



Andra AP-fonden
Second Swedish National Pension Fund - AP2



Halvårsrapport

1 januari–30 juni 2002

Andra AP-fonden är en så kallad buffertfond inom pensionssystemet med uppgift att förvalta svenska folkets pensionskapital med bästa möjliga avkastning till en låg risk.

Andra AP-fonden, som är placerad i Göteborg, inledde sin operativa verksamhet den 1 januari 2001.

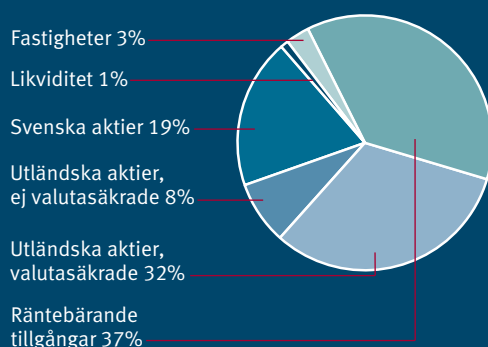


Finansiell oro kräver långsiktighet och fokusering

Fondens avkastning under årets första sex månader uppgick till **-9,3%**, korrigerat för inflöden, vilket är lika med fondens jämförelseindex. Andra AP-fondens samlade fondförmögenhet uppgick till **124,3 mdkr**. Värdet på fondförmögenheten uppgick vid ingången av året till **133,5 mdkr**. Det minskade värdet är i huvudsak orealiserat.

Värdeutvecklingen inom de olika tillgångsslagen varierar kraftigt till följd av utvecklingen på de internationella kapitalmarknaderna. Bäst absolut utveckling visar räntebärande instrument. Fonden har överträffat sitt jämförelseindex avseende utländska aktier, såväl valutasäkrade som icke valutasäkrade. Den svenska aktieportföljen har däremot utvecklats sämre än motsvarande jämförelseindex.

Portfölj per 30 juni 2002



I rapporten redovisade portföljinnehav avser "exponerade värden". Dessa omfattar utöver bokförda marknadsvärden även allokerad (men ej investerad) likviditet till det aktuella tillgångsslaget samt likvida medel som utgör säkerhet för ingångna derivatpositioner. I balansräkningen särredovisas marknadsvärderade tillgångsslag, derivat och likvida medel.



Fondförmögenhet per tillgångsslag

Belopp i mdkr	2002-06-30	2001-06-30	2001-12-31
Svenska aktier	23,5	28,6	26,2
Utländska aktier, valutasäkrade	39,5	16,9	40,7
Utländska aktier, ej valutasäkrade	9,6	17,8	13,2
Räntebärande tillgångar inkl likviditet	47,1	64,5	48,6
Fastigheter, inkl alternativa investeringar	4,6	4,6	4,7

- Fondens räntebärande portfölj har utvecklats i enlighet med marknaden och genererat en avkastning på 2,5%. Värdet, inklusive likviditet, uppgick per 2002-06-30 till 47,1 mdkr.
- Den valutasäkrade globala aktieportföljen genererade under perioden en negativ avkastning på -11,3% och uppgick vid halvårsskiftet till 39,5 mdkr. Den icke valutasäkrade portföljen avkastade under samma period -19,6% och exponerat värde uppgick till 9,6 mdkr. Skillnaden beror på att kronans värde stärkts under det första halvåret.
- Avkastningen för den svenska aktieportföljen uppgick till -22,9%. Vid halvårsskiftet var värdet på den svenska aktieportföljen 23,5 mdkr. Inom telekomsektorn har framför allt Ericsson-aktiens tillbakagång spelat en avgörande roll för den negativa utvecklingen.
- Andra AP-fondens placeringar i ickenoterade fastighetsinnehav, AP-Fastigheter (fondens ägarandel 25%) och Norrporten (33%) har utvecklats väl. Värdet uppgick till 4,5 mdkr inklusive konvertibelt förlagslån.
- Verksamhetsområdet Alternativa investeringar (onoterade aktier via fonder) är under fortsatt uppbyggnad och utvärdering av flera olika placeringsmöjligheter pågår. Värdet per 2002-06-30 uppgick till 73 mnkr.
- Andra AP-fonden genomför, som betydande institutionell ägare, kontinuerligt en översyn av fondens ägarpolicy i syfte att skärpa och precisera fondens uppfattningar och agerande i olika ägarrelaterade frågor.
- Fonden har under våren arbetat fram en delvis ny placeringsstrategi. Denna skapar bland annat möjligheter till en ökad relativ andel innehav i små och medelstora företag, främst i Sverige men även globalt. Anpassningen av nuvarande aktieportfölj i enlighet med den nya strategin kommer att genomföras successivt.

Betydande marknadsoro

påverkar resultatet för första halvåret

Resultatet av Andra AP-fondens förvaltning har under det första halvåret 2002 varit negativt till följd

av de kraftiga börsfallen, såväl i Sverige som internationellt. Särskilt den svenska börsens tillbakagång med nästan 22 procentenheter fram till halvårsskiftet har haft en påtagligt negativ effekt på fondförmögenhetens utveckling. Fondens förvaltningsresultat vad avser svenska aktier, jämfört med index, är inte tillfredställande. Utvecklingen av den globala aktieportföljen har emellertid överträffat jämförelseindex, vilket till en del förbättrat den relativa avkastningen.

I ett rullande 12-månaders-perspektiv uppgår fondens sammanlagda avkastning till -10,2%, vilket överträffar avkastningen för fondens jämförelseindex som under motsvarande period genererat en avkastning med -11,6%.

Fondförmögenhetens värdeminskning är i huvudsak orealiserad då fondens mycket långsiktiga perspektiv möjliggör en övervintringsstrategi på aktiemarknaden. Andra AP-fonden har till skillnad från många andra institutionella investerare inte tvingats realisera aktuella värdeminskningar till följd av exempelvis konsolideringskrav. Långsiktigheten, och portföljens balanserade sammansättning av olika tillgångsslag, gör jämförelser med olika fondförvaltare och livförsäkringsbolag mindre relevanta.

Betydelsen av ett enskilt mycket svagt börsår skall ses mot bakgrund av att Andra AP-fondens placeringshorisont är mycket långsiktig. Med en långsiktig utveckling på de internationella kapitalmarknaderna som följer de historiska trenderna för de senaste hundra åren, väntas därför den nu aktuella utvecklingen få en begränsad effekt när fondens utbetalningar till pensionssystemet beräknas tas i anspråk efter år 2010.

Den ekonomiska utvecklingen

Den ekonomiska tillväxten i OECD-området vände upp under det första halvåret 2002. Företagens och hushållens förväntningar på den ekonomiska utvecklingen förstärktes snabbare än väntat under vintern och våren, speciellt i USA. Den lagerkorrigerings orsakat merparten av den tidigare avmattningen i den globala konjunkturen gav ett betydande bidrag till återhämtningen. Den kraftiga nedgången i företagens investeringar under 2001 har gradvis stannat upp och

Förändring av referensportfölj

% av total portfölj	Andel i % 02-06-30	Framtida andel i %	Exponering 01-12-31	Exponering 02-06-30
Svenska aktier	20	20	20	19
Utländska aktier, valutasäkrade	30	32	30	32
Utländska aktier, ej valutasäkrade	10	6	10	8
Aktier på tillväxtmarknader, ej valutasäkrade	—	2	—	—
Svenska nominella räntebärande instrument	¹⁾	16	37 ²⁾	38 ²⁾
Svenska reala räntebärande instrument	¹⁾	5	—	—
Utländska nominella räntebärande instrument	—	16	—	—
Fastigheter	¹⁾	3	3	3

1) Total ram =40%

2) Totalt räntebärande, inklusive disponibel likviditet

De nya referensindexens sammansättning är under omarbetning och kommer att offentliggöras efter årsskiftet.

hushållen fortsätter att öka sin konsumtion med i storleksordningen 2%.

En viktig faktor bakom återhämtningen var den massiva ekonomisk-politiska stimulansen med låga realräntor och en expansiv finanspolitik som implementerats under 2001. En mer optimistisk syn på tillväxten i den globala ekonomin har växt fram under det första halvåret. En bred panel av ekonomiska bedömare räknade i mitten av augusti med att BNP-tillväxten i världen gradvis accelererar till nästan 2% 2002 och till närmare 3% 2003.

Den internationella konjunkturedgången har också satt sina spår i den svenska konjunkturen. Tillväxten i den svenska ekonomin har dock hållits uppe på en jämförelsevis hög nivå. Riksbanken var också en av de centralbanker som var först ute och höjde räntorna under det första halvåret. Under den perioden har också den svenska kronan stärkts i hängnet av politiska signaler kring ett framtida svenskt EMU-medlemskap.

En återhämtning förefaller således vara på plats. Uppgången är dock fortsatt skör med tecken på en dämpad tillväxttakt mot slutet av det andra halvåret. Alltjämt är hushållens konsumtionsvilja avgörande för återhämtningsscenarioet liksom företagens efterfrågan på investeringsvaror under det andra halvåret. Det kraftiga kursfallet på världens aktiebörser under sommaren har ökat risken för en svagare återhämtning i de stora ekonomierna.

Nedgången på världens aktiebörser fortsatte under det första halvåret. Ett brett index som MSCI World sjönk med -12,1% under årets första sex månader. Motsvarande nedgång på Stockholmsbörsen (SIXRX) uppgick till -21,9%. Obligationsräntorna låg vid halvårsskiftet på ungefär samma nivåer som i början av året. Förväntningar om att centralbankerna skulle höja sina styrräntor ersattes av möjligheter till nya räntesänkningar under hösten.

Aktiemarknaderna drevs fortsatt av den långsiktiga omvärdering av teknologisektorer som pågått sedan mars 2000. Det är i första hand dessa sektorer som noterat stora kursfall under det första halvåret

medan andra delar av aktiemarknaden har drabbats av mindre nedgångar. Nyhetsflödet kring många börsbolag har samtidigt varit fortsatt negativt när det gäller den kortsiktiga vinstutvecklingen. Under det första halvåret 2002 har redovisningsskandalerna i USA underminerat förtroendet för aktiemarknaden och ytterligare ökat osäkerheten kring företagens vinster. Därutöver är många investerare alltjämt misstänksamma mot de förväntningar om en vinstuppgång under det andra halvåret 2002 och 2003 som ligger i analytikernas prognoser.

Kapitalförvaltningen

Fonden förvaltar internt, och i samarbete med externa partners, en fondförmögenhet som i huvudsak består av svenska och utländska aktie- och ränteportföljer. Sammansättningen av tillgångarna i portföljen utgår från en av styrelsen årligen fastställd så kallad strategisk referensportfölj som är utformad för att långsiktigt uppfylla fondens åtaganden. Den strategiska referensportföljens utveckling jämförs löpande mot fastställda referensindex. Målet är att långsiktigt, med en horisont på cirka tio år, skapa en årlig överavkastning relativt referensportföljen på 0,5% per år.

Till grund för styrelsens beslut om referensportföljens sammansättning genomförs varje år en reviderad så kallad ALM-studie (Asset Liability Modelling), som har till syfte att beräkna hur medel för fondens framtida pensionsåtaganden på bästa sätt och med låg risk, ska kunna byggas upp.

Baserat på information från den under våren 2002 genomförda ALM-studien har styrelsen beslutat om en något modifierad och förfinad referensportfölj. Jämfört med den tidigare referensportföljen innehåller den nya en internationell diversifiering av obligationsportföljen och ett ökat inslag av företagsobligationer. I syfte att minska beroendet av ett fåtal stora företags aktier i den svenska aktieportföljen har tillgångsslaget svenska aktier delats upp så att det relativa inslaget av aktier i små och medelstora bolag ökar. Dessutom har nya tillgångsslag såsom aktier i tillväxtmarknader samt fastigheter definierats på ett delvis annat sätt än tidigare.

Avkastning jämfört med index, januari–juni 2002

Andra AP-fonden

Referensindex

Totalavkastning	– 9,3%	Totalindex ¹⁾	– 9,3%
Svenska aktier	– 22,9%	SIXRX	– 21,9%
Utländska aktier, valutasäkrade	– 11,3%	MSCI World Local	– 12,1%
Utländska aktier, ej valutasäkrade	– 19,6%	MSCI World	– 20,3%
Räntebärande instrument	+ 2,5%	SHB ränteindex ²⁾	+ 2,6%

1) Består av SIXRX 20%, MSCI World Local (valutasäkrad) 30%, räntebärande index 40% och MSCI World (ej valutasäkrad) 10%.

2) Består av 45% NomGovt, 23% SHB T-Bill, 12% SHM Mortgage, 15% Real Estate samt 5% SHB Corporate.

Viktiga händelser under första halvåret

Uppbyggnaden av Andra AP-fonden inleddes under hösten 2000 och har genomförts i flera, delvis parallella etapper. Vid utgången av 2001 var detta arbete avslutat.

Regeringen har under våren 2002 till Riksdagen överlämnat sin sedvanliga utvärdering av AP-fondernas arbete och verksamhet. I skrivelsen konstateras bland annat att ett år är en för kort tidsperiod att korrekt kunna utvärdera fondernas resultat. Regeringen anger en femårsperiod som en lämplig utvärderingsperiod. Man konstaterar vidare att Första till Fjärde AP-fondernas transaktioner påverkade kronkursen under 2001, men att detta endast var i begränsad omfattning.

Under våren har Andra AP-fonden, som stor aktieägare i flera svenska bolag, ägnat betydande resurser kring frågeställningar inom ramen för så kallade ägarstyrningsfrågor. Inte minst har utvärderingar och ställningstaganden inför bolagsstämmobeslut om olika former av incitamentsprogram varit en återkommande uppgift. Fonden har under våren deltagit på närmare 50 bolagsstämmor.

Fonden har vidare under våren genomfört en internationell upphandling av en global depå- och cash managementbank som kan tillgodose fondens och de externa förvaltarnas krav på service och tjänster på alla geografiska marknader där fonden är verksam. Upphandlingen omfattade i slutfasen en noggrann utvärdering av 11 internationellt verksamma banker, varav tre svenska. Det slutliga valet föll på State Street Bank and Trust Company, som under de närmaste två åren kommer att vara Andra AP-fondens depåbank.

På motsvarande sätt kommer fonden under hösten att utvärdera och upphandla externa förvaltare för olika mandat inom aktie- och räntesektorerna.

Finansiell översikt

Fondens avkastning för första halvåret 2002 uppgick till –9,3%, vilket även motsvaras av fondens jämförelseindex.

Nettoinflöde av likvida medel uppgick till 4 mdkr där 1,2 mdkr utgörs av inflöde från Riksförsäkrings-

verket, RFV. Resterande belopp är hänförliga till de så kallade särskilda förvaltningarna, som administreras av Första resp Fjärde AP-fonderna.

Erhållna utdelningar uppgick till 1,2 mdkr.

Redovisat negativt valutakursresultat om –877 mnkr avser netto av ett realiserat positivt valutakursnetto om 1,4 mdkr och ett orealiserat negativt valutakursnetto om 2,3 mdkr.

I Fondens redovisade likviditet på drygt 7 mdkr ingår likvida medel som utgör säkerhet för ingångna derivatpositioner.

Fondens redovisade resultat uppgår till –13,3 mdkr. Av resultatet uppgår icke realiserade värdeförändringar till –10,6 mdkr. Värdeförändringen avser fondens innehav i noterade aktier och räntebärande värdepapper.

7,7% av fondens tillgångar var vid utgången av första halvåret 2002 exponerade mot utländsk valuta. Valutaexponeringen, som speglar index, återfinns i den utländska aktieportföljen och utgörs i huvudsak av positioner i USD, Euro och GBP.

Utvecklingen inom olika tillgångslag

Svenska aktier

Värdet av den svenska aktieportföljen uppgick vid ingången av året till 26,2 mdkr. Värdet av portföljen vid halvårsskiftet uppgick till 23,5 mdkr. Minskningen förklaras i allt väsentligt av de kraftigt fallande kurserna på den svenska börsen under perioden som medfört en negativ avkastning med –22,9%. SIXRX minskade under samma period med –21,9%.

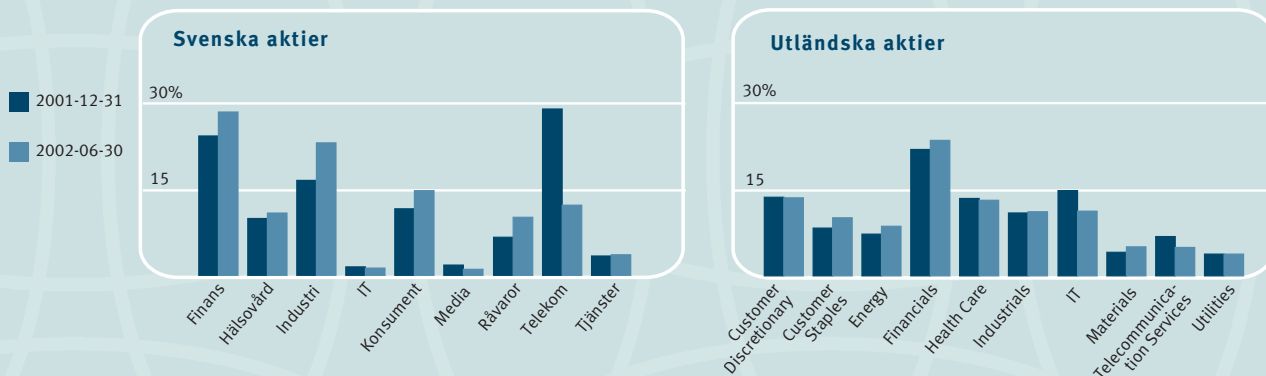
Den negativa avvikelser mot index förklaras bland annat av en indexrelaterad överexponering i ett fåtal kapitaltunga aktier inom telekom- och finanssektorerna.



Betydelsen av ett enskilt mycket svagt börsår skall ses mot bakgrund av att Andra AP-fondens placeringshorisont är mycket långsiktig



Fördelning av fondens aktieinnehav på olika sektorer



Fondens värdemässigt fem största svenska innehav utgörs per den 30 juni av H&M (8,2%), AstraZeneca (7,5%), Nordea (6,5%), Ericsson (5,2%) och SCA (5,0%).

Utländska aktier

Det sammanlagda värdet på den utländska aktieportföljen uppgick vid årets början till 53,9 mdkr. Vid halvårsskiftet uppgick portföljens värde till 49,1 mdkr.

Den utländska, ej valutasäkrade, portföljens avkastning uppgick under perioden till -19,6%, jämfört med MSCI World som under samma period uppnått -20,3%.

Den valutasäkrade portföljen, som står för merparten av fondens aktieinnehav, har genererat en avkastning på -11,3% under perioden, jämfört med index MSCI World Local -12,1%.

Fonden hade inga aktier i den amerikanska teleoperatören Worldcom när bolaget begärde sig i så kallat "Chapter 11-skydd".

Vid halvårsskiftet var de fem största utländska innehaven General Electric (2,0%), Exxon Mobil (1,9%), Microsoft (1,7%), Pfizer Inc. (1,5%) och Citigroup (1,4%).

Räntebärande tillgångar

Värdet av fondens räntebärande tillgångar exklusive likviditet, uppgick per den 30 juni till drygt 46,3 mdkr, vilket i stort motsvarar värdet vid årsskiftet.

Fondens ränte- och obligationsportfölj har under första halvåret diversifierats och består nu av väsentligt fler instrument än tidigare då statsskuldväxlar var den helt dominerande tillgången. Utöver nominella och reala statsskuldväxlar innehåller portföljen idag ett betydande inslag av såväl bostads- som svenska företagsobligationer. Avkastningen på ränteportföljen uppgick under perioden till 2,5%, medan referensindex under samma period avkastade 2,6%.

Likviditet

Fondens redovisade likviditet består av säkerhet för derivatpositioner, allokerad likviditet samt disponibel likviditet. Redovisat värde 7,3 mdkr.

Alternativa investeringar

Fondens innehav i tillgångsslaget Alternativa investeringar (onoterade fonder) är under uppbyggnad.

Under 2002 utvärderar Andra AP-fonden förutsättningarna för att utöka investeringarna inom tillgångsslaget.

Fastigheter

Fondens fastighetsexponering utgörs dels av en del i den noterade aktieportföljen, dels av större innehav i de onoterade fastighetsbolagen AP-Fastigheter (fondens ägarandel 25%) resp Norrporten (33,3%). Utvecklingen av fondens investeringar inom den icke noterade fastighetssektorn uppvisar, trots den osäkra ekonomiska konjunkturen, en stabil utveckling. Värdet vid halvårsskiftet uppgick till 4,5 mdkr.

Förvaltningskostnader och personal

Andra AP-fondens förvaltningskostnader uppgick till 96 mnkr för första halvåret 2002. Detta motsvarar, för perioden, 0,07% av det förvaltade kapitalet.

Antalet medarbetare ökade under perioden från 28 till 35.

Förvaltningen av fondens tillgångar sker såväl internt som genom externa samarbetspartners. Fonden har sedan starten följt en strategi som innebär att en väsentlig del av tillgångarna ska förvaltas externt. Per den 30 juni 2002 förvaltades totalt 57,7 mdkr, motsvarande 46% av fondförmögenheten, av externa förvaltare.

Göteborg den 26 augusti 2002

Lars Idermark
Verkställande Direktör

Resultaträkning

Belopp i mnkr	2002-06-30	2001-06-30	2001-12-31
Rörelsens intäkter			
Erhållna utdelningar	1 196	622	823
Räntenetto	1 493	2 043	3 775
Realisationsresultat, netto	-4 349	- 818	-3 918
Valutakursresultat, netto	-877	1 364	899
Orealiserade värdeförändringar	-10 635	- 6 880	-6 397
Summa rörelsens intäkter	-13 172	- 3 669	-4 818
Rörelsens kostnader			
Externa förvaltningskostnader	-26	-23	-47
Personalkostnader	-26	- 6	-22
Övriga administrativa kostnader	-44	- 51	-118
Summa rörelsens kostnader	-96	- 80	-187
Periodens resultat	-13 268	- 3 749	-5 005

Balansräkning

Belopp i mnkr	2002-06-30	2001-06-30	2001-12-31
TILLGÅNGAR			
Placeringstillgångar			
Aktier och andelar			
noterade	60 392	63 394	77 743
onoterade	3 953	4 048	4 139
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	49 332	62 755	48 172
Derivat	5 660	38	585
Summa placeringstillgångar	119 337	130 235	130 639
Fordringar och andra tillgångar			
Kassa och bankmedel	7 307	1 274	1 916
Övriga tillgångar	53	80	43
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 125	1 079	1 193
Summa fordringar och andra tillgångar	8 485	2 433	3 152
SUMMA TILLGÅNGAR	127 822	132 668	133 791
FONDKAPITAL OCH SKULDER			
Fondkapital			
Ingående fondkapital	133 493	133 975	133 975
Nettobetalningar i pensionssystemet	1 163	1 697	3 062
Överfört från Särskilda förvaltningar	2 876	456	1 461
Periodens resultat	-13 268	-3 749	-5 005
Summa fondkapital	124 264	132 379	133 493
Skulder			
Derivat	3 258	210	217
Övriga skulder	116	57	48
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	184	22	33
Summa skulder	3 558	289	298
SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER	127 822	132 668	133 791

Denna rapport har inte varit föremål för särskild granskning av Fondens revisorer.

Nästa rapporttillfälle

Resultatet för helåret 2002 offentliggörs i en bokslutskommuniké planerad till februari 2003. Årsredovisningen för verksamhetsåret 2002 publiceras under våren 2003.

Fyren på framsidan är Väcker fyr vid Tjurpannan i Bohuslän. Foto: Tommy Johansson.

