

Halvårsrapport januari – juni 2002

- Marknadsvärdet på Fjärde AP-fondens placeringstillgångar var 122 mdr per 2002-06-30.
- Totalavkastningen på fondens tillgångar uppgick till -10,2 % för första halvåret 2002.

Konjunkturutveckling

Den ekonomiska återhämtning, som påbörjades i slutet av år 2001, kom under inledningen av innevarande år att fortsätta i en snabbare takt än vad som allmänt förväntades. Lägre räntor, lättare finanspolitik och fallande energipriser bidrog till en fortsatt god utveckling av den privata konsumtionen i den amerikanska ekonomin. Den kraftfulla lageravvecklingen i amerikanska företag intensifierades under det fjärde kvartalet och lagernivåerna var vid ingången av innevarande år mycket låga. Det betydande fallet i industriproduktionen upphörde och ledande indikatorer för industriproduktionen förbättrades markant inom OECD-området.

Den ökade optimismen till följd av bättre ekonomiska data i USA under årets inledande månader har därefter klingat av. Ekonomiska indikatorer tyder på att tillväxttakten avtagit under det andra kvartalet. Kurserna på de mest betydelsefulla aktiemarknaderna har fallit kraftigt. Konsumenternas framtidstro har ånyo försvagats. Företagens ordergång tycks ha bromsats upp och takten i upprevideringar av företagets vinstförväntningar har avtagit.

Även i Europa har tillväxtförväntningarna justerats ned. Konsumtionsutvecklingen har inte motsvarat modesta förväntningar och den apprecierande euron befaras hämma den för europeiska bolag så viktiga exporten. En svag inhemsk efterfrågan och en stark valuta har även tydliggjort beroendet av den exportledda återhämtning som hittills bidragit till en mer ljus bild än förväntat av den ekonomiska återhämtningen i Japan.

Den mycket svaga kursutvecklingen på aktiemarknaderna befaras få effekter på såväl hushållens konsumtion som företagens investeringsvilja och har därmed bidragit till att dämpa tillväxtförväntningarna. Globala obligationsräntor har handlats ned i betydande omfattning, eftersom tvivlen på styrkan i den återhämtning som hittills skett i ekonomierna har ökat.

Efter en lång period med en allt starkare USD har denna försvagats. Argumenten för en svagare USD har framför allt baserats på att ett stigande bytesbalansunderskott inte längre kan finansieras lika lätt via andra kapitalinflöden. Det finns också tecken på att utländska och inhemska investerare i mindre grad valt att investera i amerikanska aktier och obligationer under de senaste månaderna.

Ledande indikatorer tyder på en fortsatt stigande industriproduktion under det andra halvåret i såväl USA som i övriga betydande ekonomiska regioner. Det råder dock en betydande osäkerhet om hur stark konjunkturuppgången kommer att bli. Mycket tyder på att den privata konsumtionen kommer att växa i långsammare takt under återstoden av året. Fallande börskurser och en ökad osäkerhet om konjunkturen tillsammans med det faktum att amerikanska hushåll är finansiellt ansträngda medför att förutsättningarna för en fortsatt stark konsumtionsökning är begränsade. Investeringarna bedöms öka under det andra halvåret, men endast i relativt blygsam omfattning. Den ekonomiska utvecklingen i Europa och Asien kommer troligen att bli avhängig tillväxten i USA.

Placeringsstillgångarna

Kursutvecklingen på aktiemarknaderna har varit mycket svag under det första halvåret, trots tecken på en begynnande konjunkturförbättring. En ökad osäkerhet över vinsternas kvalitet, de långvariga kursfallens påverkan på den ekonomiska tillväxten och förtroendet för aktiemarknaderna har inneburit att riskpremium i marknaderna stigit. De långa räntorna har fallit.

Marknadsvärdet på fondens totala placeringsstillgångar, netto var per den 30 juni 121 835 mkr. Relativt fondens normalportfölj var den globala aktieportföljen neutralt viktad, den svenska aktieportföljen underviktad med 0,7 procentenheter och den räntebärande portföljen underviktad med 2,3 procentenheter. Valutaexponeringen uppgick till 15,4 % av de totala tillgångarna.

Fördelning av placeringsstillgångar relativt normalportföljen

Tillgångsslag	Marknadsvärde, mkr 2002-06-30	Andel, % 2002-06-30	Andel, % 2001-12-31	Andel, % 2001-06-30	Normalportfölj 2002, %
Svenska aktieportföljen	26 551	21,8	24,2	21,6	22,5
Globala aktieportföljen	48 777	40,0	39,0	35,4	40,0
Räntebärande portföljen	42 920	35,2	33,9	40,2	37,5
Onoterade fastighetsaktier	3 587	3,0	2,9	2,8	0,0
Placeringsstillgångar ¹⁾	121 835	100,0	100,0	100,0	100,0

¹⁾ Inklusive upplupna räntor, derivat och likvida medel

Avkastning och risk

Tillgångslag	Avkastning, %				Volatilitet, % 12 mån Portfölj	Aktiv risk, % 12 mån Portfölj
	1:a halv- året 2002 Portfölj	1:a halv- året 2002 Index	2:a halv- året 2001 Portfölj	2:a halv- året 2001 Index		
Svenska aktieportföljen	-23,1	-21,9	-1,3	-3,1	26,2	3,4
Globala aktieportföljen	-20,9	-19,9	-10,6	-10,3	18,3	2,4
Räntebärande portföljen ¹⁾	3,0	3,1	3,6	3,9	2,3	0,7
Realränteobligationer	–	–	2,5	2,4	–	–
Onoterade fastighetsaktier	0,0	–	1,0	–	–	–
Placeringsstillgångar ^{**)}	-13,3	-12,2	-3,1	-3,2	11,6	1,5
Placeringsstillgångar ^{***)}	-10,2	-9,7	-2,1	-2,3	11,1	1,8

¹⁾ inklusive ränteportföljens valutaterminer

^{**)} exklusive valutaterminer för utländska aktier samt onoterade aktier och andelar.

^{***)} inklusive valutaterminer för utländska aktier samt onoterade aktier och andelar.

Totalavkastning

Avkastningen under perioden på de totala tillgångarna, inklusive valutaterminer och onoterade aktieinnehav, blev -10,2 %, vilket är 0,5 procentenheter sämre än fondens jämförelseindex. Den relativt sämre avkastningen förklaras framför allt av aktieurvalet inom den globala aktieportföljen och av en övervikt i framför allt globala aktier under större delen av perioden. Sektorallokeringen inom såväl den svenska som den globala portföljen har bidragit positivt.

Svenska aktieportföljen

Marknadsvärdet på den svenska aktieportföljen uppgick per den 30 juni till 26 551 mkr.

Avkastningen uppgick till -23,1 %. Portföljen utvecklades 1,2 procentenheter sämre än sitt jämförelseindex. Främsta förklaringen till den relativt sämre avkastningen var framför allt fondens urval av aktier. Positivt under perioden har varit en relativt stor undervikt i teleoperatörer och en övervikt i konsumentrelaterade bolag. Vid periodens utgång hade fonden en undervikt i industribolag och en motsvarande övervikt i konsumentrelaterade bolag. De fem största enskilda innehaven framgår av nedanstående tabell:

Bolag	Marknadsvärde, mkr	Andel av portföljen, %
Nordea	2 179	8,2
AstraZeneca	2 098	7,9
Hennes & Mauritz	1 860	7,0
SHB	1 636	6,2
Ericsson	1 506	5,7
Totalt	9 279	34,9

Globala aktieportföljen

Marknadsvärdet för den globala aktieportföljen uppgick vid utgången av rapportperioden till 48 777 mkr. Därav utgjordes 13 705 mkr av externt förvaltade indexfonder. Fördelningen per sektor av internt förvaltade aktier framgår av följande tabell:

Globala aktieportföljens sektorfördelning och överrespektive undervikter per 2002-06-30

Sektor	Sektorfördelning, %	Relativ vikt, %
Finansiella bolag	23,1	0,3
Dagligvaror	12,7	-0,2
Läkemedelsbolag	12,6	0,4
Informationsteknologi	11,1	0,4
Industribolag	9,9	-0,8
Sällanköpsvaror	8,9	-0,2
Energibolag	8,0	-0,1
Teleoperatörer	5,0	0,2
Råvarubolag	4,8	0,1
El- och vattenbolag	3,8	-0,1

Avkastningen för den globala aktieportföljen, exklusive valutaterminer, uppgick under det första halvåret till -20,9 % vilket var 1,0 procentenhet sämre än fondens jämförelseindex. Främsta förklaringen till den relativt sämre avkastningen var fondens urval av aktier. Vid utgången av perioden var fondens relativa sektorpositioner små. Fonden har under perioden gynnats av en negativ position inom teleoperatörer och missgynnats av en för positiv syn på informationsteknologi.

Räntebärande portföljen

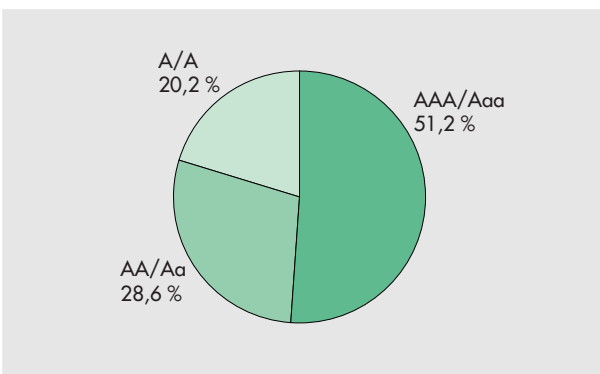
Marknadsvärdet på den räntebärande portföljen minskade från årsskiftet med 1 691 mkr till 42 920 mkr, vilket förklaras av att fallande börskurser givit upphov till försäljningar av räntebärande värdepapper för att upprätthålla gällande normalfördelning i den totala portföljen.

Ränteportföljens fördelning per 2002-06-30

Emittenter	Marknadsvärde, mkr	Andel i % 2002-06-30	Andel i % 2001-12-31
Svenska staten	7 816	18,2	17,0
Övriga svenska emittenter	11 308	26,4	28,4
Utländska stater	9 492	22,1	25,8
Övriga utländska emittenter	14 304	33,3	28,8
Totalt	42 920	100,0	100,0

Avkastningen på den nominella ränteportföljen var under det första halvåret 3,0 %, vilket var i linje med fondens jämförelseindex. Vid periodens utgång var fonden positionerad för fallande kreditspreadar och en relativt bättre ränteutveckling i Sverige jämfört med Euroland, samt flackare avkastningskurvor.

Obligationsinnehav fördelade på ratingklasser per 2002-06-30



Diagrammet visar att fondens obligationsinnehav huvudsakligen var placerad i räntebärande papper med mycket god rating.

Valuta

Vid halvårsskiftet utgjorde valutaexponeringen 15,4 %. Avkastningsbidraget från valuta till totala portföljen har varit +0,23 procentenheter under det första halvåret. Detta förklaras främst av en generell övervikt av SEK mot gällande valutfördelning, men även av en taktisk övervikt av EUR mot både USD och GBP.

Övrigt

Fondkapitalet uppgick per 2002-06-30 till 121 834 mkr och har därmed minskat med 9 751 mkr sedan årsskiftet. Fondkapitalet har tillförts 1 163 mkr från pensionssystemet och 2 876 mkr från de särskilda förvaltningarna. Periodens resultat -13 790 mkr har minskat fondkapitalet. Per 2001-06-30 uppgick fondkapitalet till 132 125 mkr.

Rörelsens kostnader uppgick till 86 (87) mkr. Förvaltningskostnadsprocenten (rörelsens kostnader i förhållande till det genomsnittliga fondkapitalet) uppgick till 0,14 (0,13) %, omräknat till årstakt. Antalet anställda har under året ökat från 47 till 48 personer.

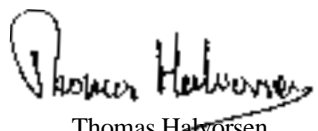
Fjärde AP-fonden, Särskilda förvaltningen med uppdrag att avveckla engagemangen i fondernas onoterade aktieinnehav, hade per 2002-06-30 aktier och andelar värderade till 1 696 mkr. Under året har ingen överföring skett till huvudmännen, Första – Fjärde AP-fonderna.

VD kommentar

Fallande aktiekurser på världens aktiemarknader är orsaken till att Fjärde AP-fondens resultat i absoluta tal under första halvåret är nedslående. Men i ett långsiktigt perspektiv är en hög aktieandel strategiskt nödvändig för att säkerställa ett finansiellt stabilt pensionssystem, eftersom aktier på lång sikt har en högre förväntad avkastning än andra finansiella tillgångar.

Fjärde AP-fondens relativa resultat under perioden, -10,2 % jämfört med -9,7 % för fondens jämförelseindex, är också mindre tillfredställande i det korta perspektivet. I enlighet med fastslagna riktlinjer för investeringsprocessen har en utvärdering påbörjats i syfte att förbättra förvaltningsresultatet.

Stockholm den 30 augusti 2002


Thomas Halvorsen

Verkställande direktör

Resultaträkningar

mkr	2002-06-30	2001-06-30	2001-12-31
Rörelsens intäkter			
Erhållna utdelningar	1 070	762	964
Räntenetto	1 453	1 774	3 037
Realisationsresultat, netto	-3 043	-409	-2 977
Valutakursresultat, netto	-1 562	757	361
Orealiserade värdeförändringar, netto	-11 622	-6 808	-8 123
Summa rörelsens intäkter	-13 704	-3 924	-6 738
Rörelsens kostnader			
Externa förvaltningskostnader	-11	-8	-18
Personalkostnader	-31	-25	-55
Övriga förvaltningskostnader	-44	-54	-102
Summa rörelsens kostnader	-86	-87	-175
Periodens resultat	-13 790	-4 011	-6 913

Balansräkningar

mkr	2002-06-30	2001-06-30	2001-12-31
TILLGÅNGAR			
Placeringsstillgångar			
Aktier och andelar, noterade	73 220	76 110	82 293
Aktier och andelar, onoterade	3 753	3 806	3 907
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	40 790	52 877	42 972
Derivat	3 036	226	1 265
Summa placeringsstillgångar	120 799	133 019	130 437
Fordringar och andra tillgångar			
Kassa och bankmedel	290	187	105
Övriga tillgångar	1 395	1 554	1 268
Summa fordringar och andra tillgångar	1 685	1 741	1 373
Summa tillgångar	122 484	134 760	131 810
FONDKAPITAL OCH SKULDER			
Fondkapital			
Ingående fondkapital	131 585	133 975	133 975
Nettobetalingar mot pensionssystemet	1 163	1 696	3 062
Överfört från särskilda förvaltningarna	2 876	465	1 461
Periodens resultat	-13 790	-4 011	-6 913
Summa fondkapital	121 834	132 125	131 585
Finansiella skulder, derivat	191	2 117	174
Kortfristiga skulder	459	518	51
Summa fondkapital och skulder	122 484	134 760	131 810

Tillämpade redovisnings- och värderingsprinciper framgår av fondens årsredovisning 2001. Halvårsrapporten har inte granskats av fondens revisorer.



En fullständig aktiespecifikation avseende noterade aktier
per 2002-06-30 kan rekvireras från:

 **FJÄRDE AP-FONDEN**

POST Box 3069, 103 61 Stockholm
BESÖK Sveavägen 25
TEL 08-787 75 00
FAX 08-787 75 25
E-POST 4apfonden@ap4.se
www.ap4.se