



Andra AP-fonden
Second Swedish National Pension Fund - AP2

Halvårsrapport

1 januari–30 juni 2003



Långsiktighet skapar förutsä

Andra AP-fondens avkastning under årets första sex månader uppgick till 7,0 procent, korrigerat för inflöden. Fondförmögenheten uppgick vid halvårsskiftet till 126,7 mdkr, vilket innebär en ökning med 9,6 mdkr sedan årsskiftet.

De tillgångsslag som har givit bäst absolut avkastning är svenska aktier med 11,1 procent och utländska aktier med 7,2 procent.

Fondens förvaltning har generellt genererat en positiv avkastning som motsvarat eller överträffat de olika tillgångsslagens referensindex. På totalnivå redovisar fonden en relativ avkastning, exklusive rörelsekostnader och fastigheter, uppgående till 0,1 procent.

- Fondens räntebärande portfölj har genererat en avkastning på 4,8 procent vilket motsvarar referensindex. Värdet, inklusive likviditet, uppgick per 2003-06-30 till 45,8 mdkr.
- Avkastningen för den svenska aktieportföljen uppgick till 11,1 procent, vilket innebär en överavkastning mot index med 0,2 procent. Vid halvårsskiftet var värdet på den svenska aktieportföljen 25,5 mdkr.
- Den globala aktieportföljen genererade under perioden en avkastning på 7,2 procent och uppgick vid halvårsskiftet till 50,8 mdkr. Jämfört med referensindex innebär detta en överavkastning med 0,1 procent.
- Fondens valutaexponering uppgår till cirka 7,5 procent, motsvarande 9,5 mdkr, av de sammantagna tillgångarna.

- Andra AP-fondens placeringar i onoterade fastighetsinnehav, AP-fastigheter (fondens ägarandel 25 procent) och Norrporten (33 procent) har utvecklats förhållandevis väl. Värdet uppgick till 4,3 mdkr.
- Tillgångsslaget Alternativa investeringar (onoterade aktier via fonder) är under fortsatt uppbyggnad och beslut om framtida investeringar har tagits under första halvåret, omfattande bland annat riskkapitalfonderna EQT och Amaranth.
- Andra AP-fonden har som betydande institutionell ägare skärpt och preciserat fondens uppfattningar och agerande i olika ägarrelaterade frågor.

Bibehållen strategi har medfört betydande återhämtning

Det positiva resultatet i Andra AP-fondens förvaltning har under det första halvåret 2003 till stor del varit effekten av ett bibehållit strategiskt fokus med en förhållandevis hög andel aktier i portföljen. Den positiva utvecklingen på flera av världens börser, en gynnsam utveckling av fondens ränteförvaltning och en hög andel valutasäkrade utländska aktier har samverkat och medfört att fonden lyckats återvinna en betydande del av den tidigare värdeminskningen. Den svenska börsens uppgång med cirka 11 procent fram till halvårsskiftet har medfört en påtagligt positiv effekt på fondförmögenhetens utveckling.

Det är emellertid viktigt att understryka att utvecklingen av fondens förmögenhet under enskilda kvartal eller halvår kan variera avsevärt till följd av vad som sker på olika finansiella marknader. Även om detta kortsiktigt kan ha stor inverkan på det samlade fondkapitalet är fondens investeringsfokus mycket långsiktigt, med uppdraget att upp-

Portfölj per 30 juni 2003

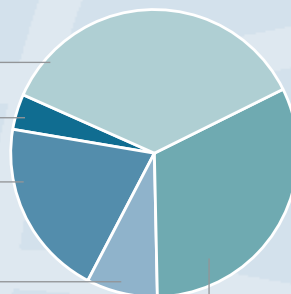
Räntebärande tillgångar inklusive likviditet 36%

Fastigheter inkl Alternativa investeringar 4%

Svenska aktier 20%

Utländska aktier, ej valutasäkrade 8%

Utländska aktier, valutasäkrade 32%



ttningar för god avkastning

na maximal tillväxt mellan år 2010 och 2015. Det är mot bakgrund av detta, och att olika historiska avkastningsanalyser visar att aktier generellt givit en bättre avkastning än andra tillgångslag, som fondens strategiska placeringsinriktning under det gångna halvåret hållits oförändrad trots en tidvis mycket turbulent aktiemarknad.

Den ekonomiska utvecklingen internationellt och i Sverige

Inledningen av 2003 präglades av en fortsatt genuin osäkerhet kring den internationella konjunkturutvecklingen och beträffande de geopolitiska förutsättningarna. Detta avspeglades också i utvecklingen på världens aktiemarknader, vilka hade en betydande negativ utveckling fram till i början av mars.

Som en följd av att osäkerheten kring krigsförloppet i Irak försvann, och att den så kallade SARS-epidemin inte fick den utveckling som många fruktade, skapades förutsättningar för en ökad tilltro till aktiemarknaderna bland världens investerare. Tydligare tecken på en konjunkturuell förstärkning i världsekonomin bidrog också till en mer positiv syn på de globala börserna. Den försiktiga optimismen förstärktes vidare av att många bolagsrapporter visade sig vara bättre än väntat. De positiva förväntningarna har även stärkts av fortsatt mycket låga räntenivåer i både USA och Europa. Flera bedömare menar därför att en fortsatt försiktig uppgång i världskonjunkturen under återstoden av året är sannolik, och då i första hand ledd av utvecklingen i USA. Flertalet ledande börser har kunnat uppvisa kraftiga och stabila kursuppgångar sedan början av mars.

Samtidigt fortsätter den ekonomiska utvecklingen i flera av de europeiska länderna, främst Tyskland, att släpa efter. Den europeiska centralbanken, ECB, har under våren sänkt sin styrränta till historiskt låga nivåer. Trots vissa tecken på en stabilisering av också den europeiska konjunkturen räknar de flesta med att ytterligare räntesänkningar kommer under hösten.

Den ekonomiska utvecklingen i Sverige har präglats av en större osäkerhet i det statsfinansiella läget än föregående år, bland annat till följd av en ökande arbetslöshet. Osäkerheten i företagens förväntningar har också varit påfallande, även om man under försommaren kunnat notera mer positiva undertoner än tidigare. Till osäkerheten bidrar också den ovissa utgången av höstens EMU-omröstning.



Flertalet ledande börser har kunnat uppvisa kraftiga och stabila kursuppgångar sedan början av mars



Fondens bedömning av den ekonomiska utvecklingen är att en måttlig återhämtning i den globala ekonomin kommer under årets andra halvår och 2004. Den förhållandevis milda konjunkturedgången under 2001 och 2002 ger dock en mer dämpad återhämtning än vad som är vanligt. Tillväxten fortsätter sannolikt att ligga under den potentiella under de kommande kvartalen vilket bidrar till att hålla frågan om deflationsriskerna levande. Detta talar också för en längre period med låga räntor och en lätt penningpolitik från centralbankernas sida.

Fondförmögenhet per tillgångslag

Belopp i mdkr	2003-06-30	2002-06-30	2002-12-31
Svenska aktier	25,5	23,5	22,8
Utländska aktier, valutasäkrade	41,3	39,5	39,3
Utländska aktier, ej valutasäkrade	9,5	9,6	6,8
Räntebärande tillgångar	45,9	47,1	43,4
Fastigheter, inkl Alternativa investeringar	4,5	4,6	4,8
Totalt	126,7	124,3	117,1

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

Börsuppgången under de senaste månaderna har skett mot bakgrund av en ökad riskaptit och en mer positiv syn på den allmänekonomiska utvecklingen och företagens förmåga att generera ökade vinster. Under hösten krävs därför att konjunkturuppgången bekräftas för att inte börsåterhämtningen skall komma av sig. Den fasen av en börsåterhämtning ger normalt sett en långsammare kurstillväxt än den vi sett under det första halvåret. Mot den bakgrunden ökar riskerna för bakslag på världens aktiemarknader under hösten. Samspelet mellan konjunkturutvecklingen, penningpolitikens utformning och börstrenderna kommer också att få stor betydelse för den fortsatta utvecklingen på räntemarknaderna där ryckigheten under sommaren faktiskt varit större än på aktiebörserna.

Kapitalförvaltningen

Fonden förvaltar internt, och i samarbete med särskilt utvalda 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 vilken är utformad för att på bästa sätt långsiktigt uppfylla fondens åtaganden. Den strategiska referensportföljens utveckling jämförs löpande mot fastställda referensindex, med en mer omfattande utvärdering vart tredje år. Målet är att långsiktigt, med en horisont på cirka 10–15 år, skapa en överavkastning relativt referensportföljen på 0,5 procent per år. Sedan starten har fondens överavkastning i genomsnitt varit cirka 0,9 procent per år.

Fonden har under första halvåret nettoköpt aktier för drygt 3 mdkr. Detta för att hantera inflöden och för att rebalansera portföljen till den, vid varje tillfälle, önskade fördelningen mellan tillgångsslagen.

Sett till den svenska börsens storlek i ett internationellt perspektiv, där Stockholmsbörsen endast utgör mindre än en procent, är fondens investeringar på den svenska aktiemarknaden kraftigt överrepresenterade – cirka en tredjedel av aktieportföljen består av svenska aktier. Ur ett sam-

hållsperspektiv 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 medför en betydande exponering mot en liten marknad. Fonden har därför i sin förvaltningsstrategi eftersträvat att minska beroendet av kursutvecklingen i ett fåtal stora och indextunga företags aktier i den svenska aktieportföljen. I syfte att söka en högre andel så kallad absolut avkastning och för att sprida riskerna har fonden därför slutfört implementeringen av en något förfinad och differentierad svensk aktieportfölj. Den strategiska referensportföljen för svenska aktier består nu av 70 procent kapitalviktade aktier, 20 procent likaviktade aktier (där börsens 50 största bolag ingår med samma vikt oberoende av deras marknadsvärde) samt till 10 procent av mindre svenska bolag. Förvaltningen avseende mindre svenska bolag sker helt genom aktiefonder.

Viktigare händelser under första halvåret

Regeringen har under våren 2003 till Riksdagen överlämnat sin sedvanliga utvärdering av AP-fondernas arbete och verksamhet. I skrivelsen konstateras bland annat att de samlade förlusterna för Första – Fjärde AP-fonderna under 2002, till följd av en snabbt ökad aktieandel, utgör grund för kritik. Samtidigt understryker regeringen att kritiken i lika hög grad avser kapitalbranschen i stort och att den negativa börsutvecklingen är en följd av omständigheter som svårligen kunde förutses vid ingången till 2001 då fondernas långsiktiga placeringssinriktningar beslutades. Specifikt för Andra AP-fonden pekar regeringen på den nya modellen för sammansättning av den svenska aktieportföljen och kallar detta för ”innovativt”.

Under våren har Andra AP-fonden fortsatt arbetet med att utveckla och fullfölja strategin att bedriva en betydande del av fondens förvaltning genom externa förvaltare och att utveckla fonden till en kompetent ”förvaltare av förvaltare”. Andra AP-fonden tecknade i slutet av 2002 kontrakt med State Street som global depåbank och implementering av rutiner och system har under våren genomförts fram-

Referensportföljens sammansättning

	Referensportfölj, %	Tillåtet intervall, %
Svenska aktier ¹⁾	20	15–25
Utländska aktier, valutasäkrade	32	20–40
Utländska aktier, valutaexponerade	6	4–17
Utländska aktier, tillväxtmarknader	2	0–3
Svenska nominella räntebärande instrument	16	10–25
Svenska reala räntebärande instrument	5	2–8
Utländska nominella räntebärande instrument	16	10–25
Fastigheter	3	0–15
Alternativa investeringar (onoterat)	0	0–5

1) Består av SBX 70%, OSX likaviktat 20% samt Carnegie Small Cap Index 10%.

gångsrikt. Vidare har fonden fram till augusti månad slutfört upphandlingen av ett antal externa förvaltningsmandat, såväl svenska som internationella. Upphandlingen har föregåtts av ett omfattande utvärderingsarbete.

Fonden har vidare som stor aktieägare i flera svenska och utländska bolag, ägnat betydande resurser kring frågeställningar inom ramen för så kallade ägarstyrningsfrågor. Andra AP-fonden har bland annat, som en av de första svenska institutionerna, på prov infört ett system för röstning på bolagsstämmor i utländska bolag. Under våren har fonden röstat för sina innehav i ett 50-tal av fondens viktigaste innehav. I Sverige har fonden tagit initiativ till att genomföra en statistisk sammanställning av hur andelen kvinnor i börsbolagens styrelser utvecklas, vilket mött ett betydande intresse. Inte minst har utvärderingar och ställningstaganden inför olika bolagsstämmobeslut varit en återkommande uppgift. Fonden har under våren deltagit i drygt 40 svenska bolagsstämmor.

Finansiell översikt

Fonden redovisar en fondförmögenhet uppgående till 126,7 mdkr, inklusive nettointflöden om 1,4 mdkr. Likvida tillgångar uppgick till 2,5 mdkr. Fondens avkastning för första halvåret uppgick till 7,0 procent vilket jämfört med referensindex resulterat i en positiv relativ avkastning om 0,1 procent, exklusive rörelsekostnader och onoterade fastighetsinnehav. Fondens rörelsekostnader motsvarar -0,1 procent.

Erhållna utdelningar uppgick till 1,3 mdkr och det realiserade resultatet för aktierelaterade tillgångar redovisar till -1,6 mdkr. Fondens räntenetto uppgick till 1,5 mdkr och det realiserade resultatet för räntebärande placeringar inklusive räntederivat uppgår till 0,3 mdkr. Fondens ingångna derivatpositioner är till fullo säkerställda med likvida tillgångar, därmed skapas ingen påverkan på balansomslutningen genom så kallad leverage-effekt. Orealiserade

värdeförändringar uppgick till netto 7,9 mdkr. Värdeökningen är i huvudsak hänförlig till aktierelaterade tillgångar.

Första halvårets resultat uppgick till 8,2 mdkr. Resultatet utgörs av utdelningar, räntenetto, valutakursresultat, realiserade och orealiserade värdeförändringar samt rörelsens kostnader.

I rörelsekostnaden ingår kostnaden för externt förvaltade tillgångar om 34 mnkr vilket motsvarar 36 procent av fondens totala rörelsekostnad. Fonden har sedan starten en uttalad strategi att ha en betydande andel av sina tillgångar förvaltade externt i syfte att skapa riskspridning och ökad avkastning.

Totalt 41 procent av fondens marknadsnoterade tillgångar förvaltas externt.

Av fondens tillgångar var vid halvårsskiftet 7,5 procent exponerade mot utländsk valuta. Fondens, relativt referensportföljens, lägre valutaexponering har givit ett positivt bidrag till den relativa avkastningen. Fonden har haft en begränsad aktiv risknivå. Sedan årets början har fondens aktiva risk (det vill säga avvikelse från beslutat referensindex) uppgått till 0,7 procent.



Fonden har sedan starten en uttalad strategi att ha en betydande andel av sina tillgångar förvaltade externt...



Fondförmögenhetens fördelning och utveckling

Fondens tillgångar per 2003-06-30 fördelas på 76,3 mdkr i noterade aktier, varav 25,5 mdkr i svenska aktier och 50,8 mdkr i utländska aktier. De räntebärande tillgångarna uppgick till 45,8 mdkr. Innehav i onoterade fastighetsaktier, inklusive förlagslån, samt alternativa investeringar uppgick till 4,3 mdkr respektive 196 mnkr.

Avkastning jämfört med index, januari-juni 2003

Andra AP-fonden		Referensindex*	
Totalavkastning	7,0%	Totalindex ¹⁾	7,1%
Svenska aktier	11,1%	Svenskt aktieindex ²⁾	10,9%
Utländska aktier inkl valutasäkring	7,2%	Utländskt aktieindex inkl valutasäkring ³⁾	7,1%
Utländska aktier exkl valutasäkring	2,6%	Utländskt aktieindex exkl valutasäkring ⁴⁾	2,5%
Räntebärande instrument	4,8%	Ränteindex ⁵⁾	4,8%

1) Består av 20% Sverigeindex, 40% Globalindex, 37% Ränteindex.

2) Består av 70% SBX, 20% OSX och 10% CSX.

3) Består av 6.75% MSCI Developed Markets North America Net USD, 36.0% MSCI Developed Markets North America Net Local, 6.0% MSCI Developed Markets Europe Net USD, 32% MSCI Developed Markets Europe Net Local, 1.5% MSCI Developed Markets Japan Net USD, 8.0% MSCI Developed Markets Japan Net Local, 0.75% MSCI Developed Markets Pacific ex Japan Net USD, 4.0% MSCI Developed Markets Pacific ex Japan Net Local och 5.0% MSCI Emerging Markets Free Net USD omräknat till SEK.

4) Består av 42.75% MSCI Developed Markets North America Net USD, 38.0% MSCI Developed Markets Europe Net USD, 9.5% MSCI Developed Markets Japan Net USD, 4.75% MSCI Developed Markets Pacific ex Japan Net USD, och 5.0% MSCI Emerging Markets Free Net USD omräknat till SEK.

5) Består av 43.2% SHB Swedish All Bond, 13.5% SHB Swedish Index Linked, 32.4% Lehman GA Govt 1000 x Asia 100% Hedged och 10.8% Lehman GA Cred 1000 x Asia 100% Hedged omräknat till SEK.

* Fastigheter ingår i fondens referensindex men mäts enbart på helårsbasis.

Svenska aktier

Värdet av tillgångarna i svenska aktier uppgick till 25,5 mdkr, varav 3,3 mdkr i svenska aktiefonder. Innehaven har till cirka 51 procent förvaltats via externa förvaltare. Den svenska aktieportföljen hade per halvårsskiftet en marginell övervikt i sektorerna ”råvaror” och ”telekom” samt undervikt i ”hälsovård” och ”IT”. Under perioden har en temporär övervikt inom sektorn ”finans” givit en positiv relativ avkastning.

Avkastningen för första halvåret uppgick till 11,1 procent vilket resulterat i en positiv relativ avkastning på 0,2 procent jämfört med referensindex. Fondens värdemässigt fem enskilt största svenska innehav i den totala aktieportföljen utgjordes av AstraZeneca (2,3%), Ericsson (2,0%), H&M (1,9%), SHB (1,9%) och Nordea (1,7%).

Utländska aktier

Värdet av tillgångarna i utländska aktier uppgick till 50,8 mdkr, varav 1,6 mdkr i utländska aktiefonder. Innehaven har till cirka 69 procent förvaltats via externa förvaltare. Under perioden har ett fåtal externa mandat avslutats och redan befintliga utökats samt modifierats i riktning mot en mer aktiv förvaltning.

Den utländska portföljen hade per halvårsskiftet en marginell övervikt i sektorerna ”konsumentvaror” och ”telekom” samt undervikt inom ”finans” och ”industri”.

Avkastningen för de utländska innehaven uppgick till 7,2 procent vilket har resulterat i en positiv relativ avkastning jämfört med referensindex på 0,1 procent. Vid halvårsskiftet var de fem enskilt största utländska innehaven i fondens totala aktieportfölj, Pfizer (0,9%), General Electric (0,8%), Nokia (0,8%), Microsoft (0,7%) och ExxonMobile (0,7%).

Räntebärande tillgångar

Värdet av fondens räntebärande innehav, inklusive likviditet, uppgick till 45,8 mdkr, varav 1,7 mdkr i räntefonder. Under perioden har i stort sett samtliga räntebärande innehav förvaltats internt. Per halvårsskiftet uppgick de utländska räntebärande innehaven till 19,9 mdkr, bestående av stats- och kreditobligationer samt fonder.

Avkastningen för de räntebärande tillgångarna uppgick till 4,8 procent vilket resulterar i en avkastning i nivå med referensindex.

Alternativa investeringar

Under första halvåret har investeringsåtagande gjorts i EQT samt i Amaranth till ett sammanlagt värde av 961 mnkr. Fondens totala investeringsåtaganden uppgår till 1,7 mdkr fördelat på sju fonder. Av dessa utgör 204 mnkr faktiska investeringar.

Fastigheter

Fondens fastighetsexponering utgörs dels av innehav i den noterade aktieportföljen och dels av innehav i onoterade fastighetsbolag.

Fondens onoterade fastighetsinnehav består av en 25-procentig andel i AP-fastigheter AB samt 33 procent av NS-Holding AB (Fastighetsbolaget Norrporten AB). Innehavet i AP-fastigheter har under året haft en stabil utveckling trots en kärv marknadsutveckling speciellt i storstadsregionerna. Värdet av innehavet i Norrporten har minskat marginellt mycket tack vare fastighetsbeståndets geografiska spridning.

Det redovisade marknadsvärdet uppgick till 3,3 mdkr för AP-fastigheter och 1,0 mdkr för Norrporten inkluderande förlagslån. Under året har fonden erhållit utdelning om 175 mnkr från AP-fastigheter samt ränta om 37 mnkr på det konvertibla förlagslånet i Norrporten.

Rörelsens kostnader

Fondens rörelsekostnader för första halvåret 2003 uppgick till 95 mnkr där personalkostnaden uppgick till 32 mnkr och kostnaden för extern förvaltning, inklusive förvaltning av såväl noterade som onoterade fonder, till 34 mnkr. Kostnaden för de externt förvaltade innehaven motsvarar 0,06 procent av fondförmögenhetens genomsnittliga marknadsvärde under året. Förvaltningskostnadsandelen, definierad som rörelsekostnaden i förhållande till det genomsnittliga marknadsvärdet, uppgår till 0,16 procent omräknat till årstakt.

Personal

Antalet tillsvidareanställda per 2003-06-30 uppgick till 39 personer samt ett antal tillfälligt projektanställda.

Redovisnings- och värderingsprinciper

Delårsrapporten har upprättats i enlighet med de av buffertfonderna gemensamt framtagna redovisnings- och värderingsprinciperna. Dessa redovisas i årsredovisningen 2002 på sidan 50.

Göteborg den 28 augusti 2003

Lars Idermark
Verkställande Direktör

Resultaträkning

Belopp i mnkr	2003-06-30	2002-06-30	2002-12-31
Rörelsens intäkter			
Erhållna utdelningar	1 286	1 196	1 578
Räntenetto	1 529	1 493	3 193
Realisationsresultat, netto	-1 311	-4 349	-12 602
Valutakursresultat, netto	-1 154	-877	-835
Orealiserade värdeförändringar	7 919	-10 635	-12 542
Summa rörelsens intäkter	8 269	-13 172	-21 208
Rörelsens kostnader			
Externa förvaltningskostnader	-34	-21*	-46
Personalkostnader	-32	-26	-61
Övriga förvaltningskostnader	-29	-49*	-90
Summa rörelsens kostnader	-95	-96	-197
Periodens resultat	8 174	-13 268	-21 405

Balansräkning

Belopp i mnkr	2003-06-30	2002-06-30	2002-12-31
TILLGÅNGAR			
Placeringsstillgångar			
Aktier och andelar			
noterade	61 772	60 392	56 906
onoterade	3 862	3 953	4 131
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	58 434	49 332	51 361
Derivat	665	5 660	1 750
Summa placeringstillgångar	124 733	119 337	114 148
Fordringar och andra tillgångar			
Kassa och bankmedel	2 457	7 307	2 253
Övriga tillgångar	380	53	240
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 048	1 125	1 534
Summa fordringar och andra tillgångar	3 885	8 485	4 027
SUMMA TILLGÅNGAR	128 618	127 822	118 175
FONDKAPITAL OCH SKULDER			
Fondkapital			
Ingående fondkapital	117 090	133 493	133 493
Nettobetalningar mot pensionssystemet	1 116	1 163	1 985
Överfört från särskild förvaltning och avvecklingsfond	275	2 876	3 017
Periodens resultat	8 174	-13 268	-21 405
Summa fondkapital	126 655	124 264	117 090
Skulder			
Derivat	1 101	3 258	928
Övriga skulder	803	116	28
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	59	184	129
Summa skulder	1 963	3 558	1 085
SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER	128 618	127 822	118 175

* Justering för depåkostnader för jämförelse med förändrad rubricering från och med 2002-12-31.

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

Nästa rapporttillfälle

Resultatet för helåret 2003 offentliggörs i en bokslutskommuniké planerad till 5 februari 2004.

Årsredovisningen för verksamhetsåret 2003 publiceras under våren 2004.

Omslagsfoto: Björn Edlund, Pixgallery.com.

Bilden föreställer Berlin fyr vid Tjärnekalv i Bohuslän.



Andra AP-fonden
Second Swedish National Pension Fund - AP2

Andra AP-fonden · Box 11155 · 404 24 Göteborg
Tel 031 704 29 00 · Fax 031 704 29 99 · www.ap2.se