



Andra AP-fonden
Second Swedish National Pension Fund - AP2

Halvårsrapport

1 januari – 30 juni 2009

God återhämtning tack vare fortsatt hög aktieandel

Första halvåret 2009 har präglats av stora marknadsrörelser även om utvecklingen jämfört med hösten 2008 var något lugnare på världens aktie-, ränte- och valuta-marknader. En fortsatt hög andel aktier, framför allt på den svenska marknaden är den främsta förklaringen till det positiva resultatet för Andra AP-fonden.

- Fonden visade en avkastning på 6,4 (-9,1) procent för fondens totala portfölj, exklusive kostnader. Avkastning efter provisionskostnader och rörelsens kostnader uppgick till 6,3 (-9,2) procent.
- Fondkapitalet uppgick den 30 juni 2009 till 182,5 mdkr och periodens resultat till 10,9 (-21,0) mdkr. Då nettoflödet i pensionssystemet under perioden, för första gången sedan pensionssystemet sjösattes, var negativt -1,7 mdkr, ökade fondkapitalet med netto 9,2 mdkr.
- Sedan starten 2001 har fondens kapital ökat med 29,1 mdkr exklusive nettoinflöden.
- Fondens sammanlagda relativa avkastning på marknadsnoterade tillgångar uppgick till +0,1 procent. Främst var det den aktiva förvaltningen av svenska aktier, utländska räntebärande och valutor som bidrog positivt till resultatet.
- Under det första halvåret har allokeringen till krediter ökats. Vidare har svenska indexval och valutaexponeringen justerats. Fondens valutaexponering per 30 juni uppgick till 9 procent.
- Under första halvåret har Andra AP-fonden deltagit i ett antal nyemissioner på den svenska aktiemarknaden och därmed tillfört cirka 700 mnkr till svenska bolag. Placeringarna har givit ett positivt bidrag till både den totala och relativa avkastningen.
- Fondens årliga analys av kostnadseffektivitet, som genomförs i samarbete med CEM, visar på en fortsatt lägre kostnadsnivå jämfört med motsvarande globalt verksamma organisationer.
- Sedan rapportperiodens utgång har utvecklingen av fondens resultat varit fortsatt positiv, främst till följd av den starka marknadsutvecklingen på världens aktiemarknader.

Siffror inom parantes avser motsvarande värden per 30 juni 2008.

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

VD har ordet

Det känns positivt att konstatera att vi det första halvåret kan redovisa en god återhämtning av värdet på vårt förvaltade kapital. Tack vare en fortsatt hög andel aktier, framför allt på den svenska marknaden, så nådde vi en avkastning för fondens totala portfölj om +6,4 procent. Detta innebär att vi redovisar ett positivt resultat på 10,9 miljarder kronor. Under första halvåret har vi gjort ett antal förändringar i den strategiska portföljen – bland annat har vi ökat allokeringen till krediter i form av internationella företagsobligationer. Vår aktiva förvaltning har bidragit positivt till resultatet.

Den sexmånadersperiod vi har bakom oss var en period med många tvära kast på de finansiella marknaderna. Årets första månader präglades av fortsatt stark oro för den framtida utvecklingen i den globala ekonomin och på de internationella finansmarknaderna. Under senvåren och sommaren har många av de ledande indikatorerna planat ut och vänt upp vilket lett till en ökad riskaptit på de finansiella marknaderna och en kraftig återhämtning på börserna.

Under det gångna halvåret har vi gjort ett antal förändringar i vår strategiska portfölj, både när det gäller att utveckla processen för vår lång- och medelsiktiga allokering och när det gäller att ytterligare diversifiera portföljsammansättningen. Bland annat har vi ökat allokeringen till internationella företagsobligationer eftersom vi gör bedömningen att vi kan få en bra avkastning de kommande åren mot bakgrund av den internationella kreditåtstramningen.

Samtidigt som vi löpande utvecklar och förfinar vårt allokeringsarbete ligger vår grundstrategi fast. Den innebär att portföljen ska ha en relativt hög aktieandel. Vår bedömning är att det behövs för att vi ska nå vårt mål som buffertfond i det svenska pensionssystemet. Om man ska förhålla sig till hur risken i pensionssystemet som helhet fördelar sig är det värt att hålla i minnet att de fem buffertfondernas totala andel av tillgångarna i systemet uppgår till cirka 10 procent, vilket innebär att den samlade aktierisken därmed är relativt begränsad.

Beträffande fondens aktiva förvaltning så ändrade vi i slutet av förra året delvis inriktning på denna. Vi förenklade den interna organisationen och fokuserade på de tillgångsslag där vi tror oss ha särskilt goda möjligheter att skapa mer värde, vilket främst är förvaltning av svenska aktier samt svenska och globala ränteinnehav. Konsekvensen av denna fokusering blev att den interna aktiva förvaltningen av globala aktier lades ned och därmed sänktes också kostnaden för den interna förvaltningen. Resultatet hittills av årets aktiva förvaltning är att denna har bidragit positivt till vårt resultat och att det framför allt är vår interna förvaltning som varit framgångsrik. Detta känns som ett positivt tecken på att vi är på rätt väg när det gäller vår aktiva förvaltning.

Det viktigaste argumentet för att bedriva aktiv förvaltning är naturligtvis att denna över tid skapar en överavkastning jämfört med index. Här skulle jag också vilja lyfta fram det ansvar som AP-fonderna och andra stora kapitalförvaltare har för att skapa en fungerande och likvid kapitalmarknad, inte minst i Sverige. För vår del har vi under det första halvåret tillskjutit cirka 700 miljoner kronor i nyemissioner på den svenska marknaden. Samtliga dessa har skett efter en djupgående analys och bedömning internt på fonden. Avkastningen på dessa investeringar har varit mycket god vilket bland annat är resultatet av en gedigen kunskap om och analys av de aktuella bolagen.

Under första halvåret har vi intensifierat arbetet med att öka kostnadseffektiviteten i verksamheten. Inom Andra AP-fonden har vi allt sedan starten arbetat kontinuerligt med att effektivisera vårt arbetssätt och hålla kostnaderna på en rimlig nivå. Vi samarbetar sedan ett antal år med de övriga buffertfonderna inom flera områden för att minska våra kostnader, till exempel genom gemensamma upphandlingar av olika typer av tjänster. Vi har också ett ägarsamarbete med övriga buffertfonder avseende innehaven i Vasakronan (AP1, AP3, AP4) respektive Norrporten (AP6). Dessa innehav har över åren genererat en betydande avkastning till pensionssystemet. När det gäller det löpande arbetet med att se över effektiviteten i vår verksamhet så sker detta med beaktande av att vi samtidigt inte får äventyra vare sig kvaliteten eller säkerhetsgraden i vår förvaltning av pensionskapitalet. Under de senaste fem åren har vi systematiskt jämfört oss med förvaltare av samma typ och storlek i andra länder och vi vet därför att vår kostnadsnivå är konkurrenskraftig. Resultatet av dessa genomgångar visar att våra kostnader ligger under kostnaderna för liknande kapitalförvaltare i andra länder.

Till sist – hur marknadsutvecklingen under hösten kommer att se ut finns det många olika åsikter om. Utvecklingen under våren har karaktäriserats av mycket starka börser där aktier har stigit på bred front på de allra flesta marknader i världen. Blickar vi framåt tycks optimismen sprida sig igen och känslan av att befinna sig i den svåraste lågkonjunkturen sedan 1930-talet känns förhållandevis avlägsen. Den kraftiga börsuppgången har fortsatt även under sommaren. Det finns dock fortfarande risker i ekonomin och makrostatistiken hittills visar inte på någon särskilt stark återhämtning utan snarare på en fortsatt stabilisering. Vår egen bedömning är att det finns anledning till att iaktta en viss försiktighet i tilltron till en fortsatt lika snabb och kraftig uppgång på världens börser. Detta synsätt avspeglas också i vissa av de strategiska förändringar vi hittills genomfört men – återigen – är det viktigt att understryka att en hög aktieandel fortfarande är en grundstrategi för AP2.

Eva Halvarsson
Verkställande direktör

Stora rörelser på de finansiella marknaderna

Det första halvåret 2009 var en sexmånadersperiod med mycket tvära kast på de finansiella marknaderna. Året började i samma tecken som 2008 slutade, präglad av en utbredd oro för att världsekonomin kunde vara på väg in i något som liknade ett trettioalssscenario. Efter konkursen för den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers i oktober utvecklades den finansiella kris, som tilltagit i styrka sedan sommaren 2007, till en närmast bottenfrusen situation i den globala ekonomin och på de internationella finansmarknaderna. De ekonomiska indikatorerna var kraftigt nedåtriktade under vintern och tillväxtsiffrorna var i de flesta länder starkt negativa under det sista kvartalet i fjol.

Fortsatta BNP-fall kunde noteras för det första kvartalet. Under våren började de ledande indikatorerna i flera länder att plana ut och sedermera vända upp. Tillväxten föll i långsammare takt under det andra kvartalet och förväntningar om en påtaglig stabilisering inför det andra halvåret växte gradvis under sommaren. Den ekonomiska politiken var fortsatt stödjande med betydande finanspolitiska stimulanser, fortsatt rekordlåga räntor nära noll i flera länder och omfattande åtgärder för att flöda marknaderna med likviditet.

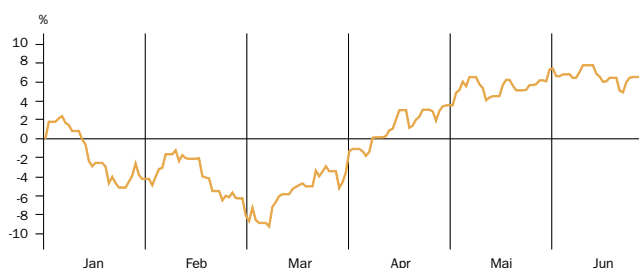
Den kris på räntemarknaderna och i banksystemet som präglar det sista dryga året drivs i grund och botten av en skuldsanering där flera år av aggressiv belåning i såväl den reala som den finansiella ekonomin nu skall vändas till sin motsats. Saneringen av balansräkningar i hushåll och banker innebär att efterfrågan under en tid sannolikt kommer att växa långsammare än vad som är potentiellt möjligt. Det mest tydliga exemplet på detta är den amerikanska hushållssektorn. En period av långsam tillväxt av det slaget innebär dock inte att världsekonomin behöver uppvisa ett depressionsliknande förlopp. Det mer akuta förloppet i fjol höstas, däremot, riskerade på ett påtagligt sätt att kasta in världen i en självgenererande process där skuldsanering och deflation kan trycka ner aktiviteten till mycket låga nivåer under en lång tid. Riskerna med ett sådant scenario ligger bakom den massiva policyarsenal som aktiverats i den ekonomiska politiken och som förvisso riskerar att aktivera andra problem och utmaningar längre fram.

Under senvåren och sommaren har den ekonomiska aktiviteten stabiliserats och visat vissa tecken på att öka igen. Det har lett till en ökad riskaptit på de finansiella marknaderna och investerare som under hösten blev kraftigt underviktade i aktier och andra riskfyllda tillgångar har sett sig föranledda att återgå mot sina normalpositioner. En mycket kraftig återhämtning på börserna har därmed drivits fram samtidigt som kreditriskpremierna pressats ned. Ur ett fundamentalt perspektiv kan uppgången tolkas som att allt fler marknadsaktörer inrättat sina portföljer för en ovanligt kraftig konjunktursvacka snarare än ett depressionsförlopp. Den ekonomiska återhämtningen kommer sannolikt att bli ojämn med perioder av robusta tillväxtsiffror följt av perioder av svagare makrostatistik. En rekyl i bolagsvinsterna ligger i korten men hur uthållig en uppgång i dessa blir är alltså osäker. En ryckig utveckling på de finansiella marknaderna verkar därför vara grundtipset för resten av 2009 och kanske också inledningen av nästa år.

Under de senaste 12-18 månaderna har kartan ritats om ordentligt när det gäller värdering och prissättning av olika tillgångsslag. Ett gemensamt drag har varit att riskpremierna stigit och priserna påverkats av den extremt svaga likviditeten.

Från ett medel- till långfristigt perspektiv har inte minst kreditmarknaderna återigen kommit att prissättas med adekvata riskpremier vilket föranlett en ökad allokering. Med ett scenario baserat på en djupare lågkonjunktur snarare än ett mer depressionsliknande förlopp torde även aktiemarknaderna vara värderade med rimliga riskpremier.

Andra AP-fondens absoluta avkastning första halvåret 2009



Nya möjligheter genom strategiska förändringar

Andra AP-fondens strategiska portfölj är den sammansättning mellan olika tillgångsslag som fonden bedömt ger den bästa långsiktiga avkastningen i form av systematisk exponering mot riskpremier i marknaderna. Den övergripande fördelningen inom den strategiska portföljen är i sin grundstruktur relativt stabil men betydande förändringar görs praktiskt taget varje år.

Vid årsskiftet 2008/2009 bestod portföljen av följande tillgångsslag:

- Svenska noterade aktier
- Utländska aktier (valutasäkrade)
- Utländska aktier (ej valutasäkrade)
- Aktier i tillväxtmarknader (ej valutasäkrade)
- Räntebärande tillgångar
- Fastigheter
- Riskkapitalfonder

Sammanställningen av den strategiska portföljen utvärderas varje år av Andra AP-fondens styrelse. Som grund för denna utvärdering ligger bland annat en så kallad ALM-studie (Asset Liability Modelling) som genomförs internt och som utvecklats tillsammans med Fraunhofer Chalmers Research Centre for Industrial Mathematics.

Den strategiska analys som ligger till grund för förändringar i den strategiska portföljen har två drivkrafter. Dels söker den identifiera sådana växlingar i marknadsförhållanden som förändrar de långsiktiga utsikterna för olika tillgångsslag och dels söker analysen finna nya tillgångsslag som förbättrar portföljens möjlighet att nå fondens långsiktiga mål.

Allokering till krediter

Under de senaste 12-18 månadernas turbulens på de finansiella marknaderna har värdering och prissättning av många tillgångsslag dramatiskt förändrats. Räntan på riskfria statsobligationer har sjunkit samtidigt som riskpremierna på kredit- och aktiemarknaderna generellt stigit. Bristande likviditet i spåren av den globala kreditkrisen har också påverkat prissättningen på många finansiella tillgångar vilket pressat ner värderingarna ytterligare. Därmed har nya möjligheter öppnats för fondens strategiska portfölj.

Under det första halvåret har allokeringen till globala krediter i fondens strategiska portfölj ökat från 3 procent till 10 procent. Den nya allokeringen omfattar såväl traditionella kreditobligationer som konvertibler. Gemensamt för dessa tillgångsslag är att ersättningen för att ta risk bedöms ha ökat kraftigt efter en lång rad av år då kreditrisk knappast erbjudit någon ersättning alls.

Fondens allokering till traditionella kreditobligationer (fyra procentenheter) har väsentligen motsvarats av en minskning av allokeringen till globala statsobligationer i syfte att öka möjligheterna till en högre avkastning under de närmaste åren.

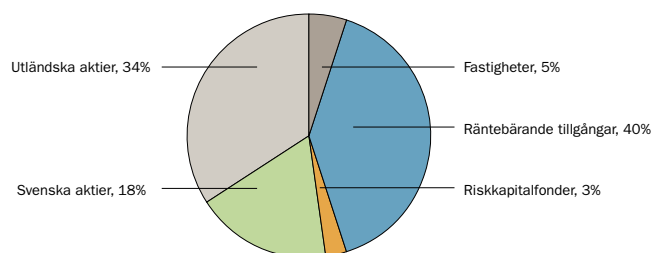
Allokeringen till konvertibler (tre procentenheter) har väsentligen motsvarats av en minskad allokering till globala aktier. Konvertibler skapar en intressant diversifiering i fondens portfölj då avkastningen för detta tillgångsslag i betydande grad följer den generella marknadstrenden. Vid en svag eller negativ utvecklingstrend på aktiemarknaderna, på medellång sikt, förväntas konvertiblerna följa utvecklingen på kreditmarknaderna som idag värderas med en historiskt hög kreditriskpremie. Vid stigande aktiekurser kan avkastningsmönstret för konvertibler förväntas följa aktiemarknaden, om än inte fullt ut. Med den osäkerhet som präglade utsikterna för aktiemarknaderna de närmaste åren utgör konvertibler därför en värdefull riskspridning till en i grunden hög aktieexponering i fondens strategiska portfölj.

Aktiebenchmark och valutaexponering

Mindre justeringar har också gjorts i fondens svenska aktiebenchmark och i valutaexponeringen mot enskilda valutor. Fondens strategiska exponering mot svenska aktier innehåller sedan flera år tillbaka en betydande andel av alternativa index som avviker från traditionella marknadsviktade index. Negativa sidoeffekter vid implementeringen av dessa alternativa index har medfört att allokeringen till dem dragits ned något samtidigt som konstruktionen av indexen modifierats något för att underlätta implementeringen.

Den kraftiga kronförsvagningen sedan hösten 2008 har, enligt fondens mening, resulterat i en signifikant undervärdering på medellång sikt av den svenska kronan i relation till Euron. Den strategiska valutasäkring av aktier noterade i Euro har därför under senhösten gradvis höjts från tidigare 50 procent till 75 procent. Detta förväntas ge ett positivt bidrag till avkastningen i fondens globala aktieportfölj när kronans värdering normaliseras.

Strategiska portföljen 30 juni 2009



Fondens strategiska portfölj fördelad per tillgångsslag.

Positivt resultat för den aktiva förvaltningen

Ny organisation sedan årsskiftet

I syfte att säkerställa en mer effektiv exponering av kapitalet och att förbättra möjligheterna till att skapa en positiv relativ avkastning genomförde Andra AP-fonden en förändring av kapitalförvaltningsorganisationen vid årsskiftet 2008/2009. Organisationen förenklades, antalet interna förvaltningsmandat reducerades och den interna globala aktieförvaltningen lades ned. Därutöver skapades en ny avdelning, Strategisk Exponering och Trading. En av de viktigaste uppgifterna för den nya avdelningen är att effektivt exponera kapitalet enligt fondens strategiska jämförelseindex och att hantera de avvikelser som uppstår genom marknadens rörelser. Avdelningen arbetar kontinuerligt med att minska kostnaderna som uppstår i samband med den löpande förvaltningen. Ett speciellt projekt pågår under året för att skaffa oss en bättre jämförelsebas avseende de kostnader som är förknippade med att upprätthålla vår strategiska exponering.

Intern förvaltning

Efter ett extremt turbulent och i många avseenden besvärligt år 2008 kan fonden med glädje konstatera att den interna aktiva förvaltningen har varit framgångsrik under första halvåret 2009. Särskilt värt att nämna är den mycket goda relativa avkastningen i den svenska aktieförvaltningen och i den utländska ränteportföljen.

Aktiv förvaltning av svenska aktier

Flera av de aktieinnehav som tyngde resultatet i den svenska aktieförvaltningen under föregående år har gjort ordentlig come-back hittills i år. Clas Ohlson, Hemtex och Ori-flame är exempel på bolag som haft en stark relativ utveckling. Begränsad exponering mot Ericsson, skogsbolag och investmentbolag har också bidragit positivt till resultatet. Med en överavkastning mot fondens jämförelseindex på drygt 4,5 procentenheter fram till halvårsskiftet tog den interna svenska aktieförvaltningen tillbaka mer än hela sitt relativa tapp från 2008. Dessutom har den absoluta avkastningen på den svenska aktiemarknaden varit hög vilket givit ett starkt positivt bidrag till fondens totalavkastning.

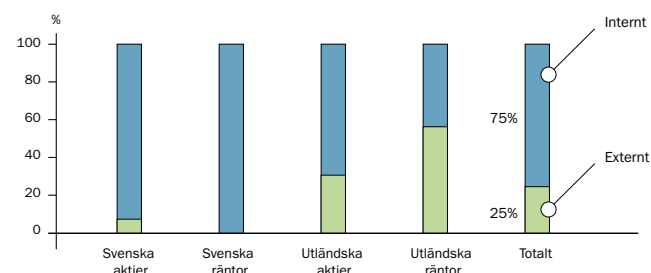
Aktiv ränteförvaltning

Den utländska statsobligationsportföljen har liksom under 2008 levererat ett starkt relativt resultat. Överavkastningen var drygt 1 procentenhet. Även avkastningen på den aktivt förvaltade svenska obligationsportföljen översteg index. Det positiva resultatet hänför sig framförallt till två olika positioner. Dels låg fonden positionerad för en brantare avkastningskurva under försommaren dels förväntades att kreditspreadarna i marknaden skulle minska till exempel på bostadsobligationer och företagsobligationer relativt statsobligationer. Aktiemarknaderna började återhämta sig vid månadsskiftet februari/mars tack vare tecken på en lägre försämringstakt i ekonomin och växande förhoppningar om en återhämtning längre fram. Kreditmarknaden förbättrades endast långsamt till en början men allt starkare aktiemarknader höjde riskbenägenheten generellt sett vilket bland annat resulterade i starkare efterfrågan på krediter och stigande långa obligationsräntor. Denna utveckling accentuerades under andra kvartalet då ränteförvaltningen fick mycket god utdelning på sina investeringsstrategier.

Kvantitativ förvaltning (passiv och semiaktiv förvaltning)

Den interna kvantitativa förvaltningen förvaltar svenska och globala aktier samt svenska räntebärande värdepapper. Förvaltningen under första halvåret har bedrivits med låg aktiv risk och det sammanlagda förvaltningsresultatet från alla de kvantitativt förvaltade portföljerna låg strax under motsvarande indexutveckling.

Intern och extern förvaltning per tillgångslag, %



Strategisk exponering & trading

Handeln i valutor och aktier har gått mycket bra under perioden och visar en stark resultatutveckling. Resultatet präglades av en jämn intjäning med lågt risktagande. Hanteringen av fondens exponering mot den strategiska portföljen har däremot belastat fondens relativa avkastning negativt.

Taktisk tillgångsallokering (TAA)

En ny funktion för taktisk tillgångsallokering skapades vid årsskiftet. Syftet är att med en relativt kort placeringshorisont utnyttja investeringsmöjligheter som uppstår genom marknadens svängningar. Positioner tas inom valutor, aktier och räntebärande placeringar genom avvikelser från den av styrelsen fastställda strategiska portföljallokeringen. Resultatet under första halvåret var svagt negativt.

Extern förvaltning

Externa förvaltartjänster utnyttjas för tillgångsslag, marknader och strategier där fonden inte har erforderliga resurser. Den externa förvaltningen består av olika förvaltningsmandat, de flesta med relativt hög aktiv risk. Sammantaget gav den externa förvaltningen en svagt negativ relativ avkastning under perioden. Till de bästa uppdragen hörde obligationsfonder som investerar i utvecklingsländer, Emerging Markets, vilka gick klart bättre än index. I övrigt kan man konstatera att flera av fondens externa förvaltare hade svårt att ställa om portföljerna tillräckligt snabbt i det kraftiga omslaget på marknaderna både för aktier och räntebärande placeringar som skedde under våren. Flera av de externa mandaten har därför genererat en avkastning som inte nått upp till motsvarande index för samma period.

Totalt sett – ett positivt alfabidrag

Totalt sett har fonden tillfört ett mervärde på 0,1 procent genom den aktiva förvaltningen. Det är mycket positivt att det gått så bra på flera håll i den interna förvaltningen med tanke på den omorganisation som nyligen genomförts. Marknaderna präglas emellertid av stor osäkerhet och uppvisar fortsatt stora svängningar och fonden har en ödmjuk inställning inför utmaningarna framöver. Utvecklingen på de externa mandaten under det senaste året har inte varit tillfredsställande och ett stort arbete pågår med att se över fondens alla olika externa förvaltningsuppdrag.

Förbättrad uppföljning av kreditrisker

Efter höstens och vinterns finanskris och oro på kreditmarknaden har kreditrisken ytterligare ställts i fokus både vad avser beredskap och uppföljning. För fondens del innebär detta att ett projekt har initierats med syfte att ytterligare höja kvaliteten och förbättra modeller samt metodik i uppföljningen av de risker som fonden exponeras gentemot. Kreditrisk innebär rent definitionsmässigt, risken för förlust på grund av att ett kreditåtagande inte fullgörs.

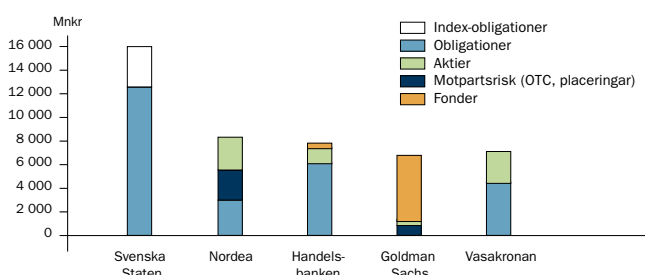
Fondens exponering begränsas ytterst av de placeringsregler som riksdagen fastställt och som anger limiter för tillåtna investeringar. Förutom de externa kraven finns dessutom ett antal interna krav som begränsar risknivån. Kreditrisk delas in i emittentrisk, motpartsrisk, avvecklingsrisk och koncentrationsrisk.

Emittentrisk

Emittentrisk definieras som risken att en emittent (utgivare av värdepapper) kommer på obestånd och inte kan fullgöra sina åtaganden. Emittentrisk anger fondens totalt utestående engagemang mot enskild utställare eller grupp av utställare. I totalengagemang ingår samtliga, för fonden, tillåtna tillgångsslag.

Uppföljning av exponering mot emittent har utvecklats och utökats. Tidigare fokuserade uppföljningen på riksdagens fastställda limitkrav avseende innehav mot enskild emittent och interna krav i ränteportföljen. Numera sker daglig uppföljning av fondens totalt utestående exponering mot största emittenterna inkluderande typ av värdepapper enligt nedan.

Exponering mot emittent



Fondens sammanlagda exponering mot de fem största emittentgrupperna.

Motpartsrisk

Motpartsrisken definieras som risken för att en motpart kommer på obestånd och inte kan fullgöra sina åtaganden. Motpartsrisken är en delkomponent av emittentrisk och omfattar OTC-handlade produkter (valuta och kassa).

För att bli godkänd som motpart hos Andra AP-fonden och erhålla en motpartslimit genomförs en kreditberedning där ett antal krav ska vara uppfyllda. Denna process har vidare utvecklats och kompletterats med månatlig genomgång av fondens motparter samt en årlig djupanalys. Uppföljning av utestående volym sker numera på daglig basis.

Koncentrationsrisk

Kreditrelaterade koncentrationsrisker beskrivs som risken för att en för stor del av exponeringen koncentreras till en bransch, region eller enskild motpart/emittent. Uppföljning av koncentrationsrisken har utvecklats från att kontrollera att fondens totala exponering mot en emittent eller emittentgrupp, i enlighet med riksdagens placeringsregler inte överstiger 10 procent av fondens tillgångar, till att omfatta uppföljning av fondens totala exponering för de 30 största emittentgrupperna. Denna uppföljning omfattar samtliga exponeringar mot gruppen och görs på daglig basis. Nästa steg är att följa upp och analysera koncentrationer per bransch och sektor.

Avvecklingsrisk

Avvecklingsrisk innebär risk för förlust om en transaktion inte fullföljs på avtalad avvecklingsdag. För att begränsa risken vid avveckling får värdepapperstransaktioner endast genomföras med mäklare som är godkända av finansinspektionen eller motsvarande tillsynsmyndighet i respektive land. En genomgång för att ytterligare begränsa antalet mäklare genomförs kontinuerligt på fonden.

Rating

Ett vanligt förekommande verktyg för att kreditbedöma emittenter och motparter är analyser genomförda av de kreditvärderingsinstitut som är godkända av Finansinspektionen. Till skillnad från banker och stora skuldförvaltare (som står under myndighetstillsyn och därmed lyder under Baselregelverket) har merparten av kapitalförvaltare använt sig av dessa analyser för sin bedömning av risk.

I spåren av finanskrisen anser många bedömare att kreditvärderingsinstituten bidragit till den finansiella krisen genom att de inte har reagerat och agerat på det försämrade marknadsläget i tid. Därmed har det globala politiska trycket ökat på att reglera branschen. Fonden ser informationen från ratingföretagen som en viktig del av analysen men kompletterar också sitt ställningstagande med utökade interna analyser samt egna interna processer och aktiviteter vad avser kreditbedömning.

Fortsatt fokus på effektivisering

Resursallokering

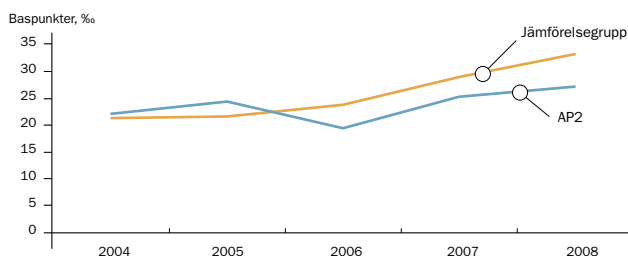
Sedan start har Andra AP-fonden sökt fokusera på ett effektivt resursutnyttjande av såväl personella resurser som kostnader. Genom samarbete med externa parter ges möjlighet till objektiva jämförelser i syfte att utvärdera och ytterligare förbättra verksamheten. Fonden har sedan 2005 ett samarbete med företaget Cost Effectiveness Measurement Inc. (CEM), ett kanadensiskt företag med mångårig erfarenhet av att analysera pensionsfonder.

Även kostnaden för att genomföra transaktioner är under kontinuerlig utvärdering. Andra AP-fonden genomför löpande analyser av kostnadseffektiviteten i fondens handelsverksamhet, Total Cost Analysis (TCA). Med visst intervall jämförs fondens kostnader med marknaden i övrigt via extern handelsstatistik.

CEM-studien

Syftet med studien är att skapa ett bra jämförelseunderlag för att fortsatt analysera fondens effektivitet avseende såväl förvaltningsinriktning som resursutnyttjande. CEM tar hänsyn till kostnaden för att bedriva den samlade förvaltningen och till det förvaltade kapitalets storlek men också till graden av aktiv förvaltning. Tidigare studier har resulterat i ett antal åtgärder för att förbättra verksamhetens effektivitet. CEM beaktar i sin jämförelsemodell fondernas totala portfölj inklusive onoterade tillgångar. Analysen av 2008 års resultat visar på en fortsatt lägre kostnadsnivå i förhållande till jämförelsegruppen. Främsta orsakerna till detta är fondens val att förvalta en större del av kapitalet internt samt en lägre kostnad i flera externt förvaltade mandat.

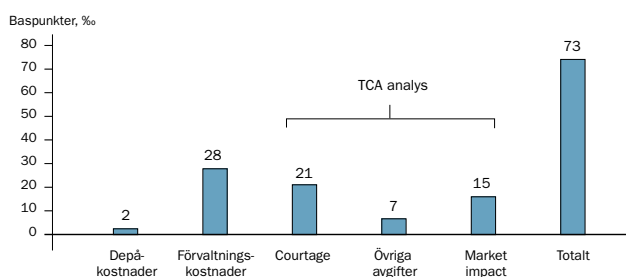
Jämförelse kostnadseffektivitet



CEMs studie visar Andra AP-fondens kostnadsnivå i relation till fondens jämförelsegrupp under perioden 2004-2008.

Handel med värdepapper

Att bedriva handel med värdepapper är alltid förknippat med transaktionskostnader. En rad globala aktörer gör löpande analyser och mätningar av dessa kostnader, en av dem är WM group. I sin analys beskriver de samtliga kostnader allt från depåhantering till marknadspåverkan. Nedan beskrivs en genomsnittlig nivå baserat på helår 2008 för att bedriva global aktiehandel.



Sammansättning av transaktionskostnader för handel med globala aktier. Källa: State Street Investment Analytics

Andra AP-fonden gör på motsvarande sätt återkommande analyser av transaktionskostnader och har valt att fokusera speciellt på courtage och påverkan på handelskurser, så kallad market impact. Dessa analyser benämns ofta Trading Cost Analysis (TCA). Fonden har genomfört TCA-analyser under 5 års tid och dessa visar att courtagekostnaden har minskat över tiden liksom kostnaden för market impact med undantag för 2008. År 2008 var, ur många perspektiv, ett speciellt intressant år att studera då marknadens volatilitet var extremt hög. Marknadsturbulensen ökade markant fondens kostnader för market impact under framför allt fjärde kvartalet, där en bidragande orsak var marknadens begränsade likviditet.

Under året har fonden initierat en studie tillsammans med extern part för att analysera kostnader i samband med rebalansering av strategisk portfölj. Ambitionen är att reducera kostnaderna genom att utveckla metodik och arbets-sätt. Eventuella förändringar kommer att implementeras under nästkommande år.

Effektivisering av processer

Finanskrisen satte även informations- och beslutssystem på hårda prov. Behoven av stabila och snabba beslutsunderlag accentuerades och väntas också öka i takt med marknadens utveckling samt nya tillgångsslag och nya instrumenttyper. Fonden påbörjade ett arbete med att bygga upp ett så kallat datalager redan under 2006. Projektet bedrivs kontinuerligt och skall vara slutfört under 2010.

Datalagret möjliggör ett effektivt och flexibelt beslutsstöd och bygger på en plattform där information från flera olika källor säkert och effektivt konsolideras. I dagsläget finns redan betydande delar av fondens systemstöd i datalagret och möjliggör förfinade och mer komplexa analyser.

Datalagret ger också möjlighet till sammankoppling av olika parametrar för att få en bättre totalbild av exempelvis positioner, kostnader, risknivå och resultat.

Finansiell översikt

Fonden redovisar ett fondkapital för första halvåret uppgående till 182,5 mdkr, inklusive nettoflöden inom pensions-systemet, en ökning med 9,2 mdkr under perioden. Detta är hänförligt till fondens resultat på 10,9 mdkr och till externa kapitalflöden inom pensionssystemet, netto ett utflöde om -1,7 mdkr.

Exklusive de nettoinflöden som skett sedan starten 2001 har fondens kapital ökat med 29,1 mdkr, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig avkastning på 2,3 procent.

Sammantaget redovisar fonden för första halvåret 2009 en total avkastning på 6,4 procent exklusive kostnader. För den marknadsnoterade portföljen uppgick avkastningen till 7,9 procent exklusive kostnader. Fondens jämförelseindex för noterade tillgångar, avkastade 7,8 procent, vilket innebär en relativavkastning motsvarande +0,1 procent.

Första halvårets resultat var 10 920 mnkr. Resultatet utgörs av rörelsens intäkter, inklusive provisionskostnader, med avdrag för rörelsens kostnader. Rörelsens intäkter utgörs av räntenetto, erhållna utdelningar och nettoresultat för respektive tillgångsslag på totalt 11 639 mnkr samt valutakursförändringar om -559 mnkr. I rörelsens intäkter inkluderas även provisionskostnader om -85 mnkr, varav externa förvaltararvoden utgör 80 mnkr och depåbanksarvoden 5 mnkr. Fondens resultat har belastats med rörelsens kostnader bestående av personalkostnader och övriga administrationskostnader på sammanlagt 75 mnkr.

Under första halvåret förvaltades 25 procent av fondens tillgångar av externa förvaltare, samtliga med aktiv eller semiaktiv (enhanced) förvaltningsstil. I den externa förvaltningen inkluderas fondens investeringar i riskkapitalfonder (private equity).

Av fondens tillgångar var vid halvårsskiftet 9 procent exponerade mot utländsk valuta. Redovisat valutakursresultat under första halvåret uppgick till -725 mnkr inklusive ränteeffekten i valutaterminer, och är huvudsakligen hänförligt till USD och Euro.

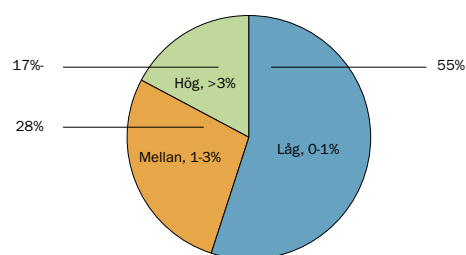
Volatiliteten i fondens totala noterade portfölj uppgick till 20 procent vilket är en fördubbling i jämförelse med första halvåret 2008.

Fondkapitalets utveckling första halvåret 2009, mnkr

	mnkr
Ingående fondkapital	173 338
Inbetalda pensionsavgifter	25 247
Utbetalda pensionsmedel	-26 872
Administrationsersättning	-115
Överföring från avvecklingsfond och särskild förvaltning	0
Periodens resultat	10 920
Utgående fondkapital	182 518

Aktiv risk för fondens totala noterade portfölj och för tillgångsslagen har ökat under första halvåret 2009 jämfört med första halvåret 2008. Ökningen beror till stor del på den ökade volatiliteten på marknaden under hösten 2008. Baserat på ett 12 månaders rullande historiskt utfall, uppgick fondens aktiva risk till 1,0 procent, i jämförelse med 0,7 procent för första halvåret 2008. Svenska och utländska aktier hade ett riskutnyttjande på 1,8 procent respektive 1,9 procent vilket är högre än första halvåret 2008 mätt på en 12 månaders rullande period. Den aktiva risken för räntebärande tillgångar har ökat och uppgick till 0,7 procent. Ökningen beror främst på fondens ökade allokering till krediter. Fondens informationskvot och Sharepkvot för motsvarande period var negativa.

Fördelning av aktiv risk, %



Fondens aktiva risk fördelad enligt riskutnyttjande.

Nyckeltal	09-06-30	2008	2007	2006	2005
Fondkapital, mnkr	182 518	173 338	227 512	216 775	190 593
Inflöden, mnkr	-1 740	884	2 019	1 676	2 905
Förvaltningskostnadsandel exklusive provisionskostnader, årstakt, %	0,08	0,08	0,06	0,06	0,07
Förvaltningskostnadsandel inklusive provisionskostnader, årstakt, %	0,18	0,16	0,13	0,15	0,16
Periodens resultat, mnkr	10 920	-55 058	8 718	24 506	29 568
Avkastning total portfölj, exklusive kostnader, %	6,4	-24,0	4,2	13	18,7
Avkastning total portfölj, inklusive kostnader, %	6,3	-24,1	4,0	12,8	18,5
Relativ avkastning noterade tillgångar, exklusive kostnader, %	0,1	-1,8	-0,4	0,2	0,2
Valutaexponering, %	9	12	11	12	11
Aktiv risk, ex post, %	1,0	1,0	0,7	0,7	0,5
Andel extern förvaltning (inkl investeringar i riskkapitalfonder), %	25	22	24	17	28

Fondkapitalets fördelning och utveckling per tillgångsslag

Valutaexponering

Den sammanlagda exponeringen mot utländska valutor var 9 procent vid halvårsskiftet. Resultateffekter av hedge-strategin redovisas enbart på total nivå för fonden.

Svenska aktier

Värdet av tillgångarna i svenska aktier uppgick till 31,5 mdkr, inklusive investeringar i svenska aktiefonder om 2,4 mdkr. Innehaven har till 8 procent förvaltats av externa förvaltare. Avkastningen för första halvåret uppgick till 22,9 procent med en relativ avkastning på 1,2 procent mot benchmarkportföljen. Den relativa avkastningen är främst hänförlig till värdepappersval i fondens svenska portfölj med mera koncentrerat risktagande.

Fondens värdemässigt fem enskilt största svenska innehav i den totala aktieportföljen utgjordes av Nordea Bank (3,1 procent), Ericsson (2,5 procent), Hennes & Mauritz (2,1 procent), Volvo (1,3 procent) och TeliaSonera (1,2 procent).

Svenska aktier

	09-06-30	2008	2007	2006	2005
Exponerat värde, mdkr	31,5	30,8	45,0	43,5	40,8
Absolut avkastning, %	22,9	-42,0	-3,1	29,5	36,6
Relativ avkastning, %	1,2	-1,7	-0,5	0,6	-2,9
SIXRX, %	24,4	-39,1	-2,6	28,1	36,3
Andel extern förvaltning, %	8	7	6	10	18
Aktiv risk ex post, %	1,8	1,9	1,9	2,9	1,6

Utländska aktier

Värdet av tillgångarna i utländska aktier uppgick till 62,1 mdkr. Innehaven har till 31 procent förvaltats externt. Avkastningen för de utländska innehaven uppgick till 8,6 procent, inklusive valutaeffekter, vilket har resulterat i en relativ avkastning på -0,6 procent jämfört med benchmarkportföljen.

Utländska aktier

	09-06-30	2008	2007	2006	2005
Exponerat värde, mdkr	62,1	68,9	89,6	85,7	77,5
Absolut avkastning, %	8,6	-29,5	8,3	16,4	22,9
Relativ avkastning, %	-0,6	-1,2	0,3	2,5	2,0
MSCI AC World, %	7,4	-27,1	7,2	13,0	20,0
Andel extern förvaltning, %	31	28	39	27	53
Aktiv risk ex post, %	1,9	2,0	1,7	1,0	0,7

Räntebärande tillgångar

Värdet av fondens räntebärande innehav, inklusive likviditet, uppgick till 73,2 mdkr, varav 31,7 mdkr utgjordes av utländska stats- och kreditobligationer samt fonder. Innehaven har till 29 procent förvaltats externt.

Avkastningen för de räntebärande tillgångarna uppgick till 1,5 procent och den relativa avkastningen var 0,4 procent jämfört med benchmarkportföljen.

Räntebärande tillgångar

	09-06-30	2008	2007	2006	2005
Exponerat värde inklusive likviditet, mdkr	73,2	57,3	80,6	77,4	65,1
Absolut avkastning, %	1,5	16,6	2,5	0,8	4,3
Relativ avkastning, %	0,4	-1,3	-0,2	0,0	0,0
Andel extern förvaltning, %	29	20	15	10	8
Aktiv risk ex post, %	0,7	0,5	0,2	0,3	0,4

Alternativa investeringar

Tillgångsslaget Alternativa investeringar omfattar fondens investeringar i private equity fonder (riskkapitalfonder) och onoterade fastighetsinnehav. Avkastningen för tillgångsslaget uppgick till -7,2 procent.

Private Equity

Avkastningen för Andra AP-fondens investeringar inom private equity-fonder uppgick till -19,9 procent. De första sex månaderna har faktiska investeringar gjorts i riskkapitalfonder till ett sammanlagt värde av 340 mnkr. Fondens totala investeringsåtaganden uppgår till 15 mdkr fördelat på 34 fonder. Av dessa har 5,2 mdkr hittills investerats. Andra AP-fondens innehav i private equity-fonder värderas enligt EVCAs principer eller likvärdiga värderingsprinciper, vilka är branschgemensamma och etablerade principer. Värdering av innehaven baseras på de senaste erhållna kvartalsrapporterna från respektive riskkapitalfond. Redovisat värde vid utgången av halvåret 2009 baseras på erhållna bokslutsrapporter för första kvartalet 2009 justerat för in- och utflöden under andra kvartalet. Denna värderingsmetodik har konsekvent tillämpats sedan start. En känslighetsanalys baserad på marknadsutvecklingen av världsindex (MSCI) för noterade aktier under andra kvartalet, skulle indikera en uppskrivning av redovisade värden, vilket dock inte gjorts (se tabell på nästa sida).

För ytterligare beskrivning av värderingsprinciper hänvisas till sid 11 i årsredovisningen för 2008.

Fastigheter

Fondens fastighetssexponering utgörs dels av innehav i den marknadsnoterade aktieportföljen och dels av innehav i de onoterade fastighetsbolagen Norrporten (50 procents ägarandel) och Vasakronan (25 procents ägarandel).

Fondens båda onoterade fastighetsinvesteringar redovisar sammantaget under första halvåret en avkastning om -0,9 procent. Marknadsvärdet på fondens båda onoterade innehav uppgick till 6,5 mdkr för Vasakronan och till 4,3 mdkr för Norrporten. Avkastningen uppgick till -3 procent för Vasakronan och till +3,4 procent för Norrporten.

Känslighetsanalys private equity 30 juni 2009

	Värdering i bokslut per 30 juni 2009	Justerat enl MSCI med AP2s regionexponering*, 100% genomslag	Justerat enl MSCI med AP2s regionexponering*, 50% genomslag
Marknadsvärde, mnkr exkl hedge	4 608	5 611	5 110
Justering marknadsvärde, %		22	11
Justering marknadsvärde, mnkr		1 003	502
Avkastning första halvåret 2009, inkl hedge %	-20		
Andel av fondkapitalet, %	2,5		

* MSCI World index justerat för regionexponering i AP2s private equity portfölj.

Sammanställning av strategisk portfölj, exponering och avkastning 30 juni 2009

Tillgångsslag	Strategisk portfölj, %	Exponering, %	Exponerat värde, mdkr	Avkastning AP2, %	Avkastn. bench- markportfölj, %	Aktiv risk ex post*, %
Svenska aktier	18	17,3	31,5	22,9	21,7	1,8
Utländska aktier	34	34,0	62,1	8,6	9,2	1,9
Räntebärande tillg, inkl likviditet och upplupna räntor	40	40,1	73,2	1,5	1,1	0,7
Totalt noterade tillgångar, exkl provisions- och rörelsekostnader				7,9	7,8	1,0
Alternativa investeringar	8	8,6	15,7	-7,2	2,0	
Totalt fondkapital, exkl provisions- och rörelsekostnader	100	100	182,5	6,4	7,4	

* Historiskt utfall, 12 månader rullande

Provisionskostnader

Fondens provisionskostnader för första halvåret uppgick till 85 mnkr. I kostnaden inkluderas dels externa förvaltningskostnader om 80 mnkr och dels kostnad för depåhantering om 5 mnkr.

I provisionskostnader ingår ej prestationsbaserade arvoden, som utgår i de fall förvaltare uppnår en avkastning utöver överenskommen nivå, dessa reducerar istället nettoresultatet för respektive tillgångsslag. Prestationsbaserade arvoden för första halvåret 2009 uppgick till 28 mnkr.

Förvaltningsarvoden för onoterade tillgångar, för vilka återbetalning medges före vinstdelning och bedöms som sannolika, redovisas från och med 2008 tillsammans med investeringar i onoterade aktier i balansräkningen. Under perioden har förvaltararvoden för onoterade tillgångar erlagts om totalt 54 mnkr, varav 51 mnkr redovisas tillsammans med investeringens marknadsvärde per halvårsskiftet.

Rörelsens kostnader

Fondens rörelsekostnader för första halvåret 2009 uppgick till 75 mnkr varav personalkostnader uppgick till 43 mnkr och övriga administrationskostnader till 32 mnkr. Förvaltningskostnadsandelen uttrycks i årstakt och definieras både inklusive och exklusive provisionskostnader i förhållande till det genomsnittliga fondkapitalet.

Under första halvåret, uppgick fondens förvaltningskostnadsandel inklusive provisionskostnader till 0,18 procent. Exkluderas provisionskostnader uppgick förvaltningskostnadsandelen till 0,08 procent.

Fondens kostnader, mnkr

	juni -09	juni -08	dec -08
Provisionskostnader	85	90	171
varav			
– externa förvaltningskostnader	80	83	156
– kostnader för depåhantering	5	7	15
Rörelsekostnader	75	80	159
Förvaltningskostnadsandel, %*	0,08	0,07	0,08

*Baseras på rörelsekostnader i förhållande till genomsnittligt fondkapital

Personal

Antalet anställda var vid halvårsskiftet 52 personer. Vid utgången av 2008 hade fonden 55 anställda.

Redovisnings & värderingsprinciper

Delårsrapporten har upprättats i enlighet med de av buffertfonderna gemensamt framtagna redovisnings- och värderingsprinciperna. Dessa redovisas i fondens årsredovisning för 2008 på sidan 34.

Nästa rapporttillfälle

Årsredovisningen och resultatet för verksamhetsåret 2009 publiceras under februari 2010. Dessutom publiceras en ägarrapport i september 2009.

Göteborg den 24 augusti 2009

Eva Halvarsson
Verkställande direktör

Resultaträkning

Belopp i mnkr	jan-juni 2009	jan-juni 2008	jan-dec 2008
Rörelsens intäkter			
Räntenetto	1 236	2 140	4 497
Erhållna utdelningar	1 944	3 399	4 230
Nettoreultat, noterade aktier & andelar	8 329	- 24 046	-61 367
Nettoreultat, onoterade aktier & andelar	-1 311	- 260	-1 180
Nettoreultat, räntebärande tillgångar	4	- 1 275	1 722
Nettoreultat, derivatinstrument	1 437	- 801	-4 674
Nettoreultat, valutakursförändringar	-559	61	2 044
Provisionskostnader, netto	-85	- 90	-171
Summa rörelsens intäkter	10 995	-20 872	-54 899
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	-43	-46	-89
Övriga administrationskostnader	-32	- 34	-70
Summa rörelsens kostnader	-75	-80	-159
PERIODENS RESULTAT	10 920	-20 952	-55 058

Balansräkning

Belopp i mnkr	jan-juni 2009	jan-juni 2008	jan-dec 2008
Tillgångar			
Aktier & andelar			
– noterade	88 643	114 855	88 883
– onoterade	8 898	8 685	10 079
Obligationer & andra räntebärande tillgångar	76 170	81 404	69 713
Derivatinstrument	10 623	2 390	10 112
Kassa & bankmedel	1 984	2 046	2 362
Övriga tillgångar	144	2 102	411
Förutbetalda kostnader & upplupna intäkter	1 317	1 519	1 487
Summa tillgångar	187 779	213 001	183 047
Fondkapital & skulder			
Skulder			
Derivatinstrument	2 883	1 157	9 497
Övriga skulder	2 268	4 436	90
Förutbetalda intäkter & upplupna kostnader	110	207	122
Summa skulder	5 261	5 800	9 709
Fondkapital			
Ingående fondkapital	173 338	227 512	227 512
Nettobetalingar mot pensionssystemet	-1 740	628	831
Överfört från särskild förvaltning & avvecklingsfond	0	13	53
Periodens resultat	10 920	-20 952	- 55 058
Summa fondkapital	182 518	207 201	173 338
SUMMA FONDKAPITAL & SKULDER	187 779	213 001	183 047

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



Andra AP-fonden
Second Swedish National Pension Fund - AP2

Andra AP-fonden • Box 11155 • 404 24 Göteborg • Besöksadress: Östra Hamngatan 26–28
Telefon 031-704 29 00 • Fax 031-704 29 99 • www.ap2.se