

# Bokslutskommuniké 2002

2003-02-06

# Långsiktig kapitalförvaltning kräver konsekvent agerande

Andra AP-fondens fondförmögenhet uppgick per 2002-12-31 till 117,1 mdkr. Fondförmögenheten uppgick vid ingången av 2002 till 133,5 mdkr. Under året har fonden haft ett nettoinflöde om 5 mdkr.

Fondens avkastning för helåret 2002 uppgick till –15,3 procent. Detta var 0,4 procent bättre än fondens referensindex (dvs fondens jämförelseindex, ”benchmark”), motsvarande 586 mnkr. Exkluderas fondens rörelsekostnader var den relativa\* avkastningen 0,6 procent motsvarande 783 mnkr. Nedgången i fondförmögenheten (marknadsvärde) förklaras av de under 2002 mycket kraftigt fallande kurserna på världens ledande aktiemarknader. I genomsnitt har de ledande världsbörserna under 2002 fallit med cirka 23 procent. Stockholmsbörsen, där Andra AP-fonden har cirka 20 procent av fondens tillgångar placerade, har under 2002 fallit med –38,6 procent (SBX-index).

Under andra halvåret har förvaltningsverksamheten i ökad omfattning inriktats mot aktiv förvaltning och absoluta avkastningsmål. Både aktie- och ränteförvaltning ökar successivt diversifieringen av placeringstillgångar och geografiska marknader. Syftet är att skapa stabil avkastning och att sprida riskerna ytterligare.

Andra AP-fondens placeringshorisont är cirka 10–15 år, vilket innebär att betydelsen av några svaga börsår är relativt begränsad. Olika avkastningsanalyser visar att aktier långsiktigt ger bättre avkastning än räntebärande instrument. Genom en kontinuerlig och aktiv omallokering har andelen aktier i fondens portfölj under året därför bibehållits kring 60 procent.

- Den svenska aktieportföljen har avkastat –36,7 procent, jämfört med referensportföljens –35,8 procent. Värdet av portföljen uppgick till 22,8 mdkr (26,2).
- Den utländska aktieportföljen har avkastat –24,9 procent medan referensindex redovisar en minskning med –27,0 procent. Värdet av den utländska aktieportföljen uppgick till 46,1 mdkr (53,9).
- Fondens räntebärande portfölj har givit en positiv avkastning med 8,9 procent, vilket motsvarar referensindex. Värdet på portföljen, exklusive likviditet, uppgick till 42,2 mdkr (46,3).
- Utöver investeringar i aktier och räntebärande instrument har Andra AP-fonden även investeringar i tillgångsslagen Fastigheter och Alternativa investeringar. Värdet för dessa tillgångsslag har under 2002 i stort varit stabilt.
- Fondens valutaexponering uppgår till cirka 7 procent, motsvarande 8,0 mdkr, av de sammanlagda tillgångarna. En större andel valuta-säkrade utländska aktier än jämförelseindex har bidragit positivt till fondens avkastning när kronan stärktes under 2002.
- Andra AP-fonden har under året modifierat sin strategiska referensportfölj i syfte att skapa en ökad andel aktiv förvaltning och en ökad riskspridning. I samband med detta har även fondens olika referensindex förändrats. Mätt på fondens totalnivå har indexförändringen, jämfört med tidigare använda index, varit neutral.

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

\* Motsvarar aktiv avkastning.

## Svagt resultat trots relativ överavkastning

2002 har i många avseenden varit extremt vad gäller utvecklingen på världens finansiella marknader och året är ett av de sämsta börsåren sedan 1930-talet. Detta har medfört att flertalet kapitalförvaltare har tvingats redovisa mycket kraftigt negativa utfall. Även om fondens resultat för år 2002 är otillfredsställande har det negativa utfallet ändå i viss mån kunnat begränsas genom en riskspridning i olika tillgångsslag och geografiska marknader, samt en viss relativ överavkastning.

Till skillnad från t ex flera livförsäkringsbolag har inte Andra AP-fonden behövt genomföra några tvingande aktieförsäljningar. Det innebär att det negativa resultatet i fondens aktieportföljer till stor del består av orealiserade värdeminskningar.

Fondens absoluta avkastning uppgick under 2002 till -15,3 procent, motsvarande -21,2 mdkr. Fondens relativa avkastning har inklusive rörelsekostnader överträffat fondens referensindex med 0,4 procent, vilket motsvarar 586 mnkr. Exkluderas fondens rörelsekostnader uppgick den relativa överavkastningen till 0,6 procent eller 783 mnkr. Överavkastningen har uppnåtts genom övervikt av valutasäkrade utländska aktier och en god avkastning av aktivt förvaltade utländska aktier. Förvaltningen av svenska aktier har däremot gått sämre än index och har lämnat ett negativt bidrag.

## Ny strategisk referensportfölj

Fonden förändrade och omdefinierade under hösten sammansättningen av sin strategiska referensportfölj inom ramen för den övergripande fördelningen som är ca 60 procent aktier och 40 procent räntebärande instrument. Den nya ränteportföljen innehåller en internationell diversifiering av obligationsportföljen och ett ökat inslag av företagsobligationer.

I syfte att minska beroendet av ett fåtal stora bolags aktieutveckling i den svenska aktieportföljen har tillgångsslaget svenska aktier delats upp så att

det relativa inslaget av små och medelstora bolag ökar. Dessutom har nya tillgångsslag såsom aktier i tillväxtmarknader tillkommit och tillgångsslaget fastigheter har definierats tydligare än tidigare.

## Uppbyggnaden av Andra AP-fonden

Riksdagen beslutade 1999 att införa ett reformerat pensionssystem och att den nyinrättade Andra AP-fonden skulle placeras i Göteborg och byggas från grunden. Uppbyggnaden, som påbörjades under hösten år 2000, har under 2002 slutförts och fonden bedriver nu en komplett kapitalförvaltning i egen regi.

## Den ekonomiska utvecklingen internationellt och i Sverige

År 2002 kännetecknades av en fortsatt ovisshet beträffande den långsiktiga globala konjunktur-utvecklingen. Till detta bidrog en betydande säkerhetspolitisk osäkerhet, med särskilt fokus på händelseutvecklingen i Irak, och ett antal redovisningsskandaler i flera stora amerikanska företag. Mot denna bakgrund, och en spridd uppfattning att många aktier var högt värderade, uppvisade många av världens börser en hög volatilitet med långvariga och kraftiga prisfall, kombinerat med starka kortsiktiga kursuppgångar. En starkt bidragande orsak till de fallande kurserna har varit en forcerad försäljning av aktier från vissa institutionella investerare.

Konjunkturutvecklingen uppvisade emellertid betydande skillnader mellan olika länder och regioner, liksom hur denna bemöttes med penning- och finanspolitiska insatser. I USA fördes en utpräglat expansiv politik med låga räntenivåer och olika förslag till stimulansprogram som bland annat skattelättnader. Detta medförde att konsumtionen kunde bibehållas på en relativt hög nivå vilket resulterade i en förhållandevis god tillväxt, samtidigt som underskotten i statens finanser blev betydande. Inom EMU-området sattes den så kallade stabilitetspakten på prov eftersom den ekonomiska

Tillgångsslag	Referensportfölj	Intervall	2001-12-31 markn.värde <sup>2)</sup>	2002-12-31 markn.värde <sup>2)</sup>	2002-12-31 exponering <sup>2)3)</sup>
<b>Svenska aktier</b>	<b>20%</b>	<b>15–25%</b>	<b>27,7</b>	<b>22,4</b>	<b>22,8</b>
<b>Utländska aktier<sup>1)</sup></b>	<b>40%</b>	<b>25–50%</b>	<b>50,0</b>	<b>34,5</b>	<b>46,1</b>
<b>Räntebärande tillgångar, inkl. likviditet och upplupna räntor</b>	<b>37%</b>	<b>&gt;30%</b>	<b>51,3</b>	<b>54,9</b>	<b>43,4</b>
<b>Fastigheter</b>	<b>3%</b>	<b>0–15%</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>4,6</b>
<b>Alternativa investeringar</b>	<b>-</b>	<b>0–5%</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>Totalt</b>	<b>100,0%</b>		<b>133,2</b>	<b>116,0</b>	<b>117,1</b>

1) Av fondens tillgångar kan maximalt 20 procent vara exponerade för utländsk valuta (2002).

2) Beloppen i mdkr.

3) Differensen mellan totalt marknadsvärde och exponering består i huvudsak av derivat.

utvecklingen i flera av länderna inte av egen kraft lyckades motverka en nedåtgående spiral. Särskilt i Tyskland, Europas största ekonomi, blev de ekonomiska problemen uppenbara med mycket låg tillväxt och en betydande arbetslöshet. Utvecklingen av den svenska ekonomin, med låg inflationstakt och en relativt god tillväxt, framstår i jämförelse som tillfredställande.

Utsikterna för 2003 präglas av en fortsatt genuin osäkerhet kring den internationella konjunkturutvecklingen och de geopolitiska förutsättningarna, i första hand avseende risken för krig i Irak, men också kring risken för nya terroristattacker. En försiktig optimism från flera bedömare om att vi under senare delen av året kommer att få se en vändning i världskonjunkturen har dock kunnat märkas under inledningen av 2003. Vad gäller utvecklingen på de finansiella marknaderna förefaller fler bedömare tro på kursuppgångar än på motsatsen. Ett argument som talar för detta är att många bedömare nu menar att värderingen av de flesta aktier framstår som rimlig, jämfört med andra investeringsalternativ. Att efter tre år med fallande börser också se 2003 gå samma väg håller många dessutom för mindre sannolikt, inte minst av historiska skäl.

Fonden är också försiktigt optimistisk om att världskonjunkturen under senare delen av året bör kunna förstärkas så mycket att detta avspeglas i de prognoser och tillväxttal som kontinuerligt presenteras. I en tid med terrorhot och politisk destabilisering måste dock samtidigt en reservation utfärdas för att konjunkturuppgången kan fördröjas.

## Kapitalförvaltning

Fondens samlade tillgångar, fondförmögenheten, uppgick vid ingången till 2002 till 133,5 mdkr, i allt väsentligt fördelat på aktier och räntebärande tillgångar. Aktieportföljen var i sin tur fördelat på svenska respektive utländska aktier, där huvuddelen

av den utländska portföljen var valutasäkrad.

Baserat på en analys av fondens långsiktiga åtaganden fastställdes i mitten av 2002 en något modifierad strategisk referensportfölj för fonden där sammansättningen av fondens tillgångar förändrades något. Den övergripande sammansättningen med ca 60 procent i aktier och 40 procent i räntebärande instrument ligger dock fast, vilket under året har medfört en kontinuerlig rebalansering där aktier nettoköpts till ett värde av drygt 14 mdkr. Portföljens utveckling jämförs löpande mot fastställda referensindex, med en mer omfattande utvärdering vart tredje år. Målet är att långsiktigt, med en horisont på 10 till 15 år, skapa överavkastning relativt referensportföljen på 0,5 procent per år. Sedan starten 1 januari 2001 har fondens överavkastning relativt referensindex uppgått till 1,8 procent. Sett till den svenska börsens storlek i ett internationellt perspektiv, där Stockholmsbörsen endast utgör cirka två procent, är fondens investeringar på den svenska aktiemarknaden kraftigt överrepresenterade – cirka en tredjedel av aktieportföljen består av svenska aktier. Ur ett samhällsperspektiv är detta både naturligt och rimligt med tanke på att AP-fonderna utgör en integrerad del av den svenska ekonomin som helhet, medan det ur ett renodlat förvaltningsperspektiv kan medföra vissa problem. Det har därför varit viktigt att minska beroendet av kursutvecklingen i ett fåtal stora och indextunga företags aktier i den svenska aktieportföljen.

I syfte att söka en högre andel s k absolut avkastning och för att sprida riskerna har fonden därför implementerat en något förfinad och differentierad aktieportfölj.

Praktiskt har detta skett genom att sammansättningen av den strategiska referensportföljen för svenska aktier framgent består av 70 procent kapitalviktade aktier, 20 procent likaviktade aktier (där börsens 50 största bolag ingår med samma vikt

## Avkastning år 2002 <sup>1)</sup>

AP2		Referensindex	
<b>Andra AP-fondens totalavkastning</b>	<b>-15,3%</b>	<b>Totalindex</b>	<b>-15,7%</b>
<b>Svenska aktier totalt</b>	<b>-36,7%</b>	<b>Svenska aktier <sup>2)</sup></b>	<b>-35,8%</b>
<b>Utländska aktier, totalt</b>	<b>-24,9%</b>	<b>MSCI World, regionsjusterat</b>	<b>-27,0%</b>
<b>Räntebärande tillgångar</b>	<b>+8,9%</b>	<b>SHB Ränteindex/Lehman Brothers</b>	<b>+8,9%</b>
<b>Alternativa investeringar</b>	<b>-8,1%</b>		
<b>Fastigheter</b>	<b>+5,5%</b>		

<sup>1)</sup> Under hösten ändrades sammansättningen av den strategiska referensportföljen, liksom fondens referensindex. Sammansättningen av den svenska aktieportföljens underportföljer, liksom portföljen för emerging markets, implementerades under årets sista månader.

<sup>2)</sup> Består av 70 % SBX, 20 % OSX och 10% CSX

oberoende av deras marknadsvärde) samt till 10 procent av mindre svenska bolag. Sammantaget ger detta ett något mindre beroende av ett fåtal svenska stora företag, medan beroendet av medelstora och mindre företag i motsvarande mån har ökat.

### Viktigare händelser under andra halvåret

Under det andra halvåret genomfördes omvikningen av portföljen till att motsvara den av styrelsen beslutade modifierade strategiska referensportföljen.

Andra AP-fonden tecknade i slutet av året kontrakt med State Street som global depåbank. Avtalet hade föregåtts av ett omfattande utvärderings- och upphandlingsarbete.

Inom aktieförvaltningen slutfördes upphandlingen av ett antal externa internationella förvaltningsmandat. Upphandlingen är ett led i att utveckla och fullfölja strategin med att bedriva en betydande del av fondens förvaltning genom externa förvaltare och att utveckla fonden till en kompetent ”förvaltare av förvaltare”.

Inom ränteförvaltningen övertog man under året ansvaret för hela portföljen som under fondens uppbyggnad varit utlagd på extern passiv förvaltning. Efter genomförd diversifiering av ränteportföljerna kommer under 2003 åter vissa delar av ränteportföljen att förvaltas externt, men då i formen av aktiva förvaltningsmandat.

Vidare har fondens roll som institutionell ägare fått allt större uppmärksamhet i takt med den pågående debatten om incitamentsprogram, redovisningsskandaler i USA och andra etik- och värderingsfrågor. Fonden har under 2002 omarbetat och skärpt sin ägarpolicy, samt ökat sina ansträngningar på detta område.

### Finansiell översikt

Fondens avkastning för 2002 uppgick inklusive rörelsekostnader till –15,3 procent. Det innebär att fonden har överträffat sitt referensindex, vars avkastning uppgick till –15,7 procent. Exkluderas rörelsekostnader uppgick den relativa överavkastningen till 0,6 procent. Inflödet av likvida medel under året uppgick till 5,0 mdkr, där 2,0 mdkr utgörs av nettoinbetalningar från RFV. Resterande inflöden, om 3,0 mdkr, avser överföringar från den så kallade Avvecklingsfonden, som administreras av Första AP-fonden.

Fondens tillgångar var vid utgången av 2002 exponerade mot utländsk valuta med cirka 7

procent. Exponeringen återfanns i allt väsentligt i den utländska aktieportföljen och utgjordes i huvudsak av positioner i USD, Euro och GBP.

### Utvecklingen inom olika tillgångsslag

#### Svenska aktier

Värdet av den svenska aktieportföljen per 2002-12-31 uppgick till 22,8 mdkr. Innehavet fördelades i enlighet med den nya referensportföljen och var väl spritt bland de större noterade svenska bolagen. För att balansera den osäkra och volatila marknaden hade fonden under senare delen av året en viss övervikt i så kallade defensiva aktier, främst bankaktier.

Cirka 80 procent av portföljen har under året förvaltats aktivt, medan resterande del har förvaltats passivt mot index. Förvaltningen har skett dels internt (cirka 50 procent), dels genom flera olika externa förvaltningsmandat. Skillnaderna mellan olika externa förvaltares förvaltningsresultat har varit betydande.

Den svenska aktieportföljens avkastning uppgick till –36,7 procent under året jämfört med referensindex –35,8 procent.

Fondens värdemässigt fem enskilt största svenska innehav i den totala aktieportföljen utgjordes av AstraZeneca (2,7 procent), H&M (2,0 procent), SHB (1,9 procent), Ericsson (1,8 procent) och Nordea (1,7 procent).

#### Utländska aktier

Den utländska portföljens avkastning uppgick till –24,9 procent. Referensindex, ett regionjusterat MSCI World, har under motsvarande period haft en avkastning om –27,0 procent. Fondens utländska aktieportfölj hade vid utgången av 2002 ett värde på 46,1 mdkr.

Andra AP-fondens totala aktierelaterade värdepapper exponerades mot Sverige med 30 procent, nordamerika 28 procent, Europa (exklusive Sverige) 30 procent, Japan 7 procent, Asien/Pacific (exklusive Japan) 3 procent samt emerging markets 2 procent.

Den utländska aktieportföljen, har till övervägande del förvaltats passivt mot index. Huvuddelen av förvaltningen har skett genom externa förvaltare.

Vid årsskiftet var de fem enskilt största utländska innehaven i Andra AP-fondens totala aktieportfölj Nokia (1,0 procent), General Electric (0,8 procent), Microsoft (0,8 procent), ExxonMobil (0,8 procent) och Pfizer Inc. (0,7 procent).

### Räntebärande tillgångar

Värdet av fondens räntebärande instrument exklusive likviditet per 2002-12-31 var 42,2 mdkr, jämfört med 46,3 mdkr vid ingången av året. Differensen motsvaras av genomförda omallokeringar där räntebärande instrument sålts och aktier köpts. Efter genomförd diversifiering av ränteportföljen består denna av svenska och globala obligationer, såväl statspapper som företagsobligationer, samt andra instrument med kreditrisk. Avkastningen för ränteportföljen uppgick till 8,9 procent, vilket motsvarar referensindex.

De största avvikelserna från referensportföljen har under året bestått i en övervikt i realränteobligationer fram till början av oktober, samt en försiktig nivå på kreditrisken i företagsobligationerna. Utöver de räntebärande tillgångarna uppgick vid utgången av 2002 fondens likvida medel till 1,2 mdkr.

### Alternativa investeringar

Under 2002 har investeringsåtaganden skett till två nya fonder. Tillsammans med de åtaganden som under föregående år gjordes till tre fonder uppgick sammantagna investeringsåtaganden till 740 mnkr. Av detta har hittills 169 mnkr investerats, varav 113 mnkr under 2002.

### Fastigheter

Fondens fastighetsexponering utgörs dels av noterade aktier i en rad fastighetsbolag, dels av större innehav i två onoterade fastighetsbolag. Andra AP-fondens onoterade fastighetsinnehav består i en 25-procentig ägarandel i AP-fastigheter AB samt 33,3 procent av NS-Holding AB (Fastighetsbolaget Norrporten AB). Värdet av fondens innehav, inklusive förlagslån uppgår till 4,6 mdkr. Båda bolagen har under året haft en förhållandevis stabil utveckling, även om AP-fastigheter under senare delen av året kunnat känna av en kärvare marknad i framför allt Stockholmsområdet.

### Nästa rapport

Andra AP-fonden offentliggör sitt resultat varje halv- och helår. Fullständig årsredovisning för 2002 kommer att publiceras i mars 2003. Resultatet för det första halvåret 2003 kommer preliminärt att publiceras fredagen den 29 augusti.

Göteborg den 6 februari 2003

Andra AP-fonden

Styrelsen

## Resultaträkning

Belopp i mnkr	Jan-dec 2002	Jan-dec 2001
<b>Rörelsens intäkter</b>		
Erhållna utdelningar	1 578	823
Räntenetto	3 193	3 570
Realisationsresultat, netto	-12 602	-3 918
Valutakursresultat, netto	- 835	899
Orealiserade värdeförändringar	-12 542	-6 192
<b>Summa rörelsens intäkter</b>	<b>-21 208</b>	<b>-4 818</b>
<b>Rörelsens kostnader</b>		
Externa förvaltningskostnader	-46	-39
Personalkostnader	-61	-23
Övriga förvaltningskostnader	-90	-125
<b>Summa rörelsens kostnader</b>	<b>-197</b>	<b>-187</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>-21 405</b>	<b>-5 005</b>

## Balansräkning

Belopp i mnkr	2002-12-31	2001-12-31
<b>TILLGÅNGAR</b>		
<b>Placeringstillgångar</b>		
Aktier och andelar		
Noterade	56 906	77 743
Onoterade	4 131	4 139
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	51 361	48 172
Derivat	1 750	585
<b>Summa placeringstillgångar</b>	<b>114 148</b>	<b>130 639</b>
<b>Fordringar och andra tillgångar</b>		
Kassa och bankmedel	2 253	1 916
Övriga tillgångar	240	43
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 534	1 193
<b>Summa fordringar och andra tillgångar</b>	<b>4 027</b>	<b>3 152</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>118 175</b>	<b>133 791</b>
<b>FONDKAPITAL OCH SKULDER</b>		
<b>Fondkapital</b>		
Ingående fondkapital	133 493	133 975
Nettobetalingar mot pensionssystemet	1 985	3 062
Överfört från särskilda förvaltningen och avvecklingsfonden	3 017	1 461
Årets resultat	-21 405	-5 005
<b>Summa fondkapital</b>	<b>117 090</b>	<b>133 493</b>
<b>Skulder</b>		
Derivat	928	217
Övriga skulder	28	48
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	129	33
<b>Summa skulder</b>	<b>1 085</b>	<b>298</b>
<b>SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>118 175</b>	<b>133 791</b>