



*Andra AP-fonden*  
Second Swedish National Pension Fund - AP2

# **Halvårsrapport**

## **1 januari – 30 juni 2015**

# Andra AP-fonden har de senaste 10 åren haft en genomsnittlig årlig avkastning på 7 procent

Fonden redovisade en total avkastning på 5,2 procent, exklusive kostnader, för det första halvåret 2015. Fondens avkastning relativt jämförelseindex uppgick till 0,2 procent, exklusive alternativa investeringar och kostnader. Fondkapitalet ökade med 12,6 mdkr och uppgick vid halvårsskiftet 2015 till 306,5 mdkr.

- Andra AP-fondens fondkapital uppgick till 306,5 (280,3) mdkr den 30 juni 2015. Fondkapitalet belastades av ett nettoutflöde till pensionssystemet på -2,4 (-2,5) mdkr.
- Resultatet för halvåret uppgick till 15,0 (18,1) mdkr.
- Fondens avkastning på den totala portföljen uppgick till 5,2 (7,0) procent, exklusive provisionskostnader och rörelsens kostnader. Inklusive dessa kostnader avkastade portföljen 5,1 (6,9) procent.
- Den relativa avkastningen uppgick till 0,2 (0,1) procent för den noterade portföljen exklusive alternativa investeringar och kostnader, vilket motsvarar ett bidrag på 0,5 mdkr.
- Rörelsens kostnader, uttryckt som förvaltningskostnadsandel, var fortsatt låga och uppgick under perioden till oförändrade 0,07 (0,07) procent.
- Under de senaste tio åren har fonden avkastat 96,6 procent exklusive kostnader, vilket motsvarar en genomsnittlig

avkastning på 7,0 procent per år. Efter avdrag för inflation motsvarar detta en årlig real avkastning på 5,8 procent.

- Sedan starten 2001 har fonden skapat ett sammanlagt resultat om 178,7 mdkr, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig avkastning på 5,7 procent, inklusive fondens kostnader.
- Fondens valutaexponering var 30 (25) procent.

## Händelser efter rapportperioden:

- Efter rapportperiodens utgång har det uppstått turbulens på de finansiella marknaderna. Detta beror i huvudsak på oro kring tillväxtutsikterna i främst Kina med tänkbara effekter på världsekonomin. Dessa faktorer har hittills inte föranlett några förändringar i fondens portföljer. Fondens långsiktiga strategi med en väldiversifierad portfölj ligger fast.
- Andra AP-fonden har tillsammans med TIAA-CREF och Första AP-fonden kommit överens om att bilda ett nytt samägt bolag för att skapa en plattform för investeringar i europeiska kontorsfastigheter. Fastigheterna i Cityhold Property AB – ett fastighetsbolag som Första och Andra AP-fonden tillsammans startade 2011 – och TIAA-CREF:s europeiska portfölj av kommersiella fastigheter inom THRE ingår i det samägda bolaget Cityhold Office Partnership. Marknadsvärdet på de två ingående fastighetsportföljerna är idag totalt drygt två miljarder euro.

Fondkapitalets utveckling 2001 – 30 juni 2015, mdkr



Redovisade värden 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 verkliga värden. Beloppen är angivna i tkr, tusentals kronor, mdkr, miljoner kronor, mdkr, miljarder kronor i enlighet med Språkrådets rekommendation. Siffrorna inom parentes anger samma period föregående år.

# VD har ordet

Första halvåret inleddes starkt med uppgång på de flesta av världens finansiella marknader. Andra halvan av perioden har däremot präglats av stor osäkerhet med bland annat kraftig volatilitet på räntemarknaderna samt stor oro för situationen i Grekland.

Andra AP-fondens totala avkastning för perioden uppgick till 5,2 procent och den aktiva avkastningen till 0,28 procent, vilket motsvarar drygt 600 miljoner kronor i resultatbidrag. Framför allt är det svenska och utländska aktier som bidragit till avkastningen.

Under de senaste tio åren har Andra AP-fonden avkastat 96,6 procent, vilket motsvarar en genomsnittlig avkastning på 7,0 procent per år. Efter avdrag för inflation motsvarar detta en årlig real avkastning på 5,8 procent.

Under det första halvåret har vi fortsatt vår strategi att förvalta en allt större del av kapitalet internt genom att ta hem förvaltningen av globala krediter. En större andel intern förvaltning är både kostnadseffektivt och möjliggör en effektivare styrning av verksamheten, något som i sin tur bidrar till att utveckla verksamheten samtidigt som resultatet förbättras.

2012 fick fonden en QFII-licens och ett tillstånd att investera 200 miljoner USD i kinesiska A-aktier. Under perioden har vi fått tillstånd att investera ytterligare 200 miljoner. Det innebär att kinesiska A-aktier nu uppgår till en procent av vårt förvaltade kapital. Den kinesiska börsen utvecklades mycket starkt fram till slutet av halvåret. Trots en mycket negativ utveckling i juni steg Shanghaibörsen ändå med 32 procent räknat från årsskiftet.

## Hållbarhet

Under det första halvåret har vi ytterligare flyttat fram våra positioner vad gäller hållbarhet, något som också uppmärksammats internationellt. Bland annat blev vi under våren rankade 11 i världen i det index som Asset Owners Disclosure Project publicerade, där världens 500 största investerare rankas efter graden av ansträngningar som de gör för att mildra risken för klimatförändringar. Internt fortsätter arbetet med att analysera våra CO<sub>2</sub>-risker i portföljen utifrån ett finansiellt perspektiv. På agendan för året finns en analys av kraftproducenter. Den positiva uppmärksamhet som vårt arbete fått, inspirerar oss förstås.

Första gången vi mätte portföljens koldioxidavtryck var redan 2009 och under 2014 gjorde vi det igen. Under 2015 har fonden varit drivande när det gäller frågan om att få fram en standardisering bland investerare för hur koldioxidavtrycket ska mätas. I anslutning till detta har vi också deltagit vid ett flertal seminarier/workshops där denna fråga har diskuterats.

Under året har vi lagt fast en långsiktig inriktning för vårt hållbarhetsarbete. Vi har valt att främst inrikta arbetet mot några prioriterade om-

råden som vi anser är särskilt viktiga för att kunna skapa en bättre långsiktigt avkastning. Syftet är att ytterligare tydliggöra hur vi arbetar inom de områden som vi bedömer är finansiellt materiella. Det övergripande fokusområdet är att integrera hållbarhet i förvaltningen. Vår vision är att hållbarhet ska vara en integrerad del av samtliga fondens analys- och beslutsprocesser. De specifika områden som vi har valt att fokusera på är: klimat, ägarstyrning, mångfald och transparens/rapportering. Inom dessa områden har vi stor kunskap och erfarenhet, eftersom vi redan har arbetat med frågorna under lång tid.

## Engagerade ägare

Det Kvinnoindex, som vi tagit fram sedan 2003, visar för 2015 att andelen kvinnliga styrelseledamöter i bolag noterade på Stockholmsbörsen fortsätter att öka och uppgår nu till 27,9 procent jämfört med 24,7 procent föregående år. Det är väldigt uppmuntrande att vi nu kan se den största ökningen sedan 2004 av andelen kvinnliga styrelseledamöter. Det visar att ägare och valberedningar tagit ett större ansvar, och jag tror att vårt arbete med Andra AP-fondens Kvinnoindex, och de fakta som redovisas där, bidragit till att föra utvecklingen framåt. Det finns mycket kvar att göra men jag hoppas och tror att denna fråga nu har fått det permanenta fokus som krävs för att utvecklingen i framtiden ska gå snabbare, och för att befintlig kompetens och erfarenhet bättre ska tas tillvara i styrelsearbetet.

Förutom att under årets stämhosäsong vara starkt engagerade i frågan om mångfald i styrelser, har vi också fokuserat på en dialog med valberedningarna och deras förmåga att motivera sina förslag. Inför stämorna skrev vi brev till flera valberedningar och följde sedan upp detta på ett antal av vårens stämmor.

## Aktieägarförslag på BP:s, Shells och Statoils stämmor

Under året kommer vi att öka antalet utländska bolag som vi röstar i från 500 till cirka 750 stycken och även på dessa stämmor är vi engagerade, bland annat i klimatfrågan. Tillsammans med ett stort antal andra investerare la vi under våren fram ett aktieägarförslag till BP:s och Shells bolagsstämmor. Ett liknande förslag la vi också fram, tillsammans med Fjärde AP-fonden, på Statoils bolagsstämma. Förslaget omfattade att bolagen ska utöka sin rapportering gällande utsläpp av växthusgaser, utvärdering av projektportföljen gentemot relevanta post-2035 scenarier, bolagens planer vad gäller forskning och utveckling för "low carbon"-energilösningar samt hur de inkluderar hållbarhet i sina strategiska nyckelindikatorer och bonussystem.

Styrelserna i samtliga ovanstående bolag rekommenderade aktieägarna att stödja förslaget. På Statoils stämma stöddes förslaget av 99,95 procent och på Shells och BP:s stämmor av 98,9 procent respektive 98,28 procent. Även här kan jag konstatera att vårt, och andra långsiktiga investerares, varaktiga engagemang och samarbete avseende dessa frågor bidragit till en positiv utveckling.

### Nytt strategiskt partnerskap med TIAA-CREF

På Andra AP-fonden har vi under lång tid byggt upp en gedigen kompetens och erfarenhet avseende investeringar i onoterade tillgångar. Vi har slutit många strategiska partnerskapsavtal med stora internationella investerare och vi är en välrenommerad partner i dessa sammanhang. Ytterligare ett exempel på detta är vårt nya partnerskap med den amerikanska pensionsfonden TIAA-CREF med vilka vi första gången startade ett nära samarbete 2011, då vi bildade ett gemensamt bolag för jordbruksinvesteringar.

Under juli har vi tillsammans med TIAA-CREF och Första AP-fonden kommit överens om att bilda ett nytt samägt bolag för att skapa en plattform för investeringar i europeiska kontorsfastigheter. De fastigheter som ingår i Cityhold Property – ett fastighetsbolag som vi tillsammans med Första AP-fonden startade 2011 – och TIAA-CREF:s europeiska portfölj av kommersiella fastigheter inom THRE ingår i det samägda bolaget Cityhold Office Partnership. Marknadsvärdet på de två ingående fastighetsportföljerna är idag tillsammans drygt 2 miljarder euro.

### Nya regler för AP-fonderna

I regeringens årliga utvärdering av AP-fonderna, som kom i maj, konstateras att "Sedan starten 2001 uppgår buffertfondernas avkastning till 5,3 procent per år. Det överstiger mer än väl uppräknningen av skulderna i inkomstpensionssystemet, vilket innebär att fonderna bidragit positivt till den långsiktiga finansieringen av systemet." I ett pressmeddelande i samband med att skrivelsen överlämnades till riksdagen säger finansmarknadsminister Per Bolund att han har stort förtroende för AP-fondernas arbete och kunskaper och att regeringen är positiv till fondernas hållbarhetsarbete.

Mot denna bakgrund blev jag därför förvånad över delar av innehållet i promemorian "Nya regler för AP-fonderna" som annonserades torsdag eftermiddag innan midsommar. I detta förslag finns det några delar som jag tycker är bra och nödvändiga för en positiv framtida utveckling av pensionssystemet, framför allt att fonderna föreslås få öppnare placementsregler. Och självklart är det också positivt att en fond ska vara lokaliserad i Göteborg. Här finns stor kompetens och erfarenhet när det gäller global institutionell kapitalförvaltning. Vad som däremot oroar mig är förslaget om den nya AP-fondsämnden och den ökade risken för likriktning och politisk styrning av investeringsverksamheten som den kan innebära. En grundbult i det förslag till reformering av AP-fondssystemet som lades fram vid millennieskiftet var att ansvaret för buffertkapitalets förvaltning skulle vara tydligt åtskilt från regeringen.

Förslaget innebär att den nya nämnden inte bara ska fastställa ett gemensamt avkastningsmål för fonderna och en referensportfölj för förvaltningen, utan även besluta om en budget för AP-fondernas förvaltning genom att ett kostnadstak fastställs. Vidare föreslås att regeringen

bland annat ska kunna besluta om hur administrationen ska samordnas mellan fonderna. Risken för politisk styrning av verksamheten är därmed stor.

Syftet med den förändring som föreslås anges vara att förbättra förutsättningarna för en kostnadseffektiv förvaltning av pensionssystemets buffertkapital. När det gäller kostnaderna för AP-fondernas förvaltning, visar samtliga internationella jämförelser som gjorts att AP-fonderna redan är mycket kostnadseffektiva. Även regeringens egen utvärdering av fonderna konstaterar att de helt klart är konkurrenskraftiga. Andra AP-fonden deltar sedan 2004 i en studie som jämför pensionsfonder i ett internationellt perspektiv. Den senaste studien visar att vår kostnadsnivå är omkring 30 procent lägre än för jämförbara pensionsfonder. Att arbeta så kostnadseffektivt som möjligt är en fråga som ständigt är på såväl styrelsens som ledningens bord och utgör bland annat en viktig anledning till arbetet med att internalisera stora delar av vår externa förvaltning. Kostnadsnivån i AP-fonderna är självfallet en mycket viktig fråga även i en politisk kontext. Den måste hanteras seriöst, och precis som i annan verksamhet ska den balanseras mot de resurser som erfordras för att generera en god avkastning och för att säkerställa att de operativa riskerna minimeras.

Nu är förslaget ute på remiss och vi kommer givetvis att lägga mycket kraft på, och stor vikt, vid att svara på denna. Mot bakgrund av den stora kompetens och erfarenhet i sakfrågorna som vi har här på Andra AP-fonden, ställer jag mig redan nu frågande till om många av de omfattande, kostsamma och riskfyllda förändringar som föreslås verkligen är nödvändiga för att skapa de bästa möjliga förutsättningarna för den framtida utvecklingen av pensionssystemet. Jag tror inte det.

Andra AP-fonden har en långsiktig strategi som vi följer. Vi är stabila och har skapat en portfölj som även ska kunna hantera att det blåser ordentligt på marknaden. Vi söker ständigt nya vägar att utvecklas, såväl när det gäller själva investeringsverksamheten som sättet vi bedriver vår verksamhet på. En modern kapitalförvaltning förutsätter en väl integrerad förvaltning och administration. Det har vi på Andra AP-fonden, och det är en del av vår framgång samt en förutsättning för att skapa en kostnadseffektiv förvaltning i världsklass. Trots en del osäkerhet på marknaderna och annan oro som påverkar AP-fonderna just nu, är jag stolt över det resultat som fondens medarbetare fortsätter att leverera till Sveriges pensionärer!

Eva Halvarsson  
Verkställande direktör

# Tillgångslagens utveckling under första halvåret

Den makroekonomiska utvecklingen under första halvåret 2015 präglades av en fortsatt förbättring av de utvecklade ländernas ekonomier och en mer blandad bild i tillväxtländerna. Det kraftiga oljeprisfallet under hösten bidrog positivt till tillväxten i de flesta länder, oljeexportörer undantagna, men också till en fortsatt mycket låg global inflation. En stimulerande politik från de flesta centralbanker bidrog till en positiv börsutveckling överlag. Marknadsutvecklingen under maj och juni påverkades dock i stor utsträckning av negativa effekter på grund av oro för Greklands status som medlem i eurozonen.

Den amerikanska ekonomin fortsatte att utvecklas väl. Trots en allt lägre arbetslöshet har dock löneökningarna varit förvånansvärt låga. Inflationen har inte visat några tydliga tecken på att ta fart. Den första höjningen av den amerikanska styrräntan har därmed skjutits allt längre in i framtiden. Förväntningarna på en mindre stimulerande penningpolitik ledde dock i början av året till en påtaglig förstärkning av den amerikanska dollarn. Efter en mycket stark utveckling 2014, och en därmed alltmer utmanande värdering, var avkastningen neutral på den amerikanska börsen.

## Europeisk ekonomi

Den europeiska ekonomin har överraskat de flesta bedömare positivt. Tillväxt, konsumtion och kreditbildning har förbättrats. Ett stort obligationsköpsprogram från den europeiska centralbanken (ECB) bidrog också till en god börsutveckling och till en vid årets början påtaglig försvagning av euron, vilket även har medfört att exportefterfrågan stimulerats. De europeiska börserna inledde året mycket starkt. De föll tillbaka i samband med den marknadsoro som följde av förhandlingarna kring en förlängning av Greklands andra stödpaket och den vid halvårsslutet utlysta folkomröstningen om villkoren för förlängningen. Trots ECB:s obligationsköp steg dock euroräntorna oväntat och påtagligt under våren.

## Stark kinesisk börs

Liksom förra året präglades utvecklingen i Kina av en hög reformtakt och åtgärder för att begränsa den alltför höga kreditväxten och av omställningen från export- till konsumtionsledd ekonomi. De kinesiska myndigheterna balanserade dessa kontraherande effekter med stimulansåtgärder av olika slag. Den kinesiska börsen fortsatte att utvecklas mycket starkt fram till slutet av halvåret. Trots en mycket negativ utveckling i juni steg Shanghaibörsen ändå med 32 procent räknat från årsskiftet.

## Positiv utveckling i Sverige

Den svenska ekonomin präglades av förbättrad inhemsk efterfrågan, bättre exportefterfrågan från utvecklade länder och av en påtagligt svag prisutveckling. Riksbanken fokuserade tydligt på inflationsmålet och sänkte styrräntan till negativa nivåer samt inledde ett obligationsköpsprogram. Den svenska börsen utvecklades mycket positivt medan de längre obligationsräntorna följde den europeiska utvecklingen och steg.

## Halvårets resultat

Totalt för halvåret var avkastningen för fondens svenska och utländska aktieportföljer 11,5 procent respektive 9,5 procent. Tillväxtmarknadsaktier ökade i värde med 8,6 procent. Svenska räntebärande tillgångar avkastade 0,2 procent, utländska statsobligationer 0,7 procent, utländska krediter 2,5 procent och tillväxtmarknadsobligationer 1,8 procent. Fondens alternativa investeringar – omfattande inhemska kinesiska aktier, onoterade fastigheter, riskkapitalfonder, alternativa riskpremier och alternativa krediter – avkastade 6,0 procent.

## Framgångsrik intern förvaltning

Fondens aktiva förvaltning överträffade jämförelseindex med 0,28 procent motsvarande 634 miljoner kronor. Den relativa avkastningen, det vill säga aktiv avkastning inklusive implementerings-effekter, var 0,23 procent. Fondens egen förvaltning av svenska aktier överträffade jämförelseindex, medan förvaltningen av utländska aktier var något sämre än jämförelseindex. Den taktiska allokeringen bidrog positivt till fondens totalavkastning, liksom de externa förvaltarna som helhet. Den interna ränteförvaltningen var i Sverige i linje med index, medan den utländska statspappersförvaltningen underavkastade. De externa ränteförvaltarna hade ett blandat resultat.

Under halvåret genomförde Andra AP-fonden förändringar av sin förvaltningsmodell. All förvaltning av globala krediter flyttades från externa förvaltare till fondens interna kvantitativa förvaltningsteam. Samtidigt inleddes en första överflyttning av tillväxtmarknadsobligationer i lokal valuta från extern till intern förvaltning. Förvaltningen av tillväxtmarknadsobligationer i dollar bedrivs sedan förra året internt och passivt. Under våren började delar av den portföljen att förvaltas aktivt.

### Sammanställning av strategisk portfölj, portföljandel och avkastning den 30 juni 2015

Tillgångsslag	Strategisk portfölj, %	Portföljandel, %	Portföljvärde, mdkr	Absolut avkastning, %	Relativ avkastning, %	Aktiv risk ex post*, %
Aktier, svenska	10,0	9,7	29,7	11,5	1,7	1,1
Aktier, utländska	24,0	23,2	71,1	9,5	0,1	0,4
Aktier, tillväxtmarknader	11,0	11,0	33,5	8,6	- 0,5	0,8
Räntor, svenska	16,0	16,0	49,1	0,2	0,0	0,2
Räntor, utländska statsobligationer	5,0	4,8	14,8	0,7	- 0,9	0,9
Räntor, utländska krediter	7,0	6,6	20,3	2,5	- 0,1	0,4
Räntor, tillväxtmarknader	6,0	6,0	18,5	1,8	- 0,1	2,0
<b>Totalt noterade tillgångar, exklusive provisions- och rörelsekostnader</b>				<b>4,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>
Alternativa investeringar	21,0	22,7	69,5	6,0		
<b>Totalt fondkapital, exklusive provisions- och rörelsekostnader</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>306,5</b>	<b>5,2</b>		

\* Historiskt utfall, 12 månader rullande.

### Bidrag till absolut avkastning första halvåret 2015, %

Aktier	
Svenska aktier	1,2
Utländska aktier	2,8
Tillväxtmarknader	0,9
Räntebärande tillgångar, inklusive likviditet och upplupna räntor	
Svenska räntebärande tillgångar	0,0
Utländska statsobligationer	0,0
Utländska krediter	0,2
Tillväxtmarknader	0,1
Absolutavkastande mandat	0,2
Overlay	- 0,2
Valutahedge	- 1,3
Alternativa investeringar	1,3
<b>Summa tillgångar exklusive provisions- och rörelsekostnader</b>	<b>5,2</b>

### Bidrag till relativ avkastning första halvåret 2015, %

Aktier	
Svenska aktier	0,2
Utländska aktier	0,0
Tillväxtmarknader	- 0,1
Räntebärande tillgångar, inklusive likviditet och upplupna räntor	
Svenska räntebärande tillgångar	0,0
Utländska statsobligationer	- 0,1
Utländska krediter	0,0
Tillväxtmarknader	0,0
Absolutavkastande mandat	0,2
<b>Marknadsnoterade tillgångar exkl. alternativa investeringar och implementeringseffekter</b>	<b>0,28</b>
Implementeringseffekter*	- 0,05
<b>Marknadsnoterade tillgångar exkl. alternativa investeringar och inkl. implementeringseffekter</b>	<b>0,23</b>

\* Resultateffekter för att upprätthålla exponering mot strategisk portfölj.

# Finansiell översikt

Fondkapitalet uppgick vid halvårsskiftet 2015 till 306,5 mdkr, en ökning med netto 12,6 mdkr sedan utgången av 2014. Förändringen består dels av fondens positiva redovisade resultat, som uppgick till 15 020 mnkr, dels av ett fortsatt negativt nettoflöde i pensionssystemet på -2 417 mnkr. Kostnader för administrationen av pensionssystemet, fakturerade av Pensionsmyndigheten, belastade fondkapitalet med -88 mnkr.

För sjunde året i rad, sedan pensionssystemet sjösattes, har Andra AP-fonden bidragit med medel till pensionssystemet. Sedan starten 2001 uppgår därmed nettoutbetalningen till pensionssystemet från fonden till -6 165 mnkr. Exklusive detta nettoutflöde har fondens kapital, genom redovisade positiva resultat, ökat med totalt 178,7 mdkr sedan start.

## Fondkapitalets utveckling första halvåret 2015, mnkr

Ingående fondkapital	293 907
Inbetalda pensionsavgifter	30 543
Utbetalda pensionsmedel	- 32 872
Administrationsersättning	- 88 - 2 417
Periodens resultat	15 020
<b>Utgående fondkapital</b>	<b>306 510</b>

## Överträffat fondens långsiktiga antagande

Målet för fondens placeringsverksamhet, som det fastställts av fondens styrelse, är att minimera den negativa effekten på pensionerna till följd av att den så kallade bromsen aktiveras. Utifrån detta har Andra AP-fonden fastställt en portföljsammansättning som förväntas generera en långsiktig genomsnittlig årlig real avkastning på 4,5 procent. Under de senaste tio åren har fonden avkastat 96,6 procent exklusive kostnader, vilket motsvarar en genomsnittlig avkastning på 7,0 procent per år. Efter avdrag för inflation motsvarar detta en årlig real avkastning på 5,8 procent.

## Halvårsresultat

Första halvårets resultat uppgick till 15 020 (18 096) mnkr och är främst hänförligt till en god avkastning inom fondens svenska och utländska aktietillgångar. Den svenska och den utländska aktieportföljen redovisade sammantaget ett nettoresultat på totalt 7,8 (5,8) mdkr, men också en hög direktavkastning i form av utdelningar på 4,0 (3,2) mdkr. Fondens onoterade tillgångar i fastigheter och riskkapitalfonder redovisade ett positivt resultat om 1,6 mdkr.

Fondens räntebärande tillgångar redovisade ett negativt nettoresultat om -1,5 mdkr. Portföljens direktavkastning i form av räntenetto från portföljen uppgick till 1,1 mdkr.

Fondens aktiva risk för noterade tillgångar är i linje med nivån vid årsskiftet och uppgick till 0,3 procent. I absoluta tal, beräknat på 12 månader rullande, är räntor på tillväxtmarknader det tillgångsslag som har högst aktiv risk. Informationskvoten, beräknad på 12 månaders historik för total noterad portfölj, ligger på en hög nivå. Sedan årsskiftet har den förbättrats något och uppgick vid halvåret till 1,8.

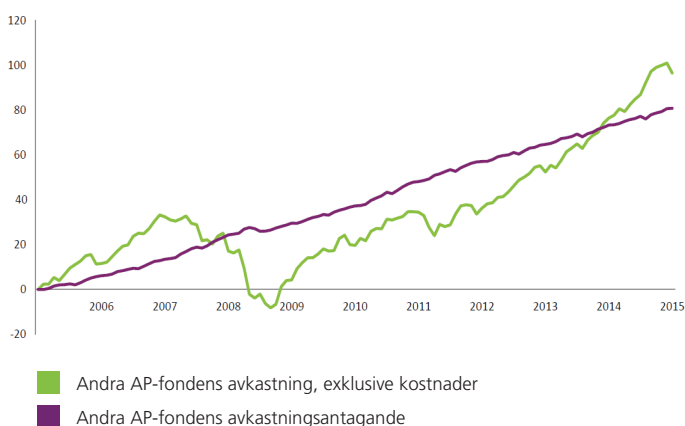
Enligt Lagen om allmänna pensionsfonder får högst 40 procent av tillgångarna vara utsatta för valutakursrisk. Valutasäkring och val av säkringsgrad av fondens portfölj har därmed en betydande resultatpåverkan. Valutakursresultat från utländska tillgångar redovisas tillsammans med resultatet från fondens valutasäkring under raden Nettoresultat, valutakursförändringar i resultaträkningen.

Valutaexponeringsgraden var under större delen av första halvåret cirka 30 procent och väl inom fondens limit på 40 procent. Periodens fortsatta kronförsvagning innebar positiva valutakursresultat i utländska tillgångar, men också en motsvarande negativ resultatpåverkan från fondens valutasäkring. För fondens totala portfölj exponerad mot utländsk valuta, inklusive valutasäkring, redovisades ett sammantaget positivt valutakursresultat uppgående till 2,6 mdkr.

## Provisionskostnader

Rörelsens intäkter belastades med provisionskostnader på 165 (131) mnkr, varav externa förvaltararvoden utgjorde 153 (124) mnkr och depåbanksarvoden 12 (7) mnkr. Då förvaltararvoden är direkt kopplade till storleken på förvaltad kapital, är de ökade kostnaderna främst en effekt av fondens växande kapital, men också en effekt av den kraftigt försvagade svenska kronan mot dollarn och euron. Fondens uttalade strategi är att använda sig av externa förvaltare till mer nischade och därmed dyrare mandat inom flera nya tillgångsklasser. Samtidigt pågår en internaliseringsprocess där allt fler externa mandat successivt flyttas till intern förvaltning i takt med att intern kompetens, affärsstödjande processer och system utvecklas.

## Akkumulerad avkastning, tio år, %



Kostnaden för extern förvaltning av marknadsnoterade tillgångar består dels av en fast del och dels, för vissa uppdrag, av en prestationsbaserad del. För första halvåret 2015 uppgick den fasta kostnaden, redovisad som en provisionskostnad, till 151 (121) mnkr och den rörliga prestationsbaserade delen till 72 (57) mnkr.

Förvaltararvoden för onoterade tillgångar, för vilka återbetalning medges före vinstdelning och bedöms som sannolik, redovisas tillsammans med investeringarna i onoterade aktier i balansräkningen. Under perioden erlades förvaltararvoden för onoterade tillgångar på totalt 94 (85) mnkr, varav 92 (82) mnkr redovisas tillsammans med investeringarnas marknadsvärde per halvårsskiftet.

### Rörelsens kostnader

Fondens rörelsekostnader för första halvåret 2015 uppgick till 105 (95) mnkr, varav personalkostnaderna utgjorde 63 (58) mnkr och övriga administrationskostnader 42 (37) mnkr. Ökningen är hänförlig till kostnader för fondens fortsatta implementering av den långsiktiga strategin att med egna resurser bygga upp en mer affärs- och kostnadseffektiv intern förvaltning av tillgångar, som idag förvaltas av externa förvaltare.

AP-fonderna är från och med 2012 registrerade till mervärdesskatt och därmed skattskyldiga till mervärdesskatt för förvärv från utlandet. Eftersom fonderna inte har rätt att återfå betald mervärdesskatt, innebär mervärdesskatteregistreringen en direkt ökning av fondens kostnader för denna typ av tjänster. Under första halvåret 2015 uppgick denna kostnad till 12 mnkr.

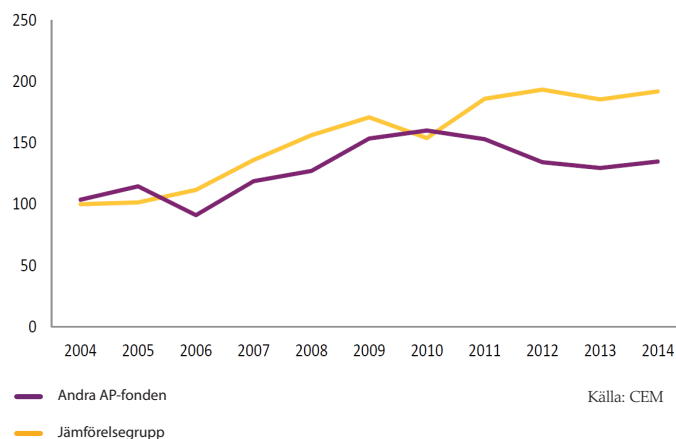
Förvaltningskostnadsandelen uttrycks i årstakt och definieras både inklusive och exklusive provisionskostnader i förhållande till det genomsnittliga fondkapitalet. Fondens förvaltningskostnadsandel var fortsatt låg och uppgick under första halvåret, inklusive provisionskostnader, till 0,18 (0,17) procent och exklusive provisionskostnader till 0,07 (0,07) procent. Den relativa ökningen för provisionskostnader är i sin helhet en effekt av kronans försvagning mot de valutor externa förvaltararvoden erlaggs i.

### Kostnadseffektiv förvaltning

En etablerad metodik för att mäta och jämföra pensionsfonders kostnadseffektivitet ur ett internationellt perspektiv har utvecklats av CEM (Cost Effectiveness Measurement Inc.). Metodiken möjliggör en jämförelse som tar hänsyn till ett flertal avgörande faktorer som starkt påverkar den samlade kostnaden för att bedriva förvaltning: storleken på förvaltat kapital, andel aktiv och extern förvaltning samt fördelningen mellan olika tillgångsslag. Pensionsfonders kostnader jämförs i studien med en globalt sammansatt grupp av kapitalförvaltare, som har en liknande storlek och portföljsammansättning. Andra AP-fonden har deltagit i CEM:s årliga benchmarkstudie sedan 2004.

För 2014 har Andra AP-fondens kostnader jämförts med 18 pensionsfonder och analysen visade att fonden har 30 procent lägre kostnadsnivå än snittet för jämförelsegruppen, se graf. Detta är främst ett resultat av en effektiv mix av förvaltningsstil och tillgångsslag.

### Andra AP-fondens kostnadseffektivitet jämfört med internationella pensionsfonder 2004–2014, indexing



### Personal

Antalet anställda var vid halvårsskiftet 65 personer. Vid utgången av 2014 hade fonden 63 anställda.

### Redovisnings- och värderingsprinciper

Delårsrapporten har upprättats i enlighet med de av buffertfonderna gemensamt framtagna redovisnings- och värderingsprinciperna. Dessa redovisas på sidan 54 i Andra AP-fondens årsredovisning för 2014.

### Styrelse

Under våren utsåg regeringen en ny ledamot i Andra AP-fondens styrelse, Kristina Mårtensson, chef för utredningsenheten och samhällspolitisk chef på Kommunal. Lenita Granlund lämnade styrelsen.

### Nästa rapporttillfälle

Årsredovisningen och resultatet för verksamhetsåret 2015 publiceras under februari 2016. Dessutom publiceras en separat hållbarhets- och ägarstyrningsrapport i oktober 2015.

Göteborg den 28 augusti 2015

Eva Halvarsson  
Verkställande direktör



## Resultaträkning

Belopp i mnkr	jan-juni 2015	jan-juni 2014	jan-dec 2014
<b>Rörelsens intäkter</b>			
Räntenetto	1 089	1 633	2 948
Erhållna utdelningar	3 991	3 244	4 747
Nettoreultat, noterade aktier och andelar	7 795	5 778	10 437
Nettoreultat, onoterade aktier och andelar	1 555	1 179	3 081
Nettoreultat, räntebärande tillgångar	- 1 489	3 107	2 916
Nettoreultat, derivatinstrument	- 249	499	577
Nettoreultat, valutakursförändringar	2 598	2 882	10 090
Provisionskostnader, netto	- 165	- 131	- 286
<b>Summa rörelsens intäkter</b>	<b>15 125</b>	<b>18 191</b>	<b>34 510</b>
<b>Rörelsens kostnader</b>			
Personalkostnader	- 63	- 58	- 118
Övriga administrationskostnader	- 42	- 37	- 77
<b>Summa rörelsens kostnader</b>	<b>- 105</b>	<b>- 95</b>	<b>- 195</b>
<b>PERIODENS RESULTAT</b>	<b>15 020</b>	<b>18 096</b>	<b>34 315</b>

## Balansräkning

Belopp i mnkr	30 juni 2015	30 juni 2014	31 dec 2014
<b>Tillgångar</b>			
Aktier och andelar			
Noterade	141 345	134 731	147 040
Onoterade	43 520	33 070	39 782
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	113 696	102 023	109 451
Derivatinstrument	4 459	9 396	2 360
Kassa och bankmedel	3 838	4 612	4 818
Övriga tillgångar	838	432	97
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 348	1 413	1 540
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>309 044</b>	<b>285 677</b>	<b>305 088</b>
<b>Fondkapital och skulder</b>			
<b>Skulder</b>			
Derivatinstrument	1 480	3 636	9 728
Övriga skulder	865	1 619	1 378
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	189	82	75
<b>Summa skulder</b>	<b>2 534</b>	<b>5 337</b>	<b>11 181</b>
<b>Fondkapital</b>			
Ingående fondkapital	293 907	264 712	264 712
Nettobetalingar mot pensionssystemet	- 2 417	- 2 468	- 5 120
Periodens resultat	15 020	18 096	34 315
<b>Summa fondkapital</b>	<b>306 510</b>	<b>280 340</b>	<b>293 907</b>
<b>SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>309 044</b>	<b>285 677</b>	<b>305 088</b>

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

## Femårsöversikt

	30 juni 2015	2014	2013	2012	2011
<b>Fondkapital, flöden och resultat, mnkr</b>					
Fondkapital	306 510	293 907	264 712	241 454	216 622
Utflöden, netto till Pensionsmyndigheten	- 2 417	- 5 120	- 6 880	- 3 788	- 1 240
Periodens resultat	15 020	34 315	30 138	28 620	- 4 645
<b>Avkastning, %</b>					
Avkastning total portfölj före provisions- och rörelsekostnader	5,2	13,3	12,8	13,5	- 1,9
Avkastning total portfölj efter provisions- och rörelsekostnader	5,1	13,1	12,7	13,3	- 2,1
Annualiserad avkastning efter provisions- och rörelsekostnader, 5 år	10,3	9,4	10,8	2,4	0,6
Annualiserad avkastning efter provisions- och rörelsekostnader, 10 år	6,8	7,1	7,0	7,4	4,3
<b>Risk</b>					
Standardavvikelse ex-post, dagligen marknadsvärderad portfölj, %	6,8	5,7	5,7	6,4	10,0
Standardavvikelse ex-post, total portfölj, %*	9,5	9,1	9,3	-	-
Sharpekvot ex-post, dagligen marknadsvärderad portfölj	1,6	2,2	2,1	1,9	neg
Sharpekvot ex-post, total portfölj	1,9	2,6	2,4	2,0	-
<b>Förvaltningskostnadsandel i % av förvaltad kapital</b>					
Förvaltningskostnadsandel exklusive provisionskostnader	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07
Förvaltningskostnadsandel inklusive provisionskostnader	0,18	0,17	0,17	0,16	0,17

\* Beräknad på tio års kvartalsavkastning.



**Andra AP-fonden**  
Second Swedish National Pension Fund - AP2