



Andra AP-fonden
Second Swedish National Pension Fund - AP2

Halvårsrapport

1 januari–30 juni 2004

Fortsatt god tillväxt av fondkapitalet

Andra AP-fondens förvaltning redovisade för första halvåret 2004 ett positivt resultat om 7,6 mdkr, vilket motsvarar en avkastning med 5,5 procent.

Fondkapitalet uppgick vid halvårsskiftet till 149,2 mdkr, vilket innebär en ökning, inklusive inflöden, med 8,8 mdkr sedan årsskiftet. Det redovisade fondkapitalet är därmed det högsta som redovisats sedan Andra AP-fonden inledde sin verksamhet år 2001.

- Fondens räntebärande portfölj har genererat en avkastning på 2,3 procent vilket är i linje med benchmarkportföljen. Värdet, inklusive likviditet, uppgick till 52,4 mdkr (50,4).
- Avkastningen för den svenska aktieportföljen uppgick till 11,8 procent, vilket gör portföljen till det enskilt bästa tillgångsslaget vad gäller avkastning. I jämförelse med benchmarkportföljen uppgick den relativa avkastningen till -1,1 procent. Värdet på den svenska aktieportföljen uppgick till 30,2 mdkr (28,4).
- Den utländska aktieportföljen skapade under perioden en avkastning på 5,0 procent. Värdet uppgick vid halvårsskiftet till 60,4 mdkr (56,7). Benchmarkportföljen avkastade 5,5 procent för motsvarande period.
- Avkastningen för tillgångsslaget Alternativa investeringar uppgick till 4,7 procent, vilket överträffar benchmarkportföljen med 3,7 procent. Alternativa investeringar omfattar numera, förutom investeringar i riskkapitalfonder och fastigheter, även fondens innehav i hedgefonder.
- Fonden har under första halvåret breddat sitt geografiska fokus avseende investeringar i riskkapitalfonder genom ett investeringsåtagande till den amerikanska fond-i-fondförvaltaren Pathway Capital med 150 MUSD.
- Fondens valutaexponering uppgick till cirka 8 procent, motsvarande 12,5 mdkr, av de sammantagna tillgångarna.
- Fondkapitalet är väl diversifierat. Den aktiva risknivån totalt för fonden uppgick till 0,6 procent.
- Andra AP-fonden har i egenskap av ägare aktivt medverkat i förberedelsearbetet inför många av de frågor som har behandlats vid bolagsstämmorna under våren. Fonden har också tagit tydlig ställning i flera kontroversiella ägarfrågor.

Siffror inom parentes avser 2003-12-31.

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 ingångna derivatpositioner. I balansräkningen särredovisas marknadsvärderade tillgångsslag, derivat och likvida medel.

Bibehållen strategi och hög andel svenska aktier har givit god värdetillväxt

Under det första halvåret 2004 har den svenska börsen, med en absolut avkastning om 12,3 procent (enligt SIXRX), utvecklats betydligt bättre än de flesta utländska börser. Aktiemarknaderna har dock varit mycket volatila med två perioder av kraftiga kursfall i mitten av mars, respektive i början av maj.

Andra AP-fondens strategiska portfölj innehåller en jämförelsevis hög andel svenska aktier och fonden var utöver detta under inledningen av året även svagt överviktad i svenska aktier. Detta har givit en god utdelning och starkt bidragit till att fonden på totalnivå kan redovisa en avkastning på 5,5 procent, motsvarande en värdetillväxt av fondkapitalet om 7,6 mdkr för första halvåret. Fondens avkastning på utländska aktiemarknader har också varit positiv, men på en lägre nivå. En bidragande orsak är att fondens utländska placeringar till stor del varit valutasäkrade, vilket haft en återhållande effekt på värdeutveck-

lingen då den svenska kronan försvagats något, främst relativt den amerikanska dollarn.

Sammantaget redovisar fonden en total avkastning på 5,5 procent, exklusive rörelsekostnader. Exkluderas fondens investeringar i onoterade tillgångar påverkas den totala avkastningen marginellt. Fondens benchmarkportfölj, exklusive onoterade tillgångar avkastade 5,9 procent, vilket innebär en negativ relativ avkastning motsvarande -0,4 procent. I jämförelse med en viktad korg av breda marknadsindex har fondens valda benchmarkportfölj dock haft 0,6 procent högre avkastning för första halvåret 2004. Under 2003 var motsvarande effekt cirka 1 procent.

Den negativa relativa avkastningen är i sin helhet hänförlig till aktieförvaltningen. Beträffande svenska aktier förklaras detta av fondens aktiva positioner i ett fåtal aktier. Under inledningen av året var fonden underviktad i Ericsson, som då utvecklades mycket starkt. Samtidigt hade fonden en viss övervikt i så kallade värdeaktier, främst bankaktier.

Sammanställning av strategisk portfölj, exponering och avkastning per 2004-06-30

Tillgångsslag	Strategisk portfölj, %	Exponering, %	Exponerat värde, mdkr	Avkastning AP2, %	Avkastning benchmarkportfölj, %	Aktiv risk ex post ^{*)} , %
Svenska aktier	20	20,3	30,2	11,8	12,9	1,3
Utländska aktier	39	40,5	60,4	5,0	5,5	1,2
Räntebärande tillgångar, inkl. likviditet och upplupna räntor	36	35,1	52,4	2,3	2,3	0,3
Totalt noterade tillgångar, exkl. rörelsekostnader				5,5	5,9	0,6
Alternativa investeringar	5	4,1	6,2	4,7	1,0	
Totalt fondkapital, exkl. rörelsekostnader	100,0	100,0	149,2	5,5	5,8	

^{*)} Historiskt utfall, 12 månader rullande

Fondkapital per tillgångsslag, tre års period, mdkr

Tillgångsslag	Exponerat värde 2004-06-30	Exponerat värde 2003-12-31	Exponerat värde 2002-12-31	Exponerat värde 2001-12-31
Svenska aktier	30,2	28,4	22,8	26,2
Utländska aktier	60,4	56,7	46,1	53,9
Räntebärande tillgångar, inklusive likviditet och upplupna räntor	52,4	50,4	43,4	49,2
Fastigheter	^{*)}	4,6	4,6	4,1
Alternativa investeringar	6,2	0,3	0,2	0,1
Totalt	149,2	140,4	117,1	133,5

^{*)} Från och med 2004 ingår onoterade fastighetsinnehav i tillgångsslaget Alternativa investeringar.

Underavkastningen i utländska aktier är främst hänförlig till förvaltning av aktier i tillväxtmarknader.

Avkastningen på fondens räntebärande instrument var marginellt bättre än marknaden. Den utländska ränteportföljen gav 0,14 procent bättre avkastning än benchmarkportföljen medan den svenska ränteportföljen har avkastat i linje med sitt benchmark.

Under första halvåret har fonden haft förhållandevis små aktiva positioner i den taktiska allokeringen, det vill säga mindre avvikelser från den strategiska portföljen. Även fondens valutaexponering har varit marginellt avvikande.

Marknadskommentarer

Inledningen av året präglades av en svag börsuppgång på flera av världens börser samtidigt som räntenivåerna föll. Bakom detta fanns en ökad tilltro till den ekonomiska utvecklingen, främst i USA. Utvecklingen i Sverige följde det internationella mönstret med skillnaden att kurserna på börserna här nådde betydligt högre nivåer än på de stora aktiemarknaderna utomlands.

Den positiva utvecklingen bröts i början av mars och börskurserna föll under kort tid tillbaka, i Sverige med drygt fem procentenheter. Utlösande faktorer var terrorattacken i Madrid och en stegrad spänning i såväl Irak som i mellersta östern i sin helhet. Under våren sköt därför oljepriserna upp och nådde rekordhöga nivåer. Välmotiverade ansträngningar att dämpa tendenser till överhettning i den kinesiska ekonomin kom också att bidra till en oro för en kraftigare inbromsning i den globala konjunkturuppgången.

Den viktigaste orsaken till de mini-cykler som karaktäriserat aktiemarknaden under det första halvåret är omsvängningen i penningpolitiken i framförallt USA. Signaler om en stramare penningpolitik och höjda policyräntor drev upp marknadsräntorna, vilket i sin tur gav negativa återverkningar på aktiemarknaderna. I slutet av juni genomförde den amerikanska centralbanken en första räntehöjning som med stor sannolikhet kommer att följas av fler under det andra halvåret och 2005 i syfte att först och främst ge penningpolitiken en neutral inriktning. Den

underliggande konjunkturutvecklingen med fortsatt god vinsttillväxt i företagen ger alltså ett stöd för utvecklingen på aktiebörserna och under försommaren drog sig kurserna åter upp mot toppnivåerna från mars.

Efter rapportperiodens utgång har utvecklingen på aktiemarknaden stagnerat och flera av världens börser har vänt nedåt. Några av de bakomliggande drivkrafterna är fortsatt stigande oljepriser samt amerikansk arbetsmarknadsstatistik som inte nått upp till förväntningarna vad gäller nya arbetstillfällen.

Framtida möjliga riskscenarios, som en ökad inflationsutveckling och högre räntor, fortsatt stigande oljepriser eller en inbromsning i de kinesiska och asiatiska ekonomierna gör framtiden osäker. Fonden är dock försiktigt positiv och ser rimligt goda förutsättningar för en fortsatt ekonomisk tillväxt också under den resterande delen av året.

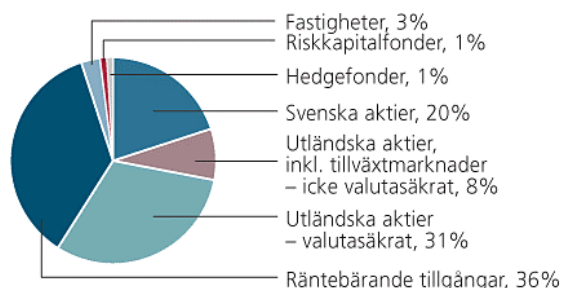
Kapitalförvaltningen

Fonden förvaltar internt, och i samarbete med särskilt utvalda externa partners, ett fondkapital som i huvudsak består av svenska och utländska aktie- och ränteportföljer. Sammansättningen av tillgångarna i portföljen utgår från en av fondens styrelse årligen fastställd så kallad strategisk portfölj. En väsentlig del av fondens värdeskapande ligger i att definiera en väl sammansatt strategisk portfölj bestående av ett antal tillgångsslag, som i sin tur bland annat delas upp i regioner. För varje tillgångsslag bestäms en övergripande sammansättning av tillgångar dels utifrån vilka som förväntas ge den högsta avkastningen och dels dess inbördes beroende. Detta sker genom att en benchmarkportfölj fastställs för varje tillgångsslag. Benchmarkportföljerna används sedan dessutom för att följa upp den löpande kapitalförvaltningen. Skillnaden mellan fondens och benchmarkportföljens totala avkastning utgör den relativa avkastningen.

Beslut om strategisk portfölj och benchmarkportföljer för tillgångsslagen fattas av styrelsen efter omfattande analysarbete inbegripande en så kallad ALM-studie. Sammansättningen av den strategiska portföljen och val av benchmarkportföljer är av avgörande betydelse för fondens totala avkastning och risktagande. Därutöver skall den löpande kapitalförvaltningen skapa ett mervärde. Den övergripande

sammansättningen av fondens strategiska portfölj innebär 59 procent i aktier, 36 procent i räntebärande instrument och 5 procent i Alternativa investeringar.

Strategisk portfölj 2004



Den strategiska portföljens utveckling jämförs löpande med den fastställda benchmarkportföljen, med en mer omfattande utvärdering vart tredje år. Målet är att, över en rullande femårsperiod, skapa en årlig real avkastning på 3,5 procent samt en årlig överavkastning relativt benchmarkportföljen på 0,5 procent. Sedan starten har fondens överavkastning, inklusive inflöden, i genomsnitt varit cirka 0,5 procent per år (exklusive kostnader och onoterade tillgångar), vilket motsvarar cirka 2,4 mdkr.

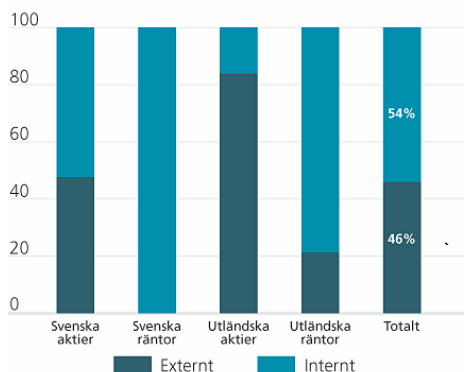
Ett samarbete har inletts med Fraunhofer Chalmers Research Center i avsikt att bygga en matematisk modell för utveckling av en ny strategisk portfölj. Syftet är att utarbeta en specifik modell för

Andra AP-fonden, vilken kan bidra till att öka avkastningen och skapa ett effektivt riskutnyttjande.

Strategin för Andra AP-fondens kapitalförvaltning har inneburit att den andel kapital som förvaltas aktivt och mot ett absolut avkastningsmål successivt har ökat. En sådan förvaltningsinriktning kräver tillgång till ett betydande specialistkunnande. Fondens förvaltningsstil innebär därmed att en betydande del av förvaltningen sker genom medverkan av externa förvaltare. Extern förvaltning är en investering som bedöms ge långsiktiga fördelar i form av god avkastning, riskspridning och kompetensutbyte. Andelen extern förvaltning per tillgångsslag samt fördelningen mellan aktiv och passiv extern förvaltning framgår i tabellen nedan.

Stockholmsbörsen utgör cirka två procent av världens internationella börser. Cirka en tredjedel av fondens aktieportfölj består av svenska aktier, fonden är därmed överrepresenterad på den svenska börsen. Ur ett förvaltningsperspektiv innebär den stora svenska aktieportföljen en viss ökad risk till följd av en betydande exponering mot en relativt liten och volatil marknad. Fonden har i sin förvaltningsstrategi eftersträvat att minska beroendet av kursutvecklingen i ett fåtal stora, indextunga svenska bolagsaktier. I syfte att söka en högre andel absolut avkastning och för att sprida riskerna har fonden därför diversifierat den svenska aktieportföljen. Fondens svenska aktieportfölj består därmed av både bred traditionell förvaltning och värdeförvaltning med fokus på absolutavkastning.

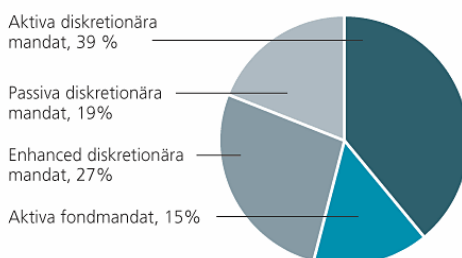
Intern och extern förvaltning per tillgångsslag, %



I extern förvaltning inkluderas även fondens investeringar i riskkapitalfonder (private equity).

Extern förvaltning

Andel passivt och aktivt förvaltad genomsnittligt kapital, %



Fondens samtliga onoterade tillgångar har samlats inom tillgångsslaget Alternativa investeringar tillsammans med innehav i hedgefonder. I tillgångsslaget ingår därmed onoterade fastigheter, andelar i riskkapitalfonder samt hedgefonder.

Fondens aktiva risktagande på en övergripande nivå är lågt även om enskilda portföljer ofta har haft en högre risknivå. Under hösten kommer än mer effektiv styrning av risktagandet att införas i syfte att öka avkastningen, innebärande bland annat en översyn av antalet och inriktningen på befintliga externa förvaltningsuppdrag i Sverige och Europa.

Fondens engagemang som ägare

Andra AP-fonden har inför 2004 års bolagsstämmor tillskrivit ett 70-tal svenska bolag och redovisat fondens uppfattning i prioriterade ägarfrågor. Dessa har inkluderat synen på incitamentsprogram, vikten av en återkommande utvärdering av styrelsens arbete, formerna för hur nomineringskommitténs ordförande bör utses samt vikten av en fortsatt ökning av antalet kvinnliga styrelseledamöter.

Fonden har under våren 2004 deltagit i ett femtiotal svenska bolagsstämmor. Dessa stämmor avser bolag där fondens innehav motsvarar en ägarposition bland de tio till femton kapitalmässigt största ägarna, eller där fondens investerade kapital överstiger 300 miljoner kronor. I utländska bolag har fonden röstat genom så kallad proxyröstning vid ett femtiotal stämmor i de bolag där fonden har sina största innehav. Fonden har i sina ställningstaganden inför och på stämmorna utgått från sin aktuella ägarpolicy.

Fonden har aktivt medverkat i förberedelsearbetet inför många svenska bolagsstämmor, speciellt i de tiotal fall där fonden formellt ingått i bolagens nomineringskommittéer.

Mot bakgrund av det utredningsarbete kring etikfrågor i näringslivet som bedrivits av den så kallade Förtroendekommisionen, och det förslag till kod för bolagsstyrning som framlagts, har institutionernas roll som ägare kommit än mer i fokus. Fondens aktiviteter och engagemang inom detta område är sedan tidigare relativt omfattande och fondens ägarpolicy motsvarar i huvudsak flertalet av de centrala

och viktiga punkterna i Förtroendekommisionens förslag.

Andra viktiga händelser under första halvåret

Arbetet med att skapa en effektivare förvaltning av Andra AP-fondens tillgångar har fortsatt. Under första halvåret har därför en upphandling av externa förvaltningsmandat avseende globala och amerikanska obligationer, kreditobligationer samt "Global Tactical Asset Allocation" inletts. Upphandlingarna av räntemandaten beräknas vara klara under andra halvåret. Ett antal förvaltare har kvalificerat sig för mandat inom Global Tactical Asset Allocation. Fondens målsättning är att aktivera ett fåtal av dessa under andra halvåret 2004.

Fonden har vidare drivit ett projekt med syfte att identifiera och minimera operativa risker. Efter en inledande analys och utvärdering har slutsatserna och rekommendationerna följts upp av berörda enheter inom fonden.

Under våren har en ny ledamot i fondens styrelse tillträtt, Eva Persson, chefsjurist på AB Volvo.

Regeringen har under våren lämnat sin sedvanliga utvärdering av AP-fonderna till Riksdagen. I utvärderingen konstateras bland annat att AP-fonderna under 2003 har uppvisat goda resultat till följd av den allmänna börsuppgången. Vidare påpekas att avkastningen i AP-fonderna uppvisar små avvikelser mot sina respektive benchmarkportföljer vilket tyder på lågt risktagande. Regeringen påpekar därutöver att riskspridningen mellan de fyra AP-fonderna borde vara större.

Finansiell översikt

Fonden redovisar ett fondkapital för första halvåret uppgående till 149,2 mdkr, inklusive nettoinflöden, en ökning om 8,8 mdkr under perioden. Ökningen är hänförlig till fondens resultat om 7,6 mdkr, externa kapitalflöden inom pensionssystemet, netto 1 035 mnkr, samt överföring av kapital från Särskild förvaltning och Avvecklingsfond om 159 mnkr.

Fondkapitalet är det högsta redovisade sedan Andra AP-fonden inledde sin verksamhet år 2001. Med exkludering av de inflöden som skett sedan starten har fondens kapital ökat med 1,9 mdkr.

Sammantaget redovisar fonden en total avkastning på 5,5 procent, exklusive rörelsekostnader. Exkluderad fondens investeringar i onoterade tillgångar påverkas den totala avkastningen marginellt. Fondens benchmarkportfölj, exklusive onoterade tillgångar avkastade 5,9 procent, vilket innebär en negativ relativ avkastning motsvarande -0,4 procent.

Fondkapitalets utveckling 2004, mnkr	2004-06-30
Ingående fondkapital	140 350
Inbetalda pensionsavgifter	21 463
Utbetalda pensionsmedel	- 20 272
Administrationsersättning till RFV	-156
Överföring från Särskild förvaltning och Avvecklingsfond	159
Periodens resultat	7 626
Utgående fondkapital	149 170

Fondens placeringstillgångar summerar till 148,7 mdkr vilket innebär en ökning med 10 mdkr sedan årsskiftet. Likvida tillgångar uppgick till 1,4 mdkr.

Första halvårets resultat uppgick till 7,6 mdkr. Resultatet utgörs av utdelningar, räntenetto, valutakursresultat, realiserade och orealiserade värdeförändringar samt rörelsens kostnader. Fondens rörelsekostnader uppgår för första halvåret till 152 mnkr och består dels av interna kostnader om 63 mnkr och dels av externa förvaltningsarvodena om 89 mnkr. Er-

hållna utdelningar uppgick till 1,4 mdkr och det realiserade resultatet för aktierelaterade tillgångar redovisas till 1,6 mdkr. Fonden redovisar ett räntenetto om 1,4 mdkr och ett realiserat resultat för räntebärande tillgångar om 0,2 mdkr. Orealiserade värdeförändringar uppgick till netto 2,9 mdkr. Värdeökningen är i huvudsak hänförlig till aktierelaterade tillgångar.

Under första halvåret förvaltades 46 procent av fondens tillgångar av externa förvaltare, varav drygt 80 procent med aktiv eller enhanced förvaltningsstil. I extern förvaltning inkluderas fondens investeringar i riskkapitalfonder (private equity).

Av fondens tillgångar var vid halvårsskiftet 8,4 procent exponerade mot utländsk valuta. Redovisat valutakursresultat under första halvåret uppgick till 0,5 mdkr inklusive ränteeffekten i valutaterminer, och är huvudsakligen hänförligt till valutorna USD, GBP, Euro och JPY.

Fonden har på total nivå haft en begränsad aktiv risknivå. Baserat på ett 12 månaders rullande historiskt utfall, uppgick fondens aktiva risk till 0,6 procent. De underliggande tillgångsslagen uppvisar dock ett högre riskutnyttjande. Svenska och utländska aktier har ett riskutnyttjande på 1,3 procent respektive 1,2 procent mätt på en 12 månaders rullande period.

Nyckeltal	2004-06-30	2003-12-31	2002-12-31
Genomsnittligt fondkapital, mnkr	144 760	128 031	124 949
Inflöden, mnkr	1 194	2 567	5 002
Förvaltningskostnadsandel årstakt, %	- 0,21	- 0,18	- 0,16
Resultat, mnkr	7 626	20 693	- 21 405
Totalavkastning, inklusive kostnader och onoterade tillgångar, %	5,4	17,7	- 15,3
Relativ avkastning, inklusive kostnader och onoterade tillgångar, %	- 0,3	- 0,8	0,4
Totalavkastning, exklusive kostnader och onoterade tillgångar, %	5,5	18,6	- 16,0
Relativ avkastning, exklusive kostnader och onoterade tillgångar, %	- 0,4	- 0,5	0,6
Valutaexponering, %	8	8	7
Andel aktiv förvaltning, %	90	89	62
Andel extern förvaltning, %	46	45	38

Fondkapitalets fördelning och utveckling

Svenska aktier

Värdet av tillgångarna i svenska aktier uppgick till 30,2 mdkr. Innehaven har till 48 procent förvaltats via externa förvaltare. Värdet av investeringar i svenska aktiefonder uppgick till 2,9 mdkr, vilka helt har förvaltats externt. Den svenska aktieportföljen hade per halvårsskiftet en marginell övervikt i sektorerna Industrivaror/tjänster och Sällanköpsvaror/tjänster samt undervikt i Dagligvaror och Material.

Avkastningen för första halvåret uppgick till 11,8 procent vilket resulterat i en negativ relativ avkastning på 1,1 procent mot benchmarkportföljen. Fondens värdemässigt fem enskilt största svenska innehav i den totala aktieportföljen utgjordes av Ericsson (4,9 procent), Volvo (2,4 procent), AstraZeneca (2,3 procent), SHB (2,3 procent) och H&M (2,1 procent).

Utländska aktier

Värdet av tillgångarna i utländska aktier uppgick till 60,4 mdkr. Innehaven har till 84 procent förvaltats externt. Under perioden har ett fåtal externa mandat avslutats eller aktiverats, redan befintliga har utökats samt modifierats i riktning mot en mer aktiv förvaltning. Den utländska portföljen hade per halvårsskiftet en marginell övervikt i sektorerna Sällanköpsvaror/tjänster och Telekomoperatörer samt en undervikt inom Industrivaror/tjänster och Dagligvaror.

Avkastningen för de utländska innehaven uppgick till 5,0 procent vilket har resulterat i en negativ relativ avkastning på 0,5 procent jämfört med benchmarkportföljen. Vid halvårsskiftet var de fem enskilt största utländska innehaven i fondens totala aktieportfölj, BP (0,8 procent), Citigroup (0,7 procent), General Electric (0,7 procent), Vodafone (0,7 procent), och Johnson&Johnson (0,7 procent).

Räntebärande tillgångar

Värdet av fondens räntebärande innehav, inklusive likviditet, uppgick till 52,4 mdkr. Under perioden har i stort sett samtliga räntebärande innehav förvaltats internt. Per halvårsskiftet uppgick de utländska räntebärande innehaven till 22,2 mdkr, bestående av stats- och kreditobligationer samt fonder.

Avkastningen för de räntebärande tillgångarna uppgick till 2,3 procent vilket är i linje med benchmarkportföljens avkastning.

Alternativa Investeringar

Tillgångsslaget Alternativa investeringar omfattar fondens investeringar i riskkapitalfonder (private equity), onoterade fastighetsinnehav samt hedgefonder.

Avkastningen för tillgångsslaget Alternativa investeringar uppgick till 4,7 procent, vilket överträffar benchmarkportföljen med 3,7 procent.

Private Equity

Under första halvåret har fonden breddat sitt geografiska fokus genom ett investeringsåtagande till den amerikanska fond-i-fond-förvaltaren Pathway Capital med 150 MUSD. De första sex månaderna har faktiska investeringar gjorts i riskkapitalfonder till ett sammanlagt värde av 70 mnkr. Fondens totala investeringsåtaganden uppgår till 2,8 mdkr fördelat på åtta fonder. Av dessa har 0,4 mdkr hittills investerats. Riskkapitalfondernas marknad för så kallade exits har förbättrats under första halvåret och flera börsintroduktioner eller försäljningar till industriella köpare planeras.

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 Holding AB samt 33 procent av NS-Holding AB (Fastighetsbolaget Norrporten AB). Under året har en finansiell omstrukturering skett i AP-fastigheter innebärande att ett tidigare aktieägartillskott till AP-fastigheter Holding omvandlats till ett reverslån. Fondens båda fastighetsinvesteringar har haft en stabil utveckling under första halvåret. Det redovisade marknadsvärdet avseende fondens ägarandel uppgick till 3,0 mdkr för AP-fastigheter och 1,4 mdkr för Norrporten.

Hedgefonder

Fondens investeringar i hedgefonder har under perioden samlats i en portfölj i samband med att tillgångsslaget hedgefonder blev en del av fondens strategiska portfölj. Värdet på fondens investeringar var vid periodens slut 1,4 mdkr, inklusive likviditet. Målsättningen är att portföljen skall vara fullinvesterad (motsvarande 1 procent av fondkapitalet) under andra halvåret. Då tillgångsslaget startats under perioden redovisas inga separata avkastningssiffror för hedgefonder. Avkastningen har sedan start varit positiv, dock något lägre än dess referensindex.

Valutaexponering

Fondens tillgångar var under första halvåret exponerade mot utländsk valuta med 8,4 procent vilket är i nivå med benchmarkportföljen. Resterande tillgångar exponerade mot utländsk valuta har valuta-säkrats med hjälp av valutaterminer. Exponeringen återfinns i huvudsak i den utländska portföljen och omfattar i huvudsak USD, GBP, Euro och JPY.

Rörelsens kostnader

Fondens rörelsekostnader för första halvåret 2004 uppgick till 152 mnkr varav personalkostnaden uppgick till 31 mnkr och kostnaden för extern förvaltning, inklusive fondförvaltning till 89 mnkr. Kostnaden för de externt förvaltade innehaven motsvarar 0,12 procent, uttryckt i årstakt, av fondkapitalets genomsnittliga marknadsvärde under året.

Förvaltningskostnadsandelen, definierad som rörelsekostnaden i förhållande till det genomsnittliga marknadsvärdet under första halvåret uttryckt i årstakt, uppgick till 0,21 procent.

Personal

Antalet anställda var vid halvårsskiftet 42 (39) personer samt 7 (6) projektanställda.

Redovisnings- och värderingsprinciper

Delårsrapporten har upprättats i enlighet med de av buffertfonderna gemensamt framtagna redovisnings- och värderingsprinciperna. Dessa redovisas i fondens årsredovisning för 2003 på sidan 51 och är oförändrade per 2004-06-30.

Göteborg den 18 augusti 2004

Lars Idermark
Verkställande Direktör

Nästa rapporttillfälle

Resultatet för helåret 2004 offentliggörs i en bokslutskommuniké planerad till 10 februari 2005. Årsredovisningen för verksamhetsåret 2004 publiceras under mars 2005.

Resultaträkning

Belopp i mnkr	jan-juni 2004	jan-juni 2003	jan-dec 2003
Rörelsens intäkter			
Erhållna utdelningar	1 381	1 286	1 639
Räntenetto	1 422	1 529	2 915
Realisationsresultat, netto	1 853	- 1 311	- 1 666
Valutakursresultat, netto	265	- 1 154	- 2 621
Orealiserade värdeförändringar	2 857	7 919	20 660
Summa rörelsens intäkter	7 778	8 269	20 927
Rörelsens kostnader			
Externa förvaltningskostnader	-89	- 34	- 110
Personalkostnader	-31	- 32	- 62
Övriga förvaltningskostnader	-32	- 29	- 62
Summa rörelsens kostnader	-152	- 95	- 234
PERIODENS RESULTAT	7 626	8 174	20 693

Balansräkning

Belopp i mnkr	2004-06-30	2003-06-30	2003-12-31
TILLGÅNGAR			
Placeringsstillgångar			
Aktier och andelar			
Noterade	85 938	61 772	77 263
Onoterade	1 750	3 862	4 016
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	60 429	58 434	54 718
Derivat	593	665	2 717
Summa placeringstillgångar	148 710	124 733	138 714
Fordringar och andra tillgångar			
Kassa och bankmedel	1 424	2 457	1 562
Övriga tillgångar	273	380	16
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 150	1 048	1 257
Summa fordringar och andra tillgångar	2 847	3 885	2 835
SUMMA TILLGÅNGAR	151 557	128 618	141 549
FONDKAPITAL OCH SKULDER			
Fondkapital			
Ingående fondkapital	140 350	117 090	117 090
Nettobetalingar mot pensionssystemet	1 035	1 116	2 143
Överfört från särskilda förvaltningen och avvecklingsfonden	159	275	424
Periodens resultat	7 626	8 174	20 693
Summa fondkapital	149 170	126 655	140 350
Skulder			
Derivat	338	1 101	1 018
Övriga skulder	1 937	803	86
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	112	59	95
Summa skulder	2 387	1 963	1 199
SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER	151 557	128 618	141 549

Denna rapport har ej varit föremål för särskild granskning av fondens revisorer.



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