

Bokslutskommuniké 2003  
2004-02-05

# Långsiktig strategi

## gav kraftig resultatförbättring när marknaden vände

Andra AP-fondens fondförmögenhet uppgick per 2003-12-31 till 140,4 mdkr, vilket innebär en ökning med 23,3 mdkr jämfört med föregående år. Under året har fonden haft ett nettoinflöde om 2,6 mdkr. Fondens totalavkastning för helåret 2003 uppgick till 17,7 procent. Årets resultat uppgick till 20,7 mdkr.

Fondförmögenhetens kraftiga tillväxt förklaras främst av att fonden under hela 2003 bibehållit en hög aktieandel, samtidigt som världens ledande aktiemarknader har redovisat kraftiga kursuppgångar.

Under 2003 har förvaltningsverksamheten för marknadsnoterade tillgångar i ökad omfattning inriktats mot aktiv förvaltning och absoluta avkastningsmål, såväl i den interna förvaltningen som genom en betydande andel extern förvaltning. Både aktie- och ränteförvaltning ökar successivt diversifieringen av placeringstillgångar och geografiska marknader. Syftet är att skapa stabil avkastning och att sprida riskerna ytterligare.

- Den svenska aktieportföljen, exklusive hedgefonder, har avkastat 35,2 procent, jämfört med referensportföljens 36,0 procent. Inklusive hedgefonder uppgår avkastningen till 34,4 procent. Värdet av portföljen uppgick till 28,4 mdkr (22,8). Ett brett svenskt index, SIXRX, avkastade för 2003 34,2 procent.
- Den utländska aktieportföljen har avkastat 22,5 procent medan jämförelseindex redovisar en ökning med 23,5 procent. Värdet av den utländska aktieportföljen uppgick till 56,7 mdkr (46,1).
- Fondens räntebärande portfölj har givit en avkastning med 5,3 procent, vilket i stort motsvarar jämförelseindex. Värdet på portföljen, exklusive likviditet, uppgick till 50,1 mdkr (42,2).
- Utöver investeringar i aktier och räntebärande instrument har Andra AP-fonden även investeringar i tillgångsgrupperna Fastigheter och Alternativa investeringar. Fondens tillgångar inom onoterade fastighetsinnehav har minskat något jämfört med föregående år. Värdet för tillgångarna inom Alternativa investeringar har under 2003 i stort varit stabilt.
- Fondens valutaexponering uppgår till cirka åtta procent, motsvarande 11 mdkr, av de sammantagna tillgångarna. En större andel valuta-säkrade utländska aktier än jämförelseindex har bidragit positivt till fondens avkastning när kronan stärktes mot den amerikanska dollarn under 2003.
- De huvudsakliga orsakerna till det goda förvaltningsresultatet utgörs av en hög exponering mot svenska aktier, småbolag och en fördelaktig valutaexponering.
- Andra AP-fonden fastställde under slutet av 2003 sin strategiska portfölj för 2004. Den övergripande fördelningen med cirka 60 procent aktier och cirka 40 procent räntebärande instrument ligger fast.

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

## Starkt resultat till följd av bibehållen strategi

År 2003 har i många avseenden inneburit en vändpunkt för världens aktiemarknader efter tre år av kursfall.

Andra AP-fonden har hållit fast vid en portföljallokering med en hög andel aktier. Detta har dels medfört att fonden inte behövde genomföra några tvingande aktieförsäljningar under årets första månader då börskurserna fortsatte att falla, dels att den höga aktieandelen har skapat en kraftig värdeökning då börskurserna vände uppåt från och med slutet av mars. En låg valutaexponering och en förhållandevis hög exponering mot Stockholm-börsen har ytterligare bidragit till det goda förvaltningsresultatet.

Avkastningen på fondens räntebärande instrument har i absoluta tal givit ett bra bidrag till fondens förvaltningsresultat, medan de onoterade fastighetsinnehaven minskat något i värde.

Fondens relativa avkastning, är 0,8 procent lägre än fondens jämförelseindex. Exkluderas fondens rörelsekostnader och illikvida innehav (onoterade fastighetsinnehav och innehav i riskkapitalfonder) uppgick den relativa avkastningen till -0,5 procent. Skillnaden gentemot fondens valda jämförelseindex förklaras till del av att fondens innehav av hedgefonder ingått i tillgångsslaget svenska aktier, samt av värdepappersval. Även förvaltningen av utländska aktier redovisar en något sämre relativ avkastning än motsvarande index. Detta förklaras dels genom värdepappersval, dels genom att fonden initialt hade en lägre exponering mot emerging markets, jämfört med index.

Inom ränteförvaltningen har förvaltningen av svenska instrument överträffat index, medan förvaltningen av utländska räntepapper inte har nått index.

## Ny strategisk portfölj

Styrelsen för Andra AP-fonden beslutade i december om en något förändrad strategisk portfölj för 2004. Den under 2003 inledda förändringen mot en ökad andel aktiv förvaltning fortsätter, liksom strategin att använda externa förvaltare för en betydande del av fondens tillgångar. Den övergripande fördelningen som är cirka 60 procent aktier och 40 procent räntebärande instrument ligger fast. Skillnaden, jämfört med föregående års strategiska portfölj, är dels att Alternativa investeringar nu blir ett nytt

definierat tillgångsslag som innefattar tillgångsgrupperna Fastigheter, Riskkapitalfonder samt Hedgefonder, dels att fondens tillgångar delas in i en likvid och en illikvid del. Syftet är att lättare kunna göra en mer rättvisande utvärdering av den löpande förvaltningen.

## Den ekonomiska utvecklingen internationellt och i Sverige

Det första kvartalet 2003 kännetecknades av en fortsatt ovisshet beträffande den långsiktiga globala konjunkturutvecklingen, i huvudsak till följd av den osäkra situationen i Irak.

Efter det oväntat snabba förloppet i Irak-kriget tog dock tillväxten fart i USA. Till detta bidrog även amerikanska skattelättnader och rekordlåga räntenivåer, vilka stimulerade både investeringar och konsumtion. Efter vändningen i USA märktes under hösten också positiva europeiska konjunktursignaler från såväl EMU-området som till exempel Storbritannien. I Japan växte ekonomin bättre än väntat under både andra och tredje kvartalet till följd av en ökad investeringsaktivitet.

Under det tredje kvartalet överraskade vidare många stora företag, både internationellt och i Sverige, med oväntat stora vinstuppgångar. Bolagsanalytiker och andra bedömare fann skäl att justera upp vinstprognoser för slutet av 2003 liksom för 2004.

Den ekonomiska utvecklingen i Sverige har under 2003 varit relativt stabil, även om varningssignaler för en svagare offentlig ekonomi har rests. Riksbanken sänkte vid tre tillfällen under året räntan med sammanlagt en procentenhet. Från politiskt håll har man också mer än tidigare pekat på vikten av att en bättre ekonomisk tillväxt långsiktigt kan skapas. Den då stundande EMU-omröstningen präglade mycket av den ekonomiska debatten under årets första nio månader. Någon omedelbart märkbar negativ effekt av valtslaget har inte kunnat märkas efter omröstningen. En allt starkare krona, i första hand i förhållande till den amerikanska dollarn, gjorde under slutet av året att delar av exportindustrin varnade för fallande vinster. Trots detta redovisade svensk ekonomi på flera punkter bättre utfall än många av våra viktigaste konkurrentländer.

Efter den mycket svaga inledningen på året präglades de finansiella marknaderna efter hand av de allt mer positiva konjunktursignalerna. Breda

aktieindex har stigit kraftigt på alla stora marknader och kurserna på Stockholmsbörsen steg på helårsbasis med drygt 30 procent.

Trots att utrymmet för ytterligare stimulans-åtgärder, i form av finans- och penningpolitiska åtgärder, i både Europa och USA nu är begränsat, förefaller riskerna inför 2004 bättre balanserade än under de två senaste åren. Även om den internationella uppgången fortsätter att vara beroende av USA, som har betydande underskott i både budget och bytesbalans, är de flesta bedömare ganska optimistiska. Bilden av att den nu påbörjade konjunkturuppgången sker i en lugnare takt jämfört med tidigare uppgångar efter recessioner skapar anledning till viss optimism.

## Kapitalförvaltning

Fondens samlade tillgångar, fondförmögenheten, uppgick vid ingången till 2003 till 117,1 mdkr, i allt väsentligt fördelat på aktier och räntebärande tillgångar. Aktieportföljen var i sin tur fördelad på svenska respektive utländska aktier, där huvuddelen av den utländska portföljen var valutasäkrad.

Under slutet av 2002 beslutade fondens styrelse, efter genomförd ALM-studie, att trots fallande börskurser hålla fast vid en tillgångsallokering som innebar en hög andel aktier i den strategiska portföljen för 2003. Då världens aktiemarknader under året har vänt kraftigt uppåt har detta varit gynnsamt för förvaltningsresultatet. Detta har i allt väsentligt varit den avgörande faktorn till fondens värdetillväxt med 21 mdkr under 2003.

Den övergripande sammansättningen med cirka 60 procent i aktier och 40 procent i räntebärande instrument låg således fast under 2003. Detta har under året medfört en kontinuerlig rebalansering där aktier nettosåls till ett värde av drygt 5,1 mdkr.

Portföljens utveckling jämförs löpande mot fastställda jämförelseindex, med en mer omfattande utvärdering vart tredje år. Målet är att långsiktigt,

med en horisont på cirka 10-15 år, skapa överavkastning relativt referensportföljen med 0,5 procent per år.

Den relativa avkastningen i fondens likvida del (det vill säga exklusive onoterade fastighetsinnehav och innehav i riskkapitalfonder) under 2003 understiger fondens jämförelseindex med 0,5 procent. Den huvudsakliga förklaringen till detta är värdepappersval inom aktieförvaltningen samt att fonden var något underviktad i aktier när den kraftiga aktieuppgången i mars inleddes. Sedan starten har fondens relativa överavkastning i genomsnitt varit 0,6 procent per år.

Andra AP-fonden modifierade under slutet av 2002 sin strategiska portfölj och sitt jämförelseindex. Om fondens relativa avkastning för 2003 skulle ha mätts mot tidigare jämförelseindex hade det i stället resulterat i en överavkastning med 1,4 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. Med tanke på att AP-fonderna utgör en integrerad del av den svenska ekonomin som helhet är detta dock naturligt. Ur ett renodlat förvaltningsperspektiv kan det däremot medföra vissa problem till följd av den höga volatiliteten. Under 2003 har emellertid kursuppgångarna på Stockholmsbörsen starkt bidragit till fondens värdeökning.

Under året har fonden successivt implementerat en förvaltningsstil som gett bättre riskspridning samtidigt som den möter fondens långsiktiga avkastningskrav. Ett bärande inslag i strategin är att det kapital som förvaltas mot ett absolut avkastningskrav ökar. Detta sker genom en ökad andel aktiv förvaltning på marknader också utanför Europa med hjälp av externa specialistförvaltare.

## Avkastning mot index år 2003 <sup>1)</sup>

AP2		Jämförelseindex		
<b>Andra AP-fondens totalavkastning</b>	<b>17,7 %</b>	<b>Totalindex</b>	<b>18,5 %</b>	
<b>Svenska aktier - totalt</b>	<b>34,4 %</b>	<b>Svenska aktier <sup>2)</sup></b>	<b>36,0 %</b>	<b>SIXRX<sup>3)</sup> 34,2 %</b>
- exklusive hedgefonder	35,2 %			
<b>Utländska aktier, totalt</b>	<b>22,5 %</b>	<b>MSCI World, regionsjusterat</b>	<b>23,5 %</b>	<b>MSCI World <sup>3)</sup> 21,8 %</b>
<b>Räntebärande tillgångar</b>	<b>5,3 %</b>	<b>SHB Ränteindex/Lehman Brothers</b>	<b>5,4 %</b>	
<b>Alternativa investeringar</b>	<b>- 8,0 %</b>			
<b>Fastigheter</b>	<b>- 0,7 %</b>			

<sup>1)</sup> Under hösten ändrades sammansättningen av den strategiska portföljen, liksom fondens jämförelseindex. 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.

<sup>3)</sup> För jämförbarhetens skull redovisas även SIXRX (svenska aktier) och MSCI World (utländska aktier), 80% lokal valuta 20% SEK.

Under 2003 har fonden samarbetat med drygt 35 externa förvaltare inom i första hand aktie- och riskkapitalförvaltning. Totalt förvaltas 45 procent av fondens tillgångar av externa förvaltare. Inom aktieförvaltningen är andelen som förvaltas externt 72 procent.

Fondens utnyttjande av den aktiva risken, ex post, var per 2003-12-31 0,7 procent.

## Viktiga händelser under andra halvåret

Under det andra halvåret 2003 genomfördes en förnyad ALM-studie som underlag för styrelsens beslut om strategisk tillgångsallokering för 2004. Den nya strategiska portföljen innebär i stort en bibehållen fördelning mellan aktier och räntebärande instrument. Ett nytt tillgångsslag, ”Alternativa investeringar” som inrymmer fondens placeringar inom riskkapitalfonder, hedgefonder och fastigheter har fått en definierad roll i tillgångsallokeringen. Inom de olika tillgångsslagen har också vissa smärre förändringar gjorts, bland annat har exponeringen mot emerging markets ökat något inom aktieförvaltningen.

Inom aktieförvaltningen slutfördes upphandlingen av ett antal externa internationella förvaltningsmandat. Upphandlingen är ett led i att utveckla och fullfölja strategin med att öka andelen aktiv förvaltning och att utveckla fonden till en kompetent ”förvaltare av förvaltare”.

Inom ränteförvaltningen har man under året analyserat och förfinat förvaltningen av de ingående portföljerna. Den planerade upphandlingen av förvaltare för externa räntemandat senarelades och kommer att genomföras under 2004.

Inom tillgångsslaget Alternativa investeringar har uppbyggnadsarbetet fortsatt. Under året har fonden tagit ställning till ett stort antal investeringsförslag, vilka har resulterat i två konkreta investeringsbeslut, EQT Mezzanine Fund och Amaranth Capital. En noggrann inventering och analys av utländska ”fond-i-fond”-förvaltare har genomförts som ett led i arbetet mot en ökad internationalisering av portföljen.

Som delägare i AP-fastigheter har Andra AP-fonden medverkat i arbetet med att skapa en ny struktur i bolaget. Förändringen syftar till att bättre anpassa strukturen för ett långsiktigt och effektivt ägande av AP-fonderna.

Vidare har fondens roll som institutionell ägare fått allt större uppmärksamhet i takt med den pågående debatten om etik och moral i näringslivet. Fonden har under 2003 förtydligt och skärpt sin ägarpolicy, samt ökat sina ansträngningar på detta område.

## Finansiell översikt

Fondens totalavkastning för 2003 uppgick inklusive rörelsekostnader till 17,7 procent, motsvarande 21 mdkr. Fondens relativa avkastning uppgår till -0,8 procent. Exkluderas rörelsekostnader och fastigheter uppgick den relativa avkastningen till -0,5 procent.

Inflödet av likvida medel under året uppgick till 2,6 mdkr, där 2,1 mdkr utgörs av nettobetalingar från RFV. Resterande inflöden avser utdelningar från Avvecklingsfonden och Särskilda förvaltningen, vilka administreras av Första respektive Fjärde AP-fonden. Erhållna utdelningar uppgår till 1,6 mdkr. Fondens tillgångar var vid utgången av 2003 exponerade mot utländsk valuta med cirka 8 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 2003-12-31 uppgick till 28,4 mdkr. Innehavet fördelades i enlighet med referensportföljen och var väl spritt bland de större noterade svenska bolagen.

Den svenska aktieportföljens avkastning uppgick till 34,4 procent under året jämfört med jämförelseindex 36,0 procent. Den relativa avkastningen uppgick till -1,6 procent, jämfört med jämförelseindex.

Den svenska aktieportföljen hade vid årsskiftet en marginell övervikt inom sektorerna industri och telekommunikation, samt en undervikt i IT och hälsovård.

Hela portföljen har under året förvaltats aktivt. Förvaltningen har skett dels internt (cirka 44 procent), dels genom flera olika externa förvaltningsmandat. Skillnaderna mellan olika externa förvaltares förvaltningsresultat har varit betydande.

Fondens värdemässigt fem enskilt största svenska innehav i den totala aktieportföljen utgjordes av Ericsson (2,7 procent), SHB (2,3 procent),

AstraZeneca (2,2 procent), Volvo (1,9 procent), och Nordea (1,7 procent).

#### Utländska aktier

Den utländska portföljens avkastning uppgick till 22,5 procent. Jämförelseindex, ett regionjusterat MSCI World, har under motsvarande period haft en avkastning om 23,5 procent. Den relativa avkastningen uppgick till -1,0 procent, jämfört med jämförelseindex.

Fondens utländska aktieportfölj hade vid utgången av 2003 ett värde på 56,7 mdkr. Portföljens sammansättning var geografiskt väl spridd och bestod till 40 procent av nordamerikanska aktier, 40 procent av europeiska aktier, 10 procent av japanska aktier, 5 procent av aktier i pacific samt 5 procent aktier i emerging markets.

Den utländska aktieportföljen hade vid årsskiftet en marginell övervikt i sektorerna konsumentvaror och telekom, samt undervikt inom industri.

Den utländska aktieportföljen, har i ökande grad förvaltats aktivt. Vid utgången av året förvaltades 78 procent aktivt och 22 procent passivt mot index. Huvuddelen, cirka 82 procent, av förvaltningen har skett genom externa förvaltare. Den internt förvaltade delen av den utländska aktieportföljen avser europeiska sektormandat.

Vid årsskiftet var de fem enskilt största utländska innehaven i fondens totala aktieportfölj Citigroup (0,7 procent), Pfizer Inc. (0,7 procent), General Electric (0,7 procent), BP (0,7 procent) och Vodafone (0,7 procent).

#### Räntebärande tillgångar

Värdet av fondens räntebärande instrument exklusive likviditet per 2003-12-31 var 50,1 mdkr, jämfört med 42,2 mdkr vid ingången av året. Avkastningen för ränteportföljen uppgick till 5,3 procent.

Ränteportföljen består av svenska och globala obligationer, såväl statspapper som företagsobligationer, samt andra instrument med kreditrisk. Portföljen har i huvudsak förvaltats internt och med en aktiv förvaltningsstil. De räntebärande tillgångarna har i allt väsentligt under året förvaltats i enlighet med referensportföljen. Utöver de räntebärande tillgångarna uppgick vid utgången av 2003 fondens likvida medel till 0,3 mdkr.

#### Alternativa investeringar

Under 2003 har investeringsåtaganden skett till två nya fonder, EQT Mezzanine och Amaranth Capital, med sammanlagt 953 mnkr. Tillsammans med de åtaganden som gjorts under föregående år till fem fonder uppgick sammantagna investeringsåtaganden till 1,7 mdkr. Av detta har hittills 246 mnkr investerats, varav 77 mnkr under 2003.

#### 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 totala innehav i onoterade fastigheter, inklusive förlagslån, uppgår till 4,6 mdkr.

Norrporten har under året fortsatt sin strategiska expansion och har genomfört investeringar i större fastighetsbestånd i Helsingborg, Umeå, Linköping och Uppsala. Bolaget redovisar en god resultatutveckling.

AP-fastigheter, med cirka 70 procent av sitt fastighetsbestånd i Stockholm, har fått vidkännas en kärvare marknad. Resultatet har dock utvecklats väl under året. Bolaget har genomfört vissa nedskrivningar på sina fastigheter.

#### Personal

Vid utgången av 2003 hade fonden 45 anställda, varav 39 tillsvidareanställda.

#### Nästa rapport

Andra AP-fonden offentliggör sitt resultat varje halv- och helår. Fullständig årsredovisning för 2003 kommer att publiceras i mars 2004. Resultatet för det första halvåret 2004 kommer att publiceras i mitten av augusti.

Göteborg den 5 februari 2004

Andra AP-fonden

Styrelsen

## Resultaträkning

Belopp i mnkr	Jan-dec 2003	Jan-dec 2002
<b>Rörelsens intäkter</b>		
Erhållna utdelningar	1 639	1 578
Räntenetto	2 915	3 193
Realisationsresultat, netto	-1 666	-12 602
Valutakursresultat, netto	-2 621	-835
Orealiserade värdeförändring	20 660	-12 542
<b>Summa rörelsens intäkter</b>	<b>20 927</b>	<b>-21 208</b>
<b>Rörelsens kostnader</b>		
Externa förvaltningskostnader	-110	-46
Personalkostnader	-62	-61
Övriga förvaltningskostnader	-62	-90
<b>Summa rörelsens kostnader</b>	<b>-234</b>	<b>-197</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>20 693</b>	<b>-21 405</b>

## Balansräkning

Belopp i mnkr	2003-12-31	2002-12-31
<b>TILLGÅNGAR</b>		
<b>Placeringstillgångar</b>		
Aktier och andelar		
Noterade	77 263	56 906
Onoterade	4 016	4 131
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	54 718	51 361
Derivat	2 717	1 750
<b>Summa placeringstillgångar</b>	<b>138 714</b>	<b>114 148</b>
<b>Fordringar och andra tillgångar</b>		
Kassa och bankmedel	1 562	2 253
Övriga tillgångar	16	240
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 257	1 534
<b>Summa fordringar och andra tillgångar</b>	<b>2 835</b>	<b>4 027</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>141 549</b>	<b>118 175</b>
<b>FONDKAPITAL OCH SKULDER</b>		
<b>Fondkapital</b>		
Ingående fondkapital	117 090	133 493
Nettobetalingar mot pensionssystemet	2 143	1 985
Överfört från särskilda förvaltningen och avvecklingsfonden	424	3 017
Årets resultat	20 693	-21 405
<b>Summa fondkapital</b>	<b>140 350</b>	<b>117 090</b>
<b>Skulder</b>		
Derivat	1 018	928
Övriga skulder	86	28
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	95	129
<b>Summa skulder</b>	<b>1 199</b>	<b>1 085</b>
<b>SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>141 549</b>	<b>118 175</b>