar på

företagsobligationer såväl när marknaden går bra och när den går dåligt. Det ställer krav på en gedigen makroekonomisk analys, samt en uppsättning med relevanta finansiella instrument för att kunna hantera framförallt nedåtgående marknader. AP4 ger mig förutsättningar för att kunna uppnå det målet och jag eftersträvar att utnyttja det till fullo.

– Det är viktigt att vara tuff vid prissförhandlingar och att vid behov undvika likviditetsrisk. En vanlig fälla är att försöka generera överavkastning genom att köpa värdepapper eller tillgångar med sämre likviditet. I en bra marknad ser det ut som utmärkta investeringar som överavkastar, men i en dålig marknad får man betala tillbaka den överavkastningen och mer därtill, eftersom det är svårt eller ibland omöjligt att aveckla positionen.

– Empiriskt har det visat sig att vi kan befinna oss i en ”bra” marknad i fyra år utav fem. Med de betingelserna är det svårt att kalibrera modeller när väl ”det femte året” dyker upp. För en över tiden framgångsrik förvaltning behöver man skapa en god avkastning över **hela** cykeln, inte bara de goda åren, sammanfattar Ulf.



Hur är förvaltningen uppbyggd?

Vi är totalt sex personer, alla förvaltare, inom globala makroförvaltningen. Vi sitter nära varandra och vi har blivit allt mer effektiva på att vidarebefordra marknadsdrivande information till varandra.

Det finns tre övergripande segment inom den globala makroförvaltningen:

- Ränteförvaltningen, som aktivt förvaltar stats- och företagsobligationer
- Valutaförvaltningen, som aktivt förvaltar valuta och hanterar AP4:s valutarisk
- Aktieindex, som skapar aktiv avkastning genom handel med enskilda aktieindex och mellan olika aktieindex.

I stats- och företagsobligationsportföljen har jag och två kollegor ett mandat att överträffa jämförelseindex i respektive valutor, berättar Ulf. Mina kollegor, som handlar statsobligationer, "äger" ränterisken i "mina" företagsobligationer, vilket innebär att jag handlar rena spreadar (det vill säga ränteskillnaden mellan företagsobligationen och riskfri ränta). Vi är mycket noga med att var och en av oss förvaltare har fullt resultatansvar för sin egen position.

Samarbete bidrar positivt

Inom den globala makroförvaltningen försöker vi dra fördel av varje persons kompetens och av att samarbeta. Det ger positiv utväxling och genererar affärer. I tider då det är stort fokus på rörelser i amerikansk räntemarknad är det till exempel mycket fördelaktigt för en kredithandlare att sitta tillsammans med kollegor som är aktiva i den marknaden.

Filtrera stora mängder av information

– Att arbeta nära marknaden och bearbeta många olika informationskällor parallellt är ett måste. En viktig funktion för mig som portföljförvaltare är att filtrera den stora mängden information som sköljer över mig, fortsätter Ulf. Det är svårt att konsekvent fatta bra beslut om man saknar eller har bristfällig underliggande information. Det gäller den nationalekonomiska makroanalysen likväl som mikroanalysen av enskilda krediter.

Kombinera modeller och marknadsinformation

Ett stort hjälpmedel i förvaltningen är de kvantitativa system som vi har byggt och kontinuerligt utvecklar. Det är också viktigt att dra fördel av det stora antal motparter som finns i marknaden och deras olika specialiteter, berättar Ulf.

En relativt stor del av min tid spenderar jag på att dels bygga och programmera modeller, dels prata med marknadsaktörer om vad som händer i just de segment där de är aktiva. Att exempelvis få klarhet i vad en spansk bank anser om den inhemska obligationsmarknaden eller vad en amerikansk mäklare anser om fondflöden i USA är viktiga pusselbitar för att kunna se helheten.

Flera strategier med olika tidshorisoner

En viktig dimension för att uppnå väldiversifierade portföljer är också att använda tidsdimensionen. – Jag har ett antal olika strategier som är inriktade på olika tidshorisoner. Låt mig ge några exempel, säger Ulf.

Rena obligationspositioner tas vanligtvis med en **medellång tidshorizont** (3 mån-3 år). Skälet är att volatiliteten är låg och transaktionskostnaderna höga. Detsamma gäller för exempelvis positioner tagna i tron att räntekurvan skall förändras

eller prissättningsdifferenser för samma risk.

Tidsfönstret medellång sikt (några veckor-6 mån) utnyttjar jag för mer tematiska positioner som relativvärde mellan branscher, exempelvis finansiella mot icke-finansiella bolag eller dollar mot euro-krediter.

Affärer med kort placeringshorisont (intradag-1 mån) passar bäst för tillfälliga marknadsimperfectioner, exempelvis handel mellan aktieterminer och kreditindex som normalt sett är högt korrelerade, men som divergerar ibland av rent tekniska faktorer.

– Det är viktigt att påpeka att definitionen av hur långsiktig en affär är alltid måste utvärderas löpande, framhåller Ulf. Jag har ingenting emot att ta hem vinster i "långsiktiga affärer" om de når sina målnivåer redan på kort sikt. Men framhåller också han är noga med att inte omvandla en kortsiktig förlustaffär till en "långsiktig" position.

"Min målsättning är att tjäna pengar på krediter när marknaden går bra och när den går dåligt. AP4 ger mig förutsättningar att kunna uppnå det målet och jag eftersträvar att utnyttja det till fullo."

Intressant affär

– Som obligationshandlare var obligationsemissionen i det amerikanska bolaget Verizon under hösten 2013 en märkeshändelse. Bolaget emitterade på ett bräde 50 miljarder USD (cirka 325 miljarder SEK). Det skedde under en eftermiddag, vilket med marginal är den största emission av en företagsobligation någonsin. En mer normal emissionsvolym är 0,5-2 miljarder USD.

Min analys i samband med Verizon-emissionen pekade på att den var mycket attraktivt prissatt. Jag utnyttjade mitt riskmandat därefter. En månad senare hade dessa 30-åriga obligationer gått upp 16 procent i pris, vilket är en mycket anmärkningsvärd värdeökning av en obligation, vilken klassats som förhållandevis "säker", eller till en så kallad "investment grade". Det motsvarade en årlig avkastning på nästan 200 procent. Efter en så kraftig prisstegring valde jag att sälja av en stor del av vårt innehav och säkra hem en rejäl vinst.

Vad skiljer AP4 från andra förvaltare?

– Vi är en relativt liten organisation med mycket korta beslutsvägar. Det är extra fördelaktigt för en proaktiv förvaltare. Jag tror också att vi har större fokus på att öka resultatbidraget oavsett var underliggande marknad tar vägen. Vi diskuterar ofta hur vi ska kunna tjäna mer pengar till svenska pensionärer, betydligt mer sällan hur vi ska minimera avvikelsen mot våra jämförelseindex.

– Eftersom AP-fonderna till skillnad från många andra fondförvaltare inte tar ut några avgifter för vår förvaltning så kan vi fokusera på att maximera avkastningen istället för att försöka maximera fondens intäkter på olika avgifter. Vi har också fördelen av att inte utsättas för oförutsägbara in- och utflöden till fonden, vilket många andra institutioner har.

Några överväganden vid investeringar i kreditobligationer:

Köpa obligationer med kort eller lång tid till förfall (positionering i kurvor)?

Kreditkurvan anger hur mycket mer ränta man får för att låna ut pengar på längre sikt jämfört med kort sikt.

Ta risk i "cash" eller derivat?

Skillnaden i risksättning, som erhålls genom att köpa obligationen jämfört med att använda kreditwappar för att ta risken, varierar över tid.

I vilken valuta ska obligationer köpas?

Flöden på de internationella kapitalmarknaderna påverkar hur attraktiva företagsobligationer från samma emittent men i olika valutor är.

Lång placeringshorisont bidrar till positivt resultat

Valutaförvaltningen på AP4 har genererat mer än tre miljarder kronor i positivt resultat sedan 2008. Per Berglund och Jacob Bolin, valutaförvaltare på Fjärde AP-fonden, har varit med och byggt upp dagens förvaltning. 2013 var sjätte året i följd med positivt resultat.

Resultatet på mer än tre miljarder kronor under de senaste sex åren kommer från två olika portföljer, dels det aktiva resultatet från valutaförvaltningen med en miljard kronor, dels resultatet från den strategiska valutaförvaltningen med drygt två miljarder kronor.

Per och Jacob har ansvaret för AP4:s valutahandel och är två av totalt sex förvaltare inom globala makroförvaltningen, vilken har byggts upp av Bengt Lindefeldt, chef för globala makroförvaltningen. Förutom valuta handlar förvaltningen räntebärande värdepapper, kreditinstrument och bland annat aktieindex.

Vad är framgångsfaktorerna?

– Det goda resultatet beror på flera faktorer; bland annat strukturen på riskmandaten. I det aktiva mandatet drar vi fördel av kortsiktiga trender medan vi i det strategiska mandatet får utrymme att ta positioner med längre tidshorisont, berättar Per.

– En långsiktig placeringshorisont på upp till fem år gör att vi tål volatilitet, det vill säga större svängningar i resultatet över tid. Den tillåter också flera olika strategier och möjligheter att bygga positioner.

– Globala makroförvaltningen är en relativt liten grupp med sex personer med olika kompetenser. Vi sitter tillsammans och har alla olika informationskällor, vilket genererar både idéer och affärer. Det är en väl fungerande grupp med fokus på ”mer pengar till pensionären”. Dessa faktorer tillsammans hjälper oss att skapa mervärde.

– Vi drar också fördel av mandatet att använda olika typer av instrument och att arbeta med många marknader.

– Bra affärsstöd från AP4:s back- och middleoffice är ytterligare viktiga faktorer för att kunna leverera ett bra resultat, framhåller Jacob och Per. Vi känner också att vi har ett stort förtroende internt för vårt arbete. Det ger oss en trygghet både när vi tar egna positioner eller föreslår strategiska positioner. Nära kontakt med VD och affärsledning innebär också att beslut blir väl genomlysta samtidigt som beslutsvägarna är mycket korta.



Två mandat med olika förvaltningshorisonter

Inom valutaförvaltningen finns ett taktiskt och ett strategiskt riskmandat.

I det **taktiska valutamandatet** tar vi makro/värderingsrelaterade positioner mellan olika valutor samt handlar globala räntor med upp till 2 års löptid. I det kortare perspektivet, omkring 3-12 månader, försöker vi identifiera de faktorer som har störst påverkan på prissättningen av olika valutor, exempelvis räntedifferenser och förväntade kapitalflöden, säger Per.

– Vi arbetar med en bred instrumentportfölj och tar positioner via bland annat valuta- och ränteterminer samt valutoptioner. Per och jag har individuella riskmandat för respektive instrument och marknad.

– I det **strategiska valutamandatet**, med positioner mellan 3-5 års placeringshorisont, fokuserar vi mer på valutors långsiktiga värdering och drar fördel av AP4:s långa placeringsmandat, fortsätter Jacob.

En valutas ”rätta värde” kan beräknas med hjälp av teoretiska värderingsmodeller. Stora avvikelser mellan aktuell valutakurs och dess långsiktiga teoretiska värde kan förekomma under relativt långa perioder. Över tid tenderar i regel skillnaderna minska mellan det teoretiska värdet och den noterade valutakursen. Vi försöker därför identifiera valutor med felprissättningar, vilket tillsammans med vår kortsiktiga analys utgör beslutsunderlag för AP4:s strategiska valutapositioner.

De tre stora skillnaderna mellan strategisk och taktisk positionstagning är att placeringshorisonten är väsentligt längre för en strategisk position, positionerna större och slutligen ska VD godkänna och ge klartecken för samtliga strategiska positioner som fonden tar.

Tydlig och strukturerad investeringsmodell

– Vi har en inarbetad investeringsmodell både för kort- och långsiktiga strategier. Per fokuserar på valutamarknaden och uttrycker makrovyer via både valuteterminer och optionsstrategier. Jag fokuserar mer på räntemarknaden med 0-2 års löptid och valutors prissättning utifrån räntedifferenser, säger Jacob.

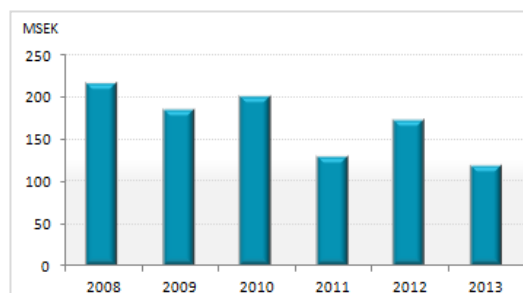
– Vi har båda mandat att handla alla instrument och marknader inom vårt övergripande mandat. Vi har en tydlig rollfördelning och egna fokusområden. En tydlig uppdelning gör att vi blir specialiserade inom olika segment av marknaden, men vi delar fortfarande vissa marknader, vilket bidrar till ökat utbyte av tankar, idéer och samarbete, fortsätter Jacob.

– Det är definitivt en fördel att kunna handla valutor och korta räntor i samma riskmandat med tanke på vilken betydelse räntor har för hur vi prissätter olika valutor.

Starkt fokus på implementering

– Vi lägger mycket fokus på **hur** vi implementerar strategiska positioner, framhåller Per. Ofta bygger vi positioner över flera år. Då är vi tydliga med att i förväg definiera nivåer och storlek på positionerna. Prissättning av volatilitet och carry (positiv eller negativ ränteskillnad) bestämmer om vi ska använda valuteterminer eller någon form av optionsstruktur för att implementera positionen.

Aktivt valutaresultat 2008-2013



Ovan visas det aktiva resultat som AP4:s förvaltning av valuta har genererat sedan den nuvarande förvaltningen startade

Positioner på utvecklingen i Japan

– En mycket framgångsrik strategisk position var till exempel när den japanska yenen (JPY) var övervärderad i början av 2011, berättar Per. Den japanska statsskulden var hög och landet hade svårt att hantera konsekvenserna av sin demografi med en åldrande befolkning. Det var två av de grundläggande faktorerna som bidrog till att Japan fanns på vår radar och fick oss att gå kort JPY mot SEK och USD när vi bedömde det lämpligt.

Positionen utvecklades väl, men sen inträffade den stora jordbävningen och det tragiska kärnkraftshaveriet i Fukushima. Marknaden reagerade likartat som vid Kobe olyckan 16 år tidigare, då stärktes JPY för att sedan påbörja en kraftig försvagning. Med det i tankarna valde vi därför, efter jordbävningen, att öka vår redan korta JPY position via USD/JPY optioner och även sälja JPY mot SEK på termin för att öka den korta positionen ytterligare.

– Vi hade positionen i cirka tre år innan vi stängde den med god avkastning, berättar Per. Under den tiden agerade vi utifrån de, vid var tid, fördefinierade riktnivåer vi hade satt upp.

Australien i fokus

Sedan urbaniseringen av Kina tog fart för cirka 15 år sedan har efterfrågan på råvaror ökat kraftigt och gynnat länder som Australien med en stor export av främst järnmalm. De höga råvarupriserna har drivit upp värdet på den australiensiska dollarn (AUD) till en kraftig övervärdering, enligt våra modeller.

I takt med att utbudet av råvaror nu ökar och att Kina försöker ombalansera sin ekonomi från en investeringsekonomi till en konsumtionsekonomi, bedömde vi att Australien var sårbart och behövde en svagare AUD för att kunna hävda sig i världshandeln.

”Vi drar fördel av AP4:s långsiktiga mandat och möjligheten att använda olika typer av instrument och marknader. Ytterligare en styrka är att få handla både valutor och korta räntor i samma riskmandat”.

I början av 2013 valde vi därför att bygga upp en strategisk kort AUD position mot SEK . Vi sålde även AUD via optioner för att på så sätt minska den negativa carryn (ränteskillnaden) i

positionen på Australien, som har högre styrränta än Sverige. Positionen togs med en placeringshorisont på cirka 2-3 år, men efter bara 6 månader hade AUD försvagats med cirka 12 procent mot SEK och vi valde att stänga hela positionen.

De två ovan beskrivna affärerna är gjorda i det strategiska mandatet och vanligtvis försöker vi dra fördel av information och analys för att ta positioner både i det taktiska och strategiska mandatet när så är möjligt. Positionerna blir dock till sin

karaktär olika, eftersom det är olika mandat med olika förutsättningar.



Rikshem - ett långsiktigt fastighetsbolag

AP4 har under de senaste åren expanderat inom fastigheter i sin strategiska förvaltning. Rikshem är hälftenägt av AP4 och är en långsiktig fastighetsinvestering för fonden.

Under de senaste tre åren har Rikshem etablerat en tydlig position som partner till de svenska kommuner, som letar efter en aktör som kan arbeta långsiktigt och ta långsiktigt finansiellt ansvar på fastighetsmarknaden. Rikshem ägde vid årets slut fastigheter för ett marknadsvärde omkring 20 miljarder kronor.

Rikshem blir till

Det började för tre år sedan när AP4 förvärvade fastighetsbolaget Dombrom med en inriktning mot bostadsfastigheter. En ny ledning rekryterades och bolaget ändrade namn till Rikshem. Ledningen i Rikshem har sedan dess, tillsammans med ägarna Fjärde AP-fonden och AMF, vilka båda är representerade i bolagets styrelse, byggt upp ett bolag som förvärvar och utvecklar bostads- och samhällfastigheter. Det senare är fastigheter med långa hyresavtal, där hyresgästerna ofta utgörs av skattefinansierade verksamheter av olika slag.



En långsiktig samarbetspartner

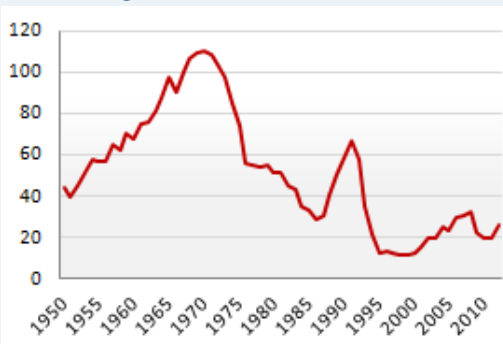
Runt om i Sverige finns det kommunala fastighetsbolag vars befintliga bestånd till stor del härrör från 1960-70-talen. Dessa fastigheter är ofta i behov av omfattande renoveringar, som kräver betydande investeringar. Samtidigt har kommunerna också ett behov av att bygga nya bostäder för en ökande befolkning. För att kommunerna ska kunna finansiera både renoveringar och nybyggnation av bostäder har många kommuner valt att sälja delar av sitt fastighetsbestånd. För kommunerna är det viktigt att hitta långsiktiga och finansiellt stabila köpare av fastigheterna. Aktörer som förväntas ta hand om både fastigheter och hyresgäster på ett bra sätt. De får gärna också kunna vara en långsiktig samarbetspartner för samhällsfastigheterna. Rikshems strategi är att erbjuda kommunerna just detta.

Strategin har varit framgångsrik och Rikshem äger nu fastigheter på ett antal större orter i Sverige.

Svensk bostadsmarknad

Den svenska bostadsmarknaden står, enligt AP4:s bedömning, inför betydande utmaningar och förändringar de kommande 10-20 åren. Sverige har idag en befolkning på cirka 9,5 miljoner, som växer med knappt en procent per år. Inflyttningen till storstadsregionerna är stor medan befolkningen minskar på många mindre orter. Stora ungdomskullar är på väg ut i arbetslivet och vill flytta till egna bostäder, trots detta har det byggts relativt lite bostäder de senaste 20 åren. Sammantaget har det medfört en accelererande brist på bostäder med kraftigt stigande priser som följd.

Antal färdigställda bostäder

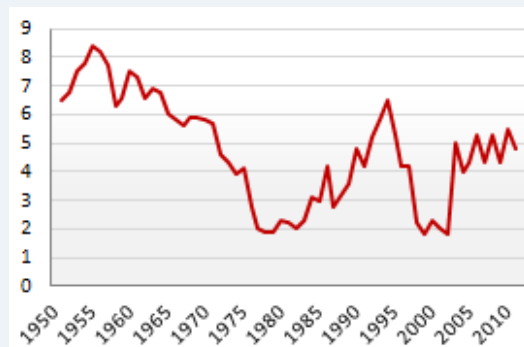


Grafen ovan visar antalet färdigställda bostäder i tusentals från 1950-talet och framåt.

Stora delar av Sveriges befintliga bostadsbestånd uppfördes på 1950-70-talen och står inför behov av modernisering och energieffektivisering. Det finns även en växande efterfrågan av mindre bostäder för hushåll med olika inkomstnivåer och olika standard.

Sammantaget kommer det krävas betydande investeringar i nya bostäder och i ombyggnader av det befintliga beståndet. AP4 bedömer att detta öppnar fortsatt intressanta investeringsmöjligheter för pensionskapitalet med sitt långsiktiga fokus.

Andelen 1 rum och kök



Grafen ovan visar andelen 1 rum och kök av färdigställda bostäder.

Rikshem och miljö

Inom miljöområdet fokuserar Rikshem bland annat på energibesparingar i fastighetsbestånd. Under 2013 sänktes energiåtgången med cirka fem procent och målet för 2014 är en ytterligare sänkning med fem procent. De riktigt stora energibesparingarna kan först uppnås när mer omfattande moderniseringar genomförs i äldre hus. Rikshem har även som rutin att vid ombyggnader ta vara på inredning, vitvaror och sanitetsgoods, som fortfarande är i gott skick.

Satsning på ungdomar

Inom det sociala området försöker Rikshem bidra till att situationen förbättras för ungdomarna i de bostadsområden där Rikshem finns. Bolaget samverkar med olika ideella organisationer och föreningar. Exempelvis stöder Rikshem ett arbete med mentorskap för unga mellan 13 och 17 år, varvid ett antal av Rikshems medarbetare nu är utbildade och gör en frivillig insats som mentorer för ungdomar. Andra exempel är stöd till fritidsgårdar och möjlighet till läxhjälp. Sommaren 2013 erbjöd Rikshem tillsammans med lokala samarbetspartners sommarjobb för ungefär 80 ungdomar, som bodde i bolagets fastigheter på flera orter. Att Rikshem arbetar för att ta ett socialt ansvar bidrar till att bolaget är en väl sedd köpare när kommunerna vill sälja fastigheter.

Renoveringar blir ännu bättre med dialog

Rikshem förvärvar ibland bostäder med renoveringsbehov. När de första planerna på en större renovering börjar diskuteras blir hyresgästerna ofta oroliga för att den ska medföra stora hyreshöjningar. Hyreshöjningar som kanske innebär att det blir för dyrt att bo kvar. Att föra en dialog med hyresgästerna, informera om planer och vad dessa kan innebära, bemöta kritik och oro är därför viktigt för Rikshem.



Ovan en fastighet i Gränby, Uppsala, vilken byggdes under 60-70-talet. Rikshem genomför en renovering av fastigheterna i området.

Ett exempel på detta var i Gränby, Uppsala, där bolaget i dialog med hyresgästerna tog fram ett lågkostnadsalternativ vid renoveringen som hyresgästerna kunde välja. Slutligen var det endast cirka tio procent av hyresgästerna som valde lågkostnadsalternativet, men möjligheten att kunna välja en enklare grad av renovering och därmed också en lägre hyreshöjning mottogs väl.

Fortsatt god avkastning på bostadsfastigheter

Investeringar i bostadsfastigheter i städer med god befolkningsutveckling har historiskt sett givit en hög avkastning till relativt låg risk. AP4 ser under överskådlig tid en fortsatt stor efterfrågan på bostäder i tillväxtorter. Det talar för fortsatt stabila hyresintäkter som bör stiga i takt med inflationen. Därmed bör avkastningen i detta segment bli fortsatt god. Det går dock inte att räkna med samma höga takt i värdetillväxt, som de senaste 20 åren då ett fallande ränteläge bidragit till sänkta avkastningskrav.



Goda aktiemarknader trots ekonomisk oro

Med facit i hand kan konstateras att 2013 blev ett år som få placerare hade kunnat drömma om. Många aktiemarknader genererade imponerande avkastningar upp emot 20-30 procent. Särskilt imponerande är detta eftersom orosmolnen tidvis bidragit till att utsikterna varit mörka.

Bland årets vinnare återfinns flera av de största aktiemarknaderna, som den amerikanska, japanska och den europeiska. Också den svenska börserna utvecklades väl i ett internationellt perspektiv. Generellt kan konstateras att små bolag gått bättre än stora bolag, dessutom har de utvecklade marknaderna gått väsentligt mycket bättre än tillväxtmarknaderna. Bland de sämsta tillväxtmarknaderna återfinns exempelvis Brasilien, som brottas med strukturella problem. Till de bästa sektorerna under året hör informationsteknologi och banker, medan energi- och råvarubolag utvecklats sämre.

Stora kast på aktiemarknaderna

Aktiemarknaderna rivstartade året med stora uppgångar. Det berodde på dels minskad oro kring den ekonomiska krisen i Europa vid denna tidpunkt, dels att den amerikanska kongressen godkände ett budgetförslag som medförde att skattehöjningar kunde undvikas för en stor del av hushållen. Den starka börsutvecklingen pågick ända fram till början av sommaren.

Därefter präglades börsutvecklingen åter av osäkerhet bland annat för att den amerikanska centralbanken meddelade att den eventuellt skulle minska de ekonomiska stimulanserna. Dessutom befarades den kinesiska ekonomin stå inför en kraftig inbromsning. Den ökade osäkerheten bidrog till att aktiemarknaderna under juni månad tappade en stor del av tidigare uppgångar under året.

Redan i juli, då den amerikanska centralbankschefen lät meddela att de inte hade för avsikt att minska stimulanserna i närtid, vände marknaderna åter upp igen. Dessutom presenterades bättre ekonomisk statistik än vad som förväntats, både i USA och i Europa, vilket åter bidrog till ökad aptit på risk och därmed positiv börsutveckling. Under hösten meddelade också centralkommittén i Kina att en rad reformer planerades att genomföras med syfte att förbättra förutsättningarna för de finansiella marknaderna.

Oro för den ekonomiska krisen i Europa minskade under året. Det innebar dock inte att utvecklingen blev odramatisk, tvärtom. Italien hade till exempel stora problem med regeringsbildningen efter det val som hölls i början av året. I Cypern togs ett räddningspaket fram under våren för att förhindra ekonomisk katastrof. Detta paket var kontroversiellt eftersom det bland annat innebar beskattning av en del av bankspararnas insatta medel.

Stigande långräntor

Räntor på längre statsobligationer steg under året på alla större marknader. I Sverige steg räntan med cirka en procentenhet på 10-åriga statsobligationer från 1,5 till 2,5 procent. Korträntorna i Sverige föll däremot i samband med att Riksbanken sänkte reporäntan vid septembermötet från 1 till 0,75 procent. USA, England och Japan höll styrräntorna oförändrade under året medan ECB sänkte räntan vid två tillfällen under året.

Svenska kronans utveckling

Svenska kronan försvagades mot euron och brittiska pundet, men stärktes ordentligt mot den japanska yenen. Valutakurserna i tillväxtländerna hade generellt en svag utveckling relativt övriga världen under året.

Viktiga händelser i Japan

I Japan fortsatte premiärminister Abe arbetet med att försöka få fart på landets ekonomi. Vid den japanska centralbankens möte i april introducerades kvantitativa penningpolitiska lättnader. Inflationsmålet ändrades från 1 till 2 procent. Åtgärderna har lovordats och aktiemarknaden steg som en följd av detta.

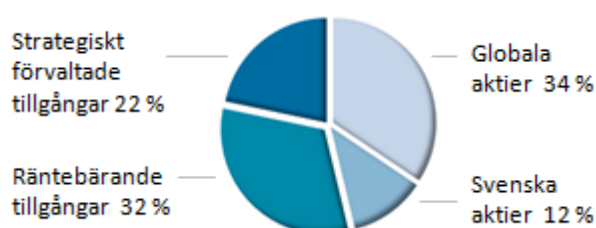
Fallande råvarupriser

Råvarupriserna har fallit under året. Däremot förblev oljepriset i stort sett oförändrat under 2013, trots konflikten i Syrien och tidvis stora spänningar mellan Iran och västvärlden. Guldpriset som tidigare gått mycket starkt föll med närmare 30 procent under 2013. Det är inte ovanligt att investerare flyr till guld i tider av stor osäkerhet vilket tidvis kan leda till snabba kast i prisutvecklingen.

Tillgångarnas marknadsvärde och utveckling

AP4 har störst andel kapital placerat i noterade aktier, såväl globala som svenska. Tillgångarna återfinns i både den taktiska och den strategiska förvaltningen.

Taktiska och strategiska placeringstillgångar,
2013-12-31



I strategiskt förvaltade tillgångar ingår svenska noterade bolag med drygt sju procent. I fördelningen ingår underliggande värden för olika derivat, som används för att löpande upprätthålla den strategiska portföljens tillgångsfördelning.

Marknadsvärde, 2013-12-31

Förvaltningsenhet	Marknadsvärde, mdr kr	Exponering 1), %
Globala aktier	88,4	34,3
Svenska aktier	30,7	11,9
Räntebärande	83,0	32,0
S:a taktiskt förvaltade tillgångar	202,1	78,3
Strategiskt förvaltade tillgångar		
Fastigheter	14,9	5,7
Hållbarhet	8,4	3,2
Svenska strategiska aktier	18,3	7,1
Övriga strategiska positioner	14,7	5,6
Implementering av strategisk portfölj 2)	1,5	0,1
S:a strategiskt förvaltade tillgångar	57,8	21,7
S:a placeringstillgångar	259,9	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.

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 uppgick under året till 14 (23) miljoner kronor. Dessa kostnader återfinns under implementering av strategisk portfölj.

AP4 valutasäkrar delar av de utländska tillgångarna. Vid årsskiftet 2013/14 var fondens valutaexponering, det vill säga, andelen tillgångar i utländska valutor som inte neutraliserats genom valutasäkring 28,6 (27,7) procent av de totala tillgångarna.

Årlig förutsättningslös utvärdering

All förvaltning genomgår 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 58 (50) procent aktivt och 42 (50) procent förvaltades passivt (indexförvaltning). 28 (22) procent av tillgångarna förvaltades externt.

Tillgångarnas avkastning och bidrag, 2013-01-01–2013-12-31

Förvaltningsenhet	Portfölj-avkastning, %	Bidrag till total-avkastning, %	Bidrag till årets resultat, mdr kr
Globala aktier	27,8	10,3	23,3
Svenska aktier	26,4	3,8	8,5
Räntebärande	-0,2	-0,1	-0,2
Aktieindex 1)	0,0	0,0	-0,1
Aktiv valutaförvaltning 1)	0,1	0,1	0,1
S:a taktiskt förvaltade tillgångar	15,9	14,0	31,6
Strategiskt förvaltade tillgångar			
Fastigheter	27,2	1,4	3,2
Hållbarhet	38,3	0,4	0,9
Svenska strategiska aktier	42,6	1,3	3,0
Övriga strategiska positioner	12,3	0,4	0,8
Implementering av strategisk portfölj 2)	-1,0	-1,0	-2,2
S:a placeringstillgångar 3)	16,5	16,5	37,3

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 16,4 procentenheter motsvarande ett resultat efter kostnader om 37,0 miljarder kronor.

En ny förvaltningsstruktur

Den nya förvaltningsstrukturen underlättar för AP4 att dra fördel av AP-fondernas långsiktiga mandat och göra investeringar med en längre tidshorisont.

AP4:s tes är att det långsiktiga mandatet möjliggör extra positiv avkastning genom att det tillåter en något längre placeringshorisont än vad som är vanligt för en genomsnittlig professionell investerare.

Utökad och breddad strategisk förvaltning

AP4:s styrelse delegerade, i november 2012, ett utvidgat mandat för långsiktiga strategiska positioner och investeringar med ett tydligt riskmandat till VD. Detta innebär fler investeringsstrategier och ytterligare riskspridning. Placerings- och utvärderingshorisonten sträcker sig mellan 3-15 år.

Förvaltningsstrukturen möjliggör hög mätbarhet och transparens av avkastning, risk och kostnad. Styrelsen och andra intressenter kan därmed på ett lättare sätt följa och utvärdera förvaltningen.

Normalportfölj, 40 år

Strategisk förvaltning, 3-15 år

Taktisk förvaltning, 0-3 år

Tre investeringshorisonter

1) 40 år i normalportföljen – andelen aktier relativt obligationer

Andelen aktier relativt obligationer är ett av de viktigaste besluten, som avgör vilken totalavkastning AP4 kan uppnå på lång sikt. Styrelsen fastställer därför årligen den tillgångsfördelning som, enligt analys, kommer ge den högsta totalavkastningen på mycket lång sikt. Det beslutet speglas i AP4:s referensportfölj, "normalportföljen".

Normalportföljen visar vilken kombination av aktier, statsobligationer, vald duration och valutaexponering som ger bäst totalavkastning på lång sikt.

Den tar inte hänsyn till om marknaden befinner sig på toppen eller botten av konjunktur eller till börscykler. Normalportföljen förutsätter en mycket lång placeringshorisont, på upp till 40 år. Normalportföljen är fiktiv, varför den endast består av index. Normalportföljen är en referensportfölj, som förvaltningen ska förhålla sig till.

2) 3-15 år - Strategisk förvaltning

Den strategiska förvaltningen drar fördel av AP4:s långsiktiga mandat. Där görs investeringar inom samtliga tillgångsslag med en placeringshorisont på mellan 3-15 år. En kortare horisont än så bedöms riskera att skapa restriktioner i förvaltningen, som kan leda till ett sämre resultat, bland annat på grund av sämre likviditet. Utvärdering sker rullande över en period av fem år.

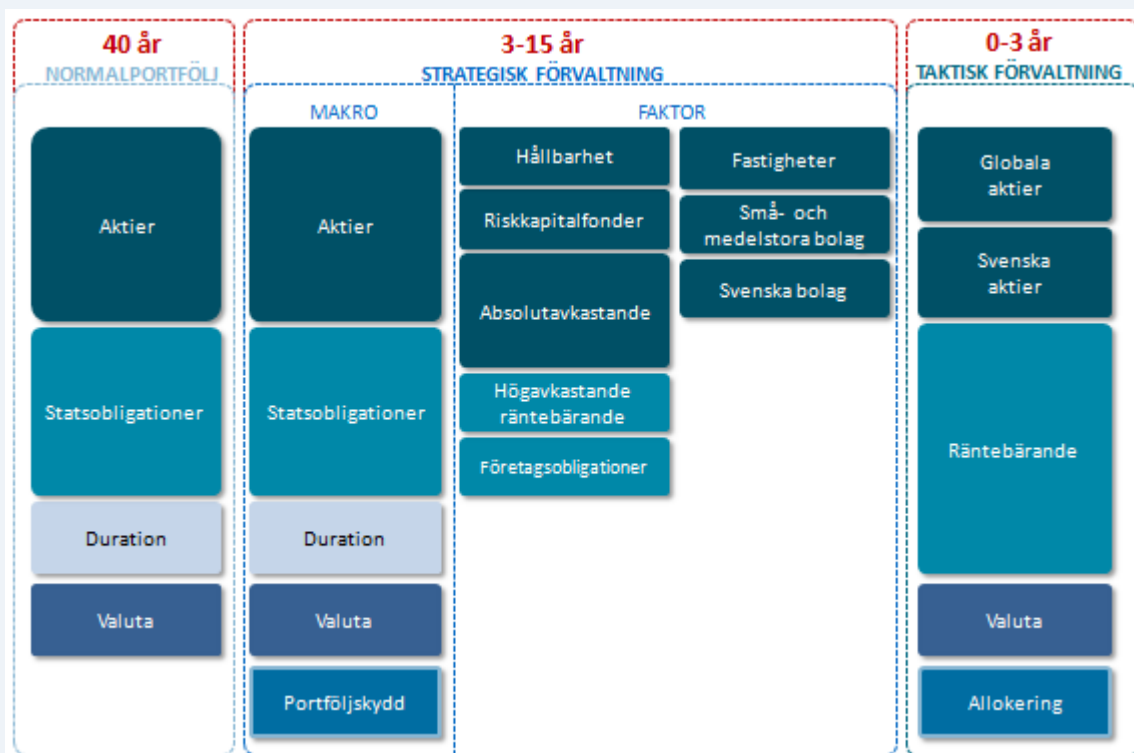
3) 0-3 år - Taktisk förvaltning

Den taktiska förvaltningens uppgift är att skapa meravkastning genom att utnyttja felprissättningar i syfte att överträffa resultatet för en passiv indexförvaltning. Placeringshorisonten är upp till tre år och utvärdering sker rullande över en period av tre år.

Kortfakta om förvaltningsstrukturen

	Normalportfölj	Strategisk förvaltning	Taktisk förvaltning
Placeringshorisont	40 år	3-15 år	0-3 år
Beslutas av	Styrelsen	VD	VD eller den VD utser
Utvärderas mot:	-	Normalportföljen	Strategiska portföljen
Består av	Index	Aktiva investeringar, samt strategiska makro- och faktorpositioner	Aktiva och passiva investeringar
Beslutsunderlag:	Skuld och tillgångs-analyser (ALM-analyser)	Långsiktig marknads- och portföljansly	Marknadsanalys för aktier, räntor, valutor
Mål aktiv avkastning /utvärderingshorisont:	-	0,5 procentenheter per år i genomsnitt på rullande fem år. För 2014 är målet 0,75 procentenheter.	0,5 procentenheter i genomsnitt på rullande tre år
Aktiv avkastning 2013		1,2 procentenheter	0,5 procentenheter
Aktiv avkastning i genomsnitt över utvärderingshorisonten			0,5 procentenheter
Avkastningsbidrag 2013	14,9 procent	1,2 procentenheter	0,4 procentenheter
Riskbidrag¹⁾ 2013	6,0 procent	-0,4 procent	0,0 procent
Förvaltningskostnadsandel 2013	0,04 procent	0,04 procent	0,03 procent

1) Beräknat med 12 månaders historisk standardavvikelse.



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. AP4:s tillgångsfördelning på 40-års sikt bestäms i AP4:s referensportfölj ”normalportföljen”.

Uppdraget styr tillgångsfördelningen

AP4:s uppdrag är att bidra till det allmänna pensionssystemets 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 beslutet om tillgångsfördelning, huvudsakligen hur fördelningen ska vara mellan aktier respektive räntebärande värdepapper.

Vad finns i normalportföljen?

Normalportföljen är en fiktiv tillgångsportfölj, en modellportfölj, sammansatt av olika index för respektive tillgångsslag. Den består av en kombination av aktier, statsobligationer samt beslut om duration och valutaexponering. Den kombination av tillgångar, som förväntas ge bäst avkastning om man investerade idag och sedan behöll placeringarna i 40 år utan att röra dem förutom för rebalansering för drift. Normalportföljen fungerar också som en referensportfölj vid utvärderingen av AP4:s 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?

AP4 analyserar hur pensionssystemets skulder och tillgångar kan förväntas utvecklas under den kommande 40-års-perioden. Analysen är en så kallad ALM (Asset Liability Management)-analys av inkomstpensionssystemets samtliga tillgångar och skulder.

AP4:s 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 slutet av 2013

Normalportföljen bestod per den sista december 2013 av 67 procent aktier och 33 procent räntebärande tillgångar. Under 2013 gav normalportföljen en avkastning på 14,9 (10,8) procent.

Normalportföljen

Tillgångsslag	2013-12-31		2013-01-01–2013-12-31	
	Vikt, %	Valutaexponering, %	Avkastning, %	Avkastningsbidrag, %
Aktier	66,7		26,4	16,7
Statsobligationer	33,3		-2,0	-0,7
Valuta	-	28,9	-1,0	-1,0
Totalt	100,0	28,9	14,9	14,9

Bidrag från tre olika förvaltningshorisonter

De tre förvaltningshorisonterna, normalportföljen (AP4:s referensportfölj) med 40-årig horisont, strategisk förvaltning (3-15 år) och taktisk förvaltning (0-3 år) bidrar alla tre till den totala avkastningen, risken och förvaltningskostnaden.

De tre förvaltningshorisonternas bidrag till avkastning, resultat, risk och kostnader, 2013-01-01--2013-12-31

Förvaltningsstruktur	Avkastningsbidrag, %	Resultatbidrag, mkr	Riskbidrag, %	Förvaltningskostnadsandel, %
Normalportfölj	14,9	33 825	6,0	0,04
Strategisk	1,2	2 622	-0,4	0,04
Taktisk	0,4	896	-0,0	0,03
Totalportfölj 1)	16,5	37 328	5,6	0,11

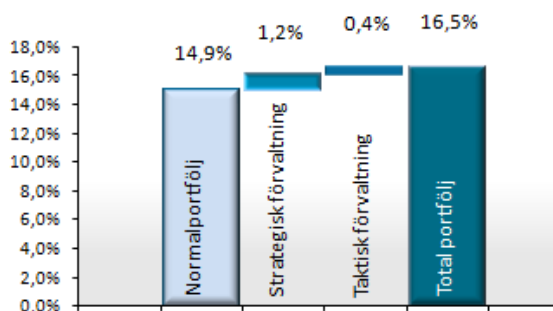
1) Ingår avkastningsbidrag från passiv förvaltning på -0,0 procentenheter, vilket motsvarar ett resultatbidrag på -14 miljoner kronor.

Hög aktieandel avgörande

2013 års avkastningsbidrag, från olika fattade beslut om positioner och investeringar inom de tre olika förvaltningshorisonterna, visas i stapeldiagrammet nedan. Styrelsens beslut om en hög aktieandel i den mycket långsiktiga referensportföljen, normalportföljen, var avgörande för den goda avkastningen. Normalportföljen har stor betydelse för avkastningen.

Normalportföljen är en referensportfölj för förvaltningen och den anger den tillgångsfördelning, mellan bland annat aktier och räntebärande värdepapper, som styrelsen beslutat om. För 2013 var tillgångsfördelningen 67 procent aktier och 33 procent räntebärande. Det genererade ett avkastningsbidrag motsvarande 14,9 (10,8) procentenheter.

Avkastningsbidrag 2013

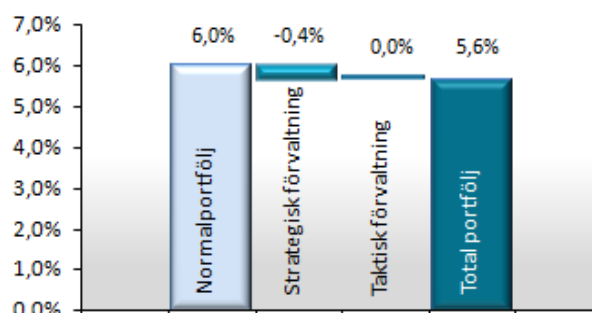


Beslutet om en hög aktieandel i normalportföljen var betydelsefull för totalavkastningen på 16,5 procent före kostnader.

Aktiv förvaltning minskar risken i totalportföljen

Den höga aktieandelen i normalportföljen svarar för det största riskbidraget till totalportföljen. Den strategiska förvaltningen bidrog till att sänka risken i AP4:s totalportfölj. Både strategisk och taktisk förvaltning bidrog dock positivt till avkastningen. Se riskbidragsdiagrammet nedan.

Riskbidrag 2013

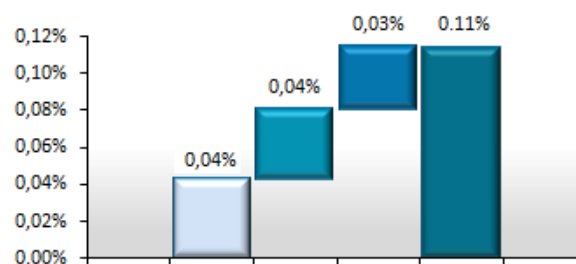


Riskbidragen, som visas i stapeldiagrammet ovan, är beräknat med 12 månaders historisk standardavvikelse.

Vad kostar förvaltningen?

Den strategiska och taktiska förvaltningen tillsammans svarar för mer än 60 procent av AP4:s kostnader. Det innebär cirka 170 miljoner kronor.

Förvaltningskostnadsandel 2013



Förvaltningskostnadsandelen mäts som rörelsens kostnader inklusive provisionskostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet.

Aktiv förvaltning bidrar positivt

Ett extra bidrag om mer än 6 miljarder kronor, eller drygt 1,2 miljarder kronor per år, har AP4:s aktiva förvaltning levererat under den senaste femårsperioden. Den uppskattade extra kostnaden AP4 har haft för att bedriva aktiv förvaltning uppgår till cirka 60 miljoner kronor per år.

- Lönar det sig att förvalta aktivt, det vill säga att försöka slå index?

AP4 är en anhängare av aktiv förvaltning och den övertygelsen har bidragit positivt över de senaste fem åren i följd. AP4, som är en långsiktig förvaltare ser en möjlighet att bedriva aktiv förvaltning i det korta perspektivet och ändå behålla ett långsiktigt fokus, eftersom fonden arbetar med olika tidshorisonter i portföljen.

Många hävdar tesen att "ingen kan, över tid, vara bättre än marknaden". Den grundar sig på att all information finns tillgänglig för samtliga samtidigt och att den aktuella prissättningen därmed avspeglar all information.

De senaste årens våldsamma kurssvängningar och kriser är kanske argument för att de finansiella marknaderna trots allt inte är "perfekta". För en aktör med resurser, uthållighet och klokhet lönar det sig att vara en aktiv förvaltare.

Kostnader för indexförvaltning

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

En god affär

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 mer än 6 miljarder kronor, eller drygt 1,2 miljarder kronor per år, som har

levererats den senaste femårsperioden efter att fonden genomförde en omorganisation av förvaltningen.

Studeras den extra risk som AP4 tagit, vilket en aktiv förvaltning förutsätter, är även den acceptabel. Den aktiva risken under de fem senaste åren motsvarade en volatilitet på 0,4 procent uttryckt i årstakt. Ställt i relation till den aktiva avkastning som genererat 0,7 procent i årstakt uppnås en informationskvot för perioden på 1,8 vilket är ett synnerligen högt tal. På varje krona som fonden tagit i risk har 1,8 kronor skapats.

Sammantaget kan valet att bedriva en aktiv förvaltning, sett till de fem senaste åren, försvaras. Samtidigt är fem år en kort period för att kunna dra mer vittgående slutsatser. Därför utvärderar AP4 och styrelsen utvecklingen löpande.

Uppföljning och utvärdering

Utifrån en internt framtagen fördelningsnyckel har AP4:s förvaltningskostnader inklusive provisionskostnader fördelats på AP4:s 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.

Ökar möjligheterna som ägare

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 AP4 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. Detta i takt med att allt fler andra kapitalförvaltare och investerare har valt det passiva alternativet indexförvaltning. I en tid där avkastning ofta utvärderas kvartalsvis finns ett spännande alternativ för en förvaltare med Fjärde AP-fondens långsiktiga mandat och investeringshorisont.

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

Taktisk förvaltning – upp till tre års sikt

Taktiska förvaltningen levererade **knappt 900 miljoner kronor i extra resultatbidrag under året**. Det motsvarar en aktiv avkastning om en halv procentenhet.

Det är tionde halvåret i följd, sedan förvaltningen omorganiserades, som AP4:s taktiska förvaltning levererar ett positivt aktivt resultatbidrag. För de senaste fem åren uppgår det positiva extra resultatet till drygt 6 miljarder kronor.

Den taktiska förvaltningen arbetar med AP4:s kortaste placeringshorisont, upp till tre år. Utvärderingen av resultatet sker över en rullande treårsperiod. Tillgångarna förvaltas huvudsakligen aktivt, det vill säga målsättningen är att skapa extra avkastning utöver jämförelseindex.

God riskjusterad avkastning

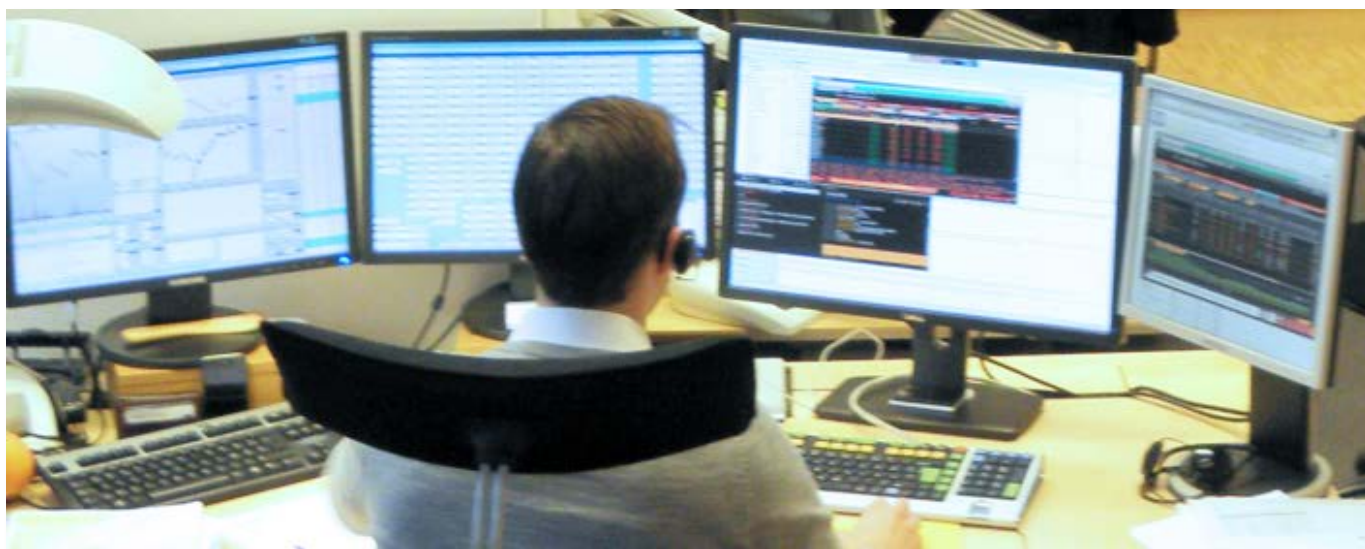
Förvaltningsenheternas informationskvoter, som visar riskjusterad avkastning, är överlag höga. Se tabellen nedan till höger. Värden över 0,5 för enskilda år brukar anses som goda resultat.

Det innebär att AP4:s riskjusterade avkastning, sedan den nya förvaltningsorganisationens tillkomst, är och har varit mycket god.

Aktiv och riskjusterad avkastning, 2013-01-01–2013-12-31

Taktiska förvaltningsenheter	Aktiv avkastning, %	Informationskvot 12 mån	Bidrag till aktiv avkastning, mkr
Globala aktier	1,0	4,1	759
Svenska aktier	0,4	2,3	135
Räntebärande	-0,1	neg	-42
Aktieindex 1)	0,0	neg	-74
Aktiv valutaförvaltning1)	0,1	0,9	117
S:a taktiskt förvaldade tillgångar	0,5	2,0	896

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



Aktieförvaltning

Taktisk aktieförvaltning är uppdelad i global aktieförvaltning respektive svensk aktieförvaltning.

Marknadsvärdet av den taktiska aktieförvaltningen uppgick till 119 miljarder kronor vid slutet av 2013. Den utgjorde 46 procent av fondkapitalet på 260 miljarder kronor. Av dessa utgjorde den globala aktieförvaltningen 34 procent av fondkapitalet och svensk aktieförvaltning 12 procent. Placeringshorisonten är upp till tre år för den taktiska förvaltningen.

Fördelning marknadsvärde mellan svenska och globala aktier i den taktiska förvaltningen, 2013-12-31



Förändringar inom aktieförvaltningen

Under året överfördes kapital från AP4:s interna indexförvaltning (taktiska förvaltningen) till den långsiktiga strategiska förvaltningen. Kapitalet finansierade de strategiska växthusgassnåla positionerna i tillväxtmarknaderna och Nordamerika samt det nya svenska strategiska aktiva aktiemandat, som startade under slutet av 2013. Därmed minskade kapitalet i den taktiska aktieförvaltningen i motsvarande mån.

Global aktieförvaltning

Förvaltningen utvecklades väl och bidrog såväl till AP4:s totalavkastning, som till det goda aktiva resultatet.

Avkastningen för helåret uppgick till 27,8 procent och överträffade jämförelseindex med 1,0 procentenhet. Det motsvarar ett positivt aktivt resultatbidrag på 759 miljoner kronor.

Den globala aktieportföljens marknadsvärde uppgick vid årets slut till 88 miljarder kronor, motsvarande 34 procent av fondens tillgångar.

Global taktisk aktieförvaltning	3 år (på årsbasis)	2013	2012
Marknadsvärde, mdr		88,4	84,8
Andel av AP4:s tillgångar, %		34	37,2
Avkastning, %		27,8	17,4
Aktiv avkastning, %-enheter	0,5	1,0	0,4
Informationskvot	2,2	4,1	1,7
Aktivt resultatbidrag, mkr		759	292

God riskjusterad aktiv avkastning

Globala aktieförvaltningens positiva aktiva avkastning kommer i huvudsak från den aktiva förvaltningen, det vill säga alfa-förvaltningen.

Genom att ställa portföljens aktiva avkastning på 1,0 procentenhet mot portföljens aktiva genomsnittsrisk på 0,2 procentenhet erhålls en riskjusterad avkastning, uttryckt i informationskvot på 4,1 baserad på daglig data.

Alfa-beta-separerad förvaltning

Globala aktieförvaltningen har sedan 2008 arbetat med en portfölj där den aktiva förvaltningen är separerad från indexhantering, så kallad alfa-beta separation. Det medför att förvaltningen kan fokusera på portföljkonstruktion, val av externa förvaltare och intern indexförvaltning.

Global aktieförvaltning

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 är att sprida risker väl. Portföljen har därmed en mindre känslighet för förändringar i marknadsfaktorer, vilket möjliggjort en god riskjusterad avkastning.

Förvaltningen bedrivs med två specialutvecklade externa plattformar, en europeisk och en nordamerikansk. Plattformarna bidrar till transparens, flexibilitet och kostnadseffektivitet i investerade mandat. På båda plattformarna är den globala aktieförvaltningen ansvarig för att selektera och allokera mellan förvaltare. Fokus för båda plattformarna är förvaltningsteam som befinner sig tidigt i sin förvaltningscykel.

Den europeiska plattformen fokuserar på förvaltarteam mycket tidigt i utvecklingen. Den globala aktieförvaltningen följer upp förvaltarna genom dialog, transparens och regelböcker. I regelböckerna fastställer AP4 bestämda villkor anpassade till förvaltarens processer, förvaltningsstil och riskbild. Förvaltningens

andra externa plattform, med exponering mot främst amerikanska marknaden, är inriktad mot nyetablerade nischförvaltare eller strategier som bidrar till att ge ett stabilt resultat för den övergripande portföljen.

Stabilt och bra resultat

Alfa-förvaltningens resultat utvecklades bra under året och har ända sedan start, hösten 2010, överträffat index och levererat ett stabilt och positivt aktivt resultat med få och mycket små negativa perioder.

Kostnadseffektiv intern indexförvaltning

Indexförvaltningen, beta-förvaltningen, 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.

Svensk aktieförvaltning

Förvaltningen utvecklades väl och bidrog såväl till AP4:s totalavkastning, som till det goda aktiva resultatet.

26,4 procent i avkastning på helåret och 0,4 procentenheter bättre än jämförelseindex.

Meravkastningen motsvarar 135 miljoner kronor i aktivt resultatbidrag och kom ifrån det aktiva svenska taktiska mandatet.

Totala marknadsvärdet för svenska taktiska aktieförvaltningen, aktiv och passiv (indexförvaltning), uppgick vid årets slut till nära 31 miljarder kronor. Det motsvarar nästan 12 procent av AP4:s tillgångar.

Svensk taktisk aktieförvaltning (aktiv och passiv)	3 år (på årsbasis)	2013	2012
Marknadsvärde, mdr		30,7	34,9
Andel av AP4:s tillgångar, %		11,9	15,7
Avkastning, %		26,4	16,9
Aktiv avkastning, %-enheter	0,1	0,4	0,7
Informationskvot	0,1	2,3	2,2
Aktivt resultatbidrag, mkr		135	240

Svensk taktisk aktieförvaltning

Den svenska taktiska aktieförvaltningen består av en aktivt förvaltd portfölj med stora och medelstora bolag samt AP4:s interna indexförvaltning. Indexmandatets portfölj förvaltas med en mycket låg aktiv risk och den genomsnittliga aktiva risken i svenska taktiska aktieförvaltningen sjönk till 0,2 (0,3) procent

Aktiv svensk taktisk aktieförvaltning

Den aktivt förvaltade taktiska delportföljen med stora och medelstora bolag bedrivs med utgångspunkt i fundamental bolagsanalys och med fokus på aktiens värdering.

Absolut värdering, värdering mot aktiens historik och jämförbara konkurrenter är nyckelparametrar. Den främsta informationskällan är regelbundna bolagsbesök, cirka 100 per år, som genomförs hos majoriteten av portfölj innehaven.

Portföljen består av cirka 60-70 aktieinnehav av främst stora och medelstora bolag. Innehavsvikterna i portföljen förändras regelbundet utifrån kursutveckling och information. Störst är vikten när aktiens värdering är förmånlig och förvaltarens syn på bolagets framtidsutsikter är mer positiv än marknadens. Portföljen har även ett visst inslag av mindre bolag och nordiska aktier. Hållbarhet och ägarstyrning är en del av förvaltningsprocessen. Placeringshorisonten är upp till tre år.

Global makroförvaltning

Ny struktur och breddat mandat

Under 2013 slutfördes arbetet med att utöka och utveckla den tidigare Ränte- och valutaförvaltningen till att bli den Globala makroförvaltningen. Detta gjordes för att bättre avspegla den förvaltning som bedrivs och de affärsmöjligheter som gruppen arbetar med.

Globala makroförvaltningen består av tre integrerade verksamheter.

- Ränteförvaltningen, som aktivt förvaltar AP4:s stats- och företagsobligationsportfölj.
- Valutaförvaltningen, som aktivt förvaltar valuta samt hanterar AP4:s valutasäkringsportfölj.
- Aktieindexförvaltning, som skapar aktiv avkastning genom handel med enskilda aktieindex och mellan olika aktieindex.

Mandat under uppbyggnad

Under året var ytterligare ett förvaltningsmandat under uppbyggnad. Dess uppgift är att skapa aktiv avkastning genom handel inom och mellan ränte-, valuta- och aktieindexmarknaderna. Dessa tre marknader är beroende av varandra och olika korrelerade över tid. Det möjliggör en aktiv förvaltningsstrategi genom att över tid handla dem i samma förvaltningsteam. Detta mandat hade begränsad verksamhet och rapporteras 2013, som en del av aktieindexförvaltningen.

I årsredovisningen presenteras resultatet för globala makroförvaltningen uppdelat på dess tre olika förvaltningsområden; ränteförvaltning, valutaförvaltning och aktieindexförvaltning.

Ränteförvaltning

Avkastningen för helåret uppgick till -0,2 procent, vilket var sämre än jämförelseindex med -0,1 procentenhet. Det motsvarar ett negativt aktivt resultatbidrag på -42 miljoner kronor.

Marknadsvärdet på den räntebärande portföljen uppgick vid årets slut till 83 miljarder kronor, motsvarande 32 procent av fondens tillgångar.

	3 år (på årsbasis)	2013	2012
Ränteförvaltning			
Marknadsvärdet, mdr		83,0	82,3
Andel av AP4:s tillgångar, %		32,0	36,1
Avkastning, %		-0,2	6,0
Aktiv avkastning, %-enheter	0,7	-0,1	1,4
Informationskvot	0,9	neg	1,6
Aktivt resultatbidrag, mkr		-42	1 058

Kraftig stimulans från centralbanker och stater

2013 var året då ökad stimulans från centralbanker och i vissa fall minskad fiskal åtstramning, till exempel i Euroområdet, gav effekt på framför allt finansiella marknader men även ekonomier. Befarade orosmoln, som kraftig avmattning i Kina, budgetdiskussioner i USA samt parlamentsval i Italien och Tyskland, bidrog tidvis till stor osäkerhet. I slutändan blev dock påverkan på marknader och ekonomier relativt liten.

USA:s ekonomi utvecklades så positivt att centralbanken började kommunicera att de övervägde att börja minska den kraftiga penningpolitiska stimulansen. Statsräntorna steg kraftigt i USA, kreditspreadar och aktiemarknader reagerade initialt negativt på detta, men utvecklades därefter positivt på signaler om en bättre konjunktur.

Trots politisk oro i Italien och finanskris i Cypern utvecklades de finansiella marknaderna i Euroområdet positivt under året, med sjunkande räntor för de perifera staterna i Euroområdet och stigande börser.

Signalerna om Sveriges konjunktur varierade under året vilket medförde att räntorna rörde sig cykliskt upp och ner. Konjunkturen och inflationen föll under andra halvåret vilket fick Riksbanken att sänka räntan i slutet på året.

AP4:s ränteförvaltning hade en stor övervikt i kreditobligationer, vilket bidrog mycket positivt till det aktiva resultatet. Handeln i statsobligationer i Europa bidrog också positivt medan handeln i amerikanska statsobligationer bidrog negativt.

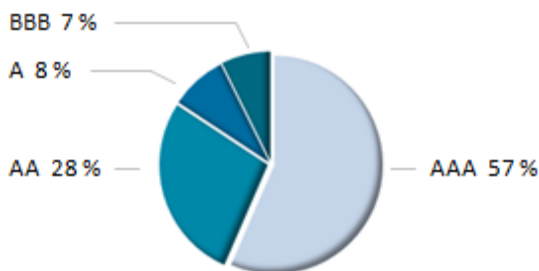
Global makroförvaltning

Obligationssinnehav fördelat på **emittenter**, 2013-12-31



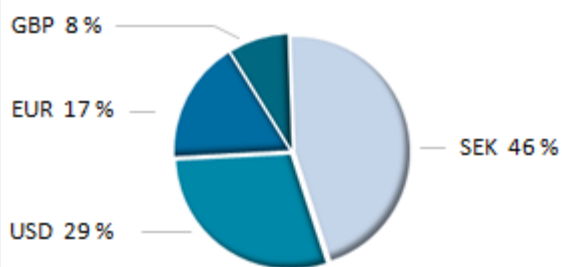
Företagsobligationer dominerar AP4:s obligationsportfölj.

Obligationssinnehav fördelade efter **ratingklasser** 2013-12-31



Högkvalitativa företagsobligationer dominerar AP4:s obligationsportfölj.

Obligationssinnehav fördelade efter **valuta**, 2013-12-31



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

Valutaförvaltning

Den aktiva avkastningen uppgick till 0,1 procentenhet, motsvarande ett positivt aktivt resultatbidrag på 117 miljoner kronor.

Valutaförvaltning	3 år (på årsbasis)	2013	2012
Aktiv avkastning, %-enheter	0,1	0,1	0,1
Informationskvot	0,7	0,9	0,7
Aktivt resultatbidrag, mkr		117	171

Valuta – absolutavkastande mandat

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

Valutamandaten har ett absolut avkastningsmål i förhållande till AP4:s totala tillgångar. Ränteriskmandatet förvaltar ränterisken i valutaterminsportföljen och implementerar samt rebalanserar kostnadseffektivt AP4:s valutaexponering.

Positivt aktivt resultat – sjätte året i rad

Den aktiva förvaltningen av AP4:s 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 AP4 tagit långa positioner i USD mot korta positioner i EUR och AUD.

För sjätte året i rad levererade valutaförvaltningen en positiv avkastning.

Aktieindex

Den aktiva avkastningen uppgick till 0,0 procentenhet, motsvarande ett negativt aktivt resultatbidrag på -74 miljoner kronor.

Aktieindex	3 år (på årsbasis)	2013	2012
Aktiv avkastning, %-enheter	-	0,0	-
Informationskvot	-	neg	-
Aktivt resultatbidrag, mkr	-	-74	-

Utökad strategisk förvaltning – 3 till 15 års sikt

2013 implementerades en ny strategisk förvaltning, som ger möjlighet till fler investeringsstrategier och ytterligare riskspridning.

Placeringshorisonten för strategiska positioner och investeringar är mellan 3-15 år. Kortare horisont än tre år bedöms riskera att skapa restriktioner i förvaltningen, vilket kan leda till sämre resultat.

Den strategiska förvaltningen är indelad i två olika enheter: strategisk makro- respektive strategisk faktorförvaltning.

- **Strategisk makroförvaltning** hanterar AP4:s kapitallösa likvida strategiska positioner. Dessa utgörs av beslutade skillnader i förhållande till referensportföljens (AP4:s normalportföljs) tillgångsfördelning.
- **Strategisk faktorförvaltning** hanterar AP4:s strategiska positioner och förvaltning av tillgångar genom att bland annat dra fördel av en längre placeringshorisont. Den strategiska förvaltningen är indelad i ett antal delportföljer bland annat fastigheter, svenska aktier och hållbarhet (miljö, etik och ägarstyrning).

Strategiska förvaltningens avkastning 2013

Sammantaget gav AP4:s strategiska förvaltning ett aktivt bidrag på 1,2 (-0,4) procentenheter under 2013. Det motsvarar ett aktivt resultatbidrag på 2,6 miljarder kronor.

Samtliga investeringsbeslut i den strategiska förvaltningen fattas av VD. Underlag till beslut bereds av förvaltningen.

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

Strategisk förvaltning, 2013-01-01 - 2013-12-31

	Bidrag till aktiv avkastning, (%)	Bidrag till aktivt resultat (msek)
Strategiska positioner		
Makro		
Tillgångsslag	-0,2	-465
Valuta	-0,1	15
Duration	0,2	503
S:a makro positioner	-0,1	54
Faktor		
Fastigheter	0,1	171
Hållbarhet	0,1	159
Svenska strategiska aktier	0,4	794
Företagsobligationer	0,6	1 361
Övriga strategiska positioner	0,0	82
S:a faktor positioner	1,2	2 568
S:a strategiskt förvaltade positioner	1,2	2 622

Nedan en **översikt** över positioner, som finns inom **strategisk förvaltning**.



Strategisk makroförvaltning

Strategisk makroförvaltning hanterar AP4:s kapitallösa strategiska likvida positioner. Dessa utgörs av beslutade skillnader i förhållande till en referensportföljs (AP4:s normalportföljs) tillgångsfördelning.

Strategiska makropositioner innebär att AP4 tar aktiva makro/värderingsrelaterade positioner mellan:

- **Tillgångsslag** såsom aktier och räntebärande värdepapper, men även inom ett och samma tillgångsslag såsom aktiemarknader eller aktiesektorer.
- **Valutor**
- **Durationsnivåer** genom val av ränterisk på avkastningskurvan.

Makropositionerna är absolutavkastande. Underlag till beslut bereds av enheten för allokering. Beslut fattas av VD. Den strategiska makroförvaltningen i sin nya struktur startade 2013.

Avkastning för 2013

De strategiska makropositionerna gav sammantaget ett aktivt avkastningsbidrag¹ på -0,1 (-0,2) procentenheter, vilket innebar ett aktivt resultatbidrag om 54 (-489) miljoner kronor.

Strategisk förvaltning, 2013-01-01 - 2013-12-31

Strategiska positioner	Bidrag till aktiv avkastning*, (%)	Bidrag till aktivt resultat (mkr)
Makro		
Tillgångsslag	-0,2	-465
Valuta	-0,1	15
Duration	0,2	503
S:a makro positioner	-0,1	54
Faktor		
Fastigheter	0,1	171
Hållbarhet	0,1	159
Svenska strategiska aktier	0,4	794
Företagsobligationer	0,6	1 361
Övriga strategiska positioner	0,0	82
S:a faktor positioner	1,2	2 568
S:a strategiskt förvaltade positioner	1,2	2 622

¹ Mellan valuta och övriga tillgångar uppstår en korseffekt när det aktiva avkastningsbidraget länkas över tiden. Effekten uppstår enbart för det aktiva avkastningsbidraget inte för det aktiva resultatbidraget. Det bidrag korseffekten ger upphov till tillförs valuta. Korseffekten kan medföra att det i valuta- och makropositionen uppstår en negativ aktiv avkastning, men ett positivt aktivt resultat. Se korseffekt i ordlistan för närmare beskrivning.

Strategiska makropositioner under 2013

De strategiska makropositionerna redovisas nedan.

Tillgångsslag

- En strategisk undervikt i aktier och motsvarande övervikt i räntebärande tillgångar uppgående till cirka 2,3 procentenheter under början av 2013 gav ett aktivt avkastningsbidrag på -0,2 (-0,5) procentenheter, vilket motsvarar -352 (-986) miljoner kronor.
- En strategisk undervikt i japanska statsobligationer på cirka 1,8 procentenheter och motsvarande övervikt i amerikanska statsobligationer gav tillsammans med övriga mindre positioner inom tillgångslagen under 2013 ett aktivt bidrag på -0,1 (-0,0), vilket motsvarar -115 (-25) miljoner kronor.

Valuta

- Strategiska valutapositioner gav ett aktivt bidrag* på -0,1 (0,3) procentenheter, vilket motsvarar 15 (551) miljoner kronor.

Durationsnivåer

- En strategisk durationsposition avkastade 0,2 (0,0) procentenheter under 2013, vilket motsvarar ett positivt aktivt bidrag på 503 (27) miljoner kronor.

Enheten för allokering

Allokeringsenhetens huvudsakliga ansvar är att bidra till AP4:s totala avkastning genom makro-, risk- och tillgångsanalys.

Allokeringsenheten bereder beslutsunderlag och arbetar med strategisk portföljkonstruktion. Enheten tar även fram förslag på strategiska makropositioner, hanteringen av drift och rebalanseringar mellan tillgångsslagen i strategisk och taktisk portfölj samt AP4:s portföljkydd. Det sistnämnda används för att undvika stora förluster vid betydande kursfall. Allokeringsenheten har även ett mindre eget absolutavkastande mandat för strategiska makropositioner som under 2013 uppvisade ett positivt resultat.

Strategisk faktorförvaltning

Den strategiska faktorförvaltningen hanterar strategiska positioner och drar bland annat fördel av möjligheten till en längre placeringshorisont än tre år. Korta utvärderingshorisonter riskerar att skapa restriktioner i förvaltningen, vilket kan inverka negativt på resultatet.

När finansmarknaderna tenderar att bli alltmer kortsiktiga är det en styrka att kunna investera kapitalet över flera år. Likviditeten i den strategiska förvaltningen är ofta väsentligt lägre.

Strategisk faktorförvaltning, 2013-12-31



Fem övergripande delportföljer

De strategiska positionerna i faktorförvaltningen rapporteras enligt följande fem övergripande delportföljer:

- Fastigheter
- Hållbarhet (miljö, etik och ägarstyrning)
- Svenska strategiska aktier
- Företagsobligationer
- Övriga strategiska positioner

Marknadsvärdet på tillgångar i den strategiska faktorförvaltningen utgör tillsammans drygt 56 miljarder kronor, vilket utgör knappt 22 procent av AP4:s tillgångar. Gemensamt för alla strategiska positioner är att de utvärderas över en längre placeringshorisont än tre år.

Avkastningen för 2013

Sammantaget gav den strategiska faktorförvaltningen för 2013 ett aktivt avkastningsbidrag på 1,2 (-0,2) procentenheter, vilket motsvarar 2,6 (-0,3) miljarder kronor.

De största positiva bidragen kom från de strategiska positionerna företagsobligationer och svenska strategiska aktier. Övervikt i den strategiska positionen företagsobligationer bidrog med ett aktivt avkastningsbidrag på 0,6 (-0,1) procentenheter, vilket motsvarar ett aktivt resultatbidrag på 1,4 (-0,1) miljarder kronor. Den strategiska positionen i svenska strategiska aktier bidrog med ett aktivt avkastningsbidrag på 0,4 (0,0) procentenheter, vilket motsvarar 0,8 (0,0) miljarder kronor.

Strategisk förvaltning, 2013-01-01 - 2013-12-31

	Bidrag till aktiv avkastning, (%)	Bidrag till aktivt resultat (mkr)
Strategiska positioner		
Makro		
Tillgångsslag	-0,2	-465
Valuta	-0,1	15
Duration	0,2	503
S:a makro positioner	-0,1	54
Faktor		
Fastigheter	0,1	171
Hållbarhet	0,1	159
Svenska strategiska aktier	0,4	794
Företagsobligationer	0,6	1 361
Övriga strategiska positioner	0,0	82
S:a faktor positioner	1,2	2 568
S:a strategiskt förvaltade positioner	1,2	2 622

Fastigheter

Marknadsvärdet för AP4:s fastighetsposition uppgick vid årets slut till nästan 15 miljarder kronor, motsvarande knappt 6 procent av fondens totala tillgångar.

Avkastningen under året uppgick till 27,2 procent, vilket motsvarar ett resultatbidrag på 3,2 miljarder kronor. Den aktiva fastighetspositionen gav ett aktivt avkastningsbidrag på 0,1 procentenheter, vilket motsvarar drygt 170 miljoner kronor.

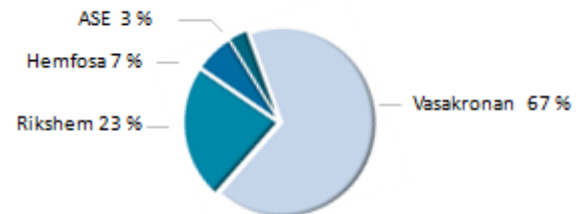
Fastigheter	2013	2012
Marknadsvärdet, mdr	14,9	11,8
Andel av AP4:s tillgångar, %	5,7	5,2
Avkastning, %	27,2	14,2
Resultatbidrag, mkr	3 235	1 496
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,1	0,1
Aktivt resultatbidrag, mkr	171	174

Expansion genom direktägande

AP4 har under de senaste åren expanderat inom det strategiska tillgångsslaget fastigheter. Fonden har valt att i huvudsak direktäga fastighetsbolag, vilket ger större möjlighet att utöva en aktiv ägarstyrning. Direktägande är både kostnadseffektivt och transparent och bedöms öka möjligheterna till en god förväntad avkastning.

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

Fastighetsportföljen, 2013-12-31



Vasakronan

Fjärde AP-fonden äger fastighetsbolaget Vasakronan tillsammans med Första, Andra och Tredje AP-fonden med 25 procent vardera. Vasakronan förvaltar kommersiella fastigheter i Sverige till ett värde om drygt 80 miljarder kronor och är därmed Sveriges största fastighetsägare.

Rikshem

Rikshem, hälftenägt av Fjärde AP-fonden respektive AMF, ägde vid årsskiftet fastigheter till ett marknadsvärde om cirka 20 miljarder kronor. Beståndet är inriktat mot bostäder och så kallade samhällsfastigheter, det vill säga fastigheter med långa hyresavtal där hyresgästen ofta är en kommun. Under 2013 har Rikshem gjort flera förvärv, erhållit en "A-" kreditvärdering från S&P samt emitterat obligationer.

Hemfosa

AP4 äger 15 procent av fastighetsbolaget Hemfosa. Bolagets fastighetsbestånd hade vid slutet av året ett bokfört värde på mer än 16 miljarder kronor. Hemfosa förbereder en notering på Nasdaq OMX under första halvåret 2014.

Övrig fastighetsexponering

AP4 investerade i Areim Fastigheter II AB med inriktning mot svenska fastigheter. Vidare investerade AP4 i ASE Holdings, som investerar i och utvecklar kommersiella fastigheter i Storbritannien.

Investeringar under 2013

Under året gjorde AP4 tilläggsinvesteringar i befintliga innehav uppgående till 220 miljoner kronor.

Hållbarhet – miljö, etik och ägarstyrning

Marknadsvärdet för positioner inriktade mot hållbarhet uppgick vid årets slut till 8,4 miljarder kronor, motsvarande 3,2 procent av AP4:s totala tillgångar.

Det sammantagna aktiva avkastningsbidraget för 2013 uppgick till 0,1 procentenheter vilket motsvarar 159 miljoner kronor.

Hållbarhet (miljö, etik och ägarstyrning)	2013	2012
Marknadsvärdet, mdr	8,4	1,8
Andel av AP4:s tillgångar, %	3,2	0,8
Avkastning, %	38,3	15,0
Resultatbidrag, mkr	859	109
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,1	0,0
Aktivt resultatbidrag, mkr	159	-2

Uttalad ägarstyrningsinriktning

AP4 vill som aktieägare stödja utvecklingen för ökat ägarinflytande och bättre bolagsstyrning på aktiemarknader, både i Sverige och globalt. Ett sätt att göra detta, och samtidigt skapa förutsättningar för ökad avkastning, är att investera med externa förvaltare med fokus på bolagsstyrning. De förvaltare AP4 anlitar investerar i sin tur i bolag med identifierad förbättringspotential. De externa förvaltarna driver aktivt ägarstyrningsfrågor i samarbete med bolagen. Sedan tidigare är AP4 investerad i CapMan Public Market Fund samt TMAM GO Japan Engagement Fund.

I AP4:s japanska strategiska investeringar har fondens externa förvaltare varit aktiva och ställt sig positiva till de reformer för aktieäggande i Japan som håller på att ta form. För mer information om AP4:s japanska strategiska investeringar se Hållbarhets- och ägarstyrningsrapporten 2012-2013.

2 Växthusgassnåla investeringar

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 investerat i växthusgassnåla aktiestrategier. Vid årsskiftet uppgick investeringarna till 7 procent av den globala aktieportföljen.

Investeringar under 2013

En tilläggsinvestering gjordes i fonden TMAM GO Japan Engagement Fund uppgående till 50 miljoner kronor.

En utfästelse gjordes om att investera 1,5 miljarder kronor i Zeres Public Market Fund.

AP4 investerade ytterligare 1,7 miljarder kronor i den växthusgassnåla aktieportfölj, som etablerades i Nordamerika under 2012. Därtill investerades 3,5 miljarder kronor i en växthusgassnåla aktiestrategi med inriktning mot tillväxtmarknader. Läs gärna mer om investeringen under Växthusgassnåla investeringar på sidorna 12-13.

Reformer i Japan

Den japanske premiärministern Shinzo Abe driver sedan 2012 ett reformprogram, benämnt Abenomics, i syfte att öka tillväxten i Japan.

För att vitalisera och göra den japanska aktiemarknaden mer intressant för internationella förvaltare är ett antal reformer aktuella.

Japansk kod för ägarstyrning - nyhet

Under 2013 har ett förslag till en första "Japansk kod för ägarstyrning" (Koden) tagits fram. Koden syftar till att ägare ska arbeta aktivt för att öka värdet av sina investeringar genom att ställa krav på bolag genom konstruktiva dialoger. Koden ställer också krav på ägarna, som bland annat måste ha en ägarpolicy som visar hur de arbetar i enlighet med Koden. Ägarna ska publikt rapportera om hur de röstar och om sitt ägararbete. Förslaget till Koden innehåller även en "följ eller förklara" princip, det vill säga om ägarna inte följer Koden, så ska de förklara anledningen till detta.

Hårdare krav på japanska börsbolag

Enligt förslag ska den japanska aktiebolagslagen komma att ställa hårdare krav på bolagen. Om förslaget går igenom ska de japanska bolagen rapportera om, när så är fallet, varför de inte har några oberoende styrelseledamöter samt bolagets definition av oberoende ledamot. Definitionen av en revisors oberoende har skärpts samt kraven för informationsgivning vid riktade emissioner.

JPX-Nikkei Index 400, nytt index på noterade bolag

Ett nytt index, JPX-Nikkei Index 400, som tar hänsyn till nya finansiella och kvalitativa krav lanserades under 2013. För att ett bolag ska kunna ingå i indexet ska bolaget redovisa nyckeltalen "avkastning på eget kapital" samt "operativt resultat för de tre senaste åren". Bolagets marknadsvärde ska överstiga en minimivärde för att få ingå i indexet. Vidare ställs krav på minst två oberoende styrelseledamöter samt att redovisning sker enligt IFRS-regler. Därtill ska bolagen publicera relevant resultatinformation på engelska.

Svenska strategiska aktier

AP4 har tagit en strategisk position, en övervikt, i svenska aktier. Genom att allokera kapital från globala aktier till svenska aktier bedömer AP4 att fonden på lång sikt kommer erhålla en bättre avkastning. Övervikten i svenska aktier baseras på övertygelsen att den svenska aktiemarknaden även fortsättningsvis kommer att utvecklas bättre än omvärldens aktiemarknader.

Utöver denna strategiska övervikt i svenska aktier tillkommer i den strategiska förvaltningen ytterligare två strategiska positioner: små och medelstora bolag samt svenska bolag. Tillsammans utgör dessa tre positioner svenska strategiska aktier.

Övervikt av svenska aktier – en strategisk position

Marknadsvärdet av fondens position svenska aktier uppgick vid årets slut till 50 miljarder kronor, motsvarande mer än 19 procent av AP4:s totala tillgångar.

Beslutet att allokera 50 miljarder kronor från globala aktier till svenska aktier är den strategiska förvaltningens största aktiva position, både i risk och marknadsvärde. Av dessa 50 miljarder kronor förvaltas 19 miljarder kronor inom den strategiska förvaltningen fördelat med 18,3 miljarder kronor till svenska strategiska aktieförvaltningen samt 0,8 miljarder kronor till portföljen hållbarhet. Inom den taktiska aktieförvaltningen förvaltas 31 miljarder.

Referensportföljen innehåller endast 1,1 procent svenska aktier. Övervikten svenska aktier i AP4:s placeringstillgångar uppgick under 2013 till cirka 18 procentenheter. Under året pendlade positionens aktiva resultat i takt med avkastningsdifferensen mellan globala och svenska aktier, men vid årets utgång var skillnaden marginell och gav ett aktivt avkastningsbidrag på -0,1 procentenheter, vilket motsvarar ett negativt resultatbidrag på drygt 80 miljoner kronor.

Strategisk position övervikt svenska aktier	2013	2012
Aktivt avkastningsbidrag, %	-0,1	0,0
Aktivt resultatbidrag, mkr	-81	3

Svenska strategiska aktier 2013

I svenska strategiska aktier ingår dels den strategiska övervikten i svenska aktier relativt referensportföljens globala aktieindex, se tidigare avsnitt, dels de två strategiska delportföljerna små och medelstora aktier samt svenska bolag. Sammantaget gav dessa tre strategiska positioner ett aktivt avkastningsbidrag på 0,4 procentenheter vilket motsvarar knappt 800 miljoner kronor.

Små och medelstora bolag

Marknadsvärdet uppgick till nästan 8 miljarder kronor vid slutet av 2013, motsvarande 3,0 procent av tillgångarna.

Avkastningen uppgick till 41,8 procent, vilket motsvarade en resultateffekt på 2,5 miljarder kronor.

Små och medelstora bolag	2013	2012
Marknadsvärde, mdr	7,8	6,1
Andel av AP4:s tillgångar, %	3,0	2,6
Avkastning, %	41,8	13,4
Resultatbidrag, mkr	2 457	194
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,4	0,0
Aktivt resultatbidrag, mkr	843	2

Den aktivt förvaltade delportföljen små och medelstora bolag utgör en position i den strategiska faktorförvaltningen. Anledningen är att likviditeten i noterade små och medelstora bolag periodvis kan vara dålig. Korta utvärderingshorisonter riskerar att skapa restriktioner, vilket kan leda till sämre resultat. Vid årets slut bestod delportföljen av två olika mandat dels ett tillgångsmässigt större internt mandat, dels ett externt förvaltad småbolagsmandat. Det externt förvaltade mandatet är fonden Lannebo MicroCap 2 med inriktning mot mindre bolag noterade i Sverige.

Den interna bolagsportföljen med små- och medelstora bolag förvaltas aktivt med utgångspunkt i fundamental bolagsanalys och en långsiktig placeringshorisont. Regelbunda bolagsbesök är en viktig del i informationsinsamlingen. Cirka 200 bolagsbesök genomfördes under 2013. Hållbarhet och ägarstyrning är en del av förvaltningsprocessen. Placeringshorisonten är oftast mellan 3-5 år. Innehav som bidrog positivt under 2013 var Sectra, B&B Tools, Swedish Orphan Biovitrum samt Intrum Justitia.

Svenska bolag

Marknadsvärdet uppgick vid slutet av 2013 till 10,5 miljarder kronor, motsvarande 4,0 procent av tillgångarna.

Svenska bolag bidrog marginellt positivt till AP4:s aktiva avkastning under 2013.

Svenska bolag	2013	2012
Marknadsvärde, mdr	10,5	-
Andel av AP4:s tillgångar, %	4,0	-
Avkastning, %	5,5	-
Resultatbidrag, mkr	546	-
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,0	-
Aktivt resultatbidrag, mkr	32	-

Den aktivt förvaltade delportföljen svenska bolag startade under slutet av 2013 och är under uppbyggnad. Kapital tillfördes svenska bolag från den taktiska förvaltningens svenska indexportfölj. Överföringen av tillgångar skedde under december 2013.

Svenska bolag kommer att bestå av en koncentrerad portfölj med cirka 20 större positioner i noterade svenska stora och medelstora bolag. Mandatet fokuserar på bolag med starka marknadspositioner, god lönsamhet på operativt kapital och bra möjlighet till tillväxt, framförallt genom positiva strukturella trender som påverkar efterfrågan på deras produkter eller tjänster. Hållbarhet och ägarstyrning är en del av förvaltningsprocessen. Placeringshorisonten är mellan 3-5 år.

Företagsobligationer - en strategisk position

AP4 har tagit en strategisk position, en övervikt relativt AP4:s referensportfölj normalportföljen, i företagsobligationer. Genom att allokerar kapital från statsobligationer till företagsobligationer med god kreditvärdighet bedömer AP4 att fonden på lång sikt kommer erhålla en bättre avkastning.

Marknadsvärdet i positionen uppgick vid årets slut till 42 miljarder kronor, vilket motsvarar drygt 16 procent av AP4:s totala tillgångar. Positionen förvaltas i den taktiska portföljen med företagsobligationer inom AP4:s globala makroförvaltning.

Strategiska positionen företagsobligationer 2013

Den strategiska positionen gav ett avkastningsbidrag på 0,6 procentenheter vilket motsvarar knappt 1,4 miljarder kronor.

Företagsobligationer	2013	2012
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,6	-0,1
Aktivt resultatbidrag, mkr	1 361	-134

Övriga strategiska positioner

Under övriga strategiska positioner rapporteras följande:

- Absolutavkastande
- Riskkapitalfonder
- Högvastande räntebärande
- Tillväxtmarknader

Marknadsvärdet på övriga strategiska positioner, uppgick vid årets slut till nära 15 miljarder kronor, motsvarande nästan 6 procent av AP4:s tillgångar.

Det sammantagna aktiva resultatbidraget var marginellt positivt och uppgick till 82 miljoner kronor.

Övriga strategiska positioner	2013	2012
Marknadsvärdet, mdr	14,7	5,4
Andel av AP4:s tillgångar, %	5,6	2,3
Avkastning, %	12,3	4,5
Resultatbidrag, mkr	819	199
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,0	-0,2
Aktivt resultatbidrag, mkr	82	-360

Absolutavkastande

Marknadsvärdet på absolutavkastande investeringar uppgick vid årets slut till 1,6 miljarder kronor, motsvarande 0,6 procent av AP4:s totala tillgångar.

Absolutavkastande	2013	2012
Marknadsvärdet, mdr	1,6	1,1
Andel av AP4:s tillgångar, %	0,6	0,5
Avkastning, %	14,9	0,1
Resultatbidrag, mkr	188	1
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,0	0,0
Aktivt resultatbidrag, mkr	-23	-32

Absolutavkastande är en strategisk delportfölj som utnyttjar felprissättningar. Dessa kan exempelvis uppkomma vid nya regleringar och placeringsbestämmelser och/eller som en följd av 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 2013

Under året gjordes en tilläggsinvestering uppgående till 300 miljoner kronor i hedgefonden Carve.

Riskkapitalfonder

Marknadsvärdet på riskkapitalfonder uppgick vid årets slut till knappt 3 miljarder kronor, motsvarande 1,1 procent av AP4:s totala tillgångar.

Riskkapitalfonder	2013	2012
Marknadsvärde, mdr	2,9	2,9
Andel av AP4:s tillgångar, %	1,1	1,2
Avkastning, %	18,4	-0,1
Resultatbidrag, mkr	499	6
Aktivt avkastningsbidrag, %	-0,1	-0,2
Aktivt resultatbidrag, mkr	-182	-437

Ökad aktivitetsnivå

Aktiemarknadens positiva utveckling gick hand i hand med ökad aktivitetsnivå hos riskkapitalfonderna. Det bidrog till ökad kapitalanskaffning till nya fonder, köp av nya portföljbolag samt avyttringar av befintliga innehav. Detta gällde främst USA, men även i Europa noterades en högre aktivitetsnivå. Intresset att sälja portföljbolag genom börsintroduktioner ökade och flera portföljbolag i fondens portfölj noterades under 2013 eller förbereddes för notering under 2014.

Integration av hållbarhet i förvaltningen

AP4:s innehav screenas för att upptäcka eventuella överträdelser mot internationella konventioner. Under året har inga sådana överträdelser noterats i delportföljen.

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 2013

Under året gjordes en ny investering i Alfvén & Didrikson AB, med inriktning mot investeringar i små onoterade bolag.

Högavkastande räntebärande

Marknadsvärdet för högavkastande räntebärande uppgick vid årets slut till 2,5 miljarder kronor, motsvarande 1,0 procent av AP4:s totala tillgångar.

Högavkastande räntebärande	2013	2012
Marknadsvärde, mdr	2,5	1,4
Andel av AP4:s tillgångar, %	1,0	0,6
Avkastning, %	14,4	17,2
Resultatbidrag, mkr	248	193
Aktivt avkastningsbidrag, %	0,1	0,1
Aktivt resultatbidrag, mkr	282	110

Högavkastande räntebärande utvecklades väl under 2013. Positionen gynnades av den fortsatt positiva utvecklingen på kreditmarknader med generellt fallande räntedifferenser i förhållande till statspapper.

Investeringar under 2013

Under året gjordes tilläggsinvesteringar i Proventus Capital Partners I och II samt en ny investering i Insight Consumer Debt Recovery Fund II.

Tillväxtmarknader

Under året flyttades tillväxtmarknader från taktisk till strategisk förvaltning i samband med AP4:s växthusgassnåla investering i tillväxtmarknaderna. Marknadsvärdet uppgick vid årets slut till knappt 8 miljarder kronor, motsvarande 3,0 procent av AP4:s totala tillgångar.

Anledningen är att den strategiska förvaltningen, med en längre placeringshorisont och ett större riskutrymme, har bättre förutsättningar att kostnadseffektivt hantera det indexförvaltade tillväxtmandatet.

Tillväxtmarknader	2013	2012
Marknadsvärde, mdr	7,7	-
Andel av AP4:s tillgångar, %	3,0	-
Avkastning, %	-1,1	-
Resultatbidrag, mkr	-116	-
Avkastningsbidrag, aktivt, %	0,0	-
Avkastningsbidrag, aktivt, mkr	4	-

Fokus på riskhantering

Fjärde AP-fondens framgångsrika kapitalförvaltning grundar sig i ett aktivt risktagande. Det handlar om att skapa avkastning givet beslutad risknivå, att hantera och att ta väl avvägda risker. God riskhantering är nödvändigt för att kunna bedriva en framgångsrik kapitalförvaltning.

Risker ska kunna prognostiseras före en investering och kontrolleras i efterhand. Riskhantering kan delas in i tre steg:

- riskstyrning
- löpande riskhantering
- uppföljning och kontroll

Riskstyrning – ramverk för risktolerans

Styrelsen fastställer årligen en placeringspolicy, en kreditpolicy och en riskhanteringsplan för AP4:s verksamhet. Tillsammans med Lag om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) bildar dessa styrande dokument ett ramverk för fondens risktolerans.

Risk- och placeringsstrategin har utformats mot AP4:s övergripande mål: att skapa bästa möjliga avkastning över tiden och därmed bidra till pensionssystemets stabilitet.

Placeringspolicyn beskriver bland annat fondens förvaltningsinriktning genom styrelsens beslutade referensportfölj (AP4:s normalportfölj) samt avkastningsmål och riskmandat för strategisk och taktisk förvaltning. Dessa utgör ett övergripande ramverk för verksamheten.

Kreditpolicyn 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. En närmare beskrivning av riskerna återfinns i not 20.

Styrelsen utser ett riskutskott som arbetar med att ytterligare förbättra kommunikationen av och förståelsen för verksamhetens finansiella risker.

Löpande riskhantering

Finansiella risker

VD fördelar det av styrelsen erhållna riskmandat på de olika förvaltningsenheterna där respektive förvaltare ansvarar för riskhantering inom sitt mandat. Ledningsgruppen bistår VD i hanteringen av fondens totala risker.

De finansiella riskerna där främst marknads-, kredit- och likviditetsrisker ingår, tar sin utgångspunkt i styrelsens beslut av normalportföljens tillgångsfördelning. Genom fastställda riskmandat för den strategiska förvaltningen på medellång sikt (3-15 år) och för den taktiska förvaltningen på kort sikt (0-3 år) begränsas utrymmet för risktagande i den aktiva förvaltningen.

Som underlag för AP4:s kontinuerliga arbete med att optimera risktagandet används riskprognoser som delas in i förvaltningsområde, instrument, riskfaktor med mera. Med hjälp av stresstester och olika scenarier analyserar och planerar fonden det strategiska risktagandet.

Operativa risker

Fondens samtliga enheter ansvarar för att i den dagliga verksamheten leva upp till de krav som ställs på god intern kontroll samt att avsätta tillräckliga resurser för detta. Detta omfattar bland annat uppföljning av efterlevnad av fondens regelverk.

Uppföljning och kontroll

De finansiella och operativa riskerna följs upp och kontrolleras av den oberoende enheten, affärs- och riskkontroll. Enheten rapporterar direkt till VD och styrelse.

Affärs- och riskkontroll har som uppgift att kontrollera att lagstadgade placeringsregler, placeringspolicyn, kreditpolicy, riskhanteringsplanens krav samt att VD-beslut 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 samt rapportera eventuella överträdelser mot gällande regelverk.

Affärs- och riskkontroll är uppdelad i en compliance-funktion (regelefterlevnad) 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

I enlighet med riskhanteringsplanen och i syfte att minimera operativa risker och säkerställa en god intern kontroll, finns dokumenterade skriftliga instruktioner med fördelning av ansvar och befogenheter. Processer och rutiner granskas regelbundet i syfte att identifiera svaga punkter i transaktionskedjor eller andra processer. Den så kallade dualitetsprincipen tillämpas genomgående.

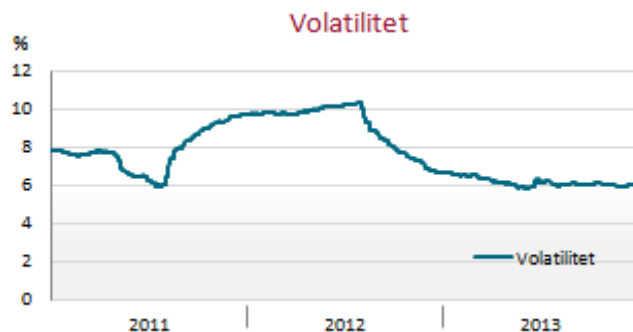
Riskanalysfunktionen ansvarar för analys, kontroll och rapportering av i huvudsak marknadsrisk. Marknadsrisk definieras dels som risk relativt jämförelseindex, aktiv risk på kort och medelfristig sikt, dels i absoluta termer som bidrag till den totala portföljens risk. Riskerna bryts ner på olika tids-horisonter och analyseras med hjälp av riskbidrag utifrån respektive mandats investeringsprocess. Även stresstester och scenarieanalys används.

Riskanalysen innefattar en daglig uppföljning av avkastning och risk av den taktiska förvaltningen samt en månatlig uppföljning av den strategiska förvaltningen. Därigenom har AP4 tillgång till prognoser över de samlade riskerna i fondens placeringar, både i absoluta tal och relativt jämförelseindex.

Marknadsrisken minskade under året

Vid årets slut hade marknadsrisken för AP4:s likvida tillgångar, mätt med 12 månaders historik, minskat till 6,0 (6,6). I genomsnitt under året uppgick volatiliteten för fondens likvida tillgångar till 6,2 (9,1) procent. För svenska och globala aktier minskade volatiliteten vid årets slut till 12,7 (18,4) procent respektive 9,3 (10,8) procent.

Grafen nedan visar likvida tillgångars marknadsrisk mätt med 12 månaders historisk standardavvikelse.



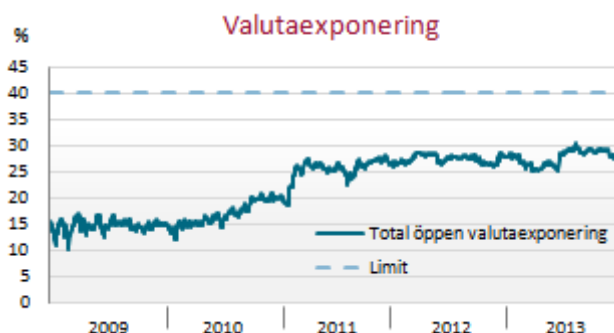
Aktiv risk i taktisk förvaltning

Den aktiva risken för AP4:s taktiska förvaltning, mätt med 12 månaders historik, sjönk under året och slutade på 0,2 (0,4) procent. Minskat aktivt risktagande inom ränteportföljen är huvudförklaringen. Se grafen nedan.



Valutaexponering

Total öppen valutaexponering pendlade under året mellan 25 och 30 procent. AP4 hade störst exponering mot US dollarn, vilken under året hade stabila valutärörelser i jämförelse med yenen. Yenen försvagades kraftigt mot kronan under året och uppvisade stora valutaslag. Se grafen nedan.



God informationskvot de senaste fem åren

Informationskvoten för den taktiska förvaltningen föll något under året till 2,0 (2,3). Den har nu visat positiva värden över 0,5 för de senaste fem åren. En genomsnittlig informationskvot på 1,8 över de senaste fem åren, sedan förvaltningen omorganiserades, får därmed anses vara tillfredsställande.

Kreditriskerna fortsatt höga

Under året sänktes flera europeiska länders ratingnivåer, men året var fritt från större ekonomiska kriser. Den höga skuldsättningen hos många länder talar dock för fortsatt osäkerhet med förhållandevis höga kreditrisker.

Exponering mot stater

AP4:s exponering mot stater med rating under AAA inom euroområdet har under året ökat något men är fortsatt låg. Exponeringen per den 31 december visas i nedanstående tabell.

Exponering mot stater inom Euro-området med rating under AAA, 2013-12-31

Land	2013-12-31 Mkr	2012-12-31 Mkr
Storbritannien*	2 676	**
Italien	1 626	526
Frankrike	1 473	972
Belgien	553	418
Österrike	275	281
Totalt	6 604	2 198

*Storbritannien ingår inte i Euro-samarbetet men har valts att inkluderas i sammanställningen.

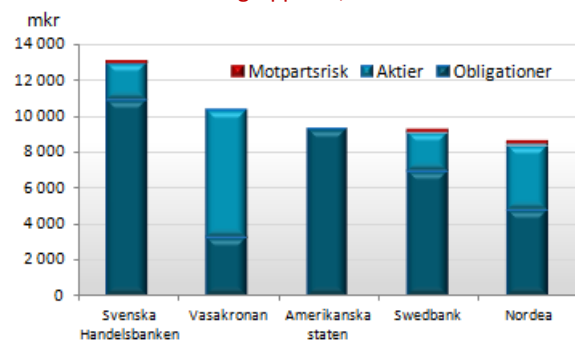
**Storbritannien hade en AAA rating under 2012.

Exponering mot emittenter

AP4 hade en stor exponering mot bank- och finanssektorn. De 15 största innehaven motsvarade sammantaget en exponering på 56 (48) miljarder kronor, varav 40 (37) miljarder kronor avser exponering mot den svenska bank- och finanssektorn.

AP4:s fem största emittentexponeringar utgör tillsammans närmare 50 (41) miljarder kronor. Exponering per emittent visas i grafen nedan.

Total exponering mot de fem största emittentgrupperna, 2013-12-31

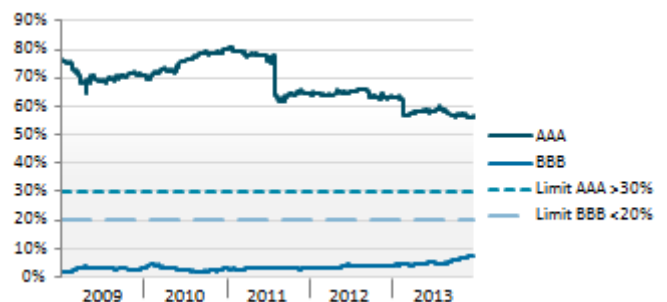


Fördelning av obligationsinnehav

AP4 har under året haft övervägande andel noterade AAA ratade obligationer inom den räntebärande portföljen. Andelen BBB ratade obligationer, som var den lägsta ratingnivån i ränteportföljen, har varit begränsad och med god marginal till interna limitnivåer.

Grafen nedan visar fördelning mellan noterade AAA och BBB ratade obligationer samt interna limitnivåer.

Obligationeninnehav inom den räntebärande portföljen



Medarbetarna på AP4

Konkurrensen om medarbetare ökar och det är viktigt för AP4 att behålla, utveckla och attrahera kompetenta medarbetare.

AP4 arbetar löpande med att utveckla och stärka organisationskulturen, vilket bland annat innebär satsningar på ledarskap, kompetensutveckling, interninformation och medarbetarundersökningar.

För AP4 är det av stor vikt att alla, oavsett var i organisationen man befinner sig, känner delaktighet i verksamheten. För att lyckas som pensionsfond måste samtliga kuggar fungera. Det har varit en förutsättning för att AP4 under flera år har lyckats leverera en hög avkastning till låga kostnader.

Medarbetarundersökning

AP4:s målsättning vilar dels på rena avkastningsmål, dels mål som relateras till hur personalen trivs och känner att AP4 är en attraktiv arbetsplats. Sättet att utvärdera de sistnämnda målen är att fonden varje år genomför en så kallad medarbetarundersökning. Den försöker fånga upp de frågor som är av störst betydelse för att medarbetare trivs, känner motivation och fortsätter att utvecklas i verksamheten.

Under 2013 förbättrades det så kallade nöjdmedarbetarindexet (NMI) från 69 procent till 76 procent, vilket får anses som en tillfredställande nivå. De signaler medarbetarundersökningen fångar upp angående förbättringsområden tas om hand enligt en systematisk process.

Varje enhet i organisationen diskuterar resultaten från undersökningen och en medarbetargrupp bildas med representanter från de olika enheterna. Medarbetargruppen har i uppgift att ta fram konkreta aktiviteter för fortsatt förbättringsarbete inom de områden som identifierats i medarbetarundersökningen.

AP4:s arbete vilar på fyra värdeord:

Professionalism

Vi frågar alltid: – Vad är bäst för pensionären?
Vi vågar agera, men om vi gör fel drar vi lärdom av detta.
Vi visar respekt för pengar.
Vi visar affärsmannaskap och tar personligt ansvar.

Samarbetsvilja

Vi agerar som ett lag, hjälper och stöttar varandra.

Respekt

Vi visar ödmjukhet i bemötandet av varandra.
Vi visar förståelse för varandras arbetsuppgifter och ansvarsområden.

Öppenhet

Alla säger sin mening.
Vi lyssnar på varandra.

Dessa värdeord är på intet sätt unika utan något som de flesta säkert kan ställa sig bakom. Det viktiga med värdeorden är att "leva dem".

Värdeorden är en del av att på sikt bygga en starkare företagskultur. Medarbetarundersökningen visar att AP4:s värdeord i ökad utsträckning har en allt större betydelse och att medarbetarna upplever att värdeorden är meningsfulla och ett stöd i arbetet.

God interninformation och förankring

AP4 önskar att medarbetarna ska känna engagemang i verksamheten och att de på ett naturligt sätt ska vilja ta ansvar och aktivt delta i verksamheten.

Det är ledningens övertygelse att detta uppnås genom regelbunden och tydlig interninformation och väl förankrade beslutsprocesser. Det möjliggör en god förståelse för hur och varför verksamhetens olika delar måste utvecklas för att AP4 ska nå uppsatta mål.

Tydligt ledarskap

Ledarna inom AP4 har ett ansvar för att medarbetarna har god förståelse kring organisationens mål, strategier och hur alla måste bidra till att dessa genomförs och uppnås. AP4 investerar i ledarskapsutveckling så att befintliga chefer utvecklas i sitt ledarskap. Ledarskapsarbetet ska också säkerställa att morgondagens ledare får möjlighet att utvecklas i organisationen.

Satsar på kompetensutveckling

AP4 är en typisk kunskapsorganisation där det är viktigt att utveckla medarbetarnas kompetens. Fonden satsar därför på medarbetarnas kompetensutveckling både genom intern kunskapsöverföring och genom relevanta externa utbildningar.

Jämställdhet och mångfald

AP4 ser positivt på jämställdhet och mångfald. Ambitionen är att alla enheter ska sträva efter jämnare könsfördelning när fonden nyrekryterar. Den genomförda lönekartläggningen 2013 visar också att AP4 inte har någon diskriminering i sin lönesättning.

AP4 underlättar för medarbetarna att kombinera arbete och familj genom att erbjuda ett arbete under eget ansvar, med flexibla arbetstider och möjlighet att vid vissa tillfällen arbeta hemifrån. AP4 erbjuder också som en del i jämställdhetsarbetet en förstärkt föräldrapenning under föräldraledigheten.

Hälsa

För att främja välbefinnande och minimera sjukfrånvaro uppmanar AP4 aktiviteter inom friskvård. AP4:s medarbetare ges därför möjlighet till regelbundna hälsokontroller och motionsbidrag/friskvårdbidrag. Fonden hade en fortsatt låg sjukfrånvaro.

	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Antal medarbetare	54	51	52	51	48	41	42
Varav kvinnor	18	15	16	16	16	14	14
Varav män	36	36	36	35	32	27	28
Medelålder	43,2	42,2	42,1	41,8	41,1	40,4	43,3
Antal personer i ledningsgruppen	5	5	4	9	9	9	6
Varav kvinnor	2	2	1	3	3	3	2
Varav män	3	3	3	6	6	6	4
Personalomsättning, %	1,9	7,8	13,5	5,9	14,6	34,1	14,3
Sjukfrånvaro, %	1,3	2,6	1,7	2,8	2,4	0,9	1,8



Ersättningar på AP4

Fjärde AP-fondens roll som förvaltare av statliga pensionsmedel förutsätter att ersättningsnivån till fondens anställda inklusive VD är rimlig, försvarbar och förklarbar.

Generellt eftersträvar AP4 att ersättningsnivåerna sammantaget är marknadsmässiga och möjliggör att fonden kan attrahera och behålla duktiga medarbetare. Fonden ska dock inte vara löneledande.

Fjärde AP-fondens styrelse

Fjärde AP-fondens styrelse har ett ansvar att behandla frågorna om ersättning på ett medvetet, ansvarsfullt och transparent sätt. Styrelsen fastställer årligen de principer som gäller för ersättning och andra anställningsvillkor för anställda inom AP4.

Vidare gör styrelsen en årlig uppföljning av hur principerna under föregående år har tillämpats inom fonden samt bedömer och fastställer att regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna följts. Som en del i detta arbete jämför styrelsen, regelbundet och med stöd av externa konsulter, AP4:s ersättningsnivåer för såväl ledningsgrupp som övriga anställda med lönestatistik från relevanta jämförbara arbetsgivare på marknaden.

Ersättningsutskottet

Ersättningsutskottet är ett av styrelsen tillsatt organ bestående av tre styrelseledamöter. Utskottet har till uppgift att vara rådgivande, bevakande och beredande åt styrelsen vad avser ersättning till VD samt ersättningar till fondens ledande befattningshavare. Med ledande befattningshavare avses Fjärde AP-fondens ledningsgrupp samt övriga chefer som är direkt underställda VD eller fondens affärschef.

Ersättningsutskottet bereder väsentliga ersättningsbeslut samt hanterar övriga inom området av styrelsen delegerade uppgifter. Utskottet bereder också frågor rörande AP4:s principer för ersättning och andra anställningsvillkor för samtliga anställda och ansvarar för uppföljningen av tillämpningen av dessa principer. Slutligen bereder utskottet bedömningen av AP4:s efterlevnad av regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna.

Policyer

Första, Andra, Tredje och Fjärde, Sjätte och Sjunde AP-fonden utarbetade år 2012 en gemensam övergripande policy för ersättningsvillkor, personalförmåner, representation och tjänsteresor vilken har antagits av AP4:s styrelse. Den gemensamma övergripande policyn kompletteras av fondens mer detaljerade interna personalrelaterade policyer och riktlinjer, bland annat AP4:s ersättningspolicy. Ovan nämnda policyer och riktlinjer är föremål för årlig översyn.

Ersättningen

Enligt AP4:s ersättningspolicy består den totala ersättningen av fast lön, rörlig lön, pension samt övriga förmåner. Rörlig lön utgår ej till ledande befattningshavare.

Fast lön - Den fasta lönen ska vara marknadsmässig, konkurrenskraftig, men inte löneledande. Lönen fastställs individuellt och bestäms med hänsyn till ansvaret och svårighetsgraden på arbetsuppgifterna samt av den kompetens och arbetsförmåga som medarbetaren har.

Rörlig lön - Styrelsen beslutar årligen om en plan för rörlig ersättning för samtliga fondens medarbetare. För VD, ledande befattningshavare och ansvarig för compliance (regelefterlevnad) utgår ej någon rörlig lön. Planen omfattar möjlighet till en takbestämd rörlig lön om maximalt två månadslöner och baseras på uppfyllelse av i förväg, på objektiv grund, satta mål. De mål som ingår i planen ska balansera grupporientering och den enskilde medarbetarens bidrag och ansvar för det samlade resultatet under en rullande treårsperiod. Rörlig ersättning utgår bara om fonden det år den rörliga ersättningen avser uppvisar ett absolut positivt resultat.

Pension - AP4 följer den så kallade BTP-planen enligt tillämpligt kollektivavtal (BAO/SACO) för samtliga anställda exklusive VD. Anställda efter den 1 april 2008 med lön överstigande 10 inkomstbasbelopp erhåller alternativ BTP, en premiebestämd pensionslösning, varvid en premie erläggs motsvarande 30 procent av lönedelen överstigande 7,5 inkomstbasbelopp. För övriga gäller, om inte annat överenskommit, en i huvudsak förmånsbestämd ålderspension enligt BTP-planen. VD har pensionsrätt vid 65 år och en pensionsavsättning motsvarande 30 procent av lönen.

Lönevaxling/förstärkt tjänstepension. - Alla anställda har rätt att göra lönevaxling av bruttolön mot pensionpremie på ett för fonden kostnadsneutralt sätt.

Övriga förmåner - Det samlade värdet av övriga förmåner utgör ett begränsat värde i förhållande till den totala ersättningen. Exempel på övriga förmåner är sjukvårdsförsäkring, grupp-försäkring och friskvårdsbidrag. AP4 har också fyra stycken parkeringsplatser som de anställda kan använda och som de då förmånsbeskattas för.

Uppsägningstid/Avgångsvederlag - Uppsägningstid följer reglerna i kollektivavtalet mellan BAO och SACO för samtliga anställda exklusive VD. För VD gäller en ömsesidig uppsägningstid om 6 månader. Vid uppsägning som är påkallad av fonden kan även avgångsvederlag utbetalas uppgående till maximalt 18 månadslöner. Vid ny anställning eller vid erhållande av inkomst från näringsverksamhet ska ersättning under uppsägningstid eller avgångsvederlag reduceras med belopp motsvarande den nya inkomsten.

Styrelsens uppföljning av ersättningar

Styrelsens uppföljning 2013

En jämförelseanalys med företag inom finansiell sektor

Styrelsen har beslutat att en jämförelseanalys av ersättningsnivån för samtliga fondens anställda ska göras vartannat år.

2013 genomförde mot denna bakgrund en extern konsult, Towers Watson, på styrelsens och ersättningsutskottets uppdrag en jämförelseanalys varvid Fjärde AP-fondens ersättningsnivåer jämfördes med en grupp på 16 företag inom finansiell sektor i Sverige som arbetar med långsiktig förvaltning av kapital. Dessa företag konkurrerar om personal med motsvarande ansvar, erfarenhet och kompetens, som krävs för att AP4 ska kunna fullgöra sitt uppdrag.

Som utgångspunkt i jämförelseanalysen genomförde Towers Watson inledningsvis möten med var och en av AP4:s ledande befattningshavare. Syftet var att inhämta information om respektive befattning, dess huvudsakliga syfte och ansvarskrav samt vilka kompetenser och erfarenheter bedöms nödvändiga för att utföra befattningens arbetsuppgifter enligt förväntan.

Towers Watsons metodik för kompetens- och arbetsvärdering för företag verksamma inom den finansiella sektorn utgjorde huvudsakligen grunden för att värdera och kategorisera AP4:s jämförbara befattningar. Värderingarna validerades tillsammans med företrädare för AP4.

Ersättningarna inom AP4 jämfördes med ersättningsnivåer för motsvarande befattningar verksamma inom den fastställda konkurrerande marknaden.

Resultat av jämförelseanalysen

Analysen utvisade att det relativa löneläget för grundlön är 99 procent av den jämförande marknads median samt 106 procent för totallön (grundlön och rörlig lön). Det sammantagna resultatet visade att Fjärde AP-fonden tillämpar ersättningsnivåer som bedöms ligga inom de fastlagda riktlinjerna.

Styrelsens bedömning

Styrelsen konstaterar att ersättningsnivåerna för Fjärde AP-fondens anställda är rimliga, försvarbara, väl avvägda och förklarbara. Sammantaget är ersättningarna marknadsmässiga, men ej löneledande. Vidare konstateras att ersättningsnivåerna och anställningsvillkoren i övrigt rymms väl inom ramen för de krav som uppställs i Regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna samt AP4:s ersättningspolicy.

Ersättningar till bolagens ledningar

Prioriterad fråga

Ersättningsfrågor har alltid varit en del i AP4:s 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 denna utveckling har de normer som framhålls i regeringens Riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna spelat en viktig roll. I riktlinjerna har regeringen fastslagit att den totala ersättningen till ledande befattningshavare i AP-fonderna ska vara rimlig och väl avvägd. Den ska även vara konkurrenskraftig, takbestämd och ändamålsenlig samt bidra till god etik och organisationskultur. Rörlig lön ska inte ges till ledande befattningshavare i AP-fonderna emellertid är det möjligt att ge rörlig lön till övriga anställda.

I dessa riktlinjer skriver regeringen vidare: "I företag där AP-fonderna direkt eller genom ett företag är delägare bör AP-fonderna respektive företaget i dialog med övriga ägare verka för att riktlinjerna tillämpas så långt som möjligt."

I AP4:s ägarpolicy som fondens styrelse fastställde 2009 strax efter att regeringens riktlinjer meddelades förtydligade och skärpte fondens styrelse kraven på ersättningsprogram med inslag av rörlig ersättning. Detta har konfirmerats i de därefter fastställda ägarpolicyerna.

Ägarpolicyn vägleder

AP4:s arbete i ägarstyrningsfrågor vägleds av den Ägarpolicy som fondens styrelse årligen fastställer. Ägarpolicyn sammanfattar riktlinjerna för ägarstyrning i svenska och utländska bolag. Ägarfrågor handläggs av AP4:s VD eller, efter dennes delegation, av annan tjänsteman på fonden.

Ägarpolicyns riktlinjer syftar till att främja AP4:s övergripande mål om att skapa bästa möjliga avkastning över tid och därmed bidra till pensionssystemets stabilitet. AP4:s ägarpolicy finns publicerad på www.ap4.se.

För bolagets och aktieägarnas bästa

Ägarpolicyn 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 bästa möjliga avkastning. Med tanke på AP4:s uppdrag och möjlighet att vara en långsiktig investerare är det framförallt frågor om hur värden byggs på sikt som står i fokus.

Systematisk uppföljning av ersättningar

Som statlig pensionsfond är det extra viktigt att AP4:s agerande i dessa frågor inger förtroende. AP4:s utvärdering av föreslagna ersättningsprogram har därför ytterligare systematiserats och skärpts sedan 2009. Varje ersättningsprogram som AP4 röstar på utvärderas i detalj mot kraven i fondens ägarpolicy. AP4:s och övriga institutioners dialoger med företag om ersättningsfrågor har lett till en förbättring av lagda förslag.

Harmoniera med aktieägarnas långsiktiga intressen

AP4 anser att rörliga ersättningsprogram riktade till ledande befattningshavare ska harmoniera med aktieägarnas långsiktiga intressen. De ska premiera positiva långsiktiga prestationer, men även verka i motsatt riktning. 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.

AP4 ställer därför höga krav vad gäller programmets utformning, utvärdering och transparens. De bör vara både "förklarbara och försvarbara". Bolagets styrelse ska kunna förklara för aktieägarna hur ersättningsprogrammen fungerar och vad utvärderingar av dessa visar.

AP4:s styrelse beslutar i ägarpolicyn vad som särskilt bör beaktas för att fonden ska kunna rösta för förslagen på årsstämmorna.

Dialoger om ersättning

Som ett resultat av flera års engagemang och omfattande diskussioner, som AP4 och andra finansiella ägare fört med många bolag de senaste åren, både före kallelsernas utskick och inför årsstämmorna, har ersättningsprogrammen successivt förbättrats vad gäller transparens och koppling till prestation.

I det stora flertalet fall bidrar dessa diskussioner mellan styrelse och ägare till en bättre utformning av programmen. En trend som kan påvisas är att andelen program med egen insats och/eller prestationsvillkor har ökat markant.

Stämposäsongen 2013

Inför årets stämmor förde AP4 dialog rörande dessa frågor med färre bolag än tidigare år. Det var också färre frågor per bolag att diskutera. De flesta bolag är lyhörda och tar till sig synpunkter från aktieägarna. AP4 har därför under denna stämposäsong inte röstat emot några föreslagna ersättningsprogram.

AP-fonderna en tiondel av pensionssystemet

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 60-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.

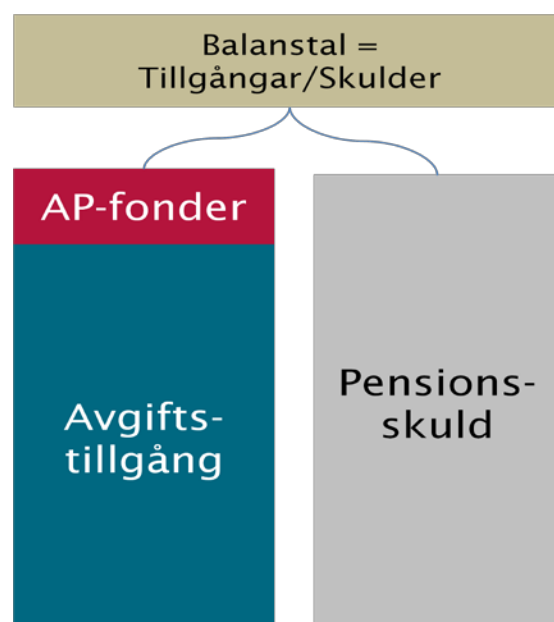
Pensionssystemets största tillgång – cirka 90 procent – är den så kallade avgiftstillgången. Avgiftstillgången är det förväntade värdet av framtida pensionsavgiftsinbetalningar från de som förvärvsarbetar.

Storleken på pensionssystemets avgiftstillgång påverkas främst av hur länge en person förvärvsarbetar (bland annat pensions-ålder), 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, det vill säga, 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

Med de många 40-talister, som nu går i pension, ökar antalet pensionärer 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 till dagens pensionärer. Under 2013 betalade AP4 ut 6,9 (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 kommer att tas för att täcka underskotten, fungerar därmed som en buffert mellan generationer i pensionssystemet.

Hög andel aktier krävs för att balansera systemet

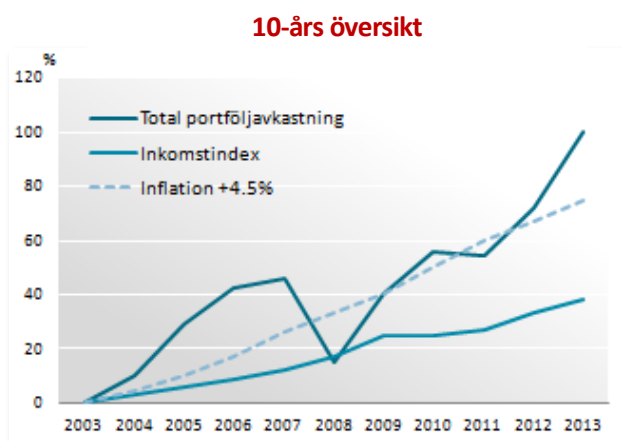
Inkomstindex – miniminivå för AP-fondernas avkastning

Pensionssystemets skuldsida, intjänade pensionsrätter, räknas som regel upp med inkomstindex – genomsnittsinkomstens utveckling. Även pensionssystemets tillgångssida, AP-fonder och avgiftstillgång, måste öka med minst lika mycket som inkomstindex för att systemet ska vara i balans. När pensionssystemets tillgångar är lika stora som dess skulder är systemet i balans.

Inkomstindex ökade under tioårsperioden 2004 - 2013 med 3,3 procent per år.

AP4 överträffar mål och inkomstindex

AP4:s avkastning under samma tioårsperiod, 2004-2013, 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 med start årsskiftet 2003/2004 till årsskiftet 2013/2014.

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?

AP4:s 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.

AP4:s genomsnittliga reala avkastning utvärderas på lång sikt 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 innebär större variation i avkastningen på kort sikt..

Sju procents 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 AP4 uppgick aktieandelen, inklusive noterade små och medelstora bolag, vid slutet av 2013 till cirka 60 procent.

Lång sikt i pensionssammanhang, 30 – 40 år²

Aktiers reala avkastning (inflationsjusterad) har under de senaste dryga 90 åren varierat mycket. Den genomsnittliga reala globala aktieavkastningen mellan 1918-2012 var nära sex procent per år.

Realavkastningen på aktier har under olika tioårsperioder varierat kraftigt, från över 20 procent per år (80-talet) ned till negativa tal 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 realt är det som, till stor del, styr inkomstpensionernas värdeutveckling. Den reala löneutvecklingen under perioden 1918-2012 var 2,1 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 pensionssammanhang 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.

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

Överträffade långsiktiga reala avkastningsmålet

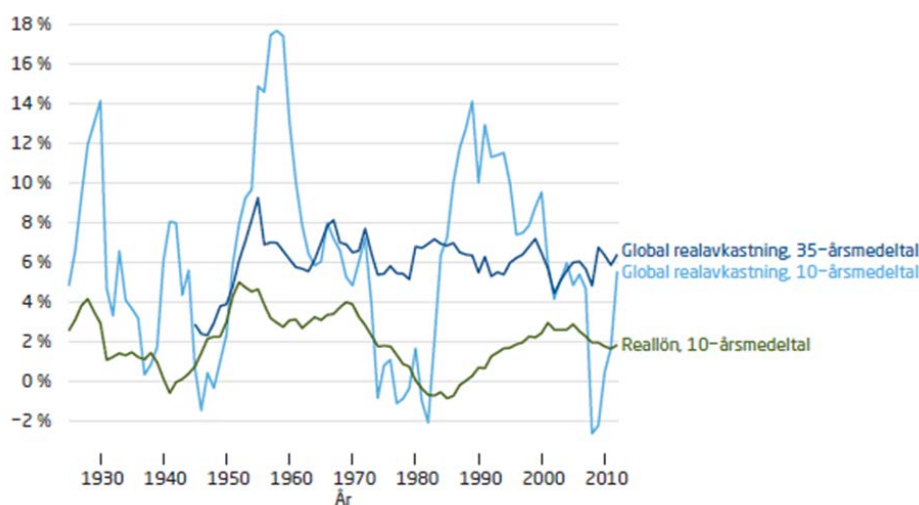
Under tioårsperioden 2004 till 2013 uppgick AP4:s reala avkastning till i genomsnitt 5,9 procent per år, vilket var väsentligt högre än målet på 4,5 procent. Främsta anledningen till måluppfyllelsen är att den kraftiga börsnedgången 2001-2002 inte längre ingår i utvärderingsperioden.

Mer information om pensionssystemet

Fördjupad information om pensionssystemet och balanseringen av pensionerna finns att läsa enligt nedan,

www.pensionsmyndigheten.se och www.minpension.se

Global real avkastning och Sveriges reala löneutveckling per anställd 1)



Kurvorna visar för varje år den reala totalavkastningen per år (inklusive utdelningar) sedan 10 respektive 35 år tillbaka i tiden och den procentuella förändringen per år i den reala lönen per anställd sedan 10 år tillbaka i tiden.

² Källa Orange report 2012, Pensionsmyndigheten

Fjärde AP-fondens roll i pensionssystemet

Ge stabilitet och avkastning på lång sikt

AP4 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.

Inkomstpensionen

Inkomstpensionen är ett fördelningssystem där årets inbetalda pensionsavgifter från de förvärvsarbetande används för att betala ut pensioner till samma års pensionärer. Inkomstpensionen är därmed helt fristående från statsbudgeten och finansieringen är kopplad till de inbetalningar som arbetsgivaren gör varje månad som en del av den anställdes pensionsinkomst.

Inkomstpensionens storlek blir beroende av en persons inkomst under hela arbetslivet, alltså av hur många pensionsrätter som personen har samlat ihop under sitt förvärvsliv.

Garantipension ger ett grundskydd

Garantipensionen ger ett grundskydd till personer, som har rätt till pension men som inte har haft en tillräcklig inkomst. Den finansieras över statsbudgeten och är fristående från inkomst- och premiepensionssystemet.

Tjänstepension ger lite till

Tjänstepension eller avtalspension, som den anställda har via sin arbetsgivare, ofta enligt kollektivavtal, tillkommer utöver inkomstpensionen.

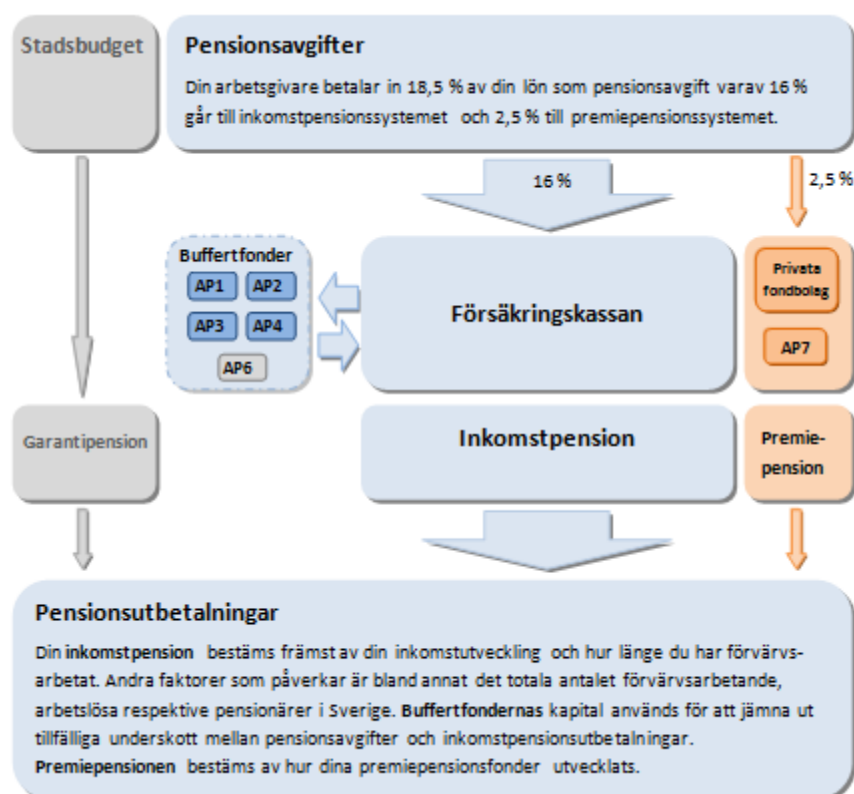
Därutöver kan även personen ha ett privat pensionssparande, som tecknas individuellt.

Premiepensionen kan du själv påverka

Premiepensionen är den delen av den allmänna pensionen som en person 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 premiepensionen (2,5 procentenheter).

Premiepensionens storlek blir beroende av hur de värdepappersfonder som kapitalet placeras i utvecklas fram till pensionen.



Ett stabilt pensionssystem

Tillgångarna måste vara lika stora som skulderna

Inkomstpensionssystemet är uppbyggt som ett fördelningssystem, vilket innebär att tillgångarna måste vara lika stora som skulderna. Medlen, tillgångarna, som ska räcka till utbetalningar av pensioner måste vara lika stora som skulderna, de pensioner som pensionärerna har rätt till.

Pensionerna som betalas ut

Tillgångarna i inkomstpensionssystemet består av två delar. Förenklat utgörs nära nio tiondelar av den så kallade avgiftstillgången. Det är medlen som ska stå för utbetalningarna av pensionerna, det vill säga värdet av de framtida avgifterna till inkomstpensionssystemet.

Lön, låg arbetslöshet och pensionsålder är viktigt

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 260 miljarder kronor utgör således cirka tre procent av alla tillgångar i pensionssystemet.

Pensioner och löneutvecklingen

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.

Bufferten i AP-fonderna 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 till stor del nått pensionsåldern. När 40-talisterna slutar att förvärvsarbeta upphör deras inbetalningar av inkomstpensionsavgifter och de börjar i stället lyfta pension.

Bromsen eller automatisk balansering

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 för automatisk balansering (eller "bromsen") och ska förhindra att utbetalningarna i systemet blir större än vad systemet långsiktigt klarar av. Detta sker genom att uppräknningen av pensionernas värde bromsas upp och att den långsammare uppräknningen fortsätter tills systemet åter är i balans.

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 därefter har balanstalet pendlat både ovanför och nedanför ett, vilket medfört att pensionerna räknats upp med balansindex istället för inkomstindex. För år då balanstalet överstigit ett har detta inneburit en uppräkning som motsvarat inkomstindex plus överskottet i balanstalet. Prognosen från Pensionsmyndigheten är att det kommer dröja mer än fem år innan balansindex befinner sig på samma nivå som inkomstindex.

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 2013

AP4 överträffade både lång- och kortsiktiga mål.

Totalavkastningen uppgick till 16,5 procent, främst beroende på den positiva utvecklingen på världens aktiemarknader.

Glädjande var att den aktiva taktiska förvaltningen, för femte året i följd, levererade en positiv extra avkastning. Årets aktiva resultatbidrag uppgick till 0,9 miljarder kronor.

Fondkapitalet 260 miljarder kronor

Fondkapitalet ökade med 30,1 miljarder kronor till 259,7 (229,6) 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 6,9 (3,8) miljarder kronor, vilket minskar fondkapitalet med samma belopp. För femte året i följd måste buffertfonderna skjuta till kapital till pensionssystemet. AP4 har sammantaget under de senaste fem åren betalat ut nästan 20 miljarder kronor till pensionssystemet.

Fondkapitalets förändring

Mdr kr	2013	2012
Ingående fondkapital	229,6	210,0
Nettoutbetalningar till pensionssystemet	-6,9	-3,8
Periodens resultat	37,0	23,4
Utgående fondkapital	259,7	229,6

Marknadsvärde , 2013-12-31

Förvaltningsenhet	Marknadsvärde, mdr kr	Exponering 1), %
Globala aktier	88,4	34,3
Svenska aktier	30,7	11,9
Räntebärande	83,0	32,0
S:a taktiskt förvaltade tillgångar	202,1	78,3
Strategiskt förvaltade tillgångar		
Fastigheter	14,9	5,7
Hållbarhet	8,4	3,2
Svenska strategiska aktier	18,3	7,1
Övriga strategiska positioner	14,7	5,6
Implementering av strategisk portfölj 2)	1,5	0,1
S:a strategiskt förvaltade tillgångar	57,8	21,7
S:a placeringsstillgångar	259,9	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 mer än 16 procent

Totalavkastningen 2013 uppgick till 16,5 (11,3) procent före kostnader och 16,4 (11,2) procent efter kostnader. Avkastningen motsvarade ett förvaltningsresultat efter kostnader på 37,0 (23,4) miljarder kronor vilket i absoluta termer är det högsta resultatet i AP4:s historia.

Hög aktieandel gav positiv totalavkastning

Utvecklingen på världens aktiemarknader, såväl svenska som utländska, var mycket god. Sammantaget gav aktieförvaltningen ett positivt bidrag på 14,1 (9,4) procentenheter till totalavkastningen. AP4:s globala aktieportföljs totalavkastning uppgick till 27,8 (17,4) procent och den svenska aktieportföljen avkastade 26,4 (16,9) procent.

Räntebärande utvecklades svagt

Långräntorna på de större marknaderna steg under året, vilket innebar fallande obligationspriser. Den räntebärande portföljen avkastade -0,2 (6,0) procent. Det innebar ett negativt bidrag på -0,1 (2,2) procentenheter till fondens totalavkastning.

Strategiska investeringar utvecklades väl

Kraftig värdeuppgång för små och medelstora bolag gav en avkastning på 41,8 (13,4). Även fastigheter uppvisade återigen en god avkastning med 27,2 (14,2) procent. Det strategiska aktiva svenska aktiemandatet, som bildades i december 2013 levererade en avkastning på 5,5 procent för den korta perioden. Övriga strategiska positioner avkastade 12,3 (5,1) procent.

Valutaexponering

AP4:s valutaexponering, som fastställs i AP4:s referensportfölj normalportföljen, gav ett negativt avkastningsbidrag som uppgick till -1,0 procentenheter.

Tillgångarnas avkastning och bidrag, 2013-01-01–2013-12-31

Förvaltningsenhet	Portfölj- avkast- ning, %	Bidrag till total- avkast- ning, %	Bidrag till årets resultat, mdr kr
Globala aktier	27,8	10,3	23,3
Svenska aktier	26,4	3,8	8,5
Räntebärande	-0,2	-0,1	-0,2
Aktieindex 1)	0,0	0,0	-0,1
Aktiv valutaförvaltning 1)	0,1	0,1	0,1
S:a taktiskt förvaltade tillgångar	15,9	14,0	31,6
Strategiskt förvaltade tillgångar			
Fastigheter	27,2	1,4	3,2
Hållbarhet	38,3	0,4	0,9
Svenska strategiska aktier	42,6	1,3	3,0
Övriga strategiska positioner	12,3	0,4	0,8
Implementering av strategisk portfölj 2)	-1,0	-1,0	-2,2
S:a placeringstillgångar 3)	16,5	16,5	37,3

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 16,4 procentenheter motsvarande ett resultat efter kostnader om 37,0 miljarder kronor.

Positivt aktivt resultat – femte året i rad

Den taktiska förvaltningens positiva resultatbidrag uppgick till 0,9 (1,8) miljarder kronor. Över den senaste femårsperioden, alltsedan förvaltningens omorganisation, har den aktiva taktiska förvaltningen givit ett positivt resultatbidrag på 6,2 miljarder kronor.

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

Aktiv avkastning, 2013-01-01–2013-12-31

Förvaltningsenhet	Aktiv avkastning, %	Bidrag till aktiv avkastning, mkr
Globala aktier	1,0	759
Svenska aktier	0,4	135
Räntebärande	-0,1	-42
Aktieindex1)	0,0	-74
Valuta 1)	0,1	117
S:a taktiskt förvaltade tillgångar	0,5	896

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

Tre av fem taktiska delportföljer bidrog positivt

Svenska och globala aktieförvaltningen samt valutaförvaltningen bidrog positivt till den aktiva avkastningen.

- Den **globala aktieförvaltningen** levererade en positiv aktiv avkastning på 1,0 (0,4) 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 0,4 (0,7) procentenheter.
- **Ränteförvaltningen** levererade, för första gången sedan 2008, en negativ aktiv avkastning som uppgick till -0,1 (1,4) procentenheter.
- **Valutaförvaltningen** uppnådde en positiv aktiv avkastning på 0,1 (0,1) procentenhet. Det är sjunde året i rad som valutaförvaltningen levererade en positiv aktiv avkastning.
- **Aktieindex** bidrog svagt negativt till den totala aktiva avkastningen med en aktiv avkastning på 0,0 (-) 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)	2013	2012	2011
Globala aktier	2,2	4,1	1,7	1,0
Svenska aktier	0,1	2,3	2,2	neg
Räntebärande	0,9	neg	1,6	0,8
Aktieindex	-	neg	-	-
Valuta	0,7	0,9	0,7	0,5
S:a taktiskt förvaltade tillgångar	1,4	2,0	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 AP4: riskjusterade avkastning har dagliga data använts, vilket ger en lägre informationskvot jämfört med vecko- eller månadsdata.

Strategisk förvaltning bidrog positivt

Den strategiska förvaltningen, som delas in i en strategisk makroförvaltning och en strategisk faktorförvaltning, gav sammantaget ett positivt aktivt bidrag till AP4:s totala avkastning med 1,2 (-0,4) procentenheter. Det motsvarar 2,6 miljarder kronor i aktivt resultatbidrag. Strategisk makro bidrog med -0,1 (-0,2) procentenheter och strategisk faktor med 1,2 (-0,2) procentenheter.

Störst aktivt bidrag kom från den strategiska faktorpositionen företagsobligationer samt från svenska strategiska aktier.

Strategisk förvaltning, 2013-01-01 - 2013-12-31

Strategiska positioner	Bidrag till aktiv avkastning, (%)	Bidrag till aktivt resultat (mkr)
Makro		
Tillgångsslag	-0,2	-465
Valuta	-0,1	15
Duration	0,2	503
S:a makro positioner	-0,1	54
Faktor		
Fastigheter	0,1	171
Hållbarhet	0,1	159
Svenska strategiska aktier	0,4	794
Företagsobligationer	0,6	1 361
Övriga strategiska positioner	0,0	82
S:a faktor positioner	1,2	2 568
S:a strategiskt förvaltade positioner	1,2	2 622

Sammanfattningsvis bidrog både den taktiska och den strategiska förvaltningen till fondens positiva resultat. AP4:s referensportföljs, normalportföljen, höga aktieandel är främsta orsaken till det goda resultatet.

Låga driftskostnader

Kostnadseffektivitet är viktigt för AP4 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 0,11 (0,10) procent, mätt som rörelsens kostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet.

AP4:s förvaltningskostnad, både med och utan provisionskostnader, är i såväl inhemsk som internationell jämförelse med andra pensionsförvaltare låg och mycket konkurrenskraftig.

Förvaltningskostnader

	2013	2012
Rörelsekostnader, mkr	187	179
Provisionskostnader, mkr	90	39
Förvaltningskostnadsandel, % 1)	0,08	0,08
Förvaltningskostnadsandel, % 2)	0,11	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

En ny förvaltningsstruktur implementerades fullt ut från och med 1 januari 2013. Den nya strukturen ger bättre förutsättningar för AP4 att dra fördel av fondens långa mandat och därmed tillvarata affärsmöjligheter med längre placeringshorisonter än tre år. Det långa mandatet möjliggör extra positiv avkastning, genom att AP4 kan ha en något längre placeringshorisont än marknaden generellt.

Styrelsen delegerade, i november 2012, som en del av den nya förvaltningsstrukturen utökade mandat för strategiska positioner och investeringar. Förvaltningsenheternas struktur och mandat utvecklades i enlighet med den nya strukturen för att bättre kunna ta tillvara de affärsmöjligheter som identifierats.

6,2 miljarder kronor i mervärde

De senaste fem årens, 2009-2013, positiva aktiva resultat är goda tecken på att förvaltningen som omorganiserades under 2007-2008 fortsätter att utvecklas åt rätt håll. Under de senaste fem åren, sedan organisationen kom på plats, har den levererat utöver jämförelseindex ett positivt aktivt resultatbidrag på 6,2 miljarder kronor.

AP4:s organisation utmärks av väl förankrade processer, tydliga mål och ansvarsfördelning samt god kostnadseffektivitet, risk- och avkastningsmätning.

Personalförändringar

Efter en period av få nyanställningar har fonden i år rekryterat ett antal medarbetare och vid slutet av året hade AP4 55 (49) anställda.

Förvaltningsberättelse

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. AP4 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 ansvarig för compliance 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 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 på sidan 50-51 eller i not 6. Det finns även information om fondens principer för ersättning och om uppföljningen av desamma på www.ap4.se.

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,
- juridik
- redovisning och HR.

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 kostnadseffektivt. 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 aktieinnehaven använder AP4 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 AP-fonderna tillämpar gemensamma principer och att årsredovisningarna därmed är jämförbara. Dokumentet uppdateras löpande och är årligen föremål för granskning av fondernas revisorer.

Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång

AP4:s arbete löper enligt plan och det finns inga väsentliga händelser att rapportera som inträffat sedan årsskiftet.

Räkenskaper

Femårsöversikt

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

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

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

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

1) Aktiv avkastning, strategisk förvaltning utvärderas mot normalportföljen.

2) 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.

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

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

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

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

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

Resultaträkning

Mkr	Not	2013	2012
RÖRELSENS INTÄKTER			
Räntenetto	2	2 967	3 467
Erhållna utdelningar		3 717	3 479
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	3	29 520	13 399
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	4	3 510	1 222
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		-2 389	2 057
Nettoresultat, derivatinstrument		2 316	2 617
Nettoresultat, valutakursförändringar		-2 367	-2 603
Provisionskostnader	5	-90	-39
Summa rörelsens intäkter		37 184	23 599
RÖRELSENS KOSTNADER			
Personalkostnader	6	-116	-109
Övriga administrationskostnader	7	-71	-70
Summa rörelsens kostnader		-187	-179
ÅRETS RESULTAT		36 997	23 420

Balansräkning

Mkr	Not	2013-12-31	2012-12-31
TILLGÅNGAR			
Aktier och andelar, noterade	8	150 173	117 974
Aktier och andelar, onoterade	9	13 782	9 963
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	10	87 254	86 530
Derivatinstrument	11	6 185	12 869
Kassa och bankmedel		2 342	1 467
Övriga tillgångar	12	167	332
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	1 719	1 986
SUMMA TILLGÅNGAR		261 622	231 121
SKULDER OCH FONDKAPITAL			
Skulder			
Derivatinstrument	11	1 755	1 205
Övriga skulder	14	38	138
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	15	81	147
Summa skulder		1 874	1 490
Fondkapital			
	16		
Ingående fondkapital		229 631	209 999
Nettoutbetalningar till pensionssystemet		-6 880	-3 788
Årets resultat		36 997	23 420
Summa fondkapital		259 748	229 631
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL		261 622	231 121

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 2013 har godkänts av styrelsen den 20 februari 2014. Resultaträkning och balansräkning ska 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. Beträffande översyn av fastställandet av verkligt värde för onoterade fastighetsaktier se nedan under avsnittet, Onoterade aktier och andelar.

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 och IFRS 13. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att koncernredovisning och kassaflödesanalys inte upprättas.

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.

Nettoredoovisning

Nettoredoovisning tillämpas för fondlikvider, repor och derivatinstrument i de fall det finns en legal rätt att kvitta transaktionerna 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 tillgångslag ingår således såväl realiserade som orealiserade resultat. I de fall hänvisning nedan sker till vald indexleverantör, se ordlistan sidan 82-83 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 avseende onoterade andelar 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 kan användas.

Värdering avseende onoterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärdemetoden i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad. En metodutveckling för värdering av innehav i onoterade fastighetsbolag har skett i syfte att säkerställa värdering till verkligt värde. Från och med 2013 värderas därmed uppskjutna skatteskulder till ett värde som används vid fastighetstransaktioner vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsbolagen. Den ändrade metoden för att beräkna verkligt värde har påverkat årets resultat, se vidare not Nettoresultat Onoterade aktier och andelar.

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 ränteställningstillfälle och ingår i redovisad 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 terminskurs och avistakurs för valutaterminer periodiseras linjärt över terminskontraktets 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/eller 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 förvärvad 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 skattskyldig 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

	2013	2012
Ränteintäkter		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	2 421	2 608
Derivatinstrument	1 051	1 744
Övriga ränteintäkter	57	65
Summa ränteintäkter	3 529	4 417
Räntekostnader		
Derivatinstrument	-562	-942
Övriga räntekostnader	0	-8
Summa räntekostnader	-562	-950
Räntenetto	2 967	3 467

Not 3. Nettoresultat, noterade aktier och andelar

	2013	2012
Resultat noterade aktier och andelar	29 612	13 436
Avgår courtage	-34	-31
Avgår prestationsbaserade arvoden	-58	-6
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	29 520	13 399

Not 4. Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

	2013	2012
Realiserat resultat	644	399
Orealiserade värdeförändringar	2 877	827
Avgår prestationsbaserade arvoden	-11	-4
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	3 510	1 222

En metodutveckling för värdering av innehav i onoterade fastighetsbolag har skett i syfte att säkerställa värdering till verkligt värde. Från och med år 2013 värderas därmed uppskjutna skatteskulder till ett värde som används vid fastighetstransaktioner vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsbolagen. Den ändrade metoden för att beräkna verkligt värde har påverkat 2013 års resultat med 1 063 mkr, varav 853 mkr bedöms hänförligt till tidigare år. Resultateffekten är främst hänförlig till fondens innehav i Vasakronan.

Not 5. Provisionskostnader

	2013	2012
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	-76	-25
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	-4	-3
Övriga provisionskostnader, inklusive depåbanksarvoden	-10	-11
Provisionskostnader	-90	-39

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden. Prestationsbaserade arvoden har under året uppgått till 69 (10) mkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag. Externa

förvaltningsarvoden för noterade tillgångar redovisas under provisionskostnader i den mån avtalen inte medger återbetalning före vinstdelning i samband med framtida vinstgivande avyttringar. Under året har 60 (56) mkr erlagts i förvaltningsarvode avseende noterade tillgångar. Av dessa avser 56 (53) 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	2013		2012	
	Totalt	Kvinnor	Totalt	Kvinnor
Medelantal anställda	54	18	51	15
Antal anställda den 31 december	55	20	49	14
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	5	2	5	2

Personalkostnader i tkr, 2013	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	Sociala kostnader	Summa
Styrelsens ordförande Monica Caneman	117	-	-	37	154
Övriga styrelseledamöter 1)	507	-	-	149	656
Verkställande direktören Mats Andersson 2)	3 098	-	1 787	1 407	6 292
Övrig ledningsgrupp					
Vice verkställande direktör och affärschef Magnus Eriksson 3)	1 834	-	2 502	1 183	5 519
Administrativ direktör Agneta Wilhelmson Kåremer 4)	1 397	-	1 402	779	3 578
Chef Affärs- och riskkontroll Nicklas Wikström 5)	1 463	-	617	609	2 689
Chefsjurist Ulrika Malmberg Livijn 6)	1 311	-	780	601	2 692
Övriga anställda 7)	48 653	4 701	16 396	20 467	90 218
Summa	58 380	4 701	23 484	25 233	111 798
Övriga personalkostnader					3 731
Summa personalkostnader					115 529

1) Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten

2) Varav löneväxling	711
3) Varav löneväxling	1 485
4) Varav löneväxling	384
5) Varav löneväxling	111
6) Varav löneväxling	254
7) Varav löneväxling övriga anställda	1 001

Belopp avseende löneväxling ingår i pensionskostnader

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 Kåremer 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)	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

Belopp avseende löneväxling ingår i pensionskostnader

Kostnader för personalavveckling

För 2013 var kostnaden för personalavveckling - (1 325) tkr.

Löner och arvoden

Styrelsearvoden fastställs av regeringen och är oförändrade mot föregående år. Styrelsen fastställer anställningsvillkoren för VD, efter beredning av ersättningsutskottet. Ersättning till VD, ledande befattningshavare och ansvarig för compliance (regelefterlevnad) 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 om ersättningar på sidan 50-51 och på www.ap4.se

Rörliga ersättningar

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 ansvarig för compliance (regelefterlevnad). 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 2013 har kostnadsförts 4 701 (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 löneväxling 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

	2013	2012
Lokalkostnader	12	11
Informations- och IT-kostnader	40	35
Köpta tjänster	11	17
Övriga administrationskostnader	8	7
Summa övriga administrationskostnader	71	70

I posten köpta tjänster ingår ersättning till revisionsbolag med:

Revisionsuppdrag, Ernst & Young	0,8	1,1
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget, Ernst & Young	0,3	0,1
Summa ersättning till revisionsbolag	1,1	1,2

Not 8. Aktier och andelar, noterade

	2013-12-31 Verkligt värde	2012-12-31 Verkligt värde
Svenska aktier	48 785	40 921
Utländska aktier	77 674	63 784
Andelar i svenska fonder	3 272	1 750
Andelar i utländska fonder	20 442	11 519
Summa aktier och andelar, noterade	150 173	117 974

Omfattningen av utlåning av värdepapper samt erhållna säkerheter för dessa framgår av not 17.

Fullständig aktiespecifikation återfinns på www.ap4.se.

Not 8. Forts aktier och andelar, noterade

Fem största innehaven i svenska respektive utländska aktier, 2013-12-31

	Antal aktier	Verkligt värde	Ägarandel i % kapital	röster
Hennes & Mauritz	15 128 116	4 481	0,9%	0,4%
Nordea	42 244 216	3 660	1,0%	1,0%
Atlas Copco	13 503 833	2 329	1,1%	1,0%
Ericsson	29 318 157	2 299	0,9%	0,6%
TeliaSonera	41 227 869	2 208	1,0%	1,0%
Apple	326 289	1 176		
Exxon Mobil Corp	1 577 709	1 025		
Google	97 659	703		
Nestlé	1 468 079	692		
Microsoft	2 852 438	686		

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

	Antal aktier	Verkligt värde	Ägarandel i % 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		

Not 9. Aktier och andelar, onoterade

	2013-12-31 Verkligt värde	2012-12-31 Verkligt värde
Aktier i svenska intresseföretag	8 986	6 161
Aktier i utländska intresseföretag	269	99
Aktier & andelar i övriga svenska onoterade företag	1 370	814
Aktier & andelar i övriga utländska onoterade företag	3 157	2 889
Summa aktier och andelar, onoterade	13 782	9 963

En metodutveckling för värdering av innehav i onoterade fastighetsbolag har skett under år 2013 i syfte att säkerställa värdering till verkligt värde. Den ändrade metoden för att beräkna verkligt värde har påverkat 2013 års resultat med 1 063 mkr, varav 853 mkr bedöms hänförligt till tidigare år. Resultateffekten är främst hänförlig till fondens innehav i Vasakronan Holding AB. Se vidare not 4.

Aktier i intresseföretag, 2013-12-31	Organisations- nummer	Säte	Antal aktier	Ägarandel i % kapital	röster	Verkligt värde	Eget kapital	Resultat
<i>Aktier i svenska intresseföretag:</i>								
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25	25	7 010	24 357	3 844
Rikshem Intressenter AB	556806-2466	Stockholm	250	50	50	1 976	3 666	1 445
Summa aktier i svenska intresseföretag						8 986		
<i>Aktier i utländska intresseföretag:</i>								
ASE Holdings S.à.r.l.		Luxemburg	37 780	38	33	269	Ej publikt	Ej publikt
Summa aktier i utländska intresseföretag						269		

Not 9. Forts aktier och andelar, onoterade

Övriga innehav, 2013-12-31	Organisations-nummer	Säte	Antal aktier	Ägarandel i %		Anskaffningsvärde
				kapital	röster	
Fem största innehaven i övriga aktier & andelar, svenska onoterade bolag 1)						
PCP Debenture IIB	556805-6310	Stockholm		48	-	703
Hemfosa Fastigheter AB (namnändrat fr Hemfosa Holding AB, före detta Hemfosa Fastigheter AB samt Hemfosa Tetis AB)	556917-4377	Stockholm	3 846 677	15	15	390
Priveq Investment Fund III KB	969704-1524	Stockholm		31	31	139
HealthCap Annex Fund I - II KB	969690-2049	Stockholm		20	20	77
Accent Equity 2003 KB	969694-7739	Stockholm		19	19	63
Fem största innehaven i övriga aktier & andelar, utländska onoterade bolag 1)						
EQT IV (No 1) LP		Guernsey		4		511
EQT V (No 1) LP		Guernsey		2		347
Private Equity Multi-Strategy (AP) Offshore L.P. (namnändrat fr Goldman Sachs Multi-strategy Fund Offshore LP)		Caymanöarna		95		313
TMAM-GO Japan Engagement Fund LP		Storbritannien		49		291
EQT Infrastructure (No 1) LP		Guernsey		3		218

1) Avser AP4:s innehav i kommanditbolagsstrukturer och andra liknande strukturer där AP4 inte har ett väsentligt inflytande.

Aktier i intresseföretag, 2012-12-31	Organisations-nummer	Säte	Antal aktier	Ägarandel i %		Verkligt värde	Eget kapital	Resultat
				kapital	röster			
<i>Aktier i svenska intresseföretag:</i>								
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25	25	5 131	20 518	3 018
Rikshem Intressenter AB 1)	556806-2466	Stockholm	250	50	50	1 030	2 214	291
Summa aktier i svenska intresseföretag						6 161		
<i>Aktier i utländska intresseföretag:</i>								
ASE Holdings S.à.r.l.		Luxemburg	37 780	38	38	99	Ej publikt	Ej publikt
Summa aktier i utländska intresseföretag						99		

1) Rikshem Intressenter AB har gått över till IFRS under 2013 varvid företagets egna kapital och resultat för 2012 har omräknats.

Övriga innehav, 2012-12-31	Organisations-nummer	Säte	Antal aktier	Ägarandel i %		Anskaffningsvärde
				kapital	röster	
Fem största innehaven i övriga aktier & andelar, svenska onoterade bolag 1)						
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 övriga aktier & andelar, utländska onoterade bolag 1)						
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

1) Avser AP4:s innehav i kommanditbolagsstrukturer och andra liknande strukturer där AP4 inte har ett väsentligt inflytande.

Fullständig aktiespecifikation återfinns på www.ap4.se.

Not 10. Obligationer och andra räntebärande tillgångar

	2013-12-31	2012-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
Fördelning per emittentkategori		
Svenska staten	7 613	6 844
Svenska kommuner	543	560
Svenska bostadsinstitut	21 234	18 700
Övriga svenska finansiella företag	9 526	11 738
Svenska icke-finansiella företag	6 149	6 623
Utländska stater	18 325	19 961
Övriga utländska emittenter	23 864	22 104
Summa räntebärande tillgångar	87 254	86 530
Fördelning per instrumenttyp		
Obligationer	79 185	80 670
Statsskuldväxlar	530	0
Förlagslån	2194	623
Onoterade reverslån	3 000	3 000
Onoterade aktieägarlån	2 345	2 237
Summa räntebärande tillgångar	87 254	86 530

Omfattningen av utlåning av värdepapper samt erhållna säkerheter för dessa framgår av not 17.

Not 11. Derivatinstrument

	2013-12-31		2012-12-31	
	Nominella belopp	Verkligt värde Positivt Negativt	Nominella belopp	Verkligt värde Positivt Negativt
Aktierelaterade instrument:				
Optioner, innehavda	3 957	3 957 -	9 850	9 850 -
Optioner, utställda	2	- 2	-	- -
Terminer	15 149	- -	11 716	- -
Summa aktierelaterade instrument	19 108	3 957 2	21 566	9 850 -
varav clearat	15 149	- -	11 716	- -
Ränterelaterade instrument:				
FRA / Terminer	447 980	- -	25 852	- -
Swappar	21 992	91 229	15 836	70 121
Summa ränterelaterade instrument	469 972	91 229	41 688	70 121
varav clearat	447 980	- -	25 852	- -
Valutarelaterade instrument:				
Optioner	90 789	864 833	52 759	95 65
Terminer	109 635	1 273 691	143 327	2 854 1 019
Summa valutarelaterade instrument	200 424	2 137 1 524	196 086	2 949 1 084
Summa derivatinstrument	689 504	6 185 1 755	259 340	12 869 1 205
varav clearat	463 129	- -	37 568	- -

Angående derivatinstrumentens användningsområden och riskhantering, se not 20 Risker, sidan 74.

Löptidsanalys per 2013-12-31

Merparten av fondens derivat har en löptid kortare än ett år. Endast ett antal valutaoptioner och credit default swaps har en längre löptid och av dessa är det 40 (6) kontrakt som har ett negativt verkligt värde. Dessa redovisas i tabellerna nedan.

Utställda valutaoptioner 2013-12-31

Valutapar	Tid till förfall (år)	Verkligt värde (mkr)
USD/JPY	1,2	-138
USD/JPY	1,2	-52
USD/JPY	1,9	-28
USD/JPY	2,7	-27
USD/JPY	1,2	-20
USD/JPY	1,2	-19
EUR/USD	1,2	-16
EUR/USD	1,2	-16
USD/JPY	2,3	-15
USD/JPY	2,3	-15
USD/JPY	1,2	-9
USD/JPY	1,9	-6
EUR/SEK	1,1	-1
USD/JPY	1,2	-1
EUR/USD	1,2	0
EUR/USD	1,2	0
EUR/USD	1,2	0
EUR/USD	1,2	0
EUR/USD	1,2	0
Summa		-363

Credit Default Swaps 2013-12-31

Valutapar	Tid till förfall (år)	Verkligt värde (mkr)
CDS Index	2,5	-24
CDS Index	2,5	-24
CDS Index	5,0	-23
CDS Index	5,0	-23
CDS Index	5,0	-19
CDS Index	5,0	-17
CDS Index	5,0	-17
CDS Index	5,0	-17
CDS Index	2,0	-14
CDS Index	5,0	-13
CDS Index	7,6	-10
CDS Index	7,6	-10
CDS Single	3,3	-6
CDS Single	3,5	-3
CDS Single	3,3	-3
CDS Single	5,0	-2
CDS Single	5,0	-1
CDS Single	1,5	0
CDS Single	5,0	0
CDS Single	4,3	0
CDS Single	4,7	0
Summa		-228

Utställda valutaoptioner 2012-12-31

Valutapar	Tid till förfall (år)	Verkligt värde mkr
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

	2013-12-31	2012-12-31
Fordringar, sålda ej likviderade tillgångar	165	330
Övriga tillgångar	2	2
Summa övriga tillgångar	167	332

Not 13. Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2013-12-31	2012-12-31
Upplupna ränteintäkter	1 588	1 876
Upplupna utdelningar och restitutioner	124	102
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	7	8
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 719	1 986

Not 14. Övriga skulder

	2013-12-31	2012-12-31
Leverantörsskulder	7	9
Skulder, köpta ej likviderade tillgångar	25	124
Övriga skulder	6	5
Summa övriga skulder	38	138

Samtliga skulder har en löptid understigande ett år.

Not 15. Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

	2013-12-31	2012-12-31
Upplupna räntekostnader	34	112
Upplupna personalkostnader	14	13
Upplupna externa förvaltningsarvoden	27	18
Övriga upplupna kostnader	6	4
Summa förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	81	147

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

Not 16. Fondkapital

	2013-12-31	2012-12-31
Ingående fondkapital	229 631	209 999
Nettobetalingar mot pensionssystemet:		
Inbetalda pensionsavgifter	56 839	55 441
Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten	-63 490	-59 005
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-2	-5
Reglering av pensionsrätt	3	1
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-230	-220
Summa nettobetalingar till pensionssystemet	-6 880	-3 788
Årets resultat	36 997	23 420
Utgående fondkapital	259 748	229 631

Not 17. Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden

	2013-12-31	2012-12-31
Övriga ställda panter och jämförliga säkerheter:		
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper 1)	13 277	16 786
Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal	1 419	1 550
Ställda säkerheter avseende OTC-derivatavtal 2)	1 060	69
Åtaganden:		
Investeringsåtaganden om framtida betalningar för alternativa och strategiska investeringar	4 042	4 602
Teckningsåtagande, se not 18	3 500	-

1) Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 13 882 (17 588) mkr.

2) Erhållna säkerheter avseende OTC-derivatavtal uppgår till 4 419 (12 426) mkr.

Not 18. Närstående

Rikshem Intressenter AB som ägs till 50 procent av AP4 och Vasakronan Holding AB som ägs till 25 procent av AP4, har mottagit aktieägartillskott och aktieägarlån.

	2013-12-31	2012-12-31
Rikshem Intressenter AB		
Aktieägartillskott	1 976	1 030
Ägarlån	1 419	1 419
Summa	3 395	2 449
Vasakronan Holding AB		
Aktieägartillskott	6 910	5 031
Ägarlån	3 000	3 000
Summa	9 910	8 031

	2013	2012
Ränteintäkter		
Rikshem Intressenter AB	99	93
Vasakronan Holding AB	244	294

AP4 hyr sina lokaler från Vasakronan Holding AB till marknadsmässiga villkor. Hyreskostnaderna uppgår till 11 (11) mkr. AP4 har åtagit sig att på Rikshems begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om 3 500 mkr.

Avseende löner och ersättningar till styrelse och ledande befattningshavare, se not 6.

Not 19. Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

Verkligt värde, Mkr	2013-12-31			
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Totalt
Finansiella tillgångar				
Aktier och andelar, noterade	148 772	1 401	-	150 173
Aktier och andelar, onoterade	-	-	13 782	13 782
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	81 252	291	5 711	87 254
Derivatinstrument	4 001	2 185	-	6 185
Summa finansiella tillgångar	234 024	3 877	19 493	257 395
Finansiella skulder				
Derivatinstrument	-217	-1 538	-	-1 755
Summa finansiella skulder	-217	-1 538	-	-1 755
Netto finansiella tillgångar och skulder 1)	233 807	2 339	19 493	255 640
Verkligt värde, Mkr	2012-12-31			
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Totalt
Finansiella tillgångar				
Aktier och andelar, noterade	117 974	-	-	117 974
Aktier och andelar, onoterade	-	-	9 963	9 963
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 1)	209 047	1 883	15 201	226 131

1) Totalbeloppen skiljer sig från balansräkningen då tabellen inte inkluderar upplupen ränta och kassamedel.

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. Här återfinns mer än 90 procent av fondens placeringstillgångar inom tillgångsslagen aktier, obligationer och derivat.

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. Dessa instrument klassas till nivå 2. I denna kategori återfinns hos AP4 främst OTC-derivat såsom valutaterminer och ränteswappar, men även marknadsnoterade ränteinstrument och fonder, innehållande ränterelaterade instrument, med låg likviditet. Dessa värderas med hjälp av diskonteringskurvor som indirekt baseras på observerbar likvid indata vilken interpoleras eller extrapoleras för att beräkna ej observerbara räntor. Indata till dessa räntor som används för att diskontera instrumentets framtida kassaflöden för värdering är likvid och observerbar vilket dock inte gäller för räntorna. Därför klassificeras dessa instrument 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. Här återfinns i huvudsak onoterade aktier och ägarlån i direktägda fastighetsbolag samt onoterade aktier i riskkapitalbolag. För riskkapitalbolag används främst IPEV:s principer som ramverk vilket innefattar ett flertal värderingsmetoder såsom värdering baserat på faktiska transaktioner, multipelvärdering substansvärdering och diskonterat kassaflöde. För innehav i direktägda fastighetsbolag används främst principerna från IPD Svenskt Fastighetsindex som ramverk där två grundmetoder är rådande. Dessa är ortsprismetod och indirekt

avkastningsmetod (nuvärdesmetod). Ortspismetoden innebär att fastighetsinnehav jämförs med liknande objekt som sålts på öppen marknad medan indirekt avkastningsmetod innebär att framtida prognostiserade kassaflöden diskonteras.

Känslighetsanalys

Enligt IFRS ska en känslighetsanalys presenteras med hjälp av en alternativ värdering för tillgångar som återfinns under **Nivå 3**. Ur ett värderingstekniskt perspektiv är en alternativ värdering av dessa tillgångar förenad med stora svårigheter. Generellt kan sägas att för onoterade fastigheter är direktavkastningskravet av central vikt, men även antaganden kring faktorer som vakanser, driftskostnader, marknads- och vinststillväxt har stor betydelse. För riskkapitalbolag är vinststillväxt och börsens multipelvärdering av betydelse. Värderingarna i nivå 3 innehåller normalt en fördröjning som i positivt trendande marknad innebär en försiktig värdering.

En känslighetsanalys för AP4:s största fastighetsinnehav, Vasakronan, med ett aktievärde på 7 mdkr, det vill säga drygt 50 procent av onoterade aktier inom nivå 3, har tagits fram av fastighetsbolaget. Enligt analysen skulle en förändring av direktavkastningskravet med +/- 0,25 procentenheter förändra värdet på aktieinnehavet i fastighetsbolaget med cirka +/- 0,6 mdkr.

Övriga innehav under Aktier och andelar, onoterade, innefattar i huvudsak onoterade aktier i fastighetsbolaget Rikshem, samt onoterade aktier i riskkapitalbolag. För Rikshem saknar AP4 underlag för en känslighetsanalys, men då värdet av denna investering uppgår till drygt en procent av tillgångarna bedöms en alternativ värdering inte påverka resultatet signifikant. För AP4:s investeringar i riskkapitalbolag är bedömningen att en känslighetsanalys, som utgår från att en börsförändring reflekteras i en motsvarande värdeförändring i riskkapitalbolagens värde ger ett rimligt resultat. En värdeförändring på börsen (MSCI World) om +/- 10 procentenheter skulle motsvara en värdeförändring i AP4:s innehav av riskkapitalfonder om ca +/- 0,3 mdkr.

Förändringar i nivå 3

	Obligationer och andra räntebärande instrument	Aktier och andelar onoterade
Ingående balans 2013-01-01 1)	5 588	9 963
Realiserade och orealiserade vinster (+) eller förluster (-) i resultaträkningen 2)	26	2 797
Köp	795	1 634
Försäljning	-697	-613
Utgående balans 2013-12-31	5 711	13 782

1) Ingående balans för obligationer och andra räntebärande instrument har justerats på grund av en omklassificering av två innehav från nivå 1 till nivå 3.

2) Varav realiserat resultat 26 2 223

	Obligationer och andra räntebärande instrument	Aktier och andelar onoterade
Ingående balans 2012-01-01	5 544	8 100
Realiserade och orealiserade vinster (+) eller förluster (-) i resultaträkningen 3)	-2	771
Köp	335	1 393
Försäljning	-639	-301
Utgående balans 2012-12-31	5 237	9 963

3) Varav realiserat resultat -2 609

Not 20. Risker

Se sidan 45-47 för närmare beskrivning av fondens riskhantering.

Verksamhetens risker

Nedan följer en beskrivning av verksamhetens huvudsakliga risker som utgörs av finansiella och operativa risker.

Operativa risker

Med operativ risk menas "risken för förluster till följd av icke ändamålsenliga eller misslyckade processer, mänskliga fel, felaktiga system eller externa händelser". Definitionen inkluderar legal risk.

AP4:s samtliga enheter ansvarar för att i den dagliga verksamheten leva upp till de krav som ställs på god intern kontroll samt att avsätta tillräckliga resurser för detta. Detta omfattar bl.a. kontroll av efterlevnad av samtliga regelverk som gäller för fonden. Det åligger även var och en inom fondens organisation att fullgöra sina arbetsuppgifter i linje med mål och verksamhetsplaner samt inom ramen för externa och interna restriktioner.

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.

AP4:s juristenhet ansvarar bland annat för legala riskaspekter i avtal och liknande.

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. Förvaltningens målsättning är att endast ta positioner som förväntas generera god avkastning inom fastställda riskmandat. Därför bör de huvudsakliga risker som fonden exponerar sig mot bestå av transparenta finansiella risker och då främst marknadsrisker där det finns goda möjligheter för riskpremier att prognostiseras.

Förändringar mellan nivåerna under 2013

Innehav i fyra olika fonder med ett sammanlagt marknadsvärde per 2012-12-31 på cirka 1 miljard har flyttats från "Aktier och andelar, noterade" nivå 1 till nivå 2. Två obligationsinnehav med ett sammanlagt marknadsvärde per 2012-12-31 på knappt 0,4 miljarder har flyttats från "Obligationer och räntebärande tillgångar" nivå 1 till nivå 3.

Marknadsrisker

Marknadsrisk utgörs av risken för att värdet av ett instrument påverkas negativt på grund av variationer i aktiekurser, valutakurser eller marknadsräntor. Då fondens innehav i huvudsak består av noterade instrument med daglig prissättning på likvida marknader finns goda möjligheter att löpande mäta och rapportera marknadsrisker genom både prognostiserade och realiserade risktal. Fonden har som mål att hålla en hög andel noterade aktier och räntebärande instrument.

Aktieprisrisk

Med aktieprisrisk avses förväntad variation i marknadsvärdet hos aktier. Aktieprisrisk hanteras genom diversifiering över regioner, länder och sektorer.

Ränterisk

Endast fondens räntebärande tillgångar ingår vid mätning av ränterisk som avser förväntad variation i marknadsvärdet på fondens räntebärande tillgångar orsakad av nominella ränterörelser på räntemarknaderna. Fonden hanterar ränterisk genom diversifiering över olika regioner och räntekurvor samt begränsning av durationsavvikelsen mellan den taktiska och strategiska förvaltningen.

Valutarisk

Valutarisk uppstår i samband med investeringar noterade i utländsk valuta. Lagen om allmänna fonder begränsar den totala valutaexponeringen i fonden till maximalt 40 procentenheter. AP4:s placeringspolicy fastställer slutlig valutaexponering för varje större valuta i normalportföljen.

Placeringstillgångarnas risk

Ett sätt att beräkna finansiella risker är genom 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.

Placeringsstillgångarnas risk 2013-12-31

	2013-12-31				2012-12-31			
	VaR, ex-ante Innehavsperiod 10 dagar	Volatilitet % 12 mån portfölj	Aktiv risk % 12 mån	VaR Innehavs- period 1dag 6)	VaR, ex-ante Innehavsperiod 10 dagar	Volatilitet % 12 mån portfölj	Aktiv risk% 12 mån	VaR Innehavs- period 1dag 6)
Förvaltningsenhet 1)								
Globala aktier	4 076	9,4	0,2	851	4 657	10,8	0,2	
Svenska aktier	1 628	12,6	0,2	401	2 331	18,4	0,3	
Räntebärande	648	2,3	0,5	197	720	2,6	0,9	
Aktieindex 2)	47	0,0	0,0	0	16	0,0	0,0	
Aktiv valutaförvaltning 2)	0	0,1	0,1	12	7	0,1	0,1	
S:a taktiskt förvaltade tillgångar	6 450	6,0	0,2	1 195	6 517	6,7	0,4	
Fastigheter 3)	712			190	694			
Svenska strategiska aktier 3)	941			192	408			
Hållbarhet 3)	331			94	-			
Övriga strategiska investeringar 3)	589			148	279			
Implementering av strategisk portfölj 4)	2 249			730	129			
S:a strategiskt förvaltade tillgångar	2 610			949	1 286			
Diversifieringseffekt 5)	-3 696			-1 095	-1 721			
Summa placeringstillgångar	7 525			1 721	7 521			1 510

1) Samtliga förvaltningsenheter utvärderas 100 procent valutasäkrade med undantag för Implementering av strategisk förvaltning samt Aktiv valutaförvaltning där fondens aktiva taktiska valutaförvaltning redovisas.

2) Totala placeringstillgångar som bas.

3) Fondens strategiska investeringar, fastigheter, svenska strategiska aktier, hållbarhet samt övriga strategiska investeringar saknar delvis marknadsnoteringar av tillgångspriser med god periodicitet. Fonden har därför valt att använda noterade värdepapper och index som approximationer för dessa innehav vid prognostisering av risken i Barra, enligt följande. För fastighetsinnehaven används svenska noterade fastighetsaktier. För små- och medelstora bolag, som ingår i svenska strategiska aktier, används ett svenskt småbolagsindex. För tillgångar inom hållbarhet används en kombination av ett japanskt aktieindex, ett svenskt småbolagsindex, ett aktieindex för USA samt ett aktieindex för tillväxtmarknader. Slutligen för övriga strategiska tillgångar har en kombination av ett europeiskt aktieindex, ett europeiskt högräntindex och ett aktieindex för tillväxtmarknader använts.

4) Strategisk tillgångsallokering, strategisk valutaexponering samt kassa.

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

6) För att möjliggöra jämförelse med Första, Andra och Tredje AP-fonden har fonden även skattat VaR 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.

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 28,6 (27,7) procent. I nedanstående tabell presenteras fondens valutaexponering.

Valutaexponering

2013-12-31	USD	EUR	GBP	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	61 372	17 594	8 673	8 376	9 697	105 712
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	24 184	14 046	7 062	0	0	45 292
Derivatinstrument, exkl valutaderivat	-99	-31	0	2	0	-127
Övriga fordringar och skulder, netto	992	492	225	186	276	2 171
Valutaderivat	-34 027	-23 416	-7 584	-3 410	-10 238	-78 675
Valutaexponering, netto	52 422	8 685	8 376	5 154	-265	74 373

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

Kreditrisk

Med kreditrisk avses risken att en emittent eller motpart inte kan fullgöra sina betalningsförpliktelser.

Kreditexponering avser det värde som, genom avtal med motpart eller emittent, är utsatt för kreditrisk, d v s kreditexponering omfattar både emittent- och motpartsexponering.

Den totala kreditrisken begränsas genom val av ränteindex i normalportföljen och limiter per ratingkategori. Kreditrisk per emittentgrupp/emittent begränsas av limiter vilka omfattar både emittent- och motpartsrisk.

VD godkänner samtliga motparter med vilka fonden kan göra affärer (avseende både standardiserade och icke-standardiserade instrument). Vidare fastslås att vid handel med OTC-derivat ska ISDA och CSA finnas med samtliga större motparter.

Kreditrisk

2013-12-31	Obligationer	Icke standardiserade derivat		
Ratingklasser	exponering 2)	Verkligt värde 2)	Pant/säkerhet	Resterande risk
AAA	46 807			
AA	22 893	172	-15	157
A	6 952	4 394	-4 145	249
BBB	6 096	13	49	62
Saknar rating 1)	5 729			
Summa kreditriskexponering	88 477	4 579	-4 111	468

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

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

2) Verkligt värde, inklusive upplupen ränta.

Likviditetsrisk

Likviditetsrisk omfattar dels likviditetsrisk som avser kassaflöden respektive likviditetsrisk i finansiella instrument.

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

En stor del av fondens värdepapper är omedelbart belåningsbara. Eventuella förluster på valutaterminer och aktieindexterminer kan dock vara av en betydande storlek och dagliga prognoser över likviditet i SEK och valuta ska upprättas. Fondens likviditetsrisk i finansiella instrument begränsas av placeringsuniversum samt val av referensindex för räntebärande värdepapper och noterade aktier. Illikvida finansiella instrument förekommer främst i form av tillgångar i onoterade bolag och fastigheter. Även OTC-derivat och kreditpapper kan från tid till annan vara illikvida och/eller uppvisa stora skillnader mellan köp- och säljkurser.

Likviditetsrisken kan även vara hög om det krävs stora nettoutbetalningar från skuldsidan eftersom fonden har betalningsförpliktelse mot Pensionsmyndigheten. Det är då nödvändigt att hålla en stor andel likvida instrument. I dagsläget gör

fonden månatliga utbetalningar till Pensionsmyndigheten som i relation till befintligt kapital är relativt små.

Genom lagen om allmänna pensionsfonder begränsas likviditetsrisken dessutom genom att minst 30 procent av fondens totala marknadsvärde måste vara placerat i fordringsrätter med låg kredit- och likviditetsrisk.

I styrelsens regelverk begränsas likviditetsrisk 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.

Sammantaget bedöms likviditetsrisken i fonden därför som låg.

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 2013-12-31						
Löptid	< 1 år	1 < 3 år	3 < 5 år	5 < 10 år	> 10 år	Total
Nominellt stat	760	2 476	3 925	16 810	5 126	29 097
Nominellt kredit	1 582	24 557	23 848	8 192	1 201	59 380
Total	2 342	27 033	27 773	25 001	6 327	88 477

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

Samtliga skulder har en löptid understigande ett år förutom ett fåtal valutoptioner och kreditderivat (så kallade credit default swaps), se not 11. Det sammanlagda marknadsvärdet på dessa kontrakt är dock begränsat och de har därför utelämnats i ovanstående tabell.

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.

VD godkänner samtliga motparter med vilka fonden kan göra affärer, avseende både standardiserade och icke-standardiserade instrument.

Vidare fastslås att vid handel med OTC-derivat ska ISDA, International Swaps and Derivatives Association Credit Support Annex, och CSA, Credit Support Annex, finnas med samtliga större motparter. ISDA-avtal avser ett standardavtal för att reglera handel med derivat mellan två motparter. CSA-avtal avser en bilaga till ett ISDA-avtal. CSA-avtalet reglerar hur säkerheter ska ställas för utestående skulder i form av likvida medel eller värdepapper.

Styrelsens underskrifter

Stockholm den 20 februari 2014

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 21 februari 2014

Jan Birgeron
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 2013. Fondens årsredovisning återfinns under huvudrubrikerna Förvaltningsberättelse och Räkenskaper, sid 58-78.

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.

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 2013 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 inventeringen av 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 2013.

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 revisionssed 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.

Stockholm den 21 februari 2014

Jan Birgeron

AUKTORISERAD REVISOR
Förordnad av regeringen

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.

Övriga styrelseuppdrag:

Ordförande: Oscar Properties Holding AB.

Vice ordförande: SBAB

Ledamot: IK Sirius, Järnhusen AB samt Stiftelsen

Östgötagården Uppsala.



Ing-Marie Gren

Ledamot sedan 2011.

Professor

Född 1951.



Sven Hegelund

Ledamot sedan 2012.

Pol mag

Född 1947.

Övriga styrelseuppdrag:

Ledamot: Nordiska investeringsbanken (NIB).



Stefan Lundbergh

Ledamot sedan 2011.

Fil dr

Född 1968.

Head of Innovation, Cardano

Övriga styrelseuppdrag:

Ordförande: Rotman ICPM Research Committee



Lena Micko

Ledamot sedan 2011.

Kommunallråd

Född 1955

Övriga styrelseuppdrag:

Ordförande: Socialdemokraterna i Östergötaland.

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.

Suppleant: Socialdemokraternas verkställande utskott



Roger Mörtvik

Ledamot sedan 2009.

Samhällspolitisk chef TCO

Född 1960.

Övriga styrelseuppdrag:

Ledamot: KPA Pensionsförsäkring AB.



Erica Sjölander

Ledamot sedan 2012.

Förbundssekonom IF Metall

Född 1971.



Charlotte Strömberg

Ledamot sedan 2007.

Född 1959.

Övriga styrelseuppdrag:

Ordförande: Castellum AB.

Ledamot: Skanska AB, Intrum Justitia AB,

Swedbank AB, Karolinska Institutet 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 Stiftelsen Streber Cup.



Magnus Eriksson

Vice verkställande direktör och 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 Kåremar

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 förvaltningsrådets 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 indexuppräknigen 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.

CSA-avtal

Credit Support Annex. CSA-avtal avser en bilaga till ISDA-avtal. CSA-avtalet reglerar hur säkerheter ska ställas för utestående skulder i form av likvida medel eller värdepapper.

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 i taktisk förvaltning

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. I samband med att innehavet i tillväxtmarknader flyttades till strategisk förvaltning under december korrigerades även referensindex för den globala aktieportföljen till att inte inkludera MSCI Emerging Markets.

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 uppmäts i förhållande till den aktiva risk som tagits. Värden över 0,5 för enskilda år anses som goda resultat.

ISDA-avtal

International Swaps and Derivatives Association. ISDA-avtal avser ett standardavtal för att reglera handel med derivat mellan två motparter.

Jämförelseindex

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

Korseffekt

Under en period förklaras portföljens avkastning, R_p , av bidraget från valuta, C_c plus bidraget från marknadstillgångarna, C_m . Dvs., $R_p = C_c + C_m$. Portföljens avkastning över flera perioder, R_p^T , beräknas dock inte som en summa av enperiodsutfallen utan som en produkt av enperiodsutfallen, dvs, $R_p^T \neq \sum_{n=1}^k R_p^n$ och $R_p^T = \prod_{n=1}^k (R_p^n + 1) - 1$. Därmed gäller inte heller att portföljens avkastning över flera perioder är summan av flerperiodsbidragen från valuta respektive marknadstillgångar, $R_p^T \neq C_c^T + C_m^T$. För att förklara portföljavgkastningen behövs en tredje term, $f(C_c^n, C_m^n)$, korseffekten mellan valuta och marknad. Portföljavgkastningen över flera perioder förklaras alltså av bidraget från valuta, bidraget från marknadstillgångar samt korseffekten mellan valuta och marknad, $R_p^T = C_c^T + C_m^T + f(C_c^n, C_m^n)$. Fonden redovisar korseffekten som ett bidrag under valuta.

Kort position

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

Kreditobligation

Obligation med högre kreditrisk än statsobligationer.

Kreditrisk

Med kreditrisk avses risken att en emittent eller motpart inte kan fullgöra sina betalningsförpliktelser.

Likviditetsrisk

Likviditetsrisk omfattar dels likviditetsrisker som avser kassaflöden respektive likviditetsrisker i finansiella instrument.

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

Lång position

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

Marknadsrisk

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

Normalportföljen

Normalportföljen är en fiktiv tillgångsportfölj, en modellportfölj, sammansatt av olika index för respektive tillgångsslag. Den består av en kombination av aktier, statsobligationer samt beslut om duration och valutaexponering. Indexval för tillgångslaget aktier är 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. Index för tillgångslaget statobligationer avser Handelsbankens statsindex samt Merrill Lynch statsindex valutasäkrat till SEK.

Operativa risker

Med operativ risk menas "risken för förluster till följd av icke ändamålsenliga eller misslyckade processer, mänskliga fel, felaktiga system eller externa händelser". Definitionen inkluderar legal risk.

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 i taktisk förvaltning

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, d v s 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 i taktisk förvaltning

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

Svenska små och medelstora bolag i strategisk förvaltning

Innefattar aktier och aktierelaterade instrument noterade vid svensk eller annan nordisk börs. Referensindex var NASDAQ OMX Small Cap Sweden.

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 30 maj 2013 förordnade regeringen att samtliga styrelseledamöter i AP4 omvaldes. Dessa är Monica Caneman, ordförande, Jakob Grinbaum, vice ordföranden, Ing-Marie Gren, Sven Hegelund, Stefan Lundbergh, Lena Micko, Roger Mörtvik, Erica Sjölander 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. Förordnande för 2013 gäller intill dess att resultat- och balansräkningar fastställts för år 2013. Revisorerna rapporterar både till fondens styrelse och till Finansdepartementet. Fondstyrningsrapporten har inte granskats av fondens revisorer.

Fondstyrningsrapporten 2013 kan laddas ner här [>Fondstyrningsrapport.](#)

Den finns även att läsa och hämta på www.ap4.se.

Kontakt

Har du frågor angående Fjärde AP-fonden, vänligen kontakta

Mats Andersson, VD

Tel: + 46 8 787 75 00

Mail: mats.a.andersson@ap4.se

Foto: Magnus Fond, Rafet Erskin och Emma Cramér

Fjärde AP-fonden, box 3069, 103 61 Stockholm. Mail: info@ap4.se. Hemsida: www.ap4.se