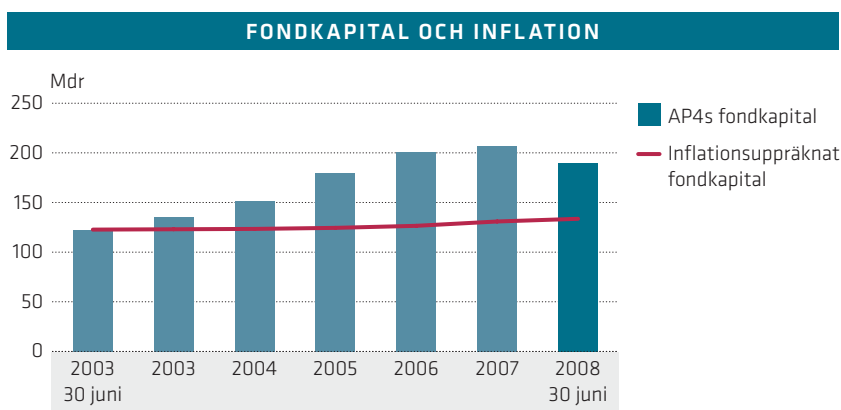


HALVÅRSRAPPORT • 1 januari – 30 juni • 2008

HALVÅRSRAPPORTEN I KORTHET

- Fondkapitalet uppgick per 30 juni 2008 till 189,8 miljarder kronor, en minskning med 17,5 miljarder sedan årsskiftet.
- Fondens resultat för perioden uppgick till -18,2 miljarder kronor, motsvarande en totalavkastning på -8,7 procent före kostnader. Efter provisionskostnader och rörelsens kostnader blev totalavkastningen -8,8 procent.
- Avkastningen på den marknadsnoterade portföljen uppgick till -9,0 procent före kostnader, vilket var sämre än jämförbara index. Den aktiva avkastningen blev -0,2 procentenheter på de marknadsnoterade tillgångarna och -0,1 procentenheter på den totala portföljen.
- De senaste fem åren har fondens avkastning uppgått till i genomsnitt 11,4 procent per år, vilket motsvarar en årlig real avkastning på 9,4 procent.
- Fondens valutaexponering uppgick till 13,7 procent vid halvårsskiftet.



Fondkapitalet har utvecklats positivt och tillväxten har med marginal överträffat inflationen.



Mats Andersson, VD.

VD HAR ORDET

Dramatiken har varit fortsatt stor på världens finansmarknader under första halvåret 2008. Till detta kan läggas att energipriserna, med oljan i spetsen, fortsatt att raka i höjden. En växande rädsla för en utdragen lågkonjunktur i kombination med stigande inflation har bidragit till att utvecklingen blivit än mer svårbedömd. Sedan något år tillbaka har därför världens aktiemarknader backat rejält och i Sverige har index (SIXRX) fallit med över 30 procent, räknat från toppnoteringarna i juli 2007 fram till halvårsskiftet.

Föga överraskande avspeglar sig dessa jobbiga omvärldsfaktorer i Fjärde AP-fondens resultat för årets sex första månader. Fondens absoluta avkastning är negativ med hela 8,7 procent. Utvecklingen ska ses i skenet av att andelen aktier i portföljen uppgår till cirka 60 procent.

Fondens aktiva avkastning, som mäter vårt förvaltningsresultat jämfört med index, är fortsatt negativ. Under första halvåret uppgick den till minus 0,14 procentenheter.

Utfallet av årets sex första månader kan framstå som oroväckande. Bilden behöver dock nyanseras. Fjärde AP-fondens uppdrag är att förvalta pensionsmedel med en långsiktig investeringshorisont och resultatet ska därför utvärderas över längre perioder. Ser man till utvecklingen de senaste fem åren har den totala avkastningen i genomsnitt uppgått till 11,4 procent per år – trots det mycket svaga utfallet hittills i år.

Det är fortfarande min övertygelse att AP-fonderna utifrån det långsiktiga uppdraget ska hålla fast vid en hög aktieandel, även om denna strategi tidvis kan ge upphov till negativ avkastning. Regeringen har också i sin utvärdering framhållit det positiva i att fonderna höll fast vid en hög aktieandel under förra perioden med kraftigt fallande börser 2001-2002, vilket ledde till att fonderna till fullo fick del av den kraftfulla återhämtning som följde när marknaderna repade sig.

I det korta perspektivet kan som regel stora marknadsaktörer som AP-fonderna endast göra begränsade förändringar av aktieandelen. Sådana åtgärder vidtas löpande i syfte att förbättra avkastningen. Styrelsens strategiska beslut om att fonden under 2008 ska ha en viss undervikt i aktier har därför bidragit till att minska det negativa resultatet.

Det omfattande förändringsarbete som påbörjades för ett år sedan har fortsatt under 2008. Här kan noteras att fondens globala sektorförvaltning har avvecklats. Denna portfölj är nu passivt förvaltd. Samtidigt har riskerna reducerats i fondens externa mandat. Detta gäller även för den internt förvaltade ränteportföljen. Dessutom har nya chefer utsetts för fondens globala aktieförvaltning liksom för ränte- och valutagruppern.

Bakom fondens aktiva avkastning på -0,14 procentenheter för första halvåret 2008 finns både plus och minus. Förvaltningen av den svenska aktieportföljen har fortsatt att utvecklas väl. Vidare framstår fondens resultat för valutaförvaltningen som starkt och det taktiska mandatet uppvisar ett positivt bidrag. Däremot har såväl globala aktier som ränteförvaltningen fortsatt att lämna negativa bidrag till den aktiva avkastningen, om än i mindre utsträckning än under andra halvåret 2007.

Min uppfattning är att de åtgärder som genomförts eller som håller på att implementeras börjar bära frukt. Men fonden har fortfarande en väg att gå innan vi når det uppsatta målet om en årlig

aktiv avkastning på 0,40 procentenheter.

Slutligen har fonden under 2008 också varit inblandad i två större affärshändelser:

Fonden var en av en av intressenterna som bjöd på Vin & Sprit vid statens utförsäljning av detta bolag. Den gruppering där Fjärde AP-fonden fanns med var dock inte villig att betala det pris som till slut krävdes för ett förvärv.

Efter rapportperioden har AP-fastigheter, som ägs till lika delar av Första-Fjärde AP-fonden, förvärvat Vasakronan. Även här var staten säljare. Genom förvärvet skapas Sveriges överlägset största fastighetsbolag, vilket för Fjärde AP-fondens del innebär att exponeringen mot tillgångsslaget fastigheter nära nog fördubblas.

Mats Andersson
VD Fjärde AP-fonden

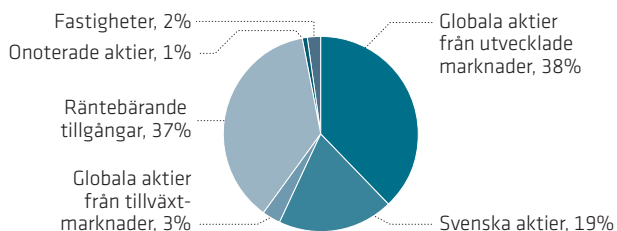
”Det är fortfarande min övertygelse att AP-fonderna utifrån det långsiktiga uppdraget ska hålla fast vid en hög aktieandel.”

FONDKAPITALET S UTVECKLING

Fjärde AP-fondens avkastning uppgick till -8,7 procent under första halvåret 2008. Den negativa avkastningen speglade nedgången på världens aktiebörser. Fondens svenska aktieportfölj avkastade -16,2 procent och den globala aktieportföljen -12,7 procent. Sammantaget var placeringstillgångarnas avkastning 0,2 procentenheter lägre än jämförelseindex. Det största negativa bidraget till fondens aktiva avkastning kom från ränteportföljen som gav en underavkastning mot jämförelseindex på 0,7 procentenheter, främst beroende på en betydande exponering mot svenska bostadsobligationer. Även den globala aktieportföljen gav ett negativt bidrag, medan den svenska aktieförvaltningen, taktisk allokering samt den aktiva förvaltningen av valuta samtliga överträffade sina respektive jämförelseindex. Fondkapitalet¹ uppgick till 189,8 miljarder kronor den 30 juni 2008. Det minskade under det första halvåret med 17,5 miljarder kronor, varav -18,2 miljarder kronor kom från periodens resultat och +0,7 miljarder hänförde sig till nettobetalingar mot pensionssystemet.²

- 1) Fondkapitalet utgörs av placeringstillgångarna samt balansposter från fondens förvaltningsverksamhet, som leverantörsskulder, pensionsskulder avseende fondens personal m m.
- 2) Inklusive överföringar från Avvecklingsfonden och Särskilda förvaltningen som administreras av Första AP-fonden respektive Fjärde AP-fonden, för Första-Fjärde AP-fondernas gemensamma räkning.

STRATEGISKA PORTFÖLJEN, 2008-06-30



För fondens strategiska portfölj gäller ett medelfristigt tidsperspektiv (3-5 år), vilket leder till att flera tillgångsslag och flera marknader beaktas i fondens allokeringprocess.

MARKNADSÖVERSIKT

Marknadsutvecklingen under det första halvåret präglades fortsatt av den finanskris som kommit av den mycket svaga utvecklingen på den amerikanska bostadsmarknaden. En kris som sedan spridit sig, via "värdepapperisering"³ av bolån, in i banksystemet och till investerare. Vid inledningen av året sänktes styrräntan i betydande omfattning i USA och obligationsräntorna föll. En stigande inflation till följd av den kraftfulla uppgången i råvarupriserna ledde dock under våren till en omsvängning i förväntningarna på centralbankernas hållning. Styrräntorna höjdes i Europa och Sverige

- 3) Bolånestockar som ompaketerats och sålts som värdepapper på kapitalmarknaden.

Sedan starten 2001 har fonden avkastat 23,7 procent, vilket innebär en genomsnittlig avkastning på 2,9 procent per år. Efter avdrag för inflation, motsvarar detta en årlig real avkastning på 0,9 procent. Avkastningen når inte upp till det av fonden 2006 beslutade reala avkastningsmålet på 4,5 procent per år, främst till följd av den svaga utvecklingen under 2002 och första halvåret 2008.

KOSTNADER

Rörelsens kostnader exklusive provisionskostnader uppgick till 82 miljoner kronor, jämfört med 70 miljoner kronor för motsvarande period föregående år. Kostnadsökningen bestod till största delen av avvecklingskostnader för personal. Provisionskostnaderna uppgick till 24 miljoner kronor, att jämföras med 39 miljoner kronor första halvåret 2007. Förvaltningskostnadsandelen, exklusive provisionskostnader uppgick, mätt i årstakt, till låga 0,08 (0,07) procent. Inklusive provisionskostnader var den oförändrat 0,11 procent.

FONDKAPITALET S FÖRÄNDRING

Mdr kr	jan-jun 2008	jan-dec 2007
Ingående fondkapital	207,3	200,5
Nettobetalingar mot pensionssystemet	0,7	1,0
Överfört från särskilda förvaltningen	0,0	1,0
Periodens resultat	-18,2	4,8
Utgående fondkapital	189,8	207,3

PLACERINGSTILLGÅNGARNAS UTVECKLING

PLACERINGSTILLGÅNGARNAS AVKASTNING OCH FÖRDELNING

Tillgångsslag	Avkastning och bidragsanalys, januari-juni 2008					Tillgångarnas fördelning, 30 juni 2008		
	Portföljavkastning, %	Aktiv avkastning, %	Bidrag till portföljavkastning, %	Bidrag till periodens resultat, mdr kr	Bidrag till aktiv avkastning, %	Marknadsvärde, mdr kr	Exponering*, %	Strategisk portfölj, %
Svenska aktier	-16,2	0,9	-3,1	-6,5	0,2	35,1	18,6	18,6
Globala aktier	-12,7	-0,3	-5,2	-10,8	-0,1	77,7	41,2	41,0
Räntebärande tillgångar	-0,2	-0,7	0,0	0,0	-0,2	69,0	37,0	36,8
Valuta, Taktisk allokering, Kassa	-	0,0	-0,4	-0,9	0,0	1,3	-0,3	0,0
Summa marknadsnoterade tillgångar	-9,0	-0,2	-8,7	-18,2	-0,2	183,2	96,5	96,4
Fastigheter	3,2	0,0	0,1	0,2	0,0	4,7	2,5	2,5
Onoterade aktier	-5,4	5,2	-0,1	-0,1	0,1	2,0	1,1	1,1
Summa placeringstillgångar	-8,7	-0,1	-8,7	-18,2	-0,1	189,9	100,0	100,0

* I exponering har underliggande värden för derivat fördelats på respektive tillgångsslag

SVENSKA AKTIEPORTFÖLJEN

Den svenska aktieportföljen motsvarade vid halvårsskiftet 18,5 procent av tillgångarna. Avkastningen för perioden uppgick till -16,2 procent, vilket var 0,9 procentenheter bättre än referensindex.

Den svenska aktieportföljen består av två aktiva förvaltningsmandat. Ett med inriktning mot stora bolag, som utgör 86 procent av den svenska aktieportföljen, och ett med huvudsaklig inriktning mot småbolag. I småbolagsmandatet får upp till 50 procent av investeringarna göras i de övriga nordiska länderna.

Portföljens inriktning mot företag som gynnas av god efterfrågan på investeringsvaror, energi och råvaror har påverkat den relativa avkastningen positivt. Övervikter i SSAB, Vostok Gas och Vostok Nafta samt undervikter i SAS och Skanska bidrog till den positiva aktiva avkastningen. Två av portföljens innehav, Securitas Direct och Telelogic, har varit under uppköp, vilket också bidragit positivt.

GLOBALA AKTIEPORTFÖLJEN

Den globala aktieportföljen motsvarade vid halvårsskiftet 40,9 procent av tillgångarna. Avkastningen uppgick under perioden, inklusive full valutasäkring, till -12,7 procent, vilket var 0,3 procentenheter lägre än referensindex. Såväl internt som externt förvaltade mandat har utvecklats sämre än motsvarande index.

Reduceringen av risknivån i portföljen, som påbörjades vid slutet av 2007, avslutades under första halvåret 2008. Portföljen förvaltas idag i sin helhet externt. 66 procent förvaltas passivt, 26 procent semiaktivt och 8 procent aktivt – det sista en minskning från 62 procent i september 2007.

En ny chef för den globala aktieportföljen tillträder i augusti 2008.

RÄNTEBÄRANDE PORTFÖLJEN

Den räntebärande portföljen motsvarade vid halvårsskiftet 36,4 procent av tillgångarna. Avkastningen på den räntebärande portföljen uppgick under det första halvåret till -0,2 procent, vilket var 0,7 procentenheter sämre än fondens referensindex. Det negativa utfallet relativt index förklaras främst av ränteförvaltningens positioner i kreditobligationer samt av en övervikt i svenska relativt amerikanska obligationer under inledningen av året.

VALUTA

En lyckosam hantering av ett flertal positioner gjorde att valutaförvaltningen under det första halvåret bidrog positivt till fondens aktiva avkastning. Fonden har under det första halvåret ökat exponeringen i amerikanska dollar. Den totala valutaexponeringen uppgick vid halvårsskiftet till 13,7 procent, vilket kan jämföras med 14,2 procent vid slutet av 2007.

TAKTISK ALLOKERING

Den aktiva taktiska allokeringen gav ett positivt bidrag på 0,01 procentenheter till fondens avkastning under första halvåret 2008. En kort position i asiatiska aktier relativt en lång position i europeiska och amerikanska aktier i början av året bidrog positivt till resultatet medan en kort position i amerikanska småbolag relativt en lång position i stora amerikanska industribolag bidrog negativt.

FASTIGHETER

Fjärde AP-fondens huvudsakliga exponering mot tillgångsslaget fastigheter är det 25-procentiga innehavet i AP Fastigheter Holding AB. Bolaget ägs tillsammans med Första, Andra och Tredje AP-fonden.

Efter en lång rad år med starkt stigande fastighetspriser har en avmattning noterats under första halvåret 2008. Med tanke på ledtider vid värdering av fastigheter är rapporterade värden mer osäkra än vanligt mellan förändring i marknadspris och utslag i värderingar.

Fjärde AP-fondens avkastning för tillgångslaget fastigheter uppgick under första halvåret till 3,2 procent.

Efter rapportperiodens utgång har AP Fastigheter förvärvat Vasakronan, vilket nästan fördubblar bolagets fastighetsinnehav. AP Fastigheter kommer att namnändras till Vasakronan.

ONOTERADE AKTIER

Onoterade aktier utgjorde vid halvårsskiftet 1,1 procent av tillgångarna. Avkastningen för första halvåret blev -5,4 procent. Fjärde AP-fonden har inte gjort några nya utfästelser under första halvåret.

STRATEGISKA POSITIONER

Fondens strategiska positioner har en placeringshorisont på 3-5 år och utgörs av den strategiska portföljens avvikelser från den långsiktiga normalportföljen. Under det första halvåret har fonden haft undervikt i aktier och kreditobligationer samt en övervikt i statsobligationer. Fonden har också haft en lägre valutaexponering i den strategiska portföljen relativt normalportföljen. Samtliga dessa positioner har bidragit positivt till fondens resultat.

ÄGARFRÅGOR

Under första halvåret har fonden varit representerad på 67 årsstämmor. Stämmor prioriteras för de bolag där fonden har ett betydande ägarintresse.

Representation i valberedningar är ett av de viktigaste medlen för att utöva ägarinflytande. Under perioden har fonden varit engagerad i 15 valberedningar, i tre av dessa som ordförande.

En nyhet på årets stämmor är att några bolag lanserat rörliga arvoden till styrelseledamöter. Fonden anser att det är en positiv utveckling och har deltagit i förberedande diskussioner samt röstat ja till de förslag som lagts fram.

Fonden har under året aktivt arbetat för att få bort prisskillnader mellan A- och B-aktier vid uppköpserbjudanden. För närvarande ligger frågan hos Näringslivets börskommitté (NBK) som ansvarar för översyn av takeover-reglerna. Fonden är representerad i NBK genom Björn Franzon, tidigare vice vd.

Fonden publicerar en mer utförlig ägarrapport på hemsidan under september.

PERSONAL

Antalet anställda var vid halvårsskiftet 42 personer, vilket är en minskning med tre personer sedan årsskiftet.

STYRELSE

I slutet av maj meddelade Finansdepartementet att Monica Caneman utsetts till ny ordförande i Fjärde AP-fonden. Hon efterträder Birgit Friggebo som varit ordförande sedan år 2000.

Fonden har också fått en ny vice ordförande. Lars Frithiof efterträder Karl-Olof Hammarkvist som varit vice ordförande sedan år 2000.

Stefan Löfven har utsetts som ny representant för LO och ersätter i den egenskapen Göran Johnsson som har lämnat styrelsen efter 15 år som ledamot.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Halvårsrapporten har upprättats i enlighet med de av AP-fonderna gemensamt framtagna redovisnings- och värderingsprinciperna. Dessa framgår av fondens årsredovisning för 2007, sidan 33.

AP-fonderna har gemensamt beslutat om följande principändring, som infördes per 2008-01-01:

Arvoden för extern förvaltning av noterade tillgångar för vilka återbetalning medges före vinstdelning och där återbetalning bedöms som sannolik, redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde. Tidigare år har posten redovisats under "Övriga tillgångar" i balansräkningen. Jämförelsesiffrorna har ändrats.

NÄSTA RAPPORTTILLFÄLLE

Det fullständiga bokslutet för verksamhetsåret 2008 beräknas bli offentligt den 17 februari 2009.

RESULTATRÄKNING

Mkr	jan-jun 2008	jan-jun 2007	jan-dec 2007
RÖRELSENS INTÄKTER			
Räntenetto	1 834	799	1 972
Erhållna utdelningar	2 660	2 250	2 800
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	-19 563	10 579	-138
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	-351	670	963
Nettoresultat, räntebärande tillgångar	-1 313	-1 429	21
Nettoresultat, derivatinstrument	-1 309	-169	-1 138
Nettoresultat, valutakursförändringar	-36	168	519
Provisionskostnader	-24	-39	-72
Summa rörelsens intäkter	-18 102	12 829	4 927
RÖRELSENS KOSTNADER			
Personalkostnader	-50	-43	-87
Övriga administrationskostnader	-32	-27	-52
Summa rörelsens kostnader	-82	-70	-139
Periodens resultat	-18 184	12 759	4 788

BALANSRÄKNING

Mkr	2008-06-30	2007-06-30	2007-12-31
TILLGÅNGAR			
Aktier och andelar, noterade	107 074	127 930	116 280
Aktier och andelar, onoterade	4 619	4 766	4 859
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	69 139	77 940	77 020
Derivatinstrument	7 957	7 603	8 526
Kassa och bankmedel	1 395	2 674	1 727
Övriga tillgångar	764	1 569	957
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2 227	2 162	2 527
Summa tillgångar	193 175	224 644	211 896
SKULDER OCH FONDKAPITAL			
Skulder			
Derivatinstrument	1 649	7 580	2 374
Övriga skulder	959	1 706	1 119
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	766	1 128	1 058
Summa skulder	3 374	10 414	4 551
Fondkapital			
Ingående fondkapital	207 345	200 537	200 537
Nettobetalingar mot pensionssystemet	628	826	991
Överfört från Avvecklingsfonden / Särskilda förvaltningen	12	108	1 029
Periodens resultat	-18 184	12 759	4 788
Summa fondkapital	189 801	214 230	207 345
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	193 175	224 644	211 896

Halvårsrapporten har inte granskats av fondens revisorer.

FLERÅRSÖVERSIKT

	2008 30 jun	2007	2006	2005	2004	2003
Fondkapital, flöden och resultat, mdkr						
Fondkapital	189,8	207,3	200,5	180,1	151,4	135,5
Flöden, netto från pensionssystemet och de särskilda förvaltningarna	0,7	2,0	1,7	2,9	1,7	2,6
Periodens resultat	-18,2	4,8	18,8	25,8	14,3	19,3
Avkastning, %						
Avkastning total portfölj exkl kostnader	-8,7	2,5	10,5	16,9	10,6	17,0
Avkastning total portfölj inkl kostnader	-8,8	2,4	10,4	16,8	10,5	16,8
Avkastning relativt index, total portfölj exkl kostnader	-0,1	-1,0	-0,6	-0,1	-0,3	-1,0
Avkastning relativt index, noterade tillgångar exkl kostnader	-0,2	-1,2	-0,5	-0,1	-0,3	-0,4
Inflation	2,1	3,5	1,6	0,9	0,3	1,3
Real avkastning efter kostnader	-10,9	-1,0	8,8	15,9	10,2	15,5
Förvaltningskostnadsandel i % av förvaltad kapital						
Rörelsekostnader	0,08	0,07	0,07	0,08	0,09	0,10
Rörelsekostnader och provisjonskostnader	0,11	0,10	0,11	0,13	0,15	0,16
Risk total portfölj, %						
Portfölj ex-post	11,3	8,6	7,1	4,7	6,0	9,0
Aktiv risk ex-post	1,0	0,7	0,8	0,8	1,0	0,9
Sharpekvot	neg	neg	1,0	3,1	1,4	1,6
Valutaexponering, %						
Andel aktiv förvaltning exkl enhanced, %*	62,1	94,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Andel extern förvaltning inkl investeringar i riskkapitalföretag, %	41,8	17,8	17,3	18,8	20,6	13,2
Antal anställda per bokslutsdag	42	45	46	50	50	51

* Enhanced räknas som passivt från och med 2008.