



Andra AP-fonden
Second Swedish National Pension Fund - AP2

Årsredovisning 2003



Detta är Andra AP-fonden

| | |
|----|---------------------------------------|
| 1 | 2003 i sammandrag |
| 2 | VD:s kommentar |
| 5 | Förvaltningsstrategi |
| 10 | Organisation och medarbetare |
| 12 | Extern skribent: Ole Settergren |
| 14 | Ekonomisk utveckling |
| 16 | Taktisk allokering |
| 19 | Aktieförvaltning |
| 23 | Ränte- och valutaförvaltning |
| 26 | Alternativa investeringar |
| 27 | Fastigheter |
| 29 | Andra AP-fonden som ägare |
| 31 | Integrerat förvaltningssystem |
| 33 | Förvaltningsberättelse |
| 34 | Andra AP-fonden under 2003 |
| 36 | Total portfölj |
| 37 | Tillgångsslagens utveckling |
| 41 | Strategisk tillgångsallokering |
| 43 | Valutaexponering |
| 44 | Extern förvaltning |
| 45 | Uppföljning, analys och kontroll |
| 48 | Resultaträkning |
| 49 | Balansräkning |
| 51 | Redovisnings- och värderingsprinciper |
| 52 | Noter |
| 59 | Revisionsberättelse |
| 60 | Innehav |
| 62 | Styrelse och ledning |
| 64 | Definitioner |

Den fonderade förmögenheten i det offentligt finansierade pensionssystemet förvaltas av så kallade buffertfonder genom placeringar på kapitalmarknaderna. Placeringsreglerna för Första till Fjärde AP-fonderna medger investeringar i flera olika tillgångsslag och på olika marknader.

Andra AP-fonden, med placering i Göteborg, inledde sin operativa verksamhet i januari 2001. Under 2002 och 2003 har fonden successivt utvecklats och implementerat strategier och infrastruktur och utgör nu en modern, internationellt inriktad kapitalförvaltningsorganisation.

Andra AP-fondens styrelse utses av regeringen. Ledamöterna är utsedda att på grundval av sin personliga kompetens främja fondförvaltningen.

Andra AP-fondens målsättning är att med hjälp av en rationell och professionell förvaltning på lång sikt och med låg risknivå maximera avkastningen på det svenska pensionskapital som fonden ansvarar för.

Andra AP-fondens vision är att bli den mest framgångsrika svenska pensionsförvaltaren, sett till avkastning över tid. Detta ska fonden förverkliga genom att bedriva en framgångsrik intern förvaltning och genom att vara ”förvaltare av förvaltare”.

Årets bildtema: Andra AP-fondens samlade innehav representerar såväl en lokal närvaro på den svenska marknaden, som en global närvaro på världens internationella marknader.

De börshus som presenteras i Årsredovisningen 2003 utgör ett urval av aktiebörser i olika världsdelar där fonden finns representerad. Omsättningen för 2003 är omräknad till SEK (valutakurs per 03-12-31). Källa: World Federation of Exchanges (FIBV).

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

2003

i sammandrag

- Andra AP-fondens fondförmögenhet uppgick den 31 december 2003 till 140,4 mdkr, vilket innebär en ökning med 23,3 mdkr jämfört med föregående år. Under året har fonden haft ett nettoinflöde om 2,6 mdkr. Fondens totalavkastning för helåret 2003 uppgick till 17,7 procent. Årets resultat uppgick till 20,7 mdkr.
- Fondförmögenhetens kraftiga tillväxt förklaras främst av att fonden under hela 2003 bibehållit en hög aktieandel, samtidigt som världens ledande aktiemarknader har redovisat kraftiga kursuppgångar.
- Under 2003 har förvaltningsverksamheten för marknadsnoterade tillgångar i ökad omfattning inriktats mot aktiv förvaltning och absoluta avkastningsmål, såväl i den interna förvaltningen som genom en betydande andel extern förvaltning. Både aktie- och ränteförvaltning ökar successivt diversifieringen av placeringstillgångar och geografiska marknader. Syftet är att skapa stabil avkastning och att ytterligare sprida riskerna.
- Andra AP-fonden fastställde under slutet av 2003 sin strategiska portfölj för 2004. Den övergripande fördelningen med cirka 60 procent aktier och 40 procent räntebärande instrument ligger fast.

Treårsöversikt

| | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|-------|--------|-------|
| Fondförmögenhet, mdkr | 133,5 | 117,1 | 140,4 |
| Inflöden ¹⁾ , mdkr | 4,5 | 5,0 | 2,6 |
| Resultat, mdkr | - 5,0 | - 21,4 | 20,7 |
| Totalavkastning, % | - 3,7 | - 15,3 | 17,7 |
| Aktiv avkastning inkl. fondens rörelsekostnader, % | 1,7 | 0,4 | - 0,8 |
| Valutaexponering, % | 10 | 7 | 8 |
| Andel aktiv förvaltning, % | 37 | 62 | 89 |
| Andel extern förvaltning, % | 82 | 38 | 45 |

1) Består dels av fondens andel av årets överskott i det allmänna pensions-systemet, dels av inflöden från Avvecklingsfonden och den Särskilda förvaltningen.

Beloppen i årsredovisningen är angivna i mdkr, miljoner kronor, respektive mdkr, miljarder kronor, i enlighet med Svenska språknämndens rekommendation.

VD:s kommentar

Efter tre år med kraftigt fallande börser blev år 2003 något av vändningens år. Andra AP-fonden, som konsekvent har hållit fast vid en långsiktig placeringsstrategi, har för 2003 kunnat redovisa ett mycket tillfredsställande resultat. Resultatet för helåret uppgår till 20,7 mdkr. Konsekvent agerande, långsiktighet och tålamod ger resultat om den underliggande analysen är rätt.

Under de senaste åren har finansbranschen haft det arbetsamt och många aktörer har tvingats redovisa en negativ utveckling. Detta har också lett till en delvis befogad kritik att branschen ofta agerar alltför osjälvständigt och okritiskt med konsekvensen att en negativ börsutveckling ibland förstärks mer än nödvändigt, och att en positiv utveckling får en nästan explosionsartad utveckling. Självklart finns det skäl till ökad tydlighet och öppenhet, bättre rådgivning och en stor portion av självrannsakan och ödmjukhet från finansbranschen om kapitalförvaltningens villkor och arbetssätt. Samtidigt är det lika viktigt att framhålla att en väl fungerande marknadsekonomi med tydliga principer och fasta spelregler sett över tiden korrigerar felprissättningar i marknaden. Det är det som också skett under senare år.

Andra AP-fonden är en av de fyra stora buffertfonderna i det svenska allmänna pensionssystemet. Uppdraget är inte enklare men tydligare än vad som kan vara fallet för många andra stora kapitalförvaltare. Vårt uppdrag är att maximera avkastningen till låg risk med beaktande av miljö- och etikfrågornas betydelse och ökande vikt. Vi har också förmånen att kunna agera långsiktigt. Fritt översatt innebär detta att ur pensionssystemets perspektiv, där cirka 90 procent av tillgångarna är att betrakta som en realränteobligation, ska resterande andel vara exponerad för aktierisk. Dock inte mer än vad som behövs för att klara måluppfyllelsen om en årlig real avkastning om lägst 3,5 procent. För Andra AP-fonden har det under året inneburit en aktieexponering med cirka 60 procent aktier och cirka 40 procent obligationer och fastigheter.

Att inte välja denna långsiktigt motiverade placeringsstrategi, när ett tydligt mål och uppdrag föreligger, vore att avvika från själva syftet med buffertfonderna. Utöver avkastningsaspekten skulle fonden arbeta med en felaktig riskprofil och utsätta placeringsverksamheten för ett alltför opportunistiskt agerande. Det är inget som gynnar pensionssystemet i sig eller skapar något mervärde för dagens eller morgondagens pensionärer. Det skulle däremot riskera att misskreditera ett av Europas mest stabila pensionssystem.

Årsresultatet (om 20,7 mdkr) är mer än dubbelt upp mot vad som fonden förväntas avkasta långsiktigt med nuvarande placeringsportfölj.

Ett starkt resultat skapar stabilitet framåt

År 2003 blev ett lyckat verksamhetsår med en avkastning om 17,7 procent och en redovisad total fondförmögenhet om 140,4 mdkr. Dramatiken under året kan beskrivas med att förvaltningsresultatet i jämförelse med utfallet för föregående år ökade med cirka 40 mdkr. Årets resultat blev 20,7 mdkr. Fondens valda jämförelseindex speglar sammansättningen av den strategiska portföljen som givit en bättre absolut avkastning än vad portföljer med en större följsamhet mot breda index (SIXRX och MSCI World) skulle ha gjort. I jämförelse med fondens





valda totalindex för marknadsnoterade tillgångar uppgick den relativa avkastningen till minus 0,5 procent. Jämför vi vår avkastning mot så kallade breda index skulle fonden visat en positiv relativ avkastning. Årsresultatet är mer än dubbelt upp mot vad som fonden förväntas avkasta långsiktigt med nuvarande placeringsportfölj. Sedan start uppgår fondens överavkastning relativt jämförelseindex till 0,6 procent per år.

En öppen kultur skapar engagemang och vilja

En framgångsrik kapitalförvaltning bygger på att samspelen mellan medarbetare fungerar i vardagen. Det byggs också på helhetssyn, professionalism och goda värderingar. Ambitionen i fonden är att alla ska arbeta för en positiv och öppen företagskultur som skapar rätt förutsättningar för ansvarstagande och drivande medarbetare. Under året har ett projekt bedrivits internt som syftat till att tydliggöra fondens strategi framöver. Arbetet, som har gått under benämningen "Målbild 2006", syftar till att tydliggöra fondens mål för de kommande tre åren och att skapa en gemensam värdegrund och vision för alla medarbetare.

Kapitalförvaltningen i centrum

Fondens förvaltningsstrategi med ett ökat inslag av aktiv förvaltning har fortsatt under året. Ökad diversifiering och riskspridning, en välutvecklad kontroll och analys är kärnan i fondens kapitalförvaltning. Detta oavsett om den bedrivs internt eller externt.

Under året har nya samarbetspartners tillkommit och andra har fått lämna samarbetet med fonden. Andra har fått förändrade uppdrag och villkor. Allt detta är ett

naturligt inslag i att hela tiden söka de bästa lösningarna. Som en fortsättning på den inslagna vägen kommer arbetet under 2004 att fokusera på att befästa rollen som en professionell kapitalförvaltare. Med detta avses kvalitetsförbättringar i både intern och extern förvaltning, tydliggörande av den del av förvaltningen som bedrivs med ett absolutavkastningskrav, ökad exponering mot så kallade tillväxtmarknader samt en mer aktiv taktisk allokering.

Aktiva ägare efterlyses

Synen på vad som avses med aktiva ägare och hur deras roll ser ut i en globaliserad värld går starkt isär. Utom allt tvivel står dock att frågan om hur ägare utövar sin makt har avgörande betydelse för företagen och den ekonomiska tillväxten. Andra AP-fondens nyckelord för en bättre ägarstyrning är transparens, mätbarhet och rimlighet. När det gäller specifika frågor som rör god vandel, etik och en bra affärsmoral hos enskilda befattningshavare är dock det personliga ansvaret det viktigaste. Det går aldrig att skylla på någon annan.

Andra AP-fondens uppfattning i olika ägarfrågor framgår av fondens ägarpolicy som är föremål för en årlig revidering. Fondens ambition vad avser ägarfrågor är att successivt gå mot en mer uttalat aktiv hållning.

Framtidsutsikter

Om framtiden vet vi oftast väldigt lite. Detta uttalande till trots finns det anledning till ökad optimism om att 2004 kommer att bära med sig en konjunkturförbättring med relativt god tillväxt, där USA och Kina tar täten. Konjunkturbilden i Europa förblir mer splittrad. Optimismen innehåller dock en reservation för att de stora obalanserna i framförallt den amerikanska ekonomin kan begränsa konjunkturuppgången i både styrka och uthållighet. Även på de finansiella marknaderna talar mycket för en fortsatt positiv utveckling.

För Andra AP-fonden fortsätter arbetet med att ytterligare professionalisera arbetet. Vi vågar tänja på gränserna ifråga om hur så kallad traditionell kapitalförvaltning ska bedrivas. Vi tror på vår valda strategi och vårt arbetssätt men vi har också en inbyggd flexibilitet som gör att vi är öppna för förändringar och nya lösningar.

Göteborg i februari 2004

Lars Idermark
Verkställande direktör

Greetings from Tokyo



Tokyo Stock Exchange

Tokyobörsen etablerades formellt i maj 1878, och handeln inleddes den 1 juni samma år.

Omsättning 2003: 15 331 mdkr.

Andra AP-fondens innehav på Tokyobörsen uppgår till cirka 5 mdkr.

Förvaltningsstrategi med ökat fokus på aktiv förvaltning

Andra AP-fondens styrelse genomför löpande en utvärdering av den valda förvaltningsinriktningen. Ett viktigt led i arbetet är den reviderade ALM-studien (Asset Liability Modelling), vilken ligger till grund för styrelsens beslut om fondens strategiska portfölj. Den under 2003 genomförda studien medför endast mindre förändringar i den strategiska portföljens sammansättning. Andelen kapital som förvaltas aktivt och mot ett absolut avkastningskrav kommer även fortsättningsvis att öka.

När de nya AP-fonderna bildades under år 2000 var en viktig skillnad, jämfört med tidigare, möjligheten att investera en betydligt större andel av tillgångarna på både svenska och utländska aktiemarknader. Bakom de nya placeringsreglerna låg det faktum att fonder, med placeringar som helt domineras av räntebärande instrument, inte bedömdes ha möjlighet att långsiktigt uppnå avkastningskraven. Under 2001, det första hela verksamhetsåret, genomförde Andra AP-fonden en genomgripande omallokering av tillgångarna, där räntebärande instrument såldes och utländska aktier köptes. På senhösten 2001 uppnådde fonden en jämvikt mellan den faktiska portföljens sammansättning och den av styrelsen beslutade strategiska portföljen. Mycket förenklat bestod portföljen vid utgången av 2001 av 60 procent aktier och 40 procent räntebärande instrument och fastigheter.

Under 2002 beslutade fondens styrelse att, trots fortsatt fallande börskurser, hålla fast vid en tillgångsallokering som innebar en hög andel aktier i referensportföljen för 2003. Den nya referensportföljen innebar en förfining vad gäller tillgångsslagens fördelning på olika marknader samt vilken förvaltningsstil som skulle tillämpas. Med facit i hand är det lätt att konstatera att denna

strategiska inriktning var riktig, då världens aktiemarknader under 2003 har vänt kraftigt uppåt, vilket resulterat i en värdetillväxt i fonden med 21 mdkr.

Med facit i hand är det lätt att konstatera att denna strategiska inriktning var riktig, då världens aktiemarknader under 2003 har vänt kraftigt uppåt...

Styrelsens beslut om fondens strategiska portfölj för 2004 har föregåtts av en förnyad analys och genomgång av de faktorer som bedöms påverka förutsättningarna för en framgångsrik förvaltning. Det viktigaste inslaget i denna process har varit den reviderade ALM-studie som togs fram i slutet av 2003. Slutsatsen i den nya studien är att det inte finns några förändrade bedömningar av vare sig skuld- eller tillgångssidan i pensionssystemet som skulle motivera några omfattande förändringar i den befintliga portföljsammansättningen. På övergripande nivå ligger således fördelningen mellan aktier och räntebärande instrument med 60 respektive 40 procent fast,

även om vissa justeringar gjorts avseende definition av, och innehåll i respektive tillgångsklass, liksom hur de olika tillgångsslagen ska förvaltas. Den under år 2003 inledda förändringen mot en ökad andel aktiv förvaltning fortsätter, liksom strategin att använda externa förvaltare för en betydande del av fondens tillgångar.

AP-fondernas roll i det nya pensionssystemet

Det är viktigt att understryka att AP-fonderna utgör en viktig, men ändå begränsad, del av det totala pensionssystemet. En grov beräkning visar att den samlade svenska pensionsskulden uppgår till cirka 5 000 mdkr. Ungefär 90 procent av detta åtagande finansieras via inbetalningar i form av skatter och avgifter enligt den så kallade "pay-as-you-go-metoden" där den yrkesverksamma generationen löpande betalar pensionerna för den del av befolkningen som pensionerats. Resterande del, det vill säga cirka 10 procent eller omkring 500 mdkr, utgörs av fonderade medel som byggs upp inom AP-fonderna med beräknad första nettoutbetalning kring år 2010, då de löpande inbetalningarna till pensionssystemet inte längre bedöms vara tillräckliga för att klara utbetalningarna. Det innebär att endast en mycket liten del, för närvarande cirka fem procent, av det svenska pensionssystemets totala tillgångar är placerade i aktier. För att AP-fonderna ska klara sina åtaganden kan på lång sikt en genomsnittlig årlig real avkastning på cirka 4–5 procent komma att krävas. Historiska data visar att en sådan av-

kastning på lång sikt endast kan uppnås genom en portfölj med en relativt stor andel aktier.

Den nya strategiska portföljen

De förändringar av den strategiska tillgångsallokeringen som gäller för 2004, jämfört med tidigare, är förhållandevis små. Skillnaden mellan de strategiska portföljerna för 2003 och 2004 är dels att Alternativa investeringar nu blir ett nytt tillgångsslag som innefattar tillgångsgrupperna Fastigheter, Riskkapitalfonder samt Hedgefonder, dels att fondens tillgångar kommer att delas in i en likvid och en illikvid del. Syftet är att enklare kunna genomföra en rättvis löpande utvärdering av förvaltningen.

Tillgångsslaget Alternativa investeringar skall utgöra fem procent av fondens strategiska portfölj. I tillgångsslaget ingår Fastigheter med tre procent, Riskkapitalfonder med en procent och Hedgefonder med en procent. Dessa tillgångar är inte nya utan finns i fondens portfölj sedan tidigare, men samlas nu under ett gemensamt tillgångsslag. Som en konsekvens kommer tillgångsslagen aktier respektive räntebärande tillgångar att minska med vardera en procentenhet i den nya strategiska portföljen.

Likvida och illikvida tillgångar

Fondens portfölj omfattar tillgångar med varierande likviditet. De likvida tillgångarna utgörs av aktier, obligationer och valutor, medan de illikvida utgörs av fastigheter och riskkapitalfonder. För att en löpande uppfölj-

Fondens nya strategiska portfölj

| | Strategisk portfölj, % | Tillåtet intervall, % |
|---|------------------------|-----------------------|
| Svenska aktier ¹⁾ | 20 | 15–25 |
| Utländska aktier, valutasäkrade | 31 | 20–40 |
| Utländska aktier, valutaexponerade | 5 | 4–17 |
| Utländska aktier, tillväxtmarknader | 3 | 0–4 |
| Svenska nominella räntebärande instrument | 16 | 10–25 |
| Svenska reala räntebärande instrument | 5 | 2–8 |
| Utländska nominella räntebärande instrument | 15 | 10–25 |
| Fastigheter | 3 | 0–5 |
| Riskkapitalfonder | 1 | 0–5 |
| Hedgefonder | 1 | 0–2 |

1) Består av SBX 65%, OSX likaviktat 25% samt Carnegie Small Cap Index 10%.

ning av avkastning och risk skall vara rättvisande bör alla tillgångar värdesättas vid samma tillfälle och med samma periodicitet, vilket hittills inte varit möjligt. Illikvida tillgångar utgör också ett problem vid återbalanseringar då sådana inte enkelt kan göras för denna typ av tillgångar.

För att möjliggöra en effektiv utvärdering av den aktiva förvaltningen kommer den likvida delen av portföljen, liksom den illikvida, framgent att följas upp utifrån sina respektive förutsättningar. Fondens redovisade totalavkastning kommer att inkludera avkastningen från portföljens båda delar, medan den aktiva avkastningen kommer att beräknas i jämförelse med den likvida portföljens utveckling.

Större fokus på absolut avkastning genom aktiv förvaltning

Fonden har under 2003 successivt implementerat en förvaltningsstil som gett bättre riskspridning samtidigt som den möter fondens långsiktiga avkastningskrav. Ett bärande inslag i strategin är att den andel kapital som förvaltas aktivt samt mot ett absolut avkastningsmål har ökat. En sådan förvaltningsinriktning kräver tillgång till ett ökat specialistkunnande som inte kan byggas upp internt inom fonden. Andra AP-fonden bedriver därför en betydande del av sin förvaltning, cirka 45 procent, med hjälp av externa förvaltare. Fonden har under året samarbetat med drygt 35 externa förvaltare inom i första hand aktie- och riskkapitalförvaltning. Under 2004

kommer sannolikt även extern förvaltning av vissa räntemandat samt mandat inom taktisk tillgångsallokering att inledas. Fondens IT-system kompletterades redan från början med ett webbaserat system för import av externa förvaltares affärer, varför samtliga positioner som ingår för fondens räkning dagligen finns tillgängliga för fondens affärskontroll och performanceberäkning.

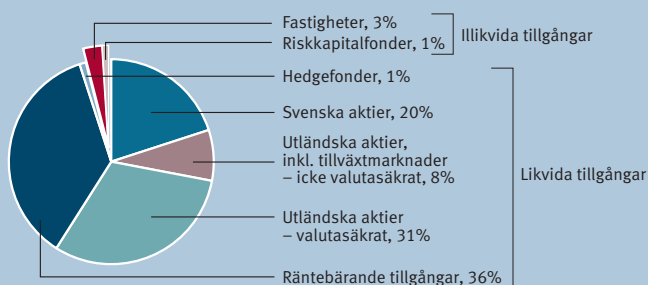
Den betydande andelen externt förvaltade tillgångar innebär, förutom tillgång till specialistkompetens i förvaltningen av tillgångar utanför Europa, även möjlighet

Trots att kostnaderna för en omfattande extern förvaltning är betydande bedöms fördelarna överväga.

till snabba och flexibla omdisponeringar av förvaltade tillgångar, där så bedöms riktigt. Ett skäl till sådana omdisponeringar kan vara ett effektivare utnyttjande av fondens aktiva risk, vilket sker med hjälp av en kontinuerlig riskbudgetering.

Trots att kostnaderna för en omfattande extern förvaltning är betydande bedöms fördelarna överväga. Förutom flexibilitet och riskspridning förväntas en aktiv förvaltning över tid skapa en överavkastning.

Den strategiska portföljen 2004



Successiv implementering

Graden av aktiv förvaltning och fokuseringen mot absolut avkastning kommer successivt att öka under de närmaste åren. Samtidigt kommer portföljens sammansättning kontinuerligt att analyseras och utvärderas i syfte att bedöma hur framgångsrik fonden är i den aktiva förvaltningen. Ytterligare en faktor som kommer att påverka hur snabbt portföljen kan implementeras är tillgången på specialiserade externa förvaltare med relevant kompetens och erfarenhet.

Riskbudgetering

– en förutsättning för omfattande aktiv förvaltning

Andra AP-fonden bedömer att ett mervärde kan genereras genom att aktivt, över tiden, göra större eller mindre avvikelser från den strategiska portföljen. Denna aktiva förvaltning syftar till att uppnå en avkastning utöver referensportföljens avkastning.

Alla positioner som innebär en avvikelse från referensportföljen medför ett aktivt risktagande. Fondens totala, eller absoluta risk, kan därför betraktas som bestående av två delar; dels den risk som härstammar från den strategiska portföljens sammansättning (strategisk risk), dels den ”extra” risk som härstammar från de temporära avvikelser från referensportföljen som uppkommer genom en aktiv förvaltning av fondkapitalet (aktiv risk). Av fondens totala risk är den strategiska risken helt dominerande.

Andra AP-fondens styrelse har fastslagit att fonden får avvika från referensportföljen med motsvarande maximalt tre procent tracking error. Riskbudgeteringsprocessen har till uppgift att optimera detta mandat för aktivt risktagande. Processen syftar till att besvara frågor som inom vilka tillgångslag det bäst lönar sig att avvika från referensportföljen och hur stor aktiv risk olika förvaltningsmandat bör tilldelas för att maximera möjligheten att skapa aktiv avkastning.

Riskbudgetering innebär med andra ord, en optimal fördelning av den aktiva risken för att ge bästa möjliga aktiva avkastning.

Riskbudgetprocessen

Andra AP-fondens riskbudget har tagits fram via en ”top down”-metod. Processen innebär att den aktiva risken först fördelas mellan de olika tillgångslag där man kan avvika från referensportföljen – i princip gäller detta enbart så kallade likvida placeringar. Senare i processen fördelas aktiv risk och/eller kapital mellan enskilda förvaltningsmandat enligt en strukturerad metod. Den senare delen av arbetet sker i nära samarbete med interna portföljförvaltare för att på bästa sätt väga in kvantitativa och kvalitativa aspekter hos olika externa förvaltare. Den färdiga riskbudgeten består av risklimit, målintervall för den aktiva risken, samt målvärden för den aktiva avkastningen för enskilda förvaltningsmandat.

Visioner för framtiden

De faktorer som påverkar den strategiska portföljens avkastning är väsentligen skilda från de som påverkar den aktiva avkastningen. Referensportföljens avkastning är till stor del beroende av makroekonomiska faktorer såsom BNP-tillväxt och ränteläge, medan den aktiva avkastningen helt beror på skickligheten hos de förvaltare som valts, och vilka möjligheter som ges på de marknader där respektive förvaltare är aktiv. Tack vare att de faktorer som påverkar respektive avkastningskälla är oberoende av varandra öppnar sig nya möjligheter. Genom att minska risken i referensportföljen och samtidigt öka den aktiva risken skulle fondens totala risk kunna minskas med en bibehållen förväntad avkastning. Andra AP-Fonden kommer i framtiden att arbeta mer integrerat med ALM-studier och riskbudgetering.



STOCKHOLMSBÖRSEN · SWEDEN

Stockholmsbörsen

Handeln vid Stockholms Fondbörs, idag Stockholmsbörsen, etablerades formellt 1863, genom ett kungligt reglemente om försäljning av obligationer, lottbrev och aktier.

Omsättning 2003: 2 195 mdkr.

Andra AP-fondens innehav på Stockholmsbörsen uppgår till cirka 25,6 mdkr.

Organisation och medarbetare

Andra AP-fonden har i dag 45 medarbetare, varav 39 tillsvidareanställda fördelade på tre enheter. Under året har fonden fortsatt sitt strategiska arbete på personalområdet, bland annat genom att arbeta fram en gemensam målbild för verksamheten. Andra aspekter som stått i fokus är hälsa, kontinuerligt lärande och riktlinjer för etik och ersättningsformer.

Andra AP-fonden har under sina tre verksamhetsår från grunden byggt upp en organisation som nu består av 45 medarbetare; 39 tillsvidareanställda samt 6 projekt- och timanställda. Organisationen består av tre enheter; kapitalförvaltning, affärsstöd samt ledning och stabsfunktioner. Andra AP-fonden arbetar aktivt för att integrera de olika enheterna i ett gemensamt process- och flödestänkande.

Målbild 2006 – gemensam värderingsbas

Ett internt fokus inom Human Resources (HR) har under 2003 varit att skapa en gemensam målbild för fondens verksamhet fram till år 2006. Detta har skett i form av ett projekt där samtliga medarbetare vid fyra

olika seminarier diskuterat frågeställningar som etik, värderingar, organisation och samarbetsformer. Baserat på dessa diskussioner tillsattes ett antal interna arbetsgrupper som under hösten arbetat fram förslag till rutiner för hantering av olika frågor. Dessa innefattar dels mer omfattande områden, som kriterier för utvärdering av individer och grupper, och hur olika processer mellan fondens enheter bättre kan samordnas och förenklas, dels mer informations- och trivselrelaterade frågor. Syftet med projektet har varit att skapa såväl en gemensam värdegrund och målbild som delas av alla medarbetare, som att förbättra ett antal konkreta arbetsprocesser.

Kontinuerligt lärande

Fondens medarbetare har möjlighet att delta i kortare eller längre utbildningar i syfte att utvecklas i sin yrkesroll. Vid sidan av renodlat



Här är 37 av Andra AP-fondens 45 medarbetare samlade på trappan till "Börsen" i Göteborg.

specialistinriktade vidareutbildningar har fondens medarbetare under året medverkat i utbildningsinsatser med inriktning på områden som svensk och internationell politik, ekonomi, etik och miljö. Medarbetarna har även gjort ett stort antal besök hos andra pensionsfonder, externa förvaltare, analytiker och övriga samarbetspartners i framför allt Sverige, Storbritannien och USA. Ett kontinuerligt erfarenhetsutbyte är en förutsättning för både individuell och kollektiv ”on-the-job training”.

Samtliga medarbetare samlas regelbundet för kontinuerlig information kring aktuella ämnen. Vid sidan av information med direkt koppling till arbetsuppgifterna inbjuds även externa föredragshållare som behandlar frågor med anknytning till verksamheten. Under året har fonden exempelvis haft besök av professor Thomas Hedner som informerade om SARS-epidemin, Göteborgs-Postens Britt-Marie Mattsson som talade om världsläget två år efter den 11 september samt fått information om arbetsergonomi, hälsovård och drogfrågor.

Hälsa – långsiktigt värdeskapande

Andra AP-fonden verkar aktivt för att motion och hälsa ska vara en del av fondens företagskultur och detta ingår även som ett mål i de individuella utvecklingsplanerna. Fonden stödjer olika aktiviteter som inspirerar och stimulerar medarbetarna till en sund livsföring. Under år 2003 har medarbetare från fonden exempelvis deltagit i idrottsaktiviteter som till exempel Göteborgsvarvet. Mer än två tredjedelar av medarbetarna tränar regelbundet vid olika träningsanläggningar. Arbetsmiljö, hälsa och livsstilsfrågor diskuteras i samarbete med företagshälsovården. Sjuktalet i fonden är mycket låga och under 2003 förekom ingen långtidssjukskrivning.

Riktlinjer för etik, egen värdepappershandel och fondens ersättningsformer

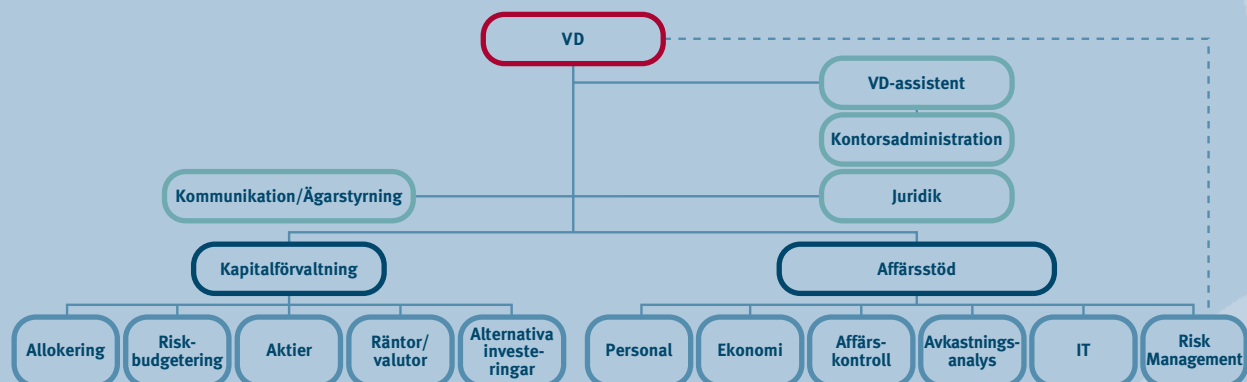
Under 2003 har det inom svenskt näringsliv förts en intensiv debatt om etik, moral och kompensationsprogram. Mot bakgrund av att AP-fonderna dels är satta att förvalta allmänna medel, dels är aktieägare i många svenska och utländska företag är det rimligt att också kortfattat belysa Andra AP-fondens egna interna riktlinjer på dessa områden.

Genom fondens status som myndighet tillämpas de riktlinjer som gäller för övriga offentliga verksamheter och som exempelvis omfattar särskilda regler för jävsituationer, givande och emottagande av gåvor, offentlighet och insyn. I en kapitalförvaltningsorganisation har medarbetarna även vedertagna branschregler att efterleva. Den så kallade insiderlagstiftningen är väsentlig, både utifrån den professionella rollen och då fondens medarbetare själva handlar med värdepapper. I de fall fondens medarbetare själva handlar med värdepapper tillämpar fonden utöver generella insiderregler även de regler som Fondhandlareföreningen fastställt. Kompletterat med vissa tillägg som specifikt rör Andra AP-fonden, skall exempelvis fondens medarbetare och styrelseledamöter regelmässigt anmäla samtliga värdepappersaffärer.

Ersättningsmodellen i Andra AP-fonden är fast lön, fonden har inget bonussystem.

HR-arbetet under 2004

En ny personalstrategi kommer att implementeras under 2004. Denna innehåller långsiktiga riktlinjer för ledarskap, rekrytering, kompetensutveckling och kommunikation. Personalstrategin syftar till att effektivisera organisationen och att förverkliga fondens ambitioner att vara en modern och attraktiv arbetsgivare. Tyngdpunkten kommer att läggas på ledarskapsfrågor.





Andra AP-fonden publicerar varje år i sin årsredovisning en artikel skriven av en fristående, extern skribent. I år bidrar Ole Settergren med en artikel som beskriver hur den demografiska utvecklingen kommer att påverka framtida pensioner.

Ole Settergren är 39 år, civilekonom och chef för pensionsavdelningen vid Riksförsäkringsverket. Som departementssekreterare vid Socialdepartementet var han en av de nya pensionssystemets konstruktörer.

Kulingvarning för världens pensioner?

Ökande livslängd, färre barn och att efterkrigstidens stora årskullar närmar sig 65 års-strecket, har gett upphov till mörka prognoser för i-ländernas pensionssystem. Intresset för frågan har länge varit stort, eftersom det allmänna pensionssystemet i dessa länder representerar både det ekonomiskt största åtagandet och är det som tydligast påverkas av befolkningens ålderssammansättning. Antalet pensionerade väljare är också betydande.

Utvecklingen av befolkningens åldersfördelning är likartad i hela OECD-området. Studerar man länderna närmare framträder dock nationella variationer. Skarpast avviker kanske USA, med sitt högre födelsetal (2,05 barn per kvinna), och större migrationsöverskott (0,33 procent). I andra änden finns Spanien, Italien och Japan med födelsetal runt 1,25 och låga migrationsöverskott. Motsvarande siffror för Sverige är 1,6 barn per kvinna och ett migrationsöverskott om 0,17 procent.

Den allmänna trenden mot en större andel äldre i befolkningen medför att antalet personer som inte arbetar blir fler i förhållande till antalet som arbetar. Arbetskraften kan till och med komma att minska i absoluta tal. Vissa länder, bland annat Tyskland och Japan spår dessutom att deras befolkningar totalt sett kommer att minska. Om det inträffar är det en unik utveckling för länder som befinner sig i fred och har högt materiellt västånd.

Pensionsreformen i Sverige – kanske efterkrigstidens största politiska reform – motiverades bland annat av demografiska prognoser som spådde fortsatt ökad medellivslängd och ”för liten” påfyllnad av nya skattebetalare i befolkningspyramidens bas. De prognoser som gjordes i början av 1990-talet visade att pensionssystemets andel av BNP skulle ökat med 4–6 procentenheter – en på 50 års sikt mycket kraftig ökning från en redan hög utgiftsnivå. Pensionsreformen har begränsat den prognostiserade utgiftsökningen till drygt en procentenhet. Reformen har dessutom helt eliminerat risken för att det befintliga regelverket ska kräva avgiftshöjningar för att finansiera pensionerna.

Politiska tillkortakommanden – inte demografiska

Samtidigt med det demografiska åldrandet och de allmänna pensionssystemens mognande har det skett en

påtaglig beteendeförändring vad gäller arbetskraftsdeltagandet i högre åldrar. Åtminstone ytligt sett förefaller det paradoxalt att samtidigt som hälsotillståndet förbättrats, de fysiska kraven inom arbetslivet minskat och medellivslängden ökat har pensionsåldern, eller mer korrekt, åldern för utträde ur arbetslivet sjunkit kraftigt.

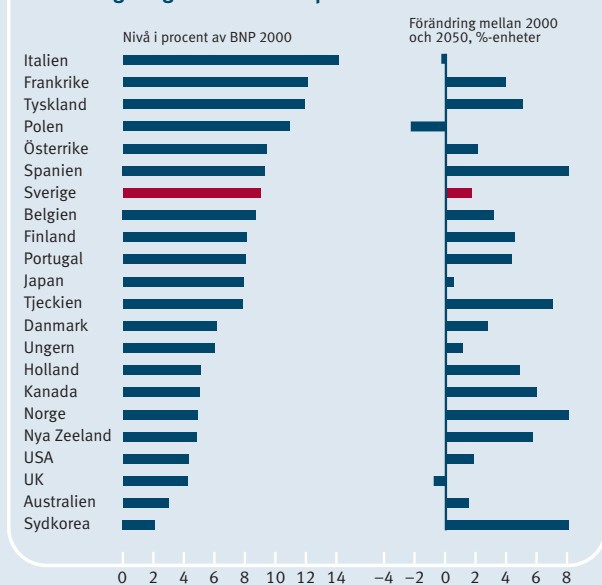
Tendensen mot lägre pensionsålder beror åtminstone delvis på att de allmänna pensionssystemen tillsammans med skattesystem och avtalspensioner utformats så att de innebär en subventionering av tidiga pensionsavgångar.

Att reformera de allmänna pensionssystemen så att de inte ger ekonomiska drivkrafter till tidigt utträde ur arbetslivet skulle vara en stor förbättring av hushållandet med samhällets resurser. Särskilt stor förbättringspotential finns i de stora EU-länderna Frankrike, Tyskland och Italien.

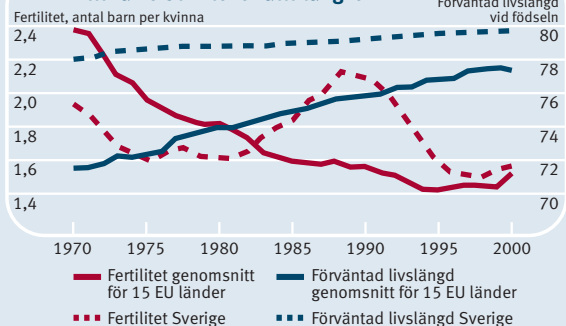
Ett finansiellt stabilt system

Pensionsreformen har inneburit att nuvärdet av statens pensionsåtagande aldrig, med nuvarande lagstiftning och avgiftsprocentsats, kan överstiga nuvärdet av framtida avgiftsinkomster och AP-fondernas tillgångar. Detta gäller oavsett ekonomisk eller demografisk utveckling. Absolut finansiell stabilitet har åstadkommit genom att det för varje krona pensionsrätt som tillgodoräknas i systemet, betalas en krona i avgift till det. Till systemets finansiella stabilitet bidrar också att indexeringen (förräntningen) av pensionsrätterna och pensionerna utgår från genomsnittsinkomstens utveckling. Den förmodligen viktigaste stabilitetsskapande utformningen av systemet är dock att pensionerna beräknas med utgångspunkt från aktuell medellivslängd, genom de så kallade delningstalen. Varje år beräknar Riksförsäkringsverket de delningstal som gäller för den årskull som fyller 65 år. Delningstalet speglar återstående medellivslängd från 65 års ålder och

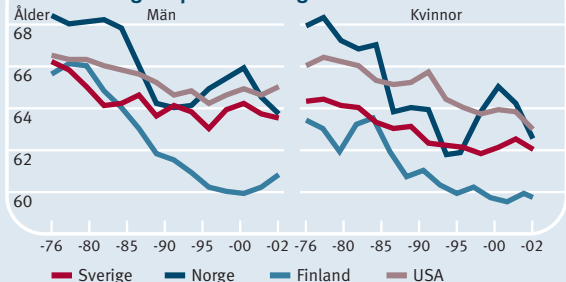
Offentliga utgifter för ålderspensioner



Allt färre som lever allt längre



...och går i pension tidigare



Så här mycket längre lever vi

| Årskull född år | Fyller 65 år | Prognostiserat delningstal vid 65 | Livslängdsförändringens påverkan på pensionen, % | Pensionsålder för att neutralisera livslängdens påverkan på pensionen | Återstående livslängd vid 65, kvinnor och män |
|-----------------|--------------|-----------------------------------|--|---|---|
| 1940 | 2005 | 15,7 | — | 65 år | 18 år 6 månader |
| 1945 | 2010 | 16,1 | - 2 | +4 månader | +6 månader |
| 1950 | 2015 | 16,4 | - 4 | +7 månader | +11 månader |
| 1955 | 2020 | 16,7 | - 6 | +10 månader | +16 månader |
| 1960 | 2025 | 17,0 | - 7 | +13 månader | +20 månader |
| 1965 | 2030 | 17,2 | - 9 | +16 månader | +24 månader |
| 1970 | 2035 | 17,5 | - 10 | +18 månader | +28 månader |
| 1975 | 2040 | 17,7 | - 11 | +21 månader | +32 månader |
| 1980 | 2045 | 17,9 | - 12 | +23 månader | +35 månader |
| 1985 | 2050 | 18,0 | - 13 | +25 månader | +38 månader |

Källor: RFV, OECD och SEB.

uppåt, utan övre gräns, och den ränta om 1,6 procent som tillgodoräknas pensionen i samband med att den tas ut. Räntan om 1,6 procent kan ses som ett förskott på framtida inkomstillväxt. Förskottet tas hem av systemet genom att pensionerna indexeras med inkomstillväxten minus 1,6 procent. Slutligen finns den så kallade automatiska balanseringen. Den garanterar att pensionssystemets skulder inte kan bli större än värdet av systemets avgiftsflöde och tillgångar i AP-fonderna.

Den prognostiserade utgiftsökning, som framgår av diagrammet ovan, har i vissa sammanhang missförstått som ett tecken på att det svenska pensionssystemets finansiella stabilitet överdrivits. Missuppfattningen beror på att det svenska pensionssystemet till skillnad från de allra flesta offentliga pensionssystem har en viss grad av fondering – tillgångarna i AP-fonderna. Fonderna gör det bland annat möjligt för systemet att hålla både avgifts- och pensionsnivån fast, oaktat demografiska pucklar vilket fyrtyotalisterna är ett exempel på. För att hantera demografiska variationer måste fondernas avkastning vara minst lika med snittinkomstillväxten i procent. Snittinkomstillväxten kan sägas vara pensionssystemets grundränta. Överträffar fondernas avkastning denna ränta kan fonderna också vid en negativ demo-

grafisk trend göra det möjligt att hålla avgifts- och pensionsnivån fast.

Den svenska stabilitetens pris

SCB prognostiserar att medellivslängden fram till år 2050 ökar med cirka 25 dagar per år eller med totalt drygt tre år.

Med denna utveckling ökar delningstalet vid 65 års ålder från 15,7 till 18,0 under perioden 2005 till 2050. En ökning som innebär att pensionen för dem födda år 1985, beräknas genom att dividera den pensionsbehållning de arbetat i hop med ett tal som är 13 procent högre än för de som är födda år 1940. Det innebär att årskull 1985 får 13 procent lägre årlig pension än årskull 1940 – respektive årskullens livstidspension är dock densamma eftersom åttifemmorna får sin lägre pension utbetald under längre tid. För att kompensera sig för minskningen av den årliga pensionen måste årskull 1985 förvärsarbota 25 månader längre än årskull 1940. Sker det är den faktiska pensionsålder 67 år om 50 år.

I likhet med andra länder har Sverige många problem som helt eller delvis orsakats av oklok och oengagerad politik. Pensionsreformen är en stark kandidat till vårt främsta prov på sådan politikts motsats.

Ekonomisk utveckling 2003

Inledningen av 2003 präglades av osäkerhet kring en vändning i den globala konjunkturen medan andra halvan av året kännetecknades av tilltagande optimism. Detta skedde mot bakgrund av allt bättre ekonomisk statistik och fortsatt låg inflation. Återhämtningen fick också en tydligare geografisk spridning vilket bidrog till att riskerna för 2004 förefaller bättre balanserade än under de två senaste åren.

Under det första halvåret ökade BNP i USA i takt med trendtillväxt, trots osäkerheten kring den fortsatta utvecklingen i Irak under årets tre första månader. Även Japan bidrog till en global återhämtning, medan tillväxten inom EMU-området låg under trend. Under sommaren och inledningen av hösten präglades nyhetsflödet av information som indikerade en starkare tillväxt än väntat. Detta gjorde att fokus skiftade från osäkerhet om när en konjunkturåterhämtning skulle komma till frågetecken kring hur uthållig uppgången kunde förväntas bli.

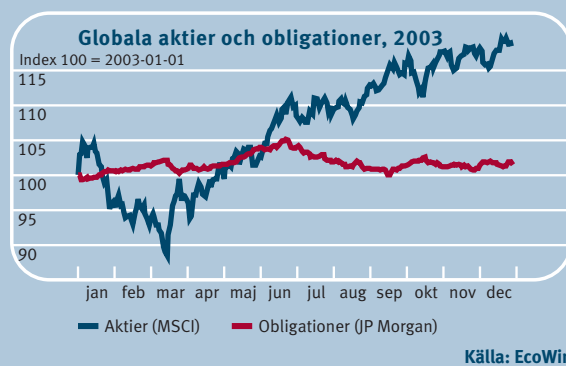
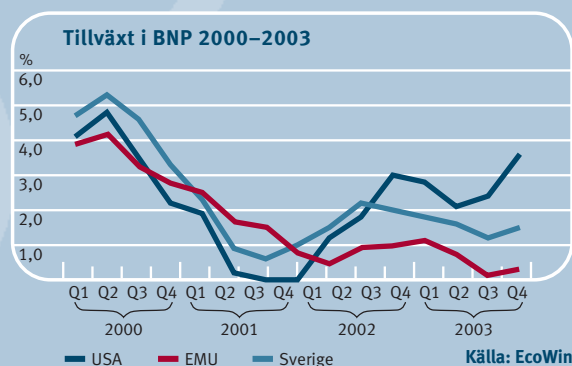
Efter den mycket svaga inledningen av 2003 präglades efterhand de finansiella marknaderna alltmer av de positiva konjunktursignalerna och aptiten på riskfyllda placeringar återvände. Globalt sett utvecklades aktier väsentligt bättre än obligationer.

Global konjunkturåterhämtning

Den vändning som kom under hösten fick i USA understöd av omfattande stimulanser genom den ekonomiska politiken som fördes, med skattelättnader och låga räntor. Ett omfattande investeringsbehov blev ytterligare

en drivkraft i konjunkturutvecklingen. Positiva konjunktursignaler märktes också i EMU-området, men dessa förverkligades långsammare än i exempelvis USA och Storbritannien. Den globala uppgången utgjorde en katalysator för en europeisk konjunkturuppgång, genom en ökad efterfrågan på europeiska produkter. Bredden i uppgången var dock begränsad eftersom inhemsk efterfrågan alltjämt var svag och fördelningen mellan olika länder var ojämn. I Japan växte ekonomin bättre än väntat både under andra och tredje kvartalet, i stor utsträckning till följd av ökad investeringsaktivitet.

Den ekonomiska utvecklingen i Sverige har under 2003 varit relativt stabil, även om varningssignaler för en svagare offentlig ekonomi har ljudit. Riksbanken sänkte vid tre tillfällen under året räntan med sammanlagt en procentenhet. Från politiskt håll har man också mer än tidigare pekat på vikten av att en bättre ekonomisk tillväxt långsiktigt kan skapas. Den då stundande EMU-omröstningen präglade mycket av den ekonomiska debatten under årets första nio månader. Någon omedelbart märkbar negativ effekt av valutslaget har inte kunnat märkas efter omröstningen. En allt starkare



krona, i första hand i förhållande till den amerikanska dollarn, gjorde under slutet av året att delar av exportindustrin varnade för fallande vinster. Trots detta redovisade svensk ekonomi på flera punkter bättre utfall än många av våra viktigaste konkurrentländer.

I takt med att utsikterna för en global konjunkturåterhämtning ändrats har den samlade bilden av internationella bedömare reviderats under året. Vid inledningen till 2003 förväntades USAs ekonomi växa drygt 2,5 procent bättre än omvärlden, medan prognoserna för EMU-området låg på strax under 1,5 procent och Sverige på två procent. Under första halvåret skrevs

Globalt sett utvecklades aktier väsentligt bättre än obligationer.

prognoserna ned för flertalet länder i samband med osäkerheten kring kriget i Irak. Därefter tilltog optimismen och utsikterna förbättrades. Förväntningarna på att USA skulle leda en global konjunkturuppgång ökade när EMU-området fortsatte att halka efter. Ett skäl till detta var den allt starkare euron. Valutan steg kraftigt i värde mot dollarn vilket förväntades inverka hämmande på i synnerhet drivkraften från exportsektorn.

Fortsatt låg inflation

trots tecken på ökad ekonomisk aktivitet

Visserligen framstår den föregående globala konjunkturredgången i ett historiskt perspektiv som både kort och grund, men ett resultat av nära tre års svag ekonomisk aktivitet är att en omfattande ledig kapacitet byggts upp

i de stora ekonomierna. Kombinationen, speciellt i USA, av fortsatt hög tillväxt i produktiviteten i företagssektorn och fallande arbetskraftskostnader bidrog till att hålla inflationen nere trots kraftiga uppgångar i flertalet råvarupriser.

Detta innebär att räntenivåerna förblivit låga, dels i förhållande till tillväxten, men också i förhållande till historiska mönster. Penningpolitiken har utnyttjat det utrymme som skapats för fortsatt låg inflation till att hålla nere de korta räntorna utan att samtidigt riskera att skapa stora rörelser i de långa räntorna.

En utblick mot 2004

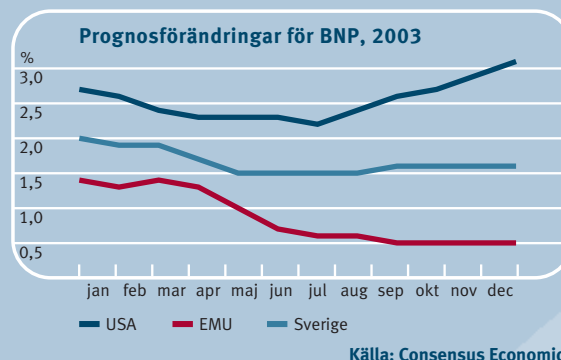
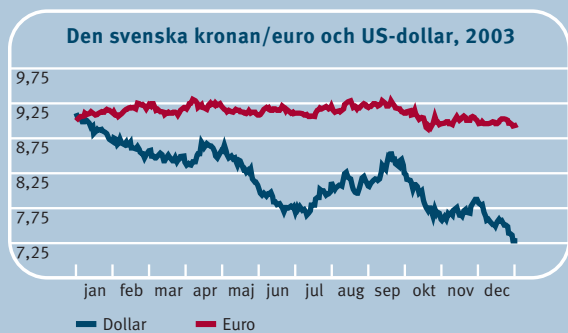
Trots att utrymmet för ytterligare stimulansåtgärder genom finans- och penningpolitiska åtgärder i både USA och Europa nu är begränsat, förefaller riskerna inför 2004 bättre balanserade än under de två senaste åren.

Den internationella uppgången fortsätter att vara beroende av USA, vilket kan vara en källa till oro på grund av de betydande underskott som byggts upp i budget och bytesbalans. Dessa underskott kan utlösa ett ovälkommet snabbt förlopp kring en ytterligare försvagning av dollarn i kombination med stigande räntor.

I flera länder där konsumtionen utgjort ett viktigt stöd i konjunkturredgången har också huspriserna stigit markant och skulderna i hushållssektorn ökat.

Förtroendet för en fortsatt expansion i USA hänger också samman med att företagen inleder en tydligare ökning av sysselsättningen samtidigt som förväntningarna på framtida vinster i företagssektorn infrias. Tillkortakommanden i dessa avseenden riskerar att påskynda en nedväxling i hushållens konsumtion.

Samtidigt är bilden hos de flesta bedömare att den påbörjade konjunkturuppgången sker i lugnare takt jämfört med tidigare återhämtningar efter recessioner, i synnerhet i USA. Detta ger anledning till en viss optimism.



Taktisk allokering

År 2003 kännetecknades av en stor rörlighet på de finansiella marknaderna vilket skapade ett gynnsamt klimat för en aktiv taktisk tillgångsallokering, det vill säga korta eller längre medvetna avsteg från den strategiska portföljens normala sammansättning. Andra AP-fonden har tillvaratagit dessa gynnsamma förutsättningar på ett aktivt sätt och dessutom påbörjat upphandlingen av externa mandat för taktisk allokering.

Ur ett finansmarknadsperspektiv innebar året ett trendbrott från de senaste tre årens kraftiga nedgångar på världens börser. 2003 speglar samtidigt en typisk återhämtningsperiod där ett ymnigt tillflöde av likviditet och en återhämtning i företagens vinster utgör den fas som är mest gynnsam för aktiemarknaderna.

Under det första kvartalet föll aktiekurserna i takt med att kriget i Irak drog sig närmare. De geopolitiska riskerna blandades med en utbredd oro för en kraftig konjunkturavmattning. Detta skapade ett gynnsamt klimat för fallande räntor. Till räntenedgången bidrog fortsatta sänkningar av centralbankernas policyräntor som drevs på av kvardröjande risker för deflation. Det oväntat snabba förloppet i Irakkriget drev dock gradvis upp riskaptiten och mot slutet av mars vände aktiemarknaderna upp. Bolagsrapporterna från det första kvartalet visade tecken på en vändning i företagsvinsterna vilket också sammanföll med mer positiva konjunktursignaler.

På detta sätt bildades ett drivhusklimat för aktiemarknaden och kurserna fortsatte upp under senvåren. De starka konjunkturindikatorerna under sommaren bidrog till förväntningar om en fortsatt återhämtning och högre

företagsvinster, vilket tog över som drivkraft på aktiemarknaderna. Turbulensen flyttades över till räntemarknaderna där framför allt de amerikanska långräntorna steg extremt snabbt från en bottennivå i mitten av juni.

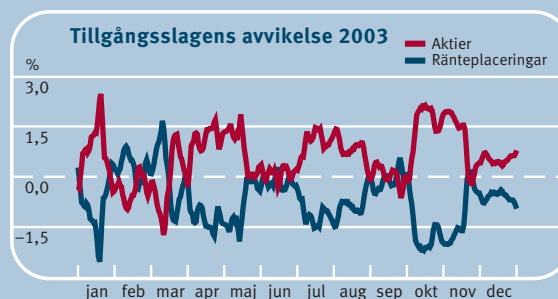
Konjunktur och företagsvinster gav stöd för en återhämtning på aktiemarknaderna

Under hösten blev konjunktursignalerna mer entydigt positiva. Bilden av en synkroniserad återhämtning i den globala konjunkturen växte sig starkare. Inte minst stärktes tilltron till en tydligare återhämtning i företagssektorn. Under det tredje kvartalet överraskade företagen med oväntat stora vinstuppgångar. Bolagsanalytiker och andra bedömare fann skäl att justera sina vinstprognoser uppåt för resten av året och år 2004. På så sätt blev nedgången i september något av en parentes i en uppåtgående aktiemarknad under 2003. Likväl fick det positiva nyhetsflödet under hösten inte samma fäste på marknaderna som tidigare under året. Aktiemarknaderna drog sig försiktigt uppåt i en ryckig bana medan räntorna steg svagt under det fjärde kvartalet.

Under den senare delen av 2003 försköts fokus gradvis



Diagrammet visar Andra AP-fondens jämförelseindex för aktier relativt jämförelseindex för ränteplaceringar. När kurvan pekar upp ger aktier en högre avkastning än räntor och vice versa. Under 2003 gav den strategiska portföljen för aktier en avkastning som översteg motsvarande jämförelseportfölj för ränteplaceringar med cirka 20 procent.



Andra AP-fondens jämförelseindex innehåller 60 procent aktier samt 40 procent ränteplaceringar och Alternativa investeringar. Bilden visar hur de faktiska tillgångsvikterna avviker från jämförelsevikten i den strategiska portföljen.

från en oro för deflation till en ökad risk för stigande inflation. De förhållandevis kraftiga svängningarna på obligationsmarknaderna mot slutet av året speglade denna dragkamp mellan behovet av högre policyräntor och oron för en ny avmattning i konjunkturen.

Kronförstärkning i kölvattnet av en fallande dollar

Den förstärkning av den svenska kronan som skedde under 2002 fortsatte även 2003, låt vara i något mindre omfattning. Eftersom Andra AP-fondens portfölj har en förhållandevis hög andel US-dollar har det fortsatta fallet för den amerikanska valutan fått särskild betydelse. Dollarförsvagningen fortsatte under hösten och fick ny näring av valutapolitiska utspel i september. Försvagningen har sin bakgrund i stora obalanser i den amerikanska ekonomin. USA har haft betydande bytesbalansunderskott under en längre tid och på senare tid har också storleken på budgetunderskotten tilltagit. Penningpolitiken har förblivit mycket expansiv. Den svenska ekonomin präglas samtidigt av en jämförelsevis god stabilitet framförallt vad gäller bytesbalansen men även statsfinanserna är i bättre balans.

Andra AP-fondens agerande i den taktiska allokeringen

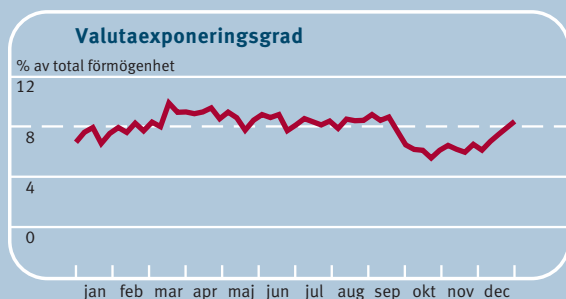
Under inledningen av året hade fonden en marginell övervikt i aktier som gradvis förbyttes i en undervikt kring månadsskiftet januari-februari. Den nedgång i aktievikten som skapades av börsnedgången motverkades till viss del av att fonden under januari och februari köpte aktier och sålde obligationer. Vid marknadsomslaget i början av mars låg fonden något underviktad i aktier och en övervikt byggdes gradvis upp under den senare delen av månaden. En aktieövervikt låg sedan kvar under större delen av maj månad. Under juni var fonden praktiskt taget neutralviktad i den taktiska tillgångsallokeringen, med en marginell aktieövervikt.

I början av juli byggdes en ny aktieövervikt upp. Denna övervikt behölls till mitten av augusti då den drogs ned till en lägre nivå. Under denna period gjordes löpande aktieförsäljningar i syfte att begränsa aktieövervikten. Mot slutet av augusti drogs aktieandelen ned ytterligare till en neutralvikt. Målet om en neutralvikt låg därefter kvar under börsnedgången i september. I början av oktober byggdes återigen en övervikt i aktier upp som sedan låg kvar till mitten av november då en återgång till en neutralvikt gjordes. En mindre aktieövervikt skapades ånyo i början av december. I Andra AP-fonden är en taktisk över/underhedge i valutasäkring en aktiv del av det taktiska allokeringmandatet. I början av året var fonden överhedgead vad gäller valutasäkring. Under sommaren och inför den svenska EMU-omröstningen etablerades en neutralvikt. I september skapades ånyo en överhedge vars storlek reducerades under december.

Med några få undantag har positionerna i den taktiska allokeringen varit små. En periodvis ogynnsam återbalansering av portföljen har därför dominerat resultatet av den taktiska allokeringen, som därför gett ett svagt negativt bidrag till fondens aktiva avkastning.

Externa förvaltningsmandat

Under senhösten 2003 inledde Andra AP-fonden en upphandling av externa förvaltningsmandat inom området taktiskt tillgångsallokering. Mandaten skall vara absolutavkastande och kommer inte att jämföras med något jämförelseindex. Mandaten kommer inte att kräva en kapitalallokering då positionerna kommer att tas i olika terminsinstrument. Med den här typen av förvaltningsmandat fördelas i stället en del av fondens riskbudget till ett område där fonden bedömer att det finns möjlighet till en förhållandevis hög riskjusterad avkastning med en relativt låg samvariation till andra delar av den totala portföljen.



Diagrammet visar Andra AP-fondens valutaexponering som andel av den totala portföljförmögenheten. I den strategiska portföljen är valutaexponeringsgraden åtta procent. När den faktiska valutaexponeringen är lägre än åtta procent är fonden positionerad för att dra extra fördel av en förstärkning av den svenska kronan i den taktiska allokeringen.

NEW YORK

The Big Apple



New York Stock Exchange

Verksamheten vid New York-börsen daterar sig till 1792, då ett första formellt avtal om handel undertecknades.

Omsättning 2003: 69 739 mdkr.

Andra AP-fondens innehav på New York-börsen uppgår till cirka 17,4 mdkr.

Aktieförvaltning

Världens aktiemarknader har under året präglats av optimism och en kraftig börsuppgång. Uppgången har medfört att fonden i konsekvens med sin långsiktiga placeringstrategi varit nettosäljare av aktier. Under 2003 har ytterligare ett antal externa förvaltare fått förvaltningsmandat och fonden har fortsatt öka andelen aktivt förvaltade utländska aktier. Fondens aktieförvaltning har under 2003 kraftigt bidragit till den ökade fondförmögenheten.

Utvecklingen på världens börser har under 2003 präglats av stora svängningar. Den tre år långa negativa utvecklingen på världens aktiebörser fortsatte även under årets tre första månader. I slutet av mars bröts emellertid trenden och en stabil och stark börsuppgång inleddes. Denna har varat fram till årets slut, även om vinsthemtagningar har givit tillfälliga sättningar. Med få undantag har utvecklingsmönstret varit likartat på alla världens stora börser. För en svensk aktieförvaltare som Andra AP-fonden har kombinationen av den starka generella börsuppgången under årets tre sista kvartal, liksom kronans förstärkning mot den amerikanska dollarn, givit en starkt positiv absolut avkastning.

Under inledningen av 2004 har den positiva trenden fortsatt.

Andra AP-fondens aktieförvaltning under 2003

I konsekvens med fondens långsiktiga placeringstrategi, med en allokering där aktieandelen uppgår till cirka 60 procent av fondens totala förmögenhet, har fonden under senare delen av 2003 varit en betydande nettosäljare av aktier. Trots detta har fonden under stora delar av året haft en taktisk övervikt av aktier.

Värdet av den utländska aktieportföljen uppgick vid utgången av 2003 till 56,7 mdkr, varav 44,8 mdkr är valutasäkrat och 11,9 ej valutasäkrat. Avkastningen uppgår till 22,5 procent. Fondens jämförelseindex visar för motsvarande period en avkastning på 23,5 procent. Detta förklaras dels genom värdepappersval, dels genom att fonden initialt hade en lägre exponering mot emerging markets, jämfört med index.

Den svenska aktieportföljen har under 2003 ökat i värde med 34,4 procent. Fondens jämförelseindex har under samma period ökat med 36 procent. Fondens ursprungliga jämförelseindex för svenska aktier, SIXRX, uppvisade för samma period en ökning med 34,2 procent. Värdet av portföljen uppgick vid utgången av året till 28,4 mdkr.

Internationell utveckling

De globala aktiemarknaderna har under 2003 präglats av tron på att en tillväxtfas i de ledande ekonomierna nu är förestående. Den positiva grundtonen har förstärkts genom att krigsförloppet i Irak blev kort, även om situationen där är fortsatt instabil.

Börsuppgången i USA (Dow Jones), Storbritannien (FTSE100) och Japan (NIKKEI 225) uppgick till cirka 15–25 procent jämfört med årets början. På den amerikanska teknikdominerade Nasdaq-börser noterades en 50-procentig uppgång och även flera så kallade emerging market-börser ökade också starkt under året.

Den svenska aktiemarknaden

En specifik faktor, som haft stor inverkan på den svenska börsens indexutveckling, har varit den förändrade marknadsuppfattningen kring främst IT- och telekom- samt small cap-sektorn. Omvärderingen har främst gällt bolag som under föregående år gått tillbaka kraftigt. Efter flera års tillbakagång har således teknikrelaterade bolag haft en mycket positiv kursutveckling. Detta gäller inte minst Ericsson, den svenska börsens utan jämförelse mest omsatta aktie.

Även om också 2003 till stor del präglats av svag ekonomisk tillväxt, har flera stora börsbolag kunnat redovisa ökande vinster till följd av personalneddragningar och andra kostnadsbesparingar. Företag inom verkstads-sektorn, exempelvis Atlas Copco och SKF har trots en relativt låg internationell tillväxt kunnat redovisa en stabil vinstutveckling, vilket resulterat i en positiv kursutveckling.

Uppgången på Stockholmsbörsen har varit särskilt påtaglig inom energi- och IT-sektorn. Medan SBX-index ökat med 34,6 procent, har uppgången inom dessa sektorer överstigit 75 procent. Motsatsen gäller för företag inom sektorn för kraftförsörjning med en kursförändring på cirka minus 3 procent, jämfört med årets början.

Aktieförvaltningens inriktning och organisation

Andra AP-fondens aktieförvaltning vilar strategiskt och organisatoriskt på en kombination av två delar – dels en egen intern aktiv förvaltning inom valda sektorer, dels en extern förvaltning genom ett antal partners med olika förvaltningsmandat. Dessa kan avse geografiska mandat, exempelvis Nordamerika, eller specifika branscher som finans eller farmaceutisk industri. Mandaten kan också utformas utifrån olika riskprofil. Per 2003-12-31 förvaltades 28 procent av fondens totala aktieportfölj internt och 72 procent externt.

Den interna förvaltningen omfattar sektorerna konsumentprodukter, IT/telekom, finans, farmaceutisk industri samt verkstad/råvaror vad avser svenska och europeiska bolag. Dessa områden förvaltas även av externa förvaltare. Övriga branscher och regioner förvaltas antingen indexnära eller bevakas av externa förvaltare i enlighet med specifika mandat. Denna specialisering på vissa sektorer utgår ifrån det faktum att enskilda förvaltares specialistkompetens kring specifika branscher och deras logik fått allt större betydelse, oavsett geografiska gränser, i den långsiktiga bedömningen av var ett finansiellt mervärde kan skapas.

En stor del av Andra AP-fondens aktieportföljer förvaltas således av externa förvaltare. En viktig uppgift för fondens egen förvaltningsorganisation, utöver arbetet med de egna portföljerna, är därför att kontinuerligt upphandla och utvärdera externa förvaltare. Under 2003 har upphandling av ytterligare externa förvaltningsmandat genomförts. Externa förvaltare bidrar med resurser dels inom de regioner där fonden inte har egen kompetens, dels som komplement till fondens egen förvaltning. Syftet med detta är, förutom att skapa överavkastning, att uppnå en spridning av risktagandet i den aktiva förvaltning.

Den svenska förvaltningen

Inför 2003 ändrade Andra AP-fonden sitt jämförelseindex för svenska aktier. Från att tidigare ha använt

SIXRX utvärderas nu aktieförvaltningen över en rullande femårsperiod enligt en kombination av tre separata index. Sammansättningen av de tre index som används framgår av sidan 42 i Förvaltningsberättelsen.

Förvaltning av utländska aktier

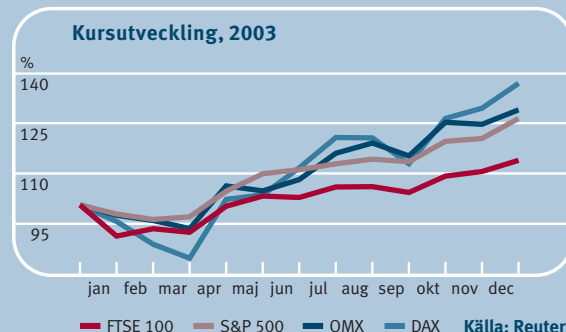
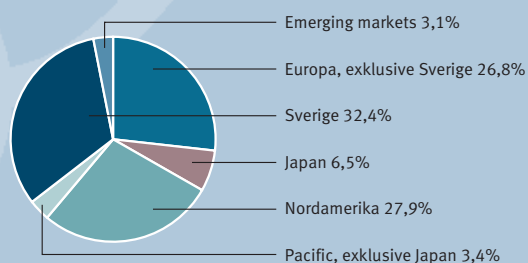
Andra AP-fonden har under året fortsatt öka andelen aktivt förvaltade utländska aktier. Förändringar har genomförts på tre områden: Nordamerika, Europa och Asien/Pacific. Fondens interna förvaltning fokuserar på europeiska aktier medan amerikanska och asiatiska aktier förvaltas med hjälp av externa förvaltare. Därutöver har fonden lagt ut globala aktiemandat på externa förvaltare.

I Andra AP-fondens diversifiering ingår även nya mandat inom emerging markets, dit cirka 600 mdkr allokerades till två befintliga och en ny aktiefond som förvaltas av Citigroup Asset Management. Sedan tidigare förvaltar Foreign and Colonial, Deutsche Bank, State Street, Pictet och Genesis andra mandat inom emerging markets.

Under våren togs de första stegen mot en mer aktiv förvaltning av nordamerikanska aktier. Detta skedde genom att tidigare passivt förvaltade portföljer överfördes till förvaltning med så kallad enhanced indexmandat (förvaltning till låg risk med ett avkastningsmål mellan 0,5 och en procent över jämförelseindex). Vid två tillfällen i maj och augusti överfördes sammanlagt cirka nio mdkr till denna typ av förvaltning hos Barclays Global Investors.

Under 2002 implementerade Andra AP-fonden en sektorbaserad förvaltning för de europeiska aktier som förvaltas internt. Under 2003 fullföljdes strategin genom 13 nya externa europeiska sektormandat, vilka omfattar konsumentvaror, sällanköpsvaror, telekom, finans, hälsovård och IT. Externa förvaltare med ansvar för dessa mandat är Citigroup, Goldman Sachs, BankInvest, Deutsche Asset Management och Credit Agricole Asset Management.

Aktierelaterade värdepappers exponering fördelat på regioner exklusive likviditet



Fördelarna med denna typ av sektormandat är flera. Dels skapas förutsättningar för ett tydligt sektorfokus för den ansvarige förvaltaren, dels öppnas möjligheten att snabbt kunna göra omallokeringar till en sektor som i en given situation bedöms ha förutsättningar att skapa en överavkastning relativt de övriga sektorerna.

Fyra nya mandat initierades under senare delen av året i Asien. Ungefär två mdkr investerades i Asien utanför Japan och cirka tre mdkr i japanska aktier. De förvaltare som valts för dessa uppdrag är Singer and Friedlander och BankInvest för mandatet som avser Asia/Pacific (exklusive Japan), medan Martin Currie och BankInvest valdes för förvaltning av de japanska mandaten.

Regionala aktiemandat

| | Stil | Avkastning, % | Under/överavkastning jämfört med index, % |
|--|----------|---------------|---|
| Europa | | | |
| > Intern förvaltning | Aktiv | 14,8 | 0,4 |
| > Barclays Global Investors | Passiv | 14,0 | -0,4 |
| > Goldman Sachs Asset Management | Aktiv | | |
| Consumer Discretionary | | - 2,9 | - 4,4 |
| Consumer Staples | | 5,7 | 2,9 |
| IT | | 9,0 | 0,1 |
| Telecom | | - 5,5 | 1,0 |
| > Citigroup Asset Management | Aktiv | | |
| Consumer Discretionary | | - 0,4 | - 1,9 |
| Consumer Staples | | 2,7 | - 0,1 |
| Financials | | 3,0 | - 1,5 |
| Healthcare | | 2,9 | - 0,4 |
| IT | | - 7,3 | - 0,9 |
| Telecom | | 11,4 | 2,6 |
| > Crédit Agricole Asset Management | Aktiv | | |
| Financials | | 7,3* | - 0,4* |
| > Deutsche Asset Management | Aktiv | | |
| Healthcare | | 5,0* | - 0,2* |
| > BankInvest Asset Management | Aktiv | | |
| Healthcare | | 4,6* | - 0,6* |
| > Skandia Småbolagsfond | Aktiv | 19,9 | 9,9 |
| Nordamerika | | | |
| > Barclays Global Investors | Passiv | 7,2 | 0,3 |
| > Barclays Global Investors | Enhanced | 7,4* | - 0,8* |
| Japan | | | |
| > Martin Currie Investment Management Limited | Aktiv | 2,1* | 0,3* |
| > BankInvest Asset Management | Aktiv | 2,0* | 0,2* |
| Asien/Pacific (exklusive Japan) | | | |
| > Singer & Friedlander Investment Management Limited | Aktiv | 2,3* | 0,7* |
| > BankInvest Asset Management | Aktiv | 0,6* | - 1,0* |
| Emerging Markets | | | |
| > DB Globalspectrum | Aktiv | 27,7 | - 0,9 |
| > F&C Global Emerging Markets | Aktiv | 28,0 | - 0,7 |
| > Genesis Emerging Markets | Aktiv | 32,7 | 4,0 |
| > Pictet Emerging Markets | Aktiv | 39,3 | 10,6 |
| > StateStreet Emerging Markets | Aktiv | 31,7 | 3,0 |
| > Citigroup Emerging Markets | Aktiv | 6,9* | - 1,7* |

Globala aktiemandat

| | Stil | Avkastning, % | Under/överavkastning jämfört med index, % |
|-----------------------------------|----------|---------------|---|
| MFS Institutional Advisors | Aktiv | 7,0 | - 2,9 |
| Merrill Lynch Investment Managers | Enhanced | 10,3 | 0,4 |
| State Street Global Advisors | Passiv | 10,1 | 0,2 |

Svenska OSX-mandat

| | Stil | Avkastning, % | Under/överavkastning jämfört med index, % |
|----------------------------------|-------|---------------|---|
| Intern förvaltning | Aktiv | 30,2 | - 7,1 |
| Carnegie Kapitalförvaltning | Aktiv | 35,6 | - 1,7 |
| Carlson Investment Management | Aktiv | 32,6 | - 4,6 |
| SEB Asset Management | Aktiv | 35,8 | - 1,4 |
| E. Öhman J:or Kapitalförvaltning | Aktiv | 2,9* | - 0,8* |
| Fondportfölj: | | | |
| > Enter Sverige Fokus | Aktiv | 33,8 | - 3,4 |
| > RAM One | Aktiv | - 8,3 | - 45,6 |
| > Eikos | Aktiv | 7,4 | - 29,9 |
| > Zenit | Aktiv | - 3,5* | - 46,6* |
| > Nordic Absolute Return fund | | 1,2* | - 46,5* |

Svenska SBX-mandat

| | Stil | Avkastning, % | Under/överavkastning jämfört med index, % |
|-------------------------------|----------|---------------|---|
| Intern förvaltning: | | | |
| > Portfölj 1 | Aktiv | 33,6 | - 1,0 |
| > Portfölj 2 | Aktiv | 47,7 | 11,7 |
| SEB Asset Management | Aktiv | 35,0 | 0,4 |
| Carlson Investment Management | Aktiv | 35,2 | 0,6 |
| Svenska Handelsbanken AB | Enhanced | 1,8* | 0,0* |

Svenska småbolagsfonder

| | Stil | Avkastning, % | Under/överavkastning jämfört med index, % |
|---------------------------------|-------|---------------|---|
| SEB Sverige Småbolag | Aktiv | 37,2 | - 5,0 |
| SEB Sverige Småbolag Chans/Risk | Aktiv | 46,1 | 3,8 |
| Carlson Sverige Småbolag | Aktiv | 35,2 | - 7,0 |
| Lannebo Småbolagsfond | Aktiv | 43,9 | 1,7 |
| Handelsbanken Småbolagsfond | Aktiv | 41,1 | - 1,1 |
| Robur Småbolag | Aktiv | 48,6 | 6,4 |

*) Avkastningen avser del av året.



The Hong Kong Stock Exchange



The Hong Kong Stock Exchange

Hong Kong-börsen startades 1891 och är idag Asiens näst största och världens sjunde största aktiemarknad.

Omsättning 2003: 2 133 mdkr.

Andra AP-fondens innehav på Hong Kong-börsen uppgår till cirka 0,8 mdkr. På övriga tillväxtmarknader cirka 2,6 mdkr.

Ränte- och valutaförvaltning

De globala räntemarknaderna har under året präglats av osäkerhet kring utvecklingen i de ledande ekonomierna, och centralbankernas styrräntor ligger vid årsskiftet på historiskt låga nivåer. Valutamarknaden har präglats av dollarförsvagning och kronförstärkning. Andra AP-fondens ränteförvaltning uppvisar ett resultat i linje med fondens jämförelseindex.

Utvecklingen på de globala räntemarknaderna har i hög grad präglats av osäkerheten kring den makroekonomiska utvecklingen i de ledande ekonomierna. Året inleddes med fokus på det osäkra geopolitiska läget, vilket resulterade i fallande obligationsräntor och aktiekurser. Det snabba krigsförloppet i Irak ökade optimismen kring en snabb ekonomisk återhämtning, vilket gav stigande obligationsräntor som följd.

Under senare delen av våren märktes en rädsla i marknaden för att en ”Japanliknande” deflationsutveckling skulle drabba även andra ekonomier. Detta resulterade i kraftigt fallande räntenivåer. På försommaren nådde de långa amerikanska räntorna de lägsta nivåerna sedan slutet av 1950-talet. Sommaren förde med sig en kraftig korrektion av räntenedgången, med mycket kraftiga rörelser och hög volatilitet i marknaden. En förbättring av aktiviteten i de globala ekonomierna och positiva aktiemarknader förflyttade räntemarknaden till att handla i ett återhämtningsscenario. Rädslan för att räntenivåerna skulle vara för låga vid en stark ekonomisk utveckling har sakta men säkert drivit upp räntorna. En återhämtning i ekonomin gynnar särskilt företagsobligationer, och ränteskillnaden mellan dessa och andra ränteinstrument har minskat markant under året. Centralbankernas styrräntor ligger fortfarande kvar på historiskt låga nivåer.

Centralbankerna har fortsatt att stimulera

2003 har också präglats av en önskan om att stimulera tillväxten i ekonomierna genom olika finans- och penningpolitiska åtgärder. Likviditeten har varit generös och

fokus har snarare legat på att undvika deflation än rädsla för att inflationen skall ta fart.

Trots en ökad tilltro till tillväxt efter krigsslutet i Irak fortsatte centralbankerna att lätta på penningpolitiken genom att sänka styrräntorna. Sedan mars har både amerikanska Federal Reserve och dess europeiska motsvarigheter sänkt sina styrräntor. Europeiska centralbanken, ECB, har genomfört sänkningar vid två tillfällen och den svenska Riksbanken vid tre, något som sänkt repo-räntan till 2,75 procent – det vill säga en hel procentenhet lägre jämfört med årets början.

Efter sommaren har marknaderna börjat diskontera räntehöjningar. Ännu har detta enbart förverkligats i länder som normalt sett är tidiga i räntecykeln, exempelvis Australien. Även Bank of England höjde sin styrränta under hösten med hänvisning till att den senaste sänkningen var att betrakta som en försäkring och att den ekonomiska utvecklingen inte längre kräver en sådan.

Volatilitet på obligationsmarknaderna

Året inleddes med fallande obligationsräntor. Bortsett från en period av osäkerhet kring utfallet av kriget i Irak var trenden från 2002 intakt. På försommaren accelererade trenden då oron för att USA skulle falla in i ett deflationsscenario ökade. Federal Reserve signalerade till marknaden att man skulle använda alla tillgängliga verktyg för att undvika ett sådant (inklusive köp av obligationer för att bibehålla långa räntor). Räntorna föll till drygt 3,1 procent i USA, den lägsta nivån på 40 år.

Den långa trenden av fallande räntor bröts dock under sommaren. De långa räntorna gick upp nästan

1,5 procentenheter på kort tid med hög volatilitet och nedsatt marknadsfunktionalitet som följd. Deflationsfarhågorna tonades dock successivt ned och i samband med normaliserade inflations- och tillväxtförväntningar framstod obligationer som extremt övervärderade. Under en period steg amerikanska räntor till högre nivåer än motsvarande europeiska, men i slutet av året föll de tillbaka och hamnade åter lägre än de europeiska. Japan, som levt med långa räntor på mycket låga nivåer tog också intryck av den globala ränteuppgången och räntenivån närmast tredubblades på kort tid.

Under årets sista månader avtog rörelsen i styrka och räntenivåerna stabiliserades till viss del. Sett under året som helhet gick räntorna svagt upp med en ökad positiv lutning på avkastningskurvorna till följd av den stimulerade penningpolitiken.

Bättre likviditet i företagsobligationsmarknaden

De senaste årens utveckling på de finansiella marknaderna har satt press på företagen att rationalisera och fokusera på att stärka sina balansräkningar. Detta har fått räntedifferensen mellan säkra statspapper och mer osäkra företagsobligationer att minska kraftigt. Trenden under året har varit att obligationer med sämst kreditrating har gett högst avkastning.

Låga nominella räntenivåer, högre riskbenägenhet och behov av högre avkastning har också påverkat investerarens vilja att investera i företagsobligationer. Marknaden har också utvecklats starkt funktionsmässigt med bättre likviditet, fler strukturerade produkter och en väl fungerande derivathandel för justering av kreditrisker. Ett antal produkter för investeringar i breda företagsobligationsindex lanserades också. Fortfarande är den amerikanska marknaden för företagsobligationer den dominerande, men framväxten av en gemensam obligationsmarknad i EMU gynnar marknaden för europeiska företagsobligationer.

Den svenska räntemarknaden

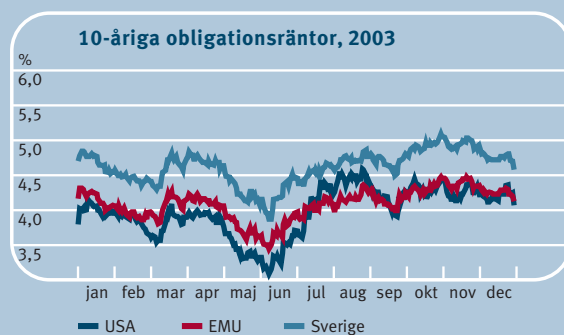
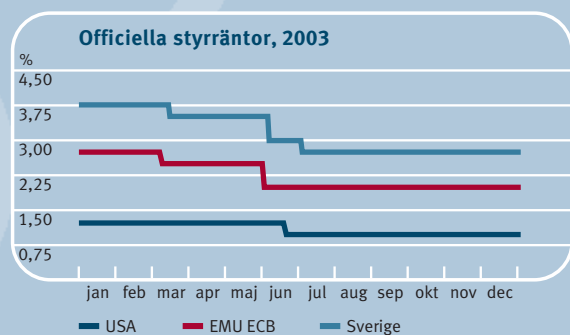
i takt med den internationella

Utvecklingen på den svenska räntemarknaden följde i stort den globala under större delen av året. Riksbanken agerade lite mer aggressivt än sina utländska kollegor genom att sänka reporäntan vid tre tillfällen, med totalt en procentenhet. Från sommaren började marknaden fokusera på den stundande EMU-omröstningen och vilka implikationer utfallet skulle kunna få på marknadsräntorna. Vid årets början var marknaden inställd på att utfallet av omröstningen skulle vara för ett svenskt inträde i EMU, men allt eftersom valet kom närmare pekade opinionsmätningarna åt motsatt utfall. De flesta bedömare antog att ett "ja" skulle få marknadsräntorna att falla och kronan att stärkas, med motsatt mönster vid ett "nej". Prissättningen i marknaden vid tiden för folkomröstningen hade till stor del diskonterat ett "nej" och reaktionen på valresultatet innebar endast relativt små marknadsrörelser. Under resten av året dominerade åter den globala utvecklingen vid bedömning av de svenska räntenivåerna, men fokuseringen på den inhemska ekonomiska utvecklingen och trovärdigheten för statsfinanserna har successivt ökat.

Tydliga mönster i valutamarknaden

Året kan sammanfattas i två punkter; dollarförsvagning och kronförstärkning. Den amerikanska dollarn har under året fallit kraftigt i värde jämfört med de flesta andra större valutor. Marknaden har fokuserat på obalanserna i den amerikanska ekonomin med stora underskott i både bytesbalansen och den federala budgeten. Vidare har tvivel på att administrationen vill fullfölja den tidigare uttalade "starka dollar-politiken" fått dollarn på fall.

Under slutet av året föll dollarn under de nivåer som gällde vid introduktionen av euron. Även mot den japanska yenen har dollarn försvagats kraftigt, något som även har påverkat förtroendet för en exportledd åter-



hämtning av den japanska ekonomin. Obalanserna i valutamarknaden, i synnerhet frågan om vissa asiatiska valutors värdering har varit ett allt viktigare ämne för diskussion i den globala politiken (G7) och uttalanden har gjorts för att försöka rätta till obalanserna.

Den svenska kronan har stärkts kraftigt under året. Frånsett en period kring omröstningen om svenskt medlemskap i EMU, där osäkerheten kortsiktigt försvagade kronan, har trenden under året varit stabil. Gynnsammare kapitalflöden samt förtroendet för svensk ekonomisk politik har haft positiv inverkan på kronan under året.

Den absolutavkastande delen av ränteportföljen har gett en mycket god avkastning under året och bidragit positivt till den totala avkastningen.

Förvaltningsresultat i linje med jämförelseindex

Förvaltningen har under året gett ett resultat på 5,3 procent, vilket nästan är i linje med ränteförvaltningens jämförelseindex. Förvaltningen av svenska räntor har gett ett positivt bidrag medan den utländska förvaltningen har lämnat ett negativt bidrag till den relativa avkastningen. Allokeringen mellan de olika portföljerna överensstämmer i stort med referensportföljen.

Det positiva bidraget från den svenska förvaltningen beror till stor del på en lång duration i förhållande till index under våren och en kort position efter sommaren. Fonden hade ingen position på utfallet av EMU-omröstningen, men resultatet har skapat en övervikt i svenska räntebärande placeringar gentemot europeiska.

Det negativa förvaltningsresultatet från den utländska förvaltningen beror främst på sämre avkastning i fondens kreditförvaltning. Fonden har medvetet valt att inte ha

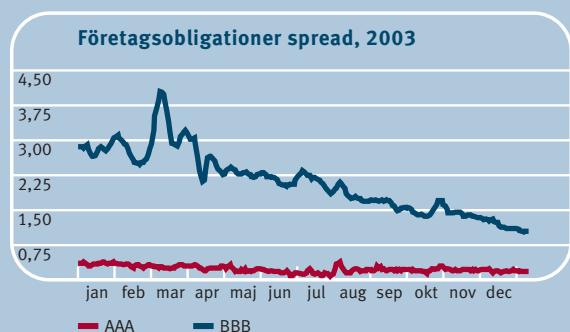
en aktiv förvaltning av företagsobligationer beroende på komplexiteten i marknaden och därav följande krav på dedikerade analytiker. Delar av förvaltningen kommer enligt nuvarande planer att läggas ut på externa förvaltare under 2004, medan portföljen under 2003 har förvaltats internt genom olika instrument där avkastningen är knuten till avkastningen i vissa marknadssegment. Portföljen har under året bestått av krediter med relativt hög kreditvärdighet och underavkastningen har uppkommit genom att marknadssegment med sämre kreditvärdighet gett högre avkastning.

Förvaltningen av realränteportföljen har under året gett en avkastning i linje med jämförelseindex, och förvaltningen av portföljen har varit mycket indexnära. Den absolutavkastande delen av ränteportföljen har gett en mycket god avkastning under året och bidragit positivt till den totala avkastningen. Investeringarna består av hedgefonder samt investeringar i obligationslån från Sydsvenska Kemi.

Fonden har för närvarande en begränsad valutahandel utan positioner i syfte att utnyttja kortsiktiga marknadsrörelser. Taktiska och strategiska positioner tas dock i allokeringen av fondens valutaexponering samt vid återbalansering till önskade aktie- och räntevikter. Fram till omröstningen om EMU-medlemskap var valutaexponeringen i linje med referensportföljen, medan fonden efter valet varit positionerad för en starkare krona, vilket bidragit positivt till fondens relativavkastning.

En blick framåt

Under 2004 kommer externa mandat för förvaltning av utländska räntebärande papper, speciellt kreditpapper, att aktiveras. Förvaltningen av absolutavkastande tillgångar kommer också att få ökat fokus med flera nya förvaltare. Möjligheten att söka alternativa källor för värdeskapande, exempelvis ökad aktivitet i valutamarknaderna kommer också att utvärderas.



Källa: EcoWin



Källa: EcoWin

Alternativa investeringar

Inom tillgångsslaget Alternativa investeringar har Andra AP-fonden koncentrerat sitt arbete till investeringar i riskkapitalfonder. Under året har tillgångsslaget utvecklats ytterligare mot en väldiversifierad portfölj med investeringar såväl inom som utom Norden. Fonden har tagit emot ett stort antal investeringsförslag, av vilka två resulterat i investeringsåtaganden om totalt närmare en miljard kronor.

Andra AP-fondens strategi för Alternativa investeringar i riskkapitalfonder bygger på följande huvudprinciper;

- implementering steg-för-steg,
- diversifiering i flera dimensioner (geografi, bransch, portföljbolagens mognad samt beräknad tidpunkt för exit),
- noggrann individuell utvärdering av varje investeringsärende, snarare än en snabb generell allokering till tillgångsslaget.

I uppbyggnadsfasen av portföljen begränsades fokus till fonder med geografisk bas i Norden. Som en naturlig fortsättning utvecklas nu, helt i linje med fastlagd strategi, tillgångsslaget mot en mer balanserad och väldiversifierad portfölj med investeringar i fonder som har sin bas utanför Norden. Primärt kommer detta att ske indirekt genom så kallade fond-i-fond-investeringar. På sikt kan även kompletterande mindre investeringsåtaganden göras direkt i enskilda fonder.

Verksamheten under 2003

Andra AP-fonden har under 2003 varit fortsatt aktiv på den nordiska marknaden och träffat ett stort antal aktörer för att vidareutveckla det stabila nätverk som

tidigare etablerats och för att kontinuerligt utvärdera tidigare investeringar och nya investeringsmöjligheter.

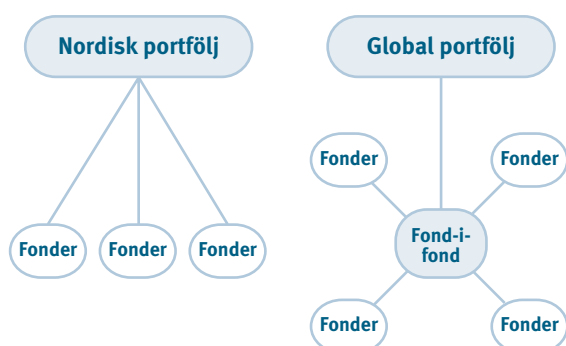
På den internationella arenan, utanför Norden, har fonden fortsatt att etablera ett högkvalitativt nätverk. Särskilt fokus har ägnats uppgiften att identifiera en internationell ”fond-i-fond”. Efter en urvalsprocess som innefattat kontakter med ett 50-tal aktörer befinner sig nu Andra AP-fonden i slutförhandlingar med en amerikansk förvaltare inom detta område.

Under 2003 har Andra AP-fonden tagit emot och bedömt ett stort antal investeringsförslag. Dessa har under året resulterat i två investeringsåtaganden till EQT Mezzanine Fund och Amaranth Capital, uppgående till totalt 953 mnkr. Vid utgången av 2003 uppgår ackumulerade investeringsåtaganden till 1 688 mnkr, varav genomförda investeringar motsvarar 246 mnkr. Se tabeller sidorna 39 och 56 i Förvaltningsberättelsen.

Marknadsöversikt

För svenska såväl som internationella aktörer innebar inledningen av 2003 en fortsatt avvaktande hållning till följd av osäkerheten kring den ekonomiska utvecklingen. Fonderna gjorde förhållandevis få nyinvesteringar och fokuserade sin verksamhet till arbete med befintliga portföljbolag. Under senare delen av 2003 växte dock en tilltagande optimism fram. Det allmänna konjunkturläget bedöms ha nått något av en vändpunkt, och dessutom förekommer fler attraktiva värderingar av verksamheter som kan utgöra möjliga förvärv. Det förekommer även upprepade signaler om att de mest framstående portföljbolagen i riskkapitalfonderna mottagit förvärvspropåer från industriella köpare, vilket inte varit vanligt de senaste åren. Att tolka signalerna som bevis för ett trendbrott vore att överreagera, men de är trots allt tecken på att en mer aktiv marknad för företagstransaktioner är att vänta. Intresset för börsintroduktioner under 2004 bedöms i likhet med 2003 bli mycket lågt.

Riskkapitalportföljen



Fastigheter

Andra AP-fondens fastighetsrelaterade innehav består av aktier i såväl noterade som onoterade fastighetsbolag. De noterade innehaven förvaltas inom ramen för den löpande aktieförvaltning som sker i fonden, det vill säga såväl internt som med hjälp av externa förvaltare. De onoterade fastighetsinnehaven, som består av ett 25-procentigt innehav i AP Fastigheter och ett 33-procentigt innehav i Norrporten förvaltas internt i Andra AP-fonden.

Den svenska fastighetsmarknaden har under 2003 uppvisat två skilda ansikten. Uthyrningsmarknaden, främst vad avser kontor, har varit svag. Detta gäller främst Stockholmsområdet, men även övriga delar av landet har påverkats av den fortsatta lågkonjunkturen. Under senare delen av året har Stockholmsmarknaden dock stabiliserats något vad gäller vakanser och hyresnivåer i centrala lägen, medan ytterområdena uppvisar en fortsatt problematisk utveckling. Bostadsmarknaden är fortsatt stark. Nyproduktionen av kontorslokaler i Stockholm beräknas inte öka nämnvärt under de närmaste åren och Stockholm är en av de större städer i Europa som beräknas ha lägst nyproduktion av kontorslokaler under 2003 och 2004. Analytiker betraktar därför Stockholm som en av de marknader som snabbast kan genomföra hyreshöjningar när en tydlig konjunkturvändning är ett faktum.

Såväl uthyrning som nyproduktion är betydligt stabilare i övriga delar av landet och vakansgraderna i exempelvis Göteborgs- och Malmöområdet är väsentligt lägre än i Stockholm.

I motsats till uthyrningsmarknaden för kontorslokaler har investeringsmarknaden varit stark under 2003. Ett stort antal transaktioner med större fastighetsbestånd har genomförts under året. Det internationella intresset för kommersiella fastigheter i storstadsregionerna, främst i Stockholm, är stort. Flera stora utländska fastighetsfonder har varit aktiva och förvärvat attraktiva bestånd i city-lägen.

Utöver transaktioner avseende enskilda fastighetsbestånd har även intresset för att köpa ut fastighetsbolag

från börsen varit stort. Bland annat har Ratos och Lehman Brothers lagt ett bud på Tornet, Mandamus har förvärvat av Akelius, och det norska Eiendomsspar har lagt ett bud på hotellfastighetsbolaget Pandox.

På börsen har under året fastighetsaktieindex Carnegie Real Estate haft samma utveckling som börsen i sin helhet, det vill säga plus 34 procent.

Andra AP-fondens onoterade fastighetsinnehav

Genom investeringar i fastigheter vill Andra AP-fonden skapa en god direktavkastning och riskspridning i den totala portföljen.

Fondens onoterade fastighetsinnehav består dels av en 25-procentig ägarandel i AP Fastigheter AB som ägs gemensamt av de fyra första AP-fonderna, dels av en tredjedel av NS Holding AB (Fastighetsbolaget Norrporten AB). Värdet av fondens innehav, inklusive förlagslån, uppgår till 4,6 mdkr.

Norrporten, som har en fastighetsportfölj bestående av främst centralt belägna kontorslokaler på regionala centralorter, har under året fortsatt sin strategiska expansion och investerat i större fastighetsbestånd i Helsingborg, Umeå, Linköping och Uppsala. Bolaget redovisar en god resultatutveckling.

AP Fastigheter, som har cirka 70 procent av sitt fastighetsbestånd i Stockholmsregionen, har fått känna av en kärvarre marknad. Under senare delen av året fanns dock tendenser mot en mer stabil resultatutveckling.

Andra AP-fondens onoterade fastighetsinvesteringar ger en god riskspridning i fastighetsinnehaven och placeringarna i AP Fastigheter respektive Norrporten balanserar varandra väl, se nedanstående tabell.

Totalavkastning SFI (Svenskt Fastighetsindex)

| | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|-------------------------------|------|------|------|------|-------|-------|
| Stockholm, centralt | 11,1 | 20,6 | 19,3 | 30 | - 0,9 | - 4,2 |
| Större regionala centralorter | 9,9 | 9,6 | 12,8 | 15,2 | 7,3 | 4,8 |

Tabellen visar totalavkastningen i procent av fastighetsinvesteringar inklusive värdeförändringar för kommersiella fastigheter i centrala Stockholm och för större regionala centralorter.



Scenic Sights of London



London Stock Exchange

Handeln vid Londonbörsen etablerades formellt i mars 1801, och hade sitt ursprung i stadens handel med kaffe på 1600-talet.

Omsättning 2003: 26 076 mdkr.

Andra AP-fondens innehav på Londonbörsen uppgår till cirka 5,8 mdkr.

Andra AP-fonden som ägare

Under 2003 har debatten om hur de stora bolagen styrs och kontrolleras av sina ägare varit fortsatt intensiv, både i Sverige och internationellt. Till detta har ett antal så kallade affärer, såväl i noterade företag som i företag utanför börsen, bidragit. Bland svenska bolag är det särskilt frågeställningar kring så kallade belöningsprogram i ABB och Skandia som varit föremål för debatt, men även mut- och kartellanklagelser mot flera företag har väckt omfattande uppmärksamhet.

debatten som följt har den institutionella ägarrollen kommit i fokus, såväl vad avser bevakning och påverkan av värdeutvecklingen i enskilda bolag som hanteringen av etiska och mer generella ägarfrågor. Detta ska ses mot bakgrund av att flera undersökningar har visat att det allmänna förtroendet för företagsledning har minskat kraftigt. Regeringen tillsatte efter utländskt mönster under året också en så kallad Förtroendekommission med uppdrag att lämna förslag på vilka åtgärder som kan vidtas för att långsiktigt återställa allmänhetens förtroende.

I debatten kring dessa frågor har bolagsledningars, styrelser och ägares roll och ansvar ifrågasatts. Inte minst mot bakgrund av att det institutionella ägandet successivt har ökat under de senaste decennierna, både i Sverige och internationellt, har kraven på att institutioner som till exempel pensionsfonder ska bli mer aktiva som ägare ökat påtagligt. Många institutioner ser idag också ett direkt affärsmässigt värde i att utöva sin ägarroll på ett mer aktivt sätt än tidigare. Bolag med tydliga och krävande ägare tenderar att åsättas en högre värdering än bolag som uppfattas som ”ägarlösa” och helt tjänstemannadominerade.

Mot denna bakgrund har ägarstyrningsfrågor blivit allt viktigare inom Andra AP-fonden och fonden har tagit tydlig ställning i flera frågor, inte minst då det gäller att driva på utvecklingen mot en ökad andel kvinnor i företagens styrelser. Fonden är övertygad om att en betydande förbättringspotential finns att hämta genom att ytterligare väsentligt öka andelen kvinnor i svenska bolagsstyrelser. En ökad rekryteringsbas bör rimligen leda till ett förbättrat urval av styrelseledamöter i svenska bolag.

Under det gångna året har representanter för fonden vidare medverkat i ett flertal konferenser och möten där ägarfrågor har behandlats. Ägarfrågor har ur policyperspektiv också regelbundet behandlats av fondens styrelse vid dess sammanträden. Fonden har under 2003 förtydligat och skärpt sin ägarpolicy samt ökat sina ansträngningar på detta område.

Bolagsstämmor under 2003

Under 2003 har Andra AP-fonden deltagit i 38 ordinarie svenska bolagsstämmor och tre extra bolagsstämmor. Fonden har vidare röstat på bolagsstämmorna för de 50 största utländska innehaven genom så kallad ”proxy voting” (Internetbaserad fullmaktsröstning).

Andra AP-fonden har varit direkt representerad i nomineringsarbetet inför styrelsesammansättningen i Pergo, Castellum och Getinge. Fonden har också medverkat i förberedelsearbetet inför många stämmor genom att tillsammans med andra institutionella ägare och representanter för bolagens styrelser analysera och diskutera de olika förslag som styrelserna planerat att lägga fram för bolagsstämman. De vanligast förekommande frågorna under året avser fondens inställning till olika incitamentsprogram respektive frågan om styrelsenomineringar.

Ägarrelaterade aktiviteter under 2003

Fondens kontakter med bolag i vilka man äger aktier är normalt av två slag. Dels besöker fondens portföljförvaltare och analytiker årligen ett stort antal bolag utifrån ett renodlat investeringsperspektiv, dels besöker fondens ägaransvarige och VD ett antal bolag för att diskutera ägarfrågor. I det senare fallet är alltid det besökta bolagets VD eller styrelseordförande värd för besöket.

Under 2003 har tio sådana företagsbesök med specifik inriktning på ägarfrågor genomförts. De bolag som besökts omfattar ett urval bland fondens kapital- eller röstmässigt största svenska innehav, kombinerat med ett antal mindre bolag som varit intressanta att besöka av olika skäl. Syftet med besöken har varit att presentera fondens ägarpolicy samt att efterhöra bolagens förväntningar på fonden i dess roll som ägare. Härutöver har besöken även bidragit till att skapa ett utvidgat nätverk för fonden.

Ett av Andra AP-fonden särskilt framtaget index, vilket visar förändringen av antalet kvinnor i svenska

börsbolagsstyrelser, lanserades i början av året och uppdaterades efter 2003 års stämmor. Sammanställningen, som visar att andelen kvinnliga styrelseledamöter har ökat från sju procent till elva procent, har rönt stor uppmärksamhet i media. Det statistiska materialet som möjliggör jämförelser mellan olika branscher och börslistor,

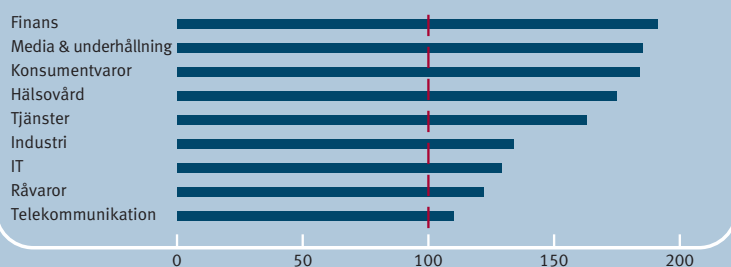
Fonden har under 2003 förtydligt och skärpt sin ägarpolicy samt ökat sina ansträngningar på detta område.

finns utlagt på fondens hemsida. En uppdatering kommer att genomföras efter 2004 års bolagsstämmor.

Ägarfokus under 2004 – en blick framåt

Även om ägarfrågor i viss mån kan sägas vara "händelsestyrda" arbetar Andra AP-fonden också långsiktigt med att försöka påverka de bolag man äger aktier i så att de utvecklas i enlighet med fondens ägarpolicy. Fonden kommer i sin roll som ägare att fortsatt fokusera på revisions- och redovisningsfrågor, incitamentsprogram samt olika insatser för att öka kvaliteten i styrelsearbetet. En specifik frågeställning avser styrelsernas sammansättning och hur andelen kvinnor i dessa ska fortsätta att öka. Under 2004 kommer fonden vidare att skapa en dialog med företag som enligt fondens uppfattning inte förmår att skapa en värdetillväxt som är jämförbar eller bättre än relevanta konkurrenters.

Kvinnlig styrelserepresentation per huvudbransch enligt AP2 index, 2003



För att följa utvecklingen av antalet kvinnliga styrelseledamöter skapade Andra AP-fonden 2002 ett särskilt index, Q-index. Index 100 sattes då för det genomsnittliga antalet kvinnliga styrelseledamöter i samtliga bolag på Stockholmsbörsen. Detta index uppdateras årligen och finns utlagt på fondens hemsida. Vidstående diagram visar den stora spridningen mellan antalet kvinnliga styrelseledamöter i olika branscher efter bolagsstämmorna 2003.

Integrerat förvaltningssystem för automatiserade affärsprocesser

När Andra AP-fonden inledde sin operativa verksamhet i januari 2001 stod man inför en närmast unik situation då det gällde att besluta hur arkitektur, system och processer skulle utformas för fondens IT-stöd. Grundtanken för det nya systemet var att effektivisera och automatisera affärsprocesserna maximalt enligt filosofierna bakom STP, Straight Through Processing.

Andra AP-fonden har haft möjlighet att från grunden bygga ett in-house system för integration med systemen hos en rad externa samarbetspartners och leverantörer. Systemet skulle även kunna hantera alla de krav en modern kapitalförvaltningsorganisation kan ställa, exempelvis daglig uppföljning och värdering av en mängd transaktioner, hantering av så kallade corporate actions (utdelningar, emissioner etc), kontroll av risk-limiter, samt breda och djupa analyser för olika former av risk- och performancemätningar. För Andra AP-fonden gällde dessutom att systemet, utan alltför betungande introduktionsprocesser, även skulle kunna användas av de externa samarbetspartners som successivt fått ansvar för olika förvaltningsmandat eller depåtjänster. Systemet skulle dessutom uppfylla mycket högt ställda säkerhetskrav.

Successiv utveckling

Efter utvärdering valdes förvaltningssystemet SimCorp Dimension (SCD) som grundsystem. Detta har sedan starten kontinuerligt byggts ut med olika moduler och uppgraderats för att motsvara de kravspecifikationer som ställs. Implementeringen av kapitalförvaltningssystemet

startade med ett ”tomt skal” som under mer än ett år successivt fylldes med information och anpassades för att möta olika användarkrav. Målet med införandet av systemet var att åstadkomma en hög grad av automatisering och effektivisering i affärsprocesserna, såväl de som initieras av fondens interna portföljförvaltare som de som initieras av externa förvaltare. För att uppfylla detta kompletterades systemet tidigt med TradeseC, ett webbaserat system för import av externa förvaltares affärer.

Alla affärer som utförs för fondens räkning, oavsett om de genomförs internt av egna förvaltare eller av någon av fondens 16 externa förvaltare, registreras på daglig basis i systemet. Detta ger unika möjligheter till kontinuerlig uppföljning, utvärdering och analys av hela fondinnehavet ur både risk- och performanceperspektiv. Systemet ger fondens medarbetare möjlighet att hålla god kontroll över både interna och externa innehav, oavsett om dessa består av aktier, obligationer eller andra instrument.

Helintegrerat system

Fonden använder SCD som ett helintegrerat Front/Middle/Back Office-system för hela investeringsprocessen

från exekvering och matchning av affärer till settlement, avstämningar samt uppföljning och utvärdering. Fonden kontrollerar, värderar och analyserar innehav på daglig basis.

Samtliga kassatransaktioner (cirka 4 000 st/månad) för fondens externt och internt förvaltade bankkonton stäms av dagligen. Filer erhålls elektroniskt från fondens depåbank och dessa matchas i ett separat matchningssystem (Adra) med motsvarande information från SCD. Positioner stäms av varje vecka och månadskifte med hjälp av filer från depåbank som matchas direkt i SCD.

För utvärdering och uppföljning marknadsvärderas och mäts avkastningen i olika portföljer och jämförelse-index på daglig basis för externa och interna innehav. Likaså mäts riskutnyttjandet dagligen.

Fonden kontrollerar, värderar och analyserar innehav på daglig basis.

I genomsnitt importeras cirka 1 200 affärer/månad via TradeseC till SCD. Förutom överföring av affärer från externa förvaltare till fonden sker även ett flöde i motsatt riktning, det vill säga från fonden via TradeseC till externa partners. Varje natt överförs positioner och grund-

data, såsom värdepapper och motparter, från SCD till TradeseC. Detta möjliggör att de externa förvaltare kan registrera nya affärer och stämma av den information man tidigare sände till fonden gentemot sina egna interna system.

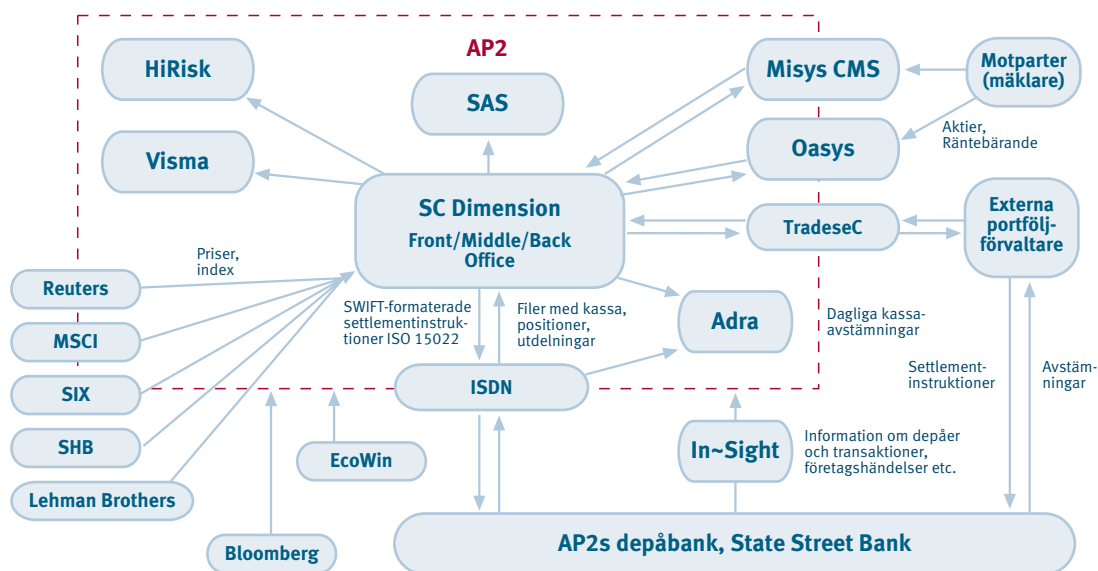
Vid varje månadskifte förs slutligen information över från SCD till bokföringssystemet Visma och månatliga bokslut sammanställs.

Kontroll och säkerhet

Eftersom förvaltningssystemet har både interna och externa användare som kommunicerar över Internet ställs stora krav på en väl fungerande säkerhet. Det finns således olika typer av accesser till TradeseC och SCD och varje användare har individuella och behörighetsanpassade tillträdescertifikat. Utöver behörighetsstrukturen finns ett flertal begränsningar inlagda i systemet som automatiskt kontrollerar att tillåtna limiter och riktlinjer inte överskrids.

På en mer generell nivå är arbetet med fondens IT-säkerhet inriktad på att minimera avbrottsrisker och att säkerställa fortsatt drift även vid exempelvis brand eller andra krissituationer. Under 2003 har arbetet inriktats på att fastställa riktlinjer och att ta fram kontinuitetsplanering för fortsatt verksamhet vid avbrott och krissituationer. Under året implementerades vidare ett ledningssystem för informationssäkerhet.

Systemöversikt, Andra AP-fonden



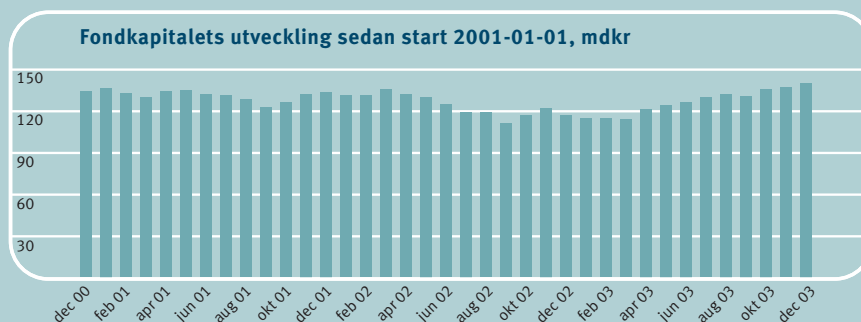
Förvaltningsberättelse

| | | | |
|----------------------------------|----|---------------------------------------|----|
| Andra AP-fonden under 2003 | 34 | Resultaträkning | 48 |
| Total portfölj | 36 | Balansräkning | 49 |
| Tillgångsslagens utveckling | 37 | Redovisnings- och värderingsprinciper | 51 |
| Strategisk tillgångsallokering | 41 | Noter | 52 |
| Valutaexponering | 43 | Revisionsberättelse | 59 |
| Extern förvaltning | 44 | | |
| Uppföljning, analys och kontroll | 45 | | |

Efter tre år med kraftigt fallande börser har 2003 präglats av en stark uppgång av såväl de inhemska som de internationella börserna. För Andra AP-fondens del, som konsekvent vidmakthållit en hög exponering mot aktiemarknaderna, har

2003 inneburit en kraftig förbättring av det redovisade resultatet.

Andra AP-fondens redovisade fondkapital vid utgången av 2003 uppgick till 140,4 mdkr, en ökning med 23,3 mdkr sedan årets början.



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 övriga tillgångar som utgör säkerhet för ingångna derivatpositioner. I balansräkningen särredovisas marknadsvärderade tillgångsslag, derivat och likvida medel.

Andra AP-fonden under 2003

I enlighet med Andra AP-fondens långsiktiga placeringsstrategi, med en allokering som uppgår till cirka 60 procent aktier av total förmögenhet, har fonden under senare delen av 2003 varit en nettosäljare av aktier. Trots detta har fonden under stora delar av året haft en relativ övervikt i exponeringen mot aktier. Under året har andelen aktiv förvaltning ökat liksom diversifieringen mot externa förvaltare. Andra AP-fonden har vid utgången av 2003 en bred exponering mot den globala marknaden och en god riskspridning.

Andra AP-fondens redovisade fondkapital vid utgången av året uppgick till 140,4 mdkr, en ökning med 23,3 mdkr. Fondens avkastning uppgick till 17,7 procent, jämfört med den strategiska portföljen vars avkastning uppgick till 18,5 procent.

Årets viktigaste händelser

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

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

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

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

Som delägare i AP Fastigheter har Andra AP-fonden medverkat i arbetet med att skapa en ny struktur i bola-

get. Förändringen syftar till att bättre anpassa strukturen för ett långsiktigt och effektivt ägande av AP-fonderna. Vidare har fondens roll som institutionell ägare fått allt större uppmärksamhet i takt med den pågående debatten om etik och moral i näringslivet. Fondens roll under 2003 förtydligat och skärpt sin ägarpolicy, samt ökat sina ansträngningar på detta område.

Årets resultat

Fonden redovisar en fondförmögenhet per 31 december 2003 på 140,4 mdkr inklusive nettoinflöden. Fondens avkastning för 2003 uppgick till 17,7 procent inklusive onoterade tillgångar och rörelsekostnader. Därmed understeg avkastningen, exklusive onoterade tillgångar och rörelsekostnader, fondens jämförelseindex med 0,5 procent. Inflödet under året uppgick till 2,6 mdkr där 2,1 mdkr motsvarade nettobetalingar från Riksförsäkringsverket (RFV). Resterande inflöden avsåg överföringar från Avvecklingsfonden och Särskild förvaltning, vilka har administrerats av Första respektive Fjärde AP-fonden. Årets resultat uppgick till 20,7 mdkr. Erhållna utdelningar uppgick till 1,6 mdkr och realiserat resultat för noterade aktierelaterade tillgångar uppgick till -1,6 mdkr. Redovisat räntenetto uppgick till 2,9 mdkr och realiserat resultat för ränterelaterade tillgångar till 0,4 mdkr.

Fondens rörelsekostnader summerade till 234 mnkr där personalkostnader uppgick till 62 mnkr och kostnaden för extern förvaltning, inklusive fondförvaltning till 110 mnkr. Rörelsekostnaderna i förhållande till det genomsnittliga marknadsvärdet under året, den så kallade förvaltningskostnadsandelen, motsvarade 0,18 procent. Förvaltningskostnadsandelen för den externa förvaltningen (externa förvaltningskostnader i förhållande till fondförmögenhetens genomsnittliga marknadsvärde under året) motsvarade 0,09 procent. I fondens rörelsekostnader inkluderas reserveringar för momskostnader uppgående till 8 mnkr. Fondens samtliga investeringar har kostnadsförts.

Inflöden

| Belopp i mnkr | 2001-12-31 | 2002-12-31 | 2003-12-31 |
|--|--------------|--------------|--------------|
| Nettobetalingar mot pensionssystemet (RFV) | 3 062 | 1 985 | 2 143 |
| Överfört från Avvecklingsfond och Särskild förvaltning | 1 461 | 3 017 | 424 |
| Totala inflöden | 4 523 | 5 002 | 2 567 |

Nyckeltal

| | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|---------|----------|---------|
| Genomsnittligt fondkapital, mnkr | 133 282 | 124 949 | 128 031 |
| Förvaltningskostnadsandel, % | 0,14 | 0,16 | 0,18 |
| Resultat, mnkr | - 5 005 | - 21 405 | 20 693 |
| Totalavkastning, % | - 3,7 | - 15,3 | 17,7 |
| Aktiv avkastning, % | 1,7 | 0,4 | - 0,8 |
| Totalavkastning, exklusive onoterade tillgångar och rörelsekostnader, % | — | - 16,0 | 18,6 |
| Aktiv avkastning, exklusive onoterade tillgångar och rörelsekostnader, % | — | 0,6 | - 0,5 |
| Valutaexponering, % | 10 | 7 | 8 |
| Andel aktiv förvaltning, % | 37 | 62 | 89 |
| Andel extern förvaltning, % | 82 | 38 | 45 |

Styrelsens arbete under året

Andra AP-fondens styrelse består av nio ledamöter, vilka utses av regeringen. Under 2003 har två ledamöter lämnat styrelsen och en ny ledamot utsetts. Antalet ledamöter i styrelsen var vid utgången av 2003 således åtta.

Vid styrelsens sammanträden deltar även fondens verkställande direktör och övriga anställda som erfordras för ett ärendes behandling. Därutöver kan vid behov ytterligare personer närvara, såsom fondens revisorer eller externa samarbetspartners.

Styrelsen har sammanträtt vid sex tillfällen under 2003. Vid samtliga styrelsemöten har fondens ekonomiska utveckling och resultat föredragits och diskuterats. Utöver denna redovisning av den löpande förvaltningsverksamheten, har styrelsen ägnat betydande tid åt frågor av strategisk betydelse för fonden. Detta inkluderar särskilt fastställandet av fondens strategiska tillgångsallokering. Styrelsen har under året fastställt en reviderad verksamhetsplan, vilken bland annat inkluderar en uppdaterad ägar- och riskpolicy. Dessutom har styrelsen fastställt halvårs- och årsbokslut samt en budget för fondens verksamhet. I samband med fastställandet av årsbokslutet redogjorde fondens revisorer för sin revision. Utöver ovanstående frågor har styrelsen diskuterat och behandlat en rad principfrågor med ursprung i fondens operativa verksamhet. Det avser till exempel olika ställningstaganden i ägarfrågor liksom frågeställningar och beslut kopplade till investeringsförslag inom tillgångslaget Alternativa investeringar.

Under 2003 har styrelsens arbete utvärderats av en utomstående konsult. Utvärderingen har omfattat en genomgång av samtliga styrelseprotokoll, individuella intervjuer med alla styrelseledamöter samt en redovisning och diskussion i plenum om de olika aspekter som presenterats i utvärderingen.

Utvärderingen har skickats till Finansdepartementet och är föremål för fortsatta diskussioner i styrelsen under innevarande år.

Finansdepartementets utvärdering av Andra AP-fonden

Finansdepartementet övervakar AP-fondernas verksamhet genom lagstiftning, utnämning av styrelseledamöter och revisorer. Den löpande uppföljningen av styrelsens och VDs arbete och fondens resultat och ställning sker genom en revision men även genom en separat årlig utvärdering av Finansdepartementet.

Under året har Finansdepartementet genomfört den sedvanliga årliga utvärderingen av AP-fondernas arbete och verksamhet, vilken presenterats för Riksdagen. I skrivelsen konstateras bland annat att de samlade förlusterna för Första till Fjärde AP-fonderna under 2002, till följd av en snabbt ökad aktieandel, utgör grund för kritik. Samtidigt understryks att kritiken i lika hög grad avser kapitalmarknadsbranschen i stort. Den negativa börsutvecklingen vid ingången av 2001 då fondernas långsiktiga placeringsinriktningar beslutades, är en följd av omständigheter som varit svåra att förutse. Specifikt för Andra AP-fonden pekar Finansdepartementet på den nya modellen för sammansättning av den svenska aktieportföljen och kallar den för ”innovativ”. Utvärderingen avseende 2003 påbörjades i slutet av året och väntas vara slutförd under våren 2004.

Andra AP-fondens revisorer, Anders Bäckström, KPMG och Göran Jacobsson, PricewaterhouseCoopers, är utsedda av Finansdepartementet för perioden 2002–2004. Anders Bäckström agerar dessutom samordnare för revisionen av samtliga AP-fonder. Årets revision har innefattat ett antal fondgemensamma granskningsområden, främst frågor rörande externa förvaltningsuppdrag och miljö- och etikfrågor. Därutöver har revisorerna bland annat granskat fondens process för framtagande av en ALM-studie, av myndighetsrollen samt av interna rutiner och kontrollfunktioner. Revisorerna framför personligen till styrelsen gjorda iakttagelser och uttalar sig om fondens interna kontroll.

Total portfölj

Fondförmögenhetens fördelning

Fondens tillgångar per 2003-12-31 är fördelade på 85,1 mdkr i noterade aktier, varav 28,4 mdkr i svenska aktier och 56,7 mdkr i utländska aktier. De räntebärande tillgångarna, inklusive likviditet uppgick till 50,4 mdkr. Innehav i onoterade fastighetsaktier, inklusive förlagslån och Alternativa investeringar uppgick till 4,6 mdkr respektive 255 mnkr. Fondens tillgångar har förvaltats, såväl aktivt som passivt, till 45 procent av externa förvaltare. De externa förvaltare har valts efter noggrann analys och utvärdering enligt reglerna för offentlig upphandling. Uppdragen har fördelats på ett antal svenska och utländska förvaltare, se vidare not 4, sidan 53.

Förändringar i exponering via derivatinstrument

Enligt fastställda riktlinjer i fondens verksamhetsplan för 2003, har derivat använts för att effektivisera förvaltningen, uppnå lägre transaktionskostnader och reducera risken. Investeringar via derivat får inte genomföras om de leder till exponering av fondkapitalet utöver den totala fondförmögenheten. Derivatinstrument har under 2003 företrädesvis använts inom följande områden:

- Valutaderivat för hantering av valutaexponeringen.
- Aktiederivat – främst standardiserade aktiefutures – för rebalansering av portföljen på ett effektivt sätt och vid positionstagande i den taktiska tillgångsallokeringen.
- Räntederivat – främst standardiserade räntefutures – för rebalansering, taktisk tillgångsallokering och för hantering av fondens ränterisk.

Exponering i derivatinstrument följs upp och analyseras löpande i enlighet med övriga instrumenttyper.

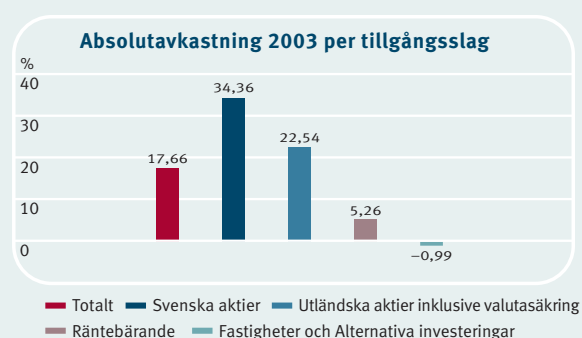
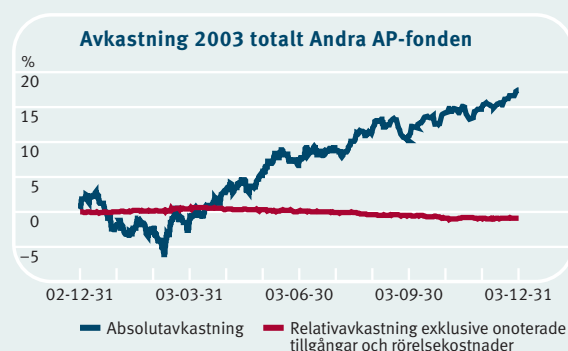
Riskutnyttjande 2003

Under 2003 har det skett en successiv minskning av fondens totala riskutnyttjande. Den aktiva risknivån, ex post, för fondens totalportfölj uppgick vid ingången av året till 1,0 procent. Per 2003-12-31 redovisade fonden ett aktivt riskutnyttjande på 0,7 procent.

Standardavvikelsen för fondens totalportfölj och referensportfölj har minskat under året från 13,0 procent respektive 13,1 procent till 8,6 procent respektive 8,6 procent. Fonden redovisade en negativ informationskvot för 2003.

Avkastning

Andra AP-fondens avkastning för den totala portföljen uppgick för 2003 till 17,7 procent inklusive onoterade tillgångar och rörelsekostnader. Exklusive onoterade tillgångar och rörelsekostnader uppgick avkastningen till 18,6 procent. Fondförmögenhetens betydande tillväxt förklaras främst av att fonden under hela 2003 bibehållit en hög aktieandel samtidigt som världens ledande aktiemarknader har redovisat kraftiga kursuppgångar. En låg valutaexponering med aktiva positioner för en kronförstärkning samt en förhållandevis hög exponering mot Stockholmsbörsen har ytterligare bidragit till det goda förvaltningsresultatet.



Riskjusterad avkastning för totalportföljen, utvärderingsmått på årsbasis

| | AP2 2001, % | Strategisk portfölj 2001, % | AP2 2002, % | Strategisk portfölj 2002, % | AP2 2003, % | Strategisk portfölj 2003, % |
|--------------------|----------------|--------------------------------|----------------|--------------------------------|----------------|--------------------------------|
| Avkastning | - 3,7 | - 5,4 | - 15,3 | - 15,7 | 17,7 | 18,5 |
| Standardavvikelse | 9,7 | 10,2 | 13,0 | 13,1 | 8,6 | 8,6 |
| Aktiv risk ex post | 1,7 | — | 1,0 | — | 0,7 | — |
| Informationskvot | 1,0 | — | 0,5 | — | neg | — |
| Sharpekvot | neg | — | neg | — | 1,7 | — |

Tillgångsslagens utveckling

Nedan ges en beskrivning av fondens exponering, redovisat marknadsvärde och avkastning per tillgångsslag vid utgången av år 2003.



Fondens strategiska portfölj avkastade 18,5 procent, vilket resulterade i en relativ avkastning på -0,8 procent för 2003. Exkluderas onoterade tillgångar och rörelsekostnader uppgick fondens relativa avkastning till -0,5 procent. Den negativa relativa avkastningen förklaras delvis av att innehav i hedgefonder inkluderats i tillgångsslaget svenska aktier samt av värdepappersval. Även för utländska aktier har värdepappersvalet inverkat negativt tillsammans med en initial undervikt i exponeringen mot tillväxtmarknader. Räntebärande tillgångar redovisade en relativ avkastning i nivå med index.

Exponering

Fondens exponering har genomgått betydande förändringar sedan starten 2001-01-01. Andelen räntebärande tillgångar har minskat från 67 procent till 36 procent och exponeringen i utländska valutasäkrade aktier har ökat från 0 procent till 32 procent. Under 2001 genomfördes en genomgripande omallokering från räntebärande tillgångar till aktierrelaterade tillgångar i enlighet med fondens strategiska portfölj. Under 2002 ökades och förfinades exponeringen ytterligare mot nya regioner och tillgångsslag. År 2003 har inneburit fortsatt diversifiering och internationalisering såväl för räntebärande som för aktierrelaterade tillgångar.



Svenska aktier

Under 2002 ändrade Andra AP-fonden sitt jämförelseindex för svenska aktier. Anpassningen av den svenska aktieportföljen genomfördes fullt ut under 2003. Från att tidigare ha använt SIXRX utvärderas nu aktieförvaltningen på en rullande femårsperiod efter en kombination av tre separata delar med tillhörande jämförelseindex. Samtliga delar förvaltas både internt och via externa förvaltare. Portföljen består av en kapitalviktad del (70 procent) med jämförelseindex SBX, en likaviktad del (20 procent) med jämförelseindex OSX samt en småbolagsdel (10 procent) med jämförelseindex CSX, se vidare avsnittet Strategisk portfölj 2003 sidan 41.

Uppgången på Stockholmsbörsen har varit särskilt påtaglig inom energi- och IT-sektorn. Medan SBX-index har ökat med 34,6 procent har uppgången inom dessa sektorer överstigit 75 procent. Motsatsen gäller för företag inom sektorn för kraftförsörjning, med en kursförändring på cirka -3 procent. Värdet av den svenska aktieportföljen uppgick till 28,4 mdkr. Innehaven var väl spridda bland de större noterade bolagen. Hela portföljen har under året förvaltats aktivt med begränsad relativ risk. Per 2003-12-31 förvaltades 56 procent av tillgångarna i svenska aktier externt. Avkastningen på den svenska aktieportföljen uppgick till 34,4 procent mot jämförelseindex (ett viktat index) 36 procent. SIXRX har under samma period genererat 34,2 procent i avkastning.

Största svenska innehav

Fondens värdemässigt fem enskilt största svenska innehav i den totala aktieportföljen utgjordes av Ericsson (2,7 procent), SHB (2,3 procent), AstraZeneca (2,2 procent), Volvo (1,9 procent) och Nordea (1,7 procent).

Svenska aktier

| | 2001 | 2002 | 2003 |
|-----------------------------|-------|-------|------|
| Exponerat värde, mdkr | 26,2 | 22,8 | 28,4 |
| Absolut avkastning, % | -15,6 | -36,7 | 34,4 |
| Relativ avkastning, % | -0,8 | -0,9 | -1,6 |
| SIXRX, % | - | - | 34,2 |
| Andel aktiv förvaltning, % | 75 | 100 | 100 |
| Andel extern förvaltning, % | 100 | 50 | 56 |

Utländska aktier

Under 2003 har Andra AP-fonden fortsatt att öka andelen aktivt förvaldade utländska aktier. Förändringar har genomförts inom tre områden: Nordamerika, Europa och Asien/Pacific. Fondens interna förvaltning har fokuserat på europeiska aktier med en sektorbaserad förvaltningsinriktning. Exponeringen mot övriga marknader har skett via ett antal externa förvaltare. I fondens diversifiering ingår även nya mandat till så kallade tillväxtmarknader (emerging markets), dit cirka 600 mnkr allokerats under året. I syfte att öka andelen aktiv förvaltning har en successiv övergång skett från passiv indexförvaltning till så kallad "enhanced" förvaltning, förändringen har speciellt berört innehav på den nordamerikanska marknaden.

Värdet av den utländska aktieportföljen uppgick vid årsskiftet till 56,7 mdkr. Under året har exponeringen mot USA minskat till förmån för Europa, Japan och Pacific samt tillväxtmarknader. Den utländska portföljen har givit en avkastning på 22,5 procent jämfört med ett regionjusterat MSCI World index som genererat 23,5 procent för motsvarande period. Per 2003-12-31 förvaltades 82 procent av tillgångarna i utländska aktier externt.

Största utländska innehav

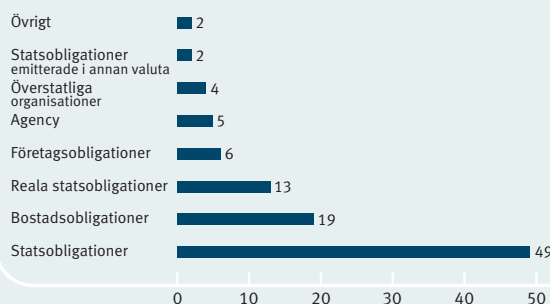
Vid årsskiftet var de fem enskilt största utländska innehaven i Andra AP-fondens totala aktieportfölj Citigroup

(0,7 procent), Pfizer Inc. (0,7 procent), General Electric (0,7 procent), BP (0,7 procent) och Vodafone Group (0,7 procent).

Räntebärande/valutaförvaltning

Omviktningen av den räntebärande portföljen till en högre andel aktiv förvaltning samt en global spridning har genomförts under året. Till huvuddelen har den räntebärande portföljen förvaltats internt. Förvaltningen av svenska räntebärande tillgångar har givit ett positivt bidrag medan den utländska förvaltningen har lämnat ett negativt bidrag till den relativa avkastningen. Det negativa förvaltningsresultatet från den utländska förvaltningen beror främst på sämre avkastning i fondens kreditförvaltning.

Fördelning per värdepapperstyp, %



Fonden hade ingen aktiv position inför EMU-omröstningen. Under senare delen av 2003 har fonden haft en övervikt i den svenska räntebärande portföljen och en undervikt i den europeiska.

Förvaltningen av realränteportföljen har under året givit en avkastning i linje med jämförelseindex och förvaltningen av portföljen har varit indexnära. Den absolutavkastande delen som består av hedgefonder och investeringar i obligationslån har givit en mycket god avkastning under året och bidragit positivt till den totala avkastningen.

Utländska aktier

| | 2001 | 2002 | 2003 |
|-----------------------------|-------|--------|-------|
| Exponerat värde, mdkr | 53,8 | 46,1 | 56,7 |
| Absolut avkastning, % | - 7,7 | - 24,9 | 22,5 |
| Relativ avkastning, % | 1,0 | 0,3 | - 1,0 |
| MSCI World, % | - | - | 21,8 |
| Andel aktiv förvaltning, % | 11 | 37 | 78 |
| Andel extern förvaltning, % | 100 | 64 | 82 |

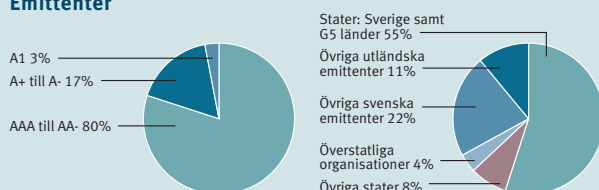
Sammanställning av strategisk portfölj, exponering och avkastning per 2003-12-31

| Tillgångsslag | Strategisk portfölj, % | Exponering, % | Exponerat värde, mdkr | Marknadsvärde, mdkr | Avkastning AP2, % | Avkastning jämförelseindex, % |
|---|------------------------|---------------|---------------------------|---------------------------|-------------------|-------------------------------|
| Svenska aktier | 20 | 20,2 | 28,4 | 29,8 | 34,4 | 36,0 |
| Utländska aktier | 40 | 40,4 | 56,7 | 47,5 | 22,5 | 23,5 |
| Räntebärande tillgångar, inklusive likviditet och upplupna räntor | 37 | 35,9 | 50,4 | 57,3 | 5,3 | 5,4 |
| Fastigheter | 3 | 3,3 | 4,6 | 3,8 | - 0,7 | - 0,2 |
| Alternativa investeringar | | 0,2 | 0,3 | 0,3 | - 8,0 | - 0,2 |
| Totalt | 100 | 100 | 140,4¹⁾ | 138,7¹⁾ | 17,7 | 18,5 |

1) Differensen mellan totalt marknadsvärde och exponering består i huvudsak av derivat.

Durationen i portföljen uppgick vid årets början till 5,3 år vilken var oförändrad vid utgången av 2003. Andelen statliga emittenter uppgick till 63 procent av den räntebärande portföljen. 80 procent av portföljen var per 2003-12-31 placerade i räntebärande värdepapper med rating AAA till AA-.

Emittenter



Vid årets slut stod statsobligationer för 64 procent av den totala ränteportföljens värde.

Fonden har för närvarande ingen aktiv valutahandel. Taktiska och strategiska positioner tas i allokeringen av fondens valutaexponering samt vid återbalanseringen till önskade aktie- och räntevikter. Efter EMU-valet har fonden varit positionerad för en starkare krona, vilket bidragit positivt till fondens relativavkastning.

Värdet av fondens räntebärande innehav, exklusive likviditet, per 2002-12-31 var 42,2 mdkr. Vid utgången av 2003 uppgick värdet till 50,1 mdkr. I huvudsak består ränteportföljen av svenska nominella och reala obligationer samt globala stats- och företagsobligationer. Andelen utländska innehav uppgick till 22 mdkr. Avkastningen för ränteportföljen uppgick till 5,3 procent, i nivå med jämförelseindex. Utöver de räntebärande innehaven uppgick vid utgången av 2003 fondens likvida medel till 0,3 mdkr.

Räntebärande tillgångar

| | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|
| Exponerat värde inklusive likviditet, mdkr | 50,3 | 43,4 | 50,4 |
| Absolut avkastning, % | 3,7 | 8,9 | 5,3 |
| Relativ avkastning, % | -0,1 | 0,0 | -0,1 |
| Andel aktiv förvaltning, % | 12 | 88 | 98 |
| Andel extern förvaltning, % | 57 | 9 | 10 |

Alternativa investeringar

AP-fondernas placeringar i onoterade aktier måste, enligt lag, ske indirekt via riskkapitalföretag, värdepappersfonder eller liknande. Inom tillgångsslaget Alternativa investeringar har resurserna koncentrerats på investeringar i fonder för onoterade och noterade aktier med absolut avkastningsmål.

Andra AP-fonden har under 2003 varit fortsatt aktiv på den nordiska marknaden. På den internationella arenan utanför Norden har fonden fortsatt arbetet med att etablera ett högkvalitativt nätverk. Särskilt fokus har ägnats uppgiften att identifiera en så kallad "fond-i-fond"-förvaltare. Efter en urvalsprocess innefattande kontakter med ett femtiotal aktörer befinner sig Andra AP-fonden i slutförhandlingar med en amerikansk förvaltare inom "fond-i-fond"-sektorn.

Under 2003 har två investeringar genomförts, vilka uppgår till ett sammantaget åtagande om 953 mnkr till EQT Mezzanine Fund och till Amaranth Capital. Vid utgången av 2003 uppgår sammanlagda investeringsåtaganden till 1 688 mnkr varav genomförda investeringar uppgår till 246 mnkr. Förvaltararvoden till dessa externa

Investeringar och åtaganden, onoterade aktieinnehav

| Fondbolag | 2001 | | 2002 | | 2003 | | Totalt Investering | Totalt Åtagande |
|---------------------------------|-------------|------------|-------------|------------|------------------|------------|-----------------------|--------------------|
| | Investering | Åtagande | Investering | Åtagande | Investering | Åtagande | | |
| EQT Northern Europe KB | 52 | 181 | 59 | — | -1 ¹⁾ | — | 110 | 181 |
| Swedestart Life Science KB | 2 | 25 | 2 | — | 2 | — | 6 | 25 |
| Swedestart Tech KB | 3 | 25 | 2 | — | 2 | — | 7 | 25 |
| Carnegie Fund II Biotech Bridge | — | — | 49 | 50 | — | — | 49 | 50 |
| Nordic Capital V | — | — | — | 454 | 1 | — | 1 | 454 |
| EQT Mezzanine Fund | — | — | — | — | 22 | 272 | 22 | 272 |
| Amaranth Capital | — | — | — | — | 51 | 681 | 51 | 681 |
| Summa | 57 | 231 | 112 | 504 | 77 | 953 | 246 | 1 688 |
| Marknadsvärde, totalt | | | | | | | 255 | |

1) Avser kostnad för förvaltararvode.

motparter, som kostnadsförs löpande, uppgick under 2003 till 24 mnkr. Sedan fondens start har därmed 32 mnkr erlagts som förvaltararvode till fondens investeringar i onoterade fonder. Dessa arvoden beräknas på det totala åtagandet och kommer att avräknas från senare vinst i riskkapitalfonderna och återbetalas före vinstdelning.

Fastigheter

Andra AP-fondens fastighetsrelaterade innehav består av aktier i såväl noterade som onoterade fastighetsbolag. De noterade innehaven förvaltas inom ramen för den löpande aktieförvaltning som sker i fonden, det vill säga såväl internt som via externa förvaltare. De onoterade fastighetsinnehaven, som består av ett 25-procentigt innehav i AP Fastigheter AB och ett 33-procentigt innehav i NS Holding AB (Norrporten) förvaltas internt i Andra AP-fonden. Genom investeringar i fastigheter vill Andra AP-fonden skapa en god direktavkastning och riskspridning i den totala portföljen.

AP Fastigheter AB ägs gemensamt av de fyra första AP-fonderna. Innehavet har under december månad 2003 till följd av en omstrukturering ersatts av innehav i ett nybildat moderbolag, AP Fastigheter Holding AB.

Detta har ej haft någon påverkan på redovisat värde eller resultat hos AP-fonderna. AP Fastigheter har ett koncentrerat och väl beläget fastighetsbestånd i Stockholms-, Göteborgs- och Uppsala-regionerna. Bolaget äger och förvaltar cirka 300 fastigheter uppgående till 2,4 miljoner m² med ett totalt samlat bokfört marknadsvärde på 32 mdkr.

Norrporten har under året fortsatt sin strategiska expansion och har investerat i större fastighetsbestånd i Helsingborg, Umeå, Linköping och Uppsala. Norrporten äger och förvaltar cirka 240 fastigheter med cirka 1,4 miljoner m². Fastigheternas totala bokförda värde uppgår till 12 mdkr. Bolaget redovisar en god resultatutveckling.

Värdet av innehavet i NS Holding AB har utvecklats positivt och genererat en värdeökning på 53 mnkr och en ränteintäkt på förlagslån om 83 mnkr. Andra AP-fondens innehav i AP Fastigheter redovisar en värdeminskning med 333 mnkr. Under året har AP Fastigheter lämnat en utdelning om 175 mnkr till Andra AP-fonden. Redovisat marknadsvärde uppgick till 3 221 mnkr för AP Fastigheter och 1 399 mnkr för Norrporten, inklusive förlagslån.

Onoterade fastighetsinnehav 2003-12-31

AP Fastigheter Holding AB, belopp i mnkr

| | |
|--------------------------------------|--------------|
| Aktier | |
| Anskaffningsvärde | 3 660 |
| Värdereglering | - 439 |
| (varav resultatpåverkan 2003: - 333) | |
| Marknadsvärde 2003-12-31 | 3 221 |
| Total utdelning 2001-2003 | 375 |
| (varav under 2003: 175) | |

Norrporten, belopp i mnkr

| | |
|--|------------|
| Aktier | |
| Anskaffningsvärde | 372 |
| (varav investerat 2003: 79) | |
| Värdereglering/uppskrivning | 169 |
| (varav uppskrivning 2003: 53) | |
| Marknadsvärde 2003-12-31 | 541 |
| Förlagslån | |
| Förlagslån inkl upplupen ränta per 2003-12-31 | 858 |
| (varav investerat 2003: 154) | |
| Summa ränteintäkter 2001-2003 | 192 |
| (varav under 2003: 83) | |

Strategisk tillgångsallokering

Andra AP-fondens styrelse genomför årligen en intern utvärdering av den valda förvaltningsinriktningen. Som ett led i detta arbete reviderar fonden kontinuerligt den senast genomförda ALM-studien (Asset Liability Modeling), vilken ligger till grund för styrelsens beslut om fondens strategiska portfölj.

Under 2001, det första hela verksamhetsåret, genomfördes en genomgripande omallokering av tillgångarna, där räntebärande instrument såldes och utländska aktier köptes. Under senhösten 2001 uppnådde fonden en jämvikt mellan den faktiska portföljens sammansättning och den av styrelsen beslutade referensportföljen. Mycket förenklat bestod portföljen vid utgången av 2001 av 60 procent aktier och 40 procent räntebärande instrument och fastigheter.

Under 2002 beslutade fondens styrelse efter genomförd ALM-studie att, trots marknadsituationen, även för 2003, hålla fast vid en tillgångsallokering som innebar en hög andel aktier i den strategiska portföljen. Den nya strategiska portföljen innebar en förfining vad gäller tillgångslagens fördelning på olika marknader och vilken förvaltningsstil som skulle tillämpas. Då världens aktiemarknader under året har vänt kraftigt uppåt har detta varit gynnsamt för förvaltningsresultatet. Detta har i allt väsentligt varit den avgörande faktorn till fondens värde tillväxt med 21 mdkr under 2003.

Den under 2003 reviderade studien avseende strategisk allokering 2004 innebär endast små förändringar för den strategiska portföljens sammansättning. Ett bärande inslag i strategin är att andelen kapital som förvaltas aktivt och mot ett absolut avkastningskrav fortsatt kommer att öka.

Strategisk portfölj 2003

Under året har fonden successivt implementerat en förvaltningsstil som överensstämmer med den modifierade strategiska portföljen för 2003, vilket resulterat i ökad riskspridning samt aktiv förvaltning samtidigt som den

har mött fondens långsiktiga avkastningskrav. Andelen kapital som förvaltats mot ett absolut avkastningskrav har ökat.

För fondens ränteförvaltning har en internationell diversifiering av obligationsportföljen genomförts och andelen företagsobligationer har ökat.

Den svenska aktieförvaltningen har genomgått en betydande förändring och har delats upp i tre delar:

En kapitalviktad del. En betydande del (70 procent) jämförs mot ett så kallat kapitalviktat index (SBX) vilket innehåller drygt 80 aktier och motsvarar cirka 90 procent av SIXRX. Förvaltningen drivs mer traditionellt med en låg aktiv risknivå. Målsättningen är en överavkastning jämfört med index på drygt en procent.

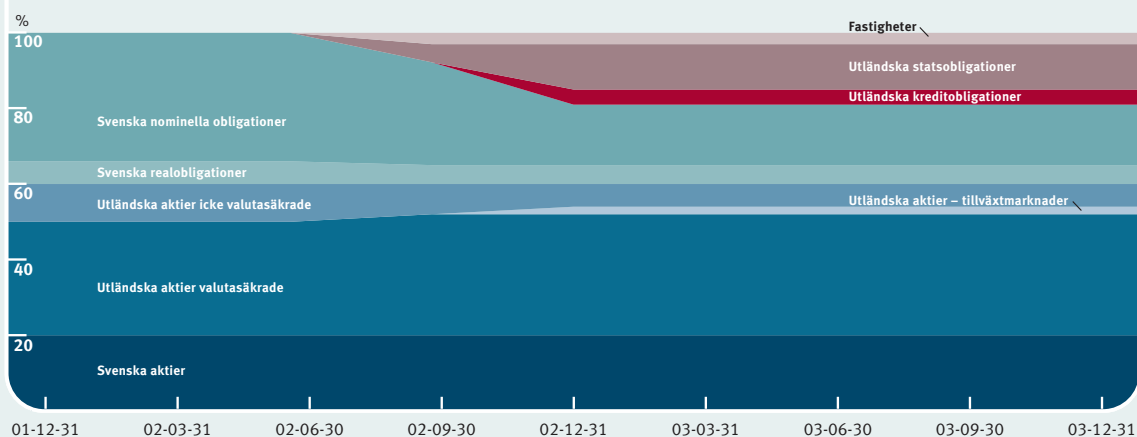
En likaviktad del. Ett helt nytt index (OSX) skapades 2002 vilket utgör 20 procent av den svenska aktieportföljen och består av de 50 största företagen på Stockholmsbörsen. Alla företag har samma vikt i indexet vilket minskar beroendet av de stora företagen. Stor vikt har även lagts på att uppnå en positiv absolut avkastning. En viktig tanke bakom OSX-portföljen är att den skall fungera som en motvikt i en fallande aktiemarknad och därmed förväntas förvaltningsstilen i betydande utsträckning avvika från index.

En småbolagsdel. Den tredje delen (10 procent) av den svenska aktieportföljen består av förvaltning av svenska småbolag via innehav av andelar i aktiefonder. Avkastningen för portföljen jämförs mot Carnegies småbolagsindex (CSX). Målsättningen är att långsiktigt överträffa indexutvecklingen med två till fyra procent.

Den utländska aktieportföljen har förändrats vad avser regional sammansättning där exponeringen mot den amerikanska marknaden minskat något till förmån för den europeiska och japanska marknaden.

Därutöver har nya tillgångslag definierats i form av aktier i tillväxtmarknader och fastigheter (onoterade innehav).

Förändringar av den strategiska portföljens sammansättning 2001–2003



Jämförelseindex för strategisk portfölj 2003

| Delportfölj | Index |
|---|--|
| Aktier | |
| Sverige | 70% SBX "Stockholmsbörsens Benchmarkindex" 20% OSX "Ovikttat Sverige Index" 10% CSX "Carnegie Small Cap Index" |
| Europa | MSCI Europe |
| Nordamerika | MSCI North America |
| Japan | MSCI Japan |
| Asien exkl Japan | MSCI Pacific exkl Japan |
| Tillväxtmarknader | MSCI Emerging Markets |
| Fastigheter + Alternativa investeringar | SFIX Svenskt Fastighetsindex |
| Räntebärande tillgångar | |
| Svenska nominella räntor | SHB Swedish All Bond |
| Realobligationer | SHB Index Linked |
| Utländska statsobligationer | Lehman Brothers Govt 1000 x Asia |
| Utländska kreditobligationer | Lehman Brothers Cred 1000 x Asia |

Placeringsregler för AP-fonderna

- Placeringar får ske i alla de på kapitalmarknaden förekommande finansiella instrument som är marknadsnoterade och omsättningsbara.
- Maximalt fem procent av en fonds tillgångar får placeras i onoterade värdepapper. Placering i onoterade aktier måste ske indirekt via riskkapitalföretag, värdepappersfonder eller liknande.
- Minst 30 procent av respektive fonds tillgångar ska placeras i räntebärande värdepapper med låg kredit- eller likviditetsrisk.
- Aktier i börsnoterade svenska bolag får, i respektive fond, motsvara högst två procent av det samlade svenska börsvärdet.
- Varje fond får äga högst 10 procent av rösterna i ett enskilt börsnoterat bolag. I onoterade riskkapitalbolag är motsvarande gräns 30 procent.
- Fonderna får inte placera i optioner, terminer eller andra finansiella instrument med råvaror som underliggande tillgång.
- Efter en successiv upptrappning med fem procentenheter per år, från 15 procent år 2001, får högst 40 procent av tillgångarna exponeras mot valutarisk.
- Högst tio procent av en fonds tillgångar får exponeras mot en emittent eller grupp av emittenter.
- Minst tio procent av varje fonds tillgångar ska förvaltas av utomstående förvaltare.

Ny strategisk portfölj 2004

De förändringar av den strategiska tillgångsallokeringen som gäller för 2004 är förhållandevis små. Skillnaden mellan de strategiska portföljerna för 2003 och 2004 är bland annat att Alternativa investeringar blir ett nytt tillgångsslag innefattande tillgångsgrupperna Fastigheter, Riskkapitalfonder och Hedgefonder. Fondens tillgångar kommer därutöver att delas in i en likvid och en illikvid del. Skälen är att förenkla och förtydliga löpande utvärdering av förvaltningens resultat.

Tillgångsslaget Alternativa investeringar kommer att omfatta fem procent av fondens strategiska portfölj. I tillgångsslaget ingår Fastigheter med tre procent, Riskkapitalfonder med en procent och Hedgefonder med en procent. Dessa tillgångar är inte nya utan finns sedan tidigare i fondens portfölj men samlas nu under ett gemensamt tillgångsslag. Som en konsekvens av detta kommer tillgångsslagen Aktier respektive Räntebärande tillgångar att minska med vardera en procentenhet.

Likvida och illikvida tillgångar

Fondens portfölj innehåller tillgångar med varierande likviditet. De likvida tillgångarna utgörs av aktier, obligationer och valutor medan de illikvida tillgångarna utgörs av fastigheter och riskkapitalfonder. För att en löpande uppföljning av avkastning och risk skall vara rättvisande bör alla tillgångar värdesättas vid samma tillfälle och med samma periodicitet, vilket hittills inte varit möjligt. Fondens redovisade totalavkastning kommer alltid att bestå av avkastningen från båda delarna av portföljen. Den aktiva avkastningen kommer däremot att beräknas i jämförelse med den likvida portföljens utveckling.



Valutaexponering

Fondens tillgångar var vid slutet av året exponerade mot utländsk valuta med cirka åtta procent vilket är i nivå med den strategiska portföljen. Resterande tillgångar exponerade mot utländsk valuta har valutasäkrats med hjälp av valutaterminer. Den totala valutaexponeringen fördelar sig enligt nedanstående tabell. Exponeringen återfinns i huvudsak i den utländska aktieportföljen.



Valutaexponering

| 2003-12-31, motvärde i mnkr | USD | GBP | EUR | JPY | Övriga | Total |
|---|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|---------------|
| Aktier och andelar | 21 823 | 6 209 | 8 978 | 5 028 | 5 601 | 47 639 |
| Obligationer och andra räntebärande värdepapper | 7 443 | 1 478 | 13 208 | 1 | 637 | 22 767 |
| Övriga tillgångar och skulder, netto | 424 | 160 | 607 | 33 | 254 | 1 478 |
| Derivat exklusive valutaderivat | 80 | 34 | 51 | 15 | 16 | 196 |
| Valutaderivat | - 24 402 | - 6 718 | - 19 924 | - 4 110 | - 5 416 | - 60 570 |
| Valutaexponering, netto | 5 368 | 1 163 | 2 920 | 967 | 1 092 | 11 510 |

Valutaexponeringen redovisas i enlighet med fondens verkliga hantering av valutarisken, vilket innebär att den är baserad på handelsplatsens valuta och inte på respektive bolags säte.

Extern förvaltning

Andra AP-fonden bedriver en betydande del av sin totala förvaltning, cirka 45 procent, med hjälp av externa förvaltare. Vid ingången av 2003 förvaltades 38 procent av fondens noterade externa förvaltningsmandat med en aktiv förvaltningsstil. Under 2003 har andelen aktiv extern förvaltning med såväl relativa som absoluta avkastningskrav ökat till 78 procent. Fonden har under 2003 samarbetat med drygt 35 externa förvaltare inom i första hand aktie- och riskkapitalförvaltning. Den externa förvaltningen bidrar till specialistkompetens vad avser förvaltning av tillgångar utanför Europa. Vid behov ges möjligheter till snabba och flexibla omDispositioneringar av de förvaltade tillgångarna.

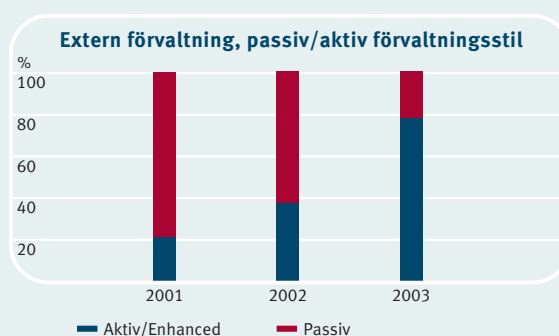
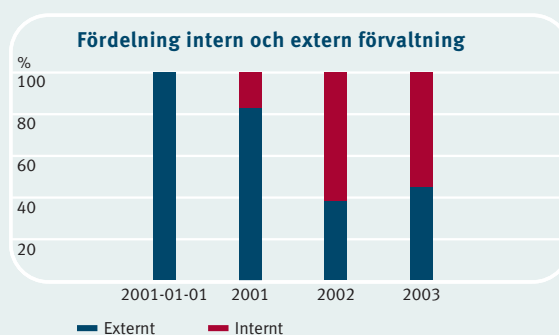
Strategi och filosofi

Andra AP-fondens strategi och förvaltningsinriktning, med en allt mer aktiv förvaltning på framförallt marknader utanför Europa, kräver tillgång till ett ökat specialistkunnande. Externa kapitalförvaltare skall utnyttjas där det kan påvisas ge bättre avkastning eller fungera som komplement till den interna placeringsverksamheten. Även på marknader där Andra AP-fonden besitter goda förutsättningar för framgångsrik förvaltning kan extern kapitalförvaltning utnyttjas som ett komplement, exempelvis vid behov av diversifiering av placeringarna. Med externa kapitalförvaltare blir förändringar av placeringsstil eller riskspridning lättare att genomföra, även fondens organisation blir mindre sårbar vid personalförändringar.

Upphandling och urvalskriterier

Sedan bildandet av Andra AP-fonden har tre upphandlingar av externa förvaltningsmandat genomförts. Den första initierades under november 2000 och avsåg förvaltning av svenska räntebärande värdepapper samt svenska och utländska aktier. Under perioden juni 2002 till januari 2003 genomfördes ytterligare en upphandling omfattande förvaltning för europeiska och nordamerikanska aktier samt aktiemandat i Asien och Japan. Under 2003 slutfördes upphandlingen av svenska aktiemandat.

I fondens urvalsprocess ingår ett antal urvalskriterier såsom investeringsstil, kvalitet i analysarbetet, organisation och bemanning samt historisk avkastning. Omfat-



tande analyser av både kvalitativa och kvantitativa delar genomförs såväl vid upphandling som under den löpande förvaltningen.

Kostnader för extern förvaltning

Totalt förvaltades 45 procent av fondens tillgångar av externa förvaltare, varav 78 procent aktivt. En aktiv förvaltning resulterar i en högre kostnad för förvaltad kapital, vilket har medfört att kostnaderna för extern förvaltning har ökat från 46 mnkr till 110 mnkr inklusive förvaltararvoden till onoterade riskkapitalfonder under året. Kostnaderna motsvarade 0,2 procent av den genomsnittliga externt förvaltade förmögenheten under 2003.

Under år 2004 förväntas förvaltningskostnaderna öka till följd av implementering av externa ränte- och allokeringsmandat samt fokusering mot absolut avkastningskrav. Trots de kostnader en omfattande extern förvaltning medför bedöms fördelarna överväga, i form av flexibilitet, riskspridning av aktiv förvaltning samt en förväntad överavkastning relativt index.

Extern förvaltning, kostnader för aktiv/passiv förvaltning

| År | Andel aktiv förvaltning av total extern förvaltning, % | Andel passiv förvaltning av total extern förvaltning, % | Externt förvaltad kapital 31 dec, mdkr | Externa förvaltningskostnader, mnkr |
|------|--|---|--|-------------------------------------|
| 2001 | 21 | 79 | 110,1 | 39 |
| 2002 | 38 | 62 | 44,6 | 46 |
| 2003 | 78 | 22 | 62,7 | 110 |

Uppföljning, analys och kontroll

Andra AP-fonden har, som en stor och internationellt verksam fondförvaltare med ett flertal förvaltningsuppdrag utlagda på externa aktörer, höga krav på analys och uppföljning samt kontroll av portföljen. Detta gäller såväl för enskilda mandat som för helheten. För att uppfylla dessa krav har fonden investerat i en avancerad IT-plattform med hög driftsäkerhet och flexibilitet. Fonden kontrollerar, värderar och analyserar innehav på daglig basis oavsett om förvaltningen bedrivs internt eller externt. Kompletta balans- och resultaträkningar upprättas månadsvis, likaså en rad relevanta ekonomiska analyser.

Systemmiljö

Andra AP-fonden valde efter utvärdering kapitalförvaltningssystemet Simcorp Dimension (SCD), ett helintegrerat Front/Middle/Back Office system som grundsystem. Systemet har sedan implementeringen kontinuerligt byggts ut med olika moduler och uppgraderats för att motsvara de ökade och förändrade krav som ställts. Målet med införandet av systemet har varit att åstadkomma en hög grad av automatisering och effektivisering i affärsprocesserna, såväl de som initieras av fondens interna portföljförvaltare som av externa förvaltare. För att täcka behoven avseende extern förvaltning kompletterades SCD med ett webbaserat system, TradeseC, för import av externa förvaltares affärer.

Samtliga affärer som utförs för fondens räkning av någon av fondens diskretionära externa förvaltare registreras på daglig basis via TradeseC in i SCD. Under det gångna året har antalet externa förvaltare ökat, vilket ställer krav på tydliga och säkra rutiner samt en kontinuerlig genomgång och uppföljning av data. Fondens systemarkitektur ger goda möjligheter till kontinuerlig uppföljning och utvärdering av hela fondinnehavet samt full och direkt insyn i externa portföljer, även ur ett risk- och performanceperspektiv.

Externa förvaltare ansvarar för hela affärsprocessen inom respektive mandat, från exekvering till avveckling samt rapportering via TradeseC. Förvaltaren är försedd med en rapporterings- och en kontrollbehörighet i TradeseC, vilka är åtskilda. Arbetsmetoden har varit framgångsrik och har försett fonden med flexibla och effektiva verktyg, vilka är en förutsättning för att uppfylla kraven för en aktiv förvaltning samt allokering mellan portföljer, tillgångslag och förvaltare.

Riskhantering

Uppföljning av placeringsregler och limiter samt finansiella risker sker på daglig basis. Fondens riskutnyttjande ligger inom angivna ramar. Uppföljning och analys sker både på absolut och relativ nivå samt ex ante och ex post för totalportfölj, per tillgångslag och per mandat. Den operativa förvaltningen skall bedrivas så att förväntad aktiv risk för den totala noterade portföljen maximalt uppgår till tre procent. Denna risklimit har kompletterats med ett mål för att ange fondens önskade nivå för riskutnyttjande. Målet för aktiv risk för fondens totala portfölj uppgår till två procent. För respektive tillgångslag gäller på motsvarande sätt enskilda risklimiter för förväntad aktiv risk.

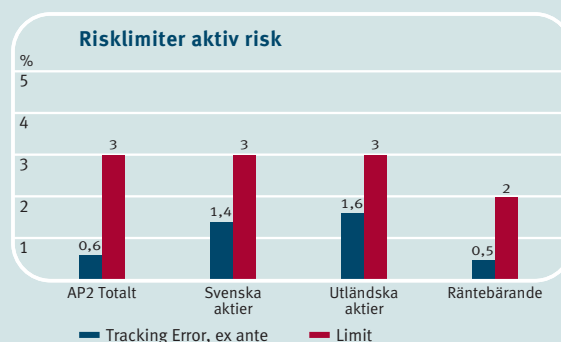
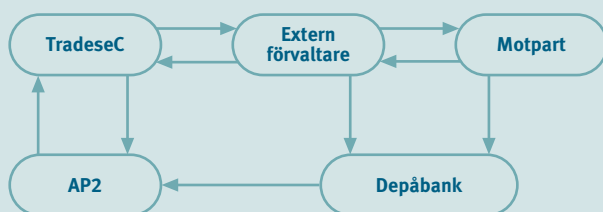
Risksystemet HiRisk

I mars 2003 avslutades implementeringen av risksystemet HiRisk. Systemet möjliggör analys och uppföljning av fondens samlade marknads- och kreditrisk. I systemet görs djupa analyser av riskutnyttjande både på tillgångs- och mandatnivå.

Riskmått totalt för Andra AP-fonden

Fondens riskexponering analyseras och följs upp dagligen.

Flödesschema för externt förvaldade affärer



Under 2003 har Sharpekvoten vänt upp och var vid årsskiftet 1,7 procent. Informationkvoten, rullande 12 månader, visar ett negativt värde.



Attributionsanalyser

Avkastningsattribuion

Avkastningsattribuion används för att förklara skillnader mellan fondens exponerade portfölj och den strategiska portföljens avkastning. Analys görs på flera nivåer, för totalportfölj, mellan tillgångsslag, inom tillgångsslag och på portföljnivå.

Fonden använder sig så långt det är möjligt av samma priser på underliggande värdepapper för respektive index, som den officiella indexleverantören gör vid beräkning av benchmark-index. För att säkerställa att även

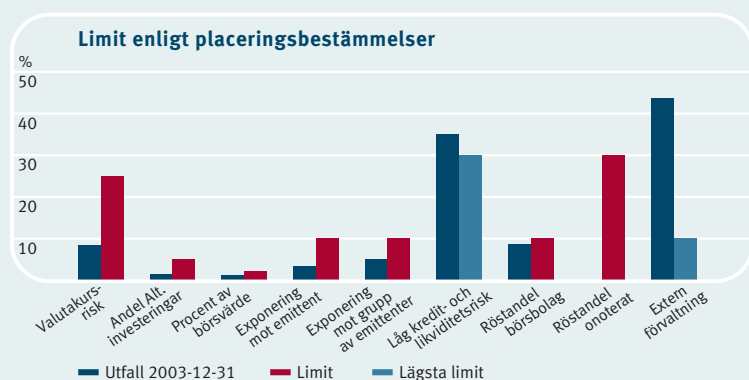
”corporate actions” hanteras på likvärdigt sätt i portföljen som i index sker dagliga kontroller på värdepappersnivå mellan respektive portfölj och dess jämförelseindex. I samband med kontrollen läses avkastningar och vikter per värdepapper ned i en separat attributionsdatabas som möjliggör en snabb och flexibel bidragsanalys på värdepappersnivå.

Andra AP-fonden har som princip att de index som är beroende av underliggande marknadsdata beräknas av en oberoende, extern leverantör. Sammanvägning av index för att skapa toppindex sker dagligen med hjälp av förvaltningssystemet SCD.

Rapportering av exponering, avkastnings- och portföljresultat görs på daglig, vecko- och månadsbasis. Avkastningen mäts aritmetiskt och tidsvägt. Under 2004 avser Andra AP-fonden att genomföra en utvärdering av system för avkastningsattribuion.

Riskattribuion

Under året har riskuppföljningen utvecklats och innefattar även riskattribuion. Riskattribuion beskriver vilka faktorer som på marginalen bidrar mest till den relativa och den absoluta risken. Attribuion genomförs för olika typer av faktorer såsom allokering, värdepappersval, sektorer, länder, rating, duration och värdepapper. Fonden genomför riskattribuioner både ex ante och ex post.



Courtage

Vid förvärv av aktier och andelar aktiveras courtage i enlighet med god redovisningssed och inkluderas därmed i anskaffningsvärdet. Totalt erlagt courtage under 2003 uppgick till 86 mnkr. Av courtagekostnaden är 67 procent hänförlig till fondens interna förvaltning och resterande till den externa förvaltningen. Kostnaden i förhållande till omsatt volym uppgick till 0,05 procent.

Följande fem motparter (i bokstavsordning) har erhållit motsvarande 63 procent av erlagda courtage-kostnader: ABN Amro Bank, Carnegie, Citigroup, Goldman Sachs och Morgan Stanley.

Skatt

Andra AP-fonden utgör, som statlig myndighet, inget skattesubjekt. Fonden är inte heller momsredovisnings-skyldig.

Organisation och medarbetare

Andra AP-fonden avser att implementera en ny personalstrategi under 2004 med fokus på långsiktiga riktlinjer för ledarskap, rekrytering, kompetensutveckling och kommunikation. Personalstrategin syftar till att effektivisera organisationen och att förverkliga fondens ambitioner att vara en modern och attraktiv arbetsgivare.

Vid utgången av 2003 hade fonden 45 anställda, varav 39 tillsvidareanställda. De tillsvidareanställda fördelade sig på 26 män och 13 kvinnor. Den genomsnittliga åldern för fondens anställda uppgår till 39 år och medianåldern till 38,9 år. Åldersfördelningen är mellan 25 och 58 år. I genomsnitt har fondens anställda en arbetslivserfarenhet på 15 år och representerar fem olika nationaliteter.

Fonden har en låg personalomsättning, fem medarbetare rekryterades och två medarbetare lämnade fonden under 2003. Även sjukfrånvaron har under året varit låg, 0,62 procent.

Ägarstyrning

Fondens kontakter med bolag i vilka man äger aktier är normalt av två slag. Dels besöker fondens portföljförvaltare och analytiker årligen ett stort antal bolag utifrån ett renodlat investeringsperspektiv, dels besöker fondens ägaransvarige och VD ett antal bolag för att diskutera ägarfrågor. I det senare fallet är alltid det besökta bolagets VD eller styrelseordförande värd för besöket. Under 2003 har tio sådana företagsbesök med specifik inriktning på ägarfrågor genomförts. De bolag som besökts omfattar ett urval bland fondens kapital- eller röstmässigt största svenska innehav, kombinerat med ett antal mindre bolag som varit intressanta att besöka av olika skäl. Syftet med besöken har varit att presentera fondens ägarpolicy samt att efterhöra bolagens förväntningar på fonden i dess roll som ägare.

Ägarrelaterade aktiviteter under 2003

Under 2003 har Andra AP-fonden deltagit i 38 ordinarie och tre extra bolagsstämmor i svenska bolag. Fonden har, som en av de första svenska institutionerna, även röstat för sina aktier i de 50 största utländska innehaven via så kallad "proxy voting". Fonden har vidare varit representerad i nomineringsarbetet inför styrelsesammansättningen i Pergo, Castellum och Getinge, samt tillsammans med andra större ägare medverkat i förberedelsearbetet inför flera stämmor.

Under det gångna året har fonden skärpt och tydliggjort sin uppfattning i ett antal ägarrelaterade frågeställningar. Dessa finns samlade i fondens ägarpolicy. De ägarrelaterade frågor som fonden lagt ett särskilt fokus på under året är hur andelen kvinnliga styrelseledamöter kan öka, samt att föra fram fondens uppfattningar om incitamentsprogram och vikten av en förbättrad revision.

Ägarfokus under 2004 – en blick framåt

Fonden kommer i sin roll som ägare att fortsatt fokusera på revisions- och redovisningsfrågor, incitamentsprogram samt olika insatser för att öka kvaliteten i styrelsearbetet. En specifik frågeställning rör styrelsens sammansättning och hur andelen kvinnor i dessa ska fortsätta att öka. Under 2004 kommer vidare fokus att läggas på att skapa en dialog med företag som enligt fondens uppfattning inte förmår att skapa en värdetillväxt som är jämförbar eller bättre än relevanta konkurrenters.

Resultaträkning

| Belopp i mnkr | Not | jan–dec 2003 | jan–dec 2002 |
|----------------------------------|-----|---------------|-----------------|
| Rörelsens intäkter | | | |
| Erhållna utdelningar | | 1 639 | 1 578 |
| Räntenetto | 1 | 2 915 | 3 193 |
| Realisationsresultat, netto | 2 | – 1 666 | – 12 602 |
| Valutakursresultat, netto | | – 2 621 | – 835 |
| Orealiserade värdeförändringar | 3 | 20 660 | – 12 542 |
| Summa rörelsens intäkter | | 20 927 | – 21 208 |
| Rörelsens kostnader | | | |
| Externa förvaltningskostnader | 4 | – 110 | – 46 |
| Personalkostnader | 5 | – 62 | – 61 |
| Övriga förvaltningskostnader | 6 | – 62 | – 90 |
| Summa rörelsens kostnader | | – 234 | – 197 |
| Årets resultat | | 20 693 | – 21 405 |

Kommentarer till resultaträkningen

Årets resultat

Andra AP-fondens resultat uppgick år 2003 till 20 693 mnkr (–21 405) och utgjordes av ett förvaltningsresultat om 20 927 mnkr (–21 208) minskat med rörelsens kostnader om 234 mnkr (197).

Förvaltningsresultat

Räntenettot, totalt 2 915 mnkr (3 193), består huvudsakligen av ränteintäkter från obligationer och andra räntebärande värdepapper om 2 154 mnkr och ränteintäkter hänförliga till valutaterminer om netto 741 mnkr.

Redovisat realisationsresultat, netto, var vid årets utgång –1 666 (–12 602). Av de realiserade värdeförändringarna avsåg netto –1 609 mnkr noterade aktier inklusive aktiederivat och netto 382 mnkr räntebärande placeringar inklusive räntederivat.

Valutakursresultatet utgörs av såväl orealiserat som realiserat valutakursresultat på fondens exponering i utländsk valuta. Resultatet uppgick netto till –2 621 mnkr (–835). Merparten av Andra AP-fondens valutaexponering fanns vid årsskiftet i USD, 5 368 mnkr, samt i EUR, 2 920 mnkr. Totalt uppgick valutaexponeringen till 11 510 mnkr, vilket motsvarar cirka 8 procent av fondförmögenheten (7 procent). Enligt fondens riktlinjer får maximalt 25 procent av den totala portföljens marknadsvärde placeras i utländska aktier och värdepapper utan kurssäkring under år 2003.

Orealiserade värdeförändringar uppgick till netto 20 660 mnkr (–12 542). Vinsten är i allt väsentligt hänförlig till aktier och aktiederivat, netto 20 644 mnkr, och förklaras av den kursuppgång som skett under året på världens aktiemarknader.

Räntebärande värdepapper och räntederivat redovisade en orealiserad förlust om –152 mnkr.

För onoterade aktier och andelar uppgick den orealiserade vinsten till netto 168 mnkr, hänförlig till innehaven i onoterade fastighetsbolag samt onoterade fonder. Från AP Fastigheter har under året erhållits en utdelning om 175 mnkr.

Rörelsens kostnader

Fondens rörelsekostnader uppgick till 234 mnkr (197), vilket motsvarar en förvaltningskostnadsandel om 0,18 procent av genomsnittlig fondförmögenhet under året. Av dessa utgjorde personalkostnader 62 mnkr (61) och övriga förvaltningskostnader 62 mnkr (90). Kostnader för extern aktieförvaltning, inklusive förvaltningsavgifter i noterade och onoterade fonder, uppgick till 110 mnkr (46). Kostnadsnivån för den externa förvaltningen är framför allt avhängig av dess omfattning och inriktning (aktiv eller passiv). Andra AP-fonden har per 31 december 2003 såväl aktiva som passiva externa förvaltningsmandat och totalt cirka 63 mdkr var vid årsskiftet externt förvaltat, 78 procent av dessa förvaltas aktivt. Se vidare not 4.

Balansräkning

| Belopp i mnkr | Not | 2003-12-31 | 2002-12-31 |
|---|-----|----------------|----------------|
| TILLGÅNGAR | | | |
| Placeringsstillgångar | | | |
| Aktier och andelar | | | |
| Noterade | 7 | 77 263 | 56 906 |
| Onoterade | 8 | 4 016 | 4 131 |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar | 9 | 54 718 | 51 361 |
| Derivat | 10 | 2 717 | 1 750 |
| Summa placeringstillgångar | | 138 714 | 114 148 |
| Fordringar och andra tillgångar | | | |
| Kassa och bankmedel | 11 | 1 562 | 2 253 |
| Övriga tillgångar | | 16 | 240 |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter | 12 | 1 257 | 1 534 |
| Summa fordringar och andra tillgångar | | 2 835 | 4 027 |
| SUMMA TILLGÅNGAR | | 141 549 | 118 175 |
| FONDKAPITAL OCH SKULDER | | | |
| Fondkapital | | | |
| Ingående fondkapital | 13 | 117 090 | 133 493 |
| Nettobetalingar mot pensionssystemet | | 2 143 | 1 985 |
| Överfört från Särskilda förvaltningen och Avvecklingsfonden | | 424 | 3 017 |
| Årets resultat | | 20 693 | - 21 405 |
| Summa fondkapital | | 140 350 | 117 090 |
| Skulder | | | |
| Derivat | 10 | 1 018 | 928 |
| Övriga skulder | | 86 | 28 |
| Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader | 14 | 95 | 129 |
| Summa skulder | | 1 199 | 1 085 |
| SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER | | 141 549 | 118 175 |
| Inom linjen poster | | | |
| Ställd säkerhet för terminshandel | 11 | 679 | 1 094 |
| Åtaganden | 15 | 1 411 | 563 |

Kommentarer till balansräkningen

Placeringsstillgångar

Vid utgången av året uppgick marknadsvärdet på tillgångsslaget noterade aktier till 77,3 mdkr (56,9). Aktieportföljen bestod av svenska respektive utländska aktier med ett marknadsvärde om 25,6 mdkr respektive 45,0 mdkr. Under 2003 har Andra AP-fonden fortsatt att investera i externa svenska och utländska aktiefonder med inriktning mot specifika delar av aktiemarknaden såsom svenska småbolag och emerging markets. Marknadsvärdet för dessa fonder uppgick totalt till 6,7 mdkr per årsskiftet.

De onoterade fastighetsinnehaven bestod vid årets utgång av fondens två intressebolag AP Fastigheter Holding AB och NS Holding AB. Ett kapitaltillskott till NS Holding AB har under året gjorts med 0,1 mdkr. Marknadsvärdena uppgick till 3,2 mdkr (3,6) respektive 0,5 mdkr (0,4) för de två bolagen. I NS Holding AB äger fonden även ett konvertibelt förlagslån där en utökning av lånet har skett med 154 mnkr under 2003. Marknadsvärdet per årsskiftet uppgick till 843 mnkr (631).

Investeringar i fonder för onoterade aktier har fortgått under året med nya investeringar i EQT Mezzanine Fund, Nordic Capital V samt Amaranth Capital med totalt 74 mnkr. Små tilläggsinvesteringar har även skett i tidigare aktiverade åtaganden. Totalt återstående investeringsåtaganden i fonder för onoterade aktier uppgår vid årsskiftet till 1 411 mnkr.

Marknadsvärdet totalt för onoterade aktieinnehav uppgick till 4 016 mnkr (4 131).

Derivat

I balansräkningen redovisas marknadsvärdena på samtliga utestående derivat brutto oavsett typ av derivat. Derivat med positiva marknadsvärden uppgick till 2 717 (1 750) och negativa marknadsvärden till 1 018 mnkr (928).

I syfte att uppnå önskad valutaexponering handlar Andra AP-fonden med valutaderivat i betydande om-

fattning. Dessa derivat handlas med ett tiotal olika motparter och vid utgången av år 2003 uppgick total volym för valutaterminer till 93,6 mdkr (68,5).

I aktie- och ränteportföljerna används i huvudsak aktie- och räntefutures för att på ett effektivt sätt nå önskad exponering till relativt låga kostnader under förutsättning att beslut om investering i underliggande instrument redan fattats. Handeln sker mot ett och samma clearinginstitut, Goldman Sachs i London, och utestående volym per årsskiftet uppgick till 3,9 mdkr (3,8) avseende räntefutures och 9,1 mdkr (21,4) avseende aktiefutures.

Derivatpositionerna har aldrig givit en högre exponering gentemot aktie- och räntemarknaden än det förvaltade kapitalet, det vill säga de medför ingen leverage-effekt i balansräkningen.

Aktie- och ränteoptioner har endast i begränsad utsträckning varit föremål för handel under 2003. Vid årsskiftet fanns inga optioner i fondens totala portfölj.

Fondkapital

Fondkapitalet uppgick till 140 350 mnkr (117 090). Förändringen är hänförlig till placeringarnas avkastning (förvaltningsresultatet), externa kapitalflöden samt årets rörelsekostnader.

Förvaltningsresultatet uppgick till 20 927 mnkr (-21 208) och rörelsekostnaderna till 234 mnkr (197).

Externa kapitalflöden utgörs främst av de löpande pensionsavgifter som inbetalas till fonden och de löpande pensioner som utbetalas från fonden. Nettot av dessa flöden uppgick under 2003 till 2 143 mnkr (1 985). Dessutom erhålls överföringar från de delar av AP-fondsystemets tidigare tillgångar som är under avveckling, Avvecklingsfonden och Särskilda förvaltningen vilka administreras av Första och Fjärde AP-fonden. Överföringar har under året erhållits med 394 mnkr (3 017) respektive 30 mnkr (-).

Redovisnings- och värderingsprinciper

Enligt ”Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder” skall årsredovisningen upprättas med tillämpning av god redovisningssed. Buffertfonderna har, utifrån gällande föreskrifter för jämförbara finansiella företag, utarbetat gemensamma redovisnings- och värderingsprinciper vilka har tillämpats.

Affärsdagsredovisning

Transaktioner på penning- och obligationsmarknaden, aktiemarknaden och valutamarknaden redovisas i balansräkningen per affärsdagen, det vill säga vid den tidpunkt då de väsentliga rättigheterna och därmed riskerna övergår mellan parterna. Fordran på eller skulden till motparten mellan affärsdag och likviddag redovisas brutto under övriga tillgångar respektive övriga skulder.

Utländsk valuta

Tillgångar och skulder i utländsk valuta värderas till balansdagens valutakurser. Värdeförändringar på tillgångar och skulder i utländsk valuta uppdelas i en del som är hänförlig till värdeförändringen av tillgången eller skulden och en del som är orsakad av valutakursförändringen. Både realiserade och orealiserade värdeförändringar till följd av förändring i valutakurser redovisas i resultaträkningen under valutakursresultat, netto.

Aktier och andelar

Aktier och andelar värderas till verkligt värde. För aktier noterade på en auktoriserad börs används i första hand den senaste betalkursen i lokal valuta under årets sista handelsdag, i andra hand den senaste köpkursen. Aktierna redovisas under den marknadsplats där de har förvärvats. Onoterade innehav värderas enligt EVCAs principer. Dessa innebär att innehav normalt värderas till anskaffningsvärde under de första tolv månaderna, därefter sker värdering till ett försiktigt uppskattat verkligt värde. Verkligt värde skall i första hand vara baserat på transaktioner med tredje part, men även andra värderingsmetoder kan i vissa fall användas.

Vid beräkning av realisationsvinster och realisationsförluster har genomsnittsmetoden använts.

Obligationer och andra räntebärande värdepapper

Obligationer och andra räntebärande tillgångar värderas till verkligt värde. Marknadsvärden för räntebärande värdepapper bestäms i första hand av senaste köpkurs under årets sista handelsdag, i andra hand av köpkursen dagen innan.

Realisationsresultat och orealiserade värdeförändringar utgörs av skillnaden mellan genomsnittligt upplupet anskaffningsvärde och försäljningsvärde/verkligt värde. Det upplupna anskaffningsvärdet är det diskonterade nuvärdet av framtida betalningar där diskonteringsräntan utgörs av den effektiva räntan vid anskaffningstidpunkten. Detta innebär att förvärvade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntjusteringstillfälle. Förändringar av det upplupna anskaffningsvärdet redovisas som ränteintäkt.

Återköpstransaktioner

Vid äkta återköpstransaktion, så kallad repa, redovisas tillgången fortsatt i balansräkningen och erhållen likvid redovisas som skuld. Det sålda värdepapperet redovisas som ställd pant inom linjen i balansräkningen. Skillnaden mellan likvid i avstaledele och terminsledele periodiseras över löptiden och redovisas som ränta.

Derivatinstrument

Derivatinstrument värderas till verkligt värde. Derivattransaktioner med positivt marknadsvärde per balansdagen redovisas som placeringstillgångar medan transaktioner med negativt marknadsvärde redovisas som skulder.

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas fortsatt i balansräkningen samt tas upp som ställd pant inom linjen. Erhållna och upplupna premier redovisas som ränteintäkt.

Inventarier

Investeringar i inventarier, egenutvecklad och förvärvad programvara kostnadsförs löpande.

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

In- och utbetalningar som har skett mot pensionssystemet samt överföringar från den Särskilda förvaltningen respektive Avvecklingsfonden, som de fyra buffertfonderna äger gemensamt, redovisas direkt mot fondkapitalet.

Inkomstskatter

AP-fonderna är befriade från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Vid placeringar utanför Sverige varierar skattskyldigheten från land till land.

Noter till resultat- och balansräkning

Not 1 Räntenetto

| Belopp i mnkr | jan–dec 2003 | jan–dec 2002 |
|---|--------------|--------------|
| Ränteintäkter | | |
| Obligationer och andra räntebärande värdepapper | 2 154 | 2 130 |
| Derivat | 921 | 1 420 |
| Övriga ränteintäkter | 45 | 279 |
| Summa ränteintäkter | 3 120 | 3 829 |
| Räntekostnader | | |
| Derivat | – 180 | – 607 |
| Övriga räntekostnader | – 25 | – 29 |
| Summa räntekostnader | – 205 | – 636 |
| Räntenetto | 2 915 | 3 193 |

Not 2 Realisationsresultat, netto

| Belopp i mnkr | jan–dec 2003 | jan–dec 2002 |
|---|----------------|-----------------|
| Aktier och andelar | | |
| Noterade | – 3 580 | – 9 565 |
| Onoterade | – 439 | – |
| Obligationer och andra räntebärande värdepapper | 455 | 10 |
| Derivat | 1 898 | – 3 047 |
| Realisationsresultat, netto | – 1 666 | – 12 602 |

Not 3 Orealiserade värdeförändringar

| Belopp i mnkr | jan–dec 2003 | jan–dec 2002 |
|---|---------------|-----------------|
| Aktier och andelar | | |
| Noterade | 20 310 | – 13 992 |
| Onoterade | 168 | – 119 |
| Obligationer och andra räntebärande värdepapper | – 163 | 1 795 |
| Derivat | 345 | – 226 |
| Orealiserade värdeförändringar, netto | 20 660 | – 12 542 |

Not 4 Externa förvaltningskostnader

Externa förvaltningskostnader avser arvoden till externa förvaltare med diskretionära förvaltningsuppdrag av såväl noterade som onoterade tillgångar samt förvaltningsavgifter avseende noterade värdepappersfonder. Externa förvaltningskostnader fördelade på aktiva och passiva mandat samt förvaltningsavgifter till fonder framgår av nedanstående tabell.

Fondförmögenhetens fördelning mellan externa förvaltningsmandat och intern förvaltning per 2003-12-31, (mnkr)

| | Jämförelseindex | Marknadsvärde per 2003-12-31 ¹⁾ | % av fondförmögenhet | Förvaltningskostnad |
|--|---|--|----------------------|---------------------|
| Externa förvaltningsmandat | | | | |
| Aktiemandat | | | | |
| <i>Aktiv förvaltning</i> | | | | |
| SHB | Svenska aktier | SBX | 1 567 | |
| SEB | Svenska aktier | SBX | 2 253 | |
| SEB | Svenska aktier – likaviktat | OSX | 968 | |
| Carlson | Svenska aktier | SBX | 4 903 | |
| Carlson | Svenska aktier – likaviktat | OSX | 940 | |
| Carnegie | Svenska aktier – likaviktat | OSX | 980 | |
| Öhman | Svenska aktier – likaviktat | OSX | 925 | |
| MFS Institutional Advisors | Globala aktier | MSCI World | 3 685 | |
| Citigroup | Europeiska aktier – sektormandat | MSCI Europe – sektorindex | 1 377 | |
| Goldman Sachs | Europeiska aktier – sektormandat | MSCI Europe – sektorindex | 734 | |
| Crédit Agricole | Europeiska aktier – sektormandat | MSCI Europe – sektorindex | 711 | |
| Bankinvest | Europeiska aktier – sektormandat/regionmandat | MSCI Europe – sektorindex/regionindex | 2 683 | |
| Deutsche Asset Management | Europeiska aktier – sektormandat | MSCI Europe – sektorindex | 249 | |
| Barclays | Nordamerika – Aktier | MSCI North America | 9 326 | |
| Singer & Friedlander | Asien exkl. Japan – Aktier | MSCI Pacific exkl. Japan | 1 449 | |
| Merill Lynch | Globala aktier | MSCI World | 2 303 | |
| Martin Currie | Japan – Aktier | MSCI Japan | 2 600 | |
| Summa | | | 37 653 | 27 |
| | | | | 51 |
| <i>Passiv förvaltning</i> | | | | |
| State Street | Globala aktier | MSCI World | 2 531 | |
| Barclays | Europa/Nordamerika – Aktier | MSCI Europe/North America | 10 263 | |
| Summa | | | 12 794 | 9 |
| | | | | 6 |
| Räntemandat | | | | |
| | | | – | – |
| Totalt externa förvaltningsmandat | | | 50 447 | 36 |
| | | | | 57 |
| Investeringar i noterade externa fonder | | | | |
| Aktiefonder | enligt respektive fond | | 6 665 | |
| Räntefonder | enligt respektive fond | | 5 374 | |
| Totalt investeringar i noterade externa fonder | | | 12 039 | 9 |
| | | | | 29 |
| Investeringar i Alternativa investeringar | | | | |
| Onoterade aktier och andelar inom Alternativa investeringar | | | 255 | |
| | | | 255 | 0 |
| | | | | 24 |
| Summa externt förvalt kapital och förvaltningskostnader | | | 62 741 | 45 |
| | | | | 110 |
| Interna förvaltningsmandat | | | | |
| Noterade aktier och andelar | SBX, OSX, MSCI | | 21 920 | |
| Räntemandat, svenska | SHB | | 28 595 | |
| Räntemandat, utländska | Lehman | | 18 506 | |
| Kassa och bankmedel, inkl deposits och upplupen ränta | | | 4 076 | |
| Onoterade aktier i intressebolag, inkl förlagslån | | | 4 620 | |
| Summa internt förvalt kapital | | | 77 717 | 55 |
| | | | | |
| Övriga tillgångar och skulder | | | – 108 | 0 |
| | | | | |
| Total fondförmögenhet | | | 140 350 | 100 |

1) Marknadsvärde inklusive allokerad likviditet för externa mandat och marknadsvärde inklusive derivat och upplupna räntor för intern förvaltning.

Not 5 Personalkostnader

| Belopp i tkr | jan–dec 2003 | | jan–dec 2002 | |
|--|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | Män | Kvinnor | Män | Kvinnor |
| Medelantal anställda | 29 | 17 | 23 | 15 |
| Anställda 31 december¹⁾ | 26 | 13 | 23 | 15 |
| Antal personer i ledningsgruppen 31 december | 3 | 2 | 4 | 2 |
| Lön och arvoden | | | | |
| Styrelseordförande | | 100 | | 100 |
| VD | | 2 747 | | 2 620 |
| Styrelsen exklusive ordförande | | 400 | | 425 |
| Ledningsgruppen exklusive VD | | 7 070 | | 7 052 |
| Övriga anställda | | 24 257 | | 24 216 |
| Lön och arvoden totalt | | 34 574 | | 34 413 |
| Rörlig ersättning | | | | |
| VD | | – | | – |
| Ledningsgruppen exklusive VD | | – | | – |
| Övriga anställda | | – | | – |
| Rörlig ersättning totalt | | – | | – |
| Ersättning till styrelseledamöter utöver styrelsearvode | | – | | – |
| Pensionskostnader (inklusive särskild löneskatt) | | | | |
| VD | | 1 444 | | 4 384 |
| Ledningsgruppen exklusive VD | | 1 929 | | 1 522 |
| Övriga anställda | | 7 979 | | 5 590 |
| Pensionskostnader totalt | | 11 352 | | 11 496 |
| Sociala kostnader | | | | |
| Styrelseordförande | | 33 | | 33 |
| VD | | 967 | | 878 |
| Styrelsen exklusive ordförande | | 131 | | 139 |
| Ledningsgruppen exklusive VD | | 2 529 | | 2 373 |
| Övriga anställda | | 7 786 | | 7 981 |
| Sociala kostnader totalt | | 11 446 | | 11 404 |
| Övriga personalkostnader | | 4 682 | | 3 897 |
| Totalt personalkostnader | | 62 054 | | 61 210 |

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

Pensioner

VD tillförsäkras tjänstepensionsförmåner enligt gällande pensionsavtal mellan BAO och Finansförbundet, den så kallade bankplanen, dock med följande tillägg. Såväl fonden som VD har rätt att utlösa avgång med pension från och med ingången av den månad som VD uppnår 60 års ålder. Pensionen skall då utgöra 70 procent av lönen vid pensionsavgången fram till 65 års ålder.

Nya villkor från och med januari 2004

Från och med januari 2004 har en individuell tjänstepensionsförsäkring tecknats med pensionsålder 65 år med en årlig premie motsvarande 34 procent av vid var tid utgående fast kontant lön (det vill säga en premiebestämd pensionsförmån). Om anställningen hos fonden upphör på grund av uppsägning från fondens sida har VD rätt till pension från fonden från det han uppnår 60 års ålder intill han uppnår 65 års ålder. Pensionens storlek är enligt avtalet relaterad till antal påbörjade tjänsteår hos Andra AP-fonden.

För ledande befattningshavare gäller pensionsavtalet mellan BAO och Finansförbundet.

forts. Not 5 Personalkostnader

Avtal om avgångsvederlag

Vid uppsägning från fondens sida äger VD rätt till avgångsvederlag motsvarande arton månadslöner, utöver lön under uppsägningstiden om sex månader, reducerat med inkomst från ny anställning. För övriga ledande befattningshavare utgår inget avgångsvederlag.

Berednings- och beslutsprocess

Styrelsearvodet fastställs av regeringen och VDs lön fastställs av presidiet. Andra AP-fonden har ej tillsatt någon ersättningskommitté.

Styrelseledamöters övriga styrelseuppdrag

Se sidan 62.

Sjukfrånvaro

Sjukfrånvaron i Andra AP-fonden uppgår under 2003 till 0,62 procent, räknat som total sjukdomstid i procent av total ordinarie arbetstid för samtliga medarbetare. Ingen av fondens medarbetare har haft en sjukskrivningstid som överstiger 60 dagar. Sjukfrånvaron för män uppgår till 0,35 procent och för kvinnor till 1,17 procent.

Not 6 Övriga förvaltningskostnader

| Belopp i mnkr | jan–dec 2003 | jan–dec 2002 |
|--|--------------|--------------|
| Lokalkostnader | 4 | 3 |
| Depåkostnader | 10 | 11 |
| Informations- och datakostnader | 22 | 37 |
| Köpta tjänster | 12 | 22 |
| Övriga kostnader | 14 | 17 |
| Summa övriga förvaltningskostnader | 62 | 90 |
| Av köpta tjänster utgör ersättning till revisorer 3 mnkr (8 mnkr). | | |
| Revisionsuppdrag | | |
| KPMG | 1,87 | 1,76 |
| PricewaterhouseCoopers | 0,56 | 0,38 |
| Andra uppdrag | | |
| KPMG | 0,15 | 5,19 |
| PricewaterhouseCoopers | — | 1,15 |
| Summa | 2,58 | 8,48 |

Not 7 Noterade aktier och andelar¹⁾

| Belopp i mnkr | 2003-12-31 | | 2002-12-31 | |
|--|---------------|-------------------|---------------|-------------------|
| | Marknadsvärde | Anskaffningsvärde | Marknadsvärde | Anskaffningsvärde |
| Svenska aktier | 25 643 | 27 278 | 19 575 | 29 515 |
| Utländska aktier | 44 956 | 52 776 | 33 040 | 47 187 |
| Andelar i svenska fonder | 4 040 | 3 019 | 2 765 | 2 673 |
| Andelar i utländska fonder | 2 624 | 2 198 | 1 526 | 1 602 |
| Summa noterade aktier och andelar | 77 263 | 85 271 | 56 906 | 80 977 |

1) Specifikation över de värdemässigt tjugo största svenska och utländska innehaven återfinns på sidan 60. En komplett förteckning över svenska innehav återfinns på fondens hemsida www.ap2.se.

Not 8 Onoterade aktier och andelar

| Belopp i mnkr | Org nr | Antal aktier | 2003-12-31 | | Anskaffningsvärde |
|---|-------------|--------------|------------|---------------------|-------------------|
| | | | Kapital | Ägarandel Röster | |
| Intressebolag | | | | | |
| AP Fastigheter Holding AB | 556650-4196 | 1 000 000 | 25% | 25% | 3 221 |
| NS Holding AB | 556594-3999 | 1 213 256 | 33% | 33% | 372 |
| Summa intressebolag | | | | | 3 593 |
| Övriga onoterade innehav | | | | | |
| Svenska aktier och andelar | Org nr | | | | |
| Swedestart Life Science KB | 969675-2337 | | 5% | | 6 |
| Swedestart Tech KB | 969674-7725 | | 3% | | 7 |
| EQT Northern Europe KB | 969670-3405 | | 1% | | 110 |
| Utländska aktier och andelar | | | | | |
| Carnegie Fund II Biotech Bridge | | | 29% | | 49 |
| Nordic Capital V, L.P. | | | 3% | | 1 |
| EQT Mezzanine L.P. | | | 19% | | 22 |
| Amaranth Capital L.P. | | | 28% | | 51 |
| Summa övriga onoterade innehav | | | | | 246 |
| Summa onoterade aktier och andelar | | | | | 3 839 |
| Totalt marknadsvärde | | | | | 4 016 |

Not 9 Obligationer och andra räntebärande värdepapper

| Belopp i mnkr | 2003-12-31 | | 2002-12-31 | |
|--|---------------|-------------------|---------------|-------------------|
| | Marknadsvärde | Anskaffningsvärde | Marknadsvärde | Anskaffningsvärde |
| Svenska staten | 18 363 | 17 718 | 16 434 | 15 789 |
| Svenska kommuner | — | — | 2 | 2 |
| Svenska bostadsinstitut | 8 704 | 8 611 | 5 664 | 5 572 |
| Övriga svenska emittenter | | | | |
| Finansiella företag | 546 | 525 | 343 | 333 |
| Icke-finansiella företag ¹⁾ | 1 679 | 1 514 | 1 669 | 1 652 |
| Utländska stater | 12 059 | 12 715 | 11 743 | 11 757 |
| Övriga utländska emittenter | 10 467 | 11 244 | 10 837 | 10 887 |
| Dagslån | 2 900 | 2 902 | 4 669 | 4 672 |
| Summa | 54 718 | 55 229 | 51 361 | 50 664 |
| Realränteobligationer | 6 666 | 6 129 | 5 909 | 5 432 |
| Övriga obligationer | 38 912 | 39 777 | 34 747 | 34 512 |
| Statsskuldväxlar | — | — | — | — |
| Certifikat | 23 | 23 | — | — |
| Andelar i svenska räntefonder | 104 | 100 | — | — |
| Andelar i utländska räntefonder | 5 270 | 5 587 | 5 405 | 5 417 |
| Övriga instrument ¹⁾ | 843 | 711 | 631 | 631 |
| Dagslån | 2 900 | 2 902 | 4 669 | 4 672 |
| Summa | 54 718 | 55 229 | 51 361 | 50 664 |

1) Här ingår konvertibelt förlagslån till intressebolag om 843 (631) mnkr.

Not 10 Derivat

| Belopp i mnkr | 2003-12-31 | | |
|------------------------------------|--------------------------------|---|---|
| | Nominellt belopp ¹⁾ | Derivatinstrument med positivt verkligt värde | Derivatinstrument med negativt verkligt värde |
| Valutarelaterade instrument | | | |
| Terminer | 93 644 | 2 550 | - 1 018 |
| Summa | 93 644 | 2 550 | - 1 018 |
| varav clearat | — | | |
| Aktierelaterade instrument | | | |
| Terminer | 9 130 | 164 | — |
| Summa | 9 130 | 164 | — |
| varav clearat | 9 130 | | |
| Ränterelaterade instrument | | | |
| Terminer | 3 897 | 3 | 0 |
| Summa | 3 897 | 3 | 0 |
| varav clearat | 3 897 | | |
| Summa derivat | | 2 717 | - 1 018 |

1) Med nominellt belopp avses antal kontrakt multiplicerat med kontraktbeloppet för derivatinstrumentens absoluta tal. Beloppet inkluderar därmed såväl köpta som sålda kontrakt brutto. Se beskrivning av vilka derivatinstrument som används och vilka risker som hanteras via derivat på sidan 36.

Not 11 Kassa och bankmedel

| Belopp i mnkr | 2003-12-31 | 2002-12-31 |
|-----------------------------------|--------------|--------------|
| Kassa och bankmedel | 883 | 1 159 |
| Ställd säkerhet för terminshandel | 679 | 1 094 |
| Totalt | 1 562 | 2 253 |

Not 12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

| Belopp i mnkr | 2003-12-31 | 2002-12-31 |
|---|--------------|--------------|
| Upplupna ränteintäkter | 1 145 | 1 396 |
| Restitutioner | 38 | 87 |
| Upplupna utdelningar | 56 | 44 |
| Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter | 18 | 7 |
| Totalt | 1 257 | 1 534 |

Not 13 Fondkapital

| Belopp i mnkr | 2003-12-31 | 2002-12-31 |
|--|----------------|----------------|
| Ingående fondkapital enligt fastställd balansräkning | 117 090 | 133 493 |
| Nettobetalingar mot pensionssystemet | | |
| Inbetalningar från RFV av ålderspensionsavgifter | 41 481 | 40 187 |
| Utbetalningar till RFV av tilläggs pensionsmedel ¹⁾ | - 39 338 | - 38 202 |
| Överskott | 2 143 | 1 985 |
| Överfört från Särskilda förvaltningar | | |
| Från Första AP-Fondens Avvecklingsfond | 394 | 3 017 |
| Från Fjärde AP-Fondens Särskilda förvaltning | 30 | — |
| Summa | 424 | 3 017 |
| Årets resultat | 20 693 | - 21 405 |
| Totalt | 140 350 | 117 090 |

1) Inklusive administrationsersättning om 281 mnkr (263).

Per 2003-12-31 uppgår utgående kapital i Första AP-fondens Avvecklingsfond och Fjärde AP-fondens Särskilda förvaltning till 5214 (6 511) mnkr respektive 1 291 (1 377) mnkr. För information om dessa förvaltningar, hänvisas till Första AP-fondens hemsida, www.ap1.se, respektive Fjärde AP-fonden för rekvisering av årsredovisning.

Not 14 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

| Belopp i mnkr | 2003-12-31 | 2002-12-31 |
|---|------------|------------|
| Förvaltararvoden | 41 | 15 |
| Upplupen räntekostnad på valutaterminer | 35 | 98 |
| Övriga upplupna kostnader | 19 | 16 |
| Totalt | 95 | 129 |

Not 15 Åtaganden

| Belopp i mnkr | 2003-12-31 | 2002-12-31 |
|---|--------------|------------|
| Åtagande om framtida betalning | | |
| Investeringsåtaganden onoterade innehav | 1 411 | 563 |
| Totalt | 1 411 | 563 |

Göteborg den 5 februari 2004

Kurth Augustson

Gunnar Larsson

Bo Dockered

Ordförande

Märtha Josefsson

Clas Nykvist

Roland Svensson

Lilian Ringsand

Ylva Thörn

Lars Idermark

Verkställande direktör

Revisionsberättelse

Revisionsberättelse för Andra AP-fonden

Org nr 857209-0606

Vi har granskat årsredovisningen och bokföringen samt styrelsens förvaltning i Andra AP-fonden för år 2003. Det är styrelsen som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen. Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen och förvaltningen på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts i enlighet med god revisionssed i Sverige. Det innebär att vi planerat och genomfört revisionen för att i rimlig grad försäkra oss om att årsredovisningen inte innehåller väsentliga fel. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och styrelsens tillämpning av dem samt att bedöma den samlade informationen i årsredovisningen. Vi anser att vår revision ger oss rimlig grund för våra uttalanden nedan.

Årsredovisningen har upprättats i enlighet med lagen om allmänna pensionsfonder och ger därmed en rättvisande bild av Andra AP-fondens resultat och ställning i enlighet med god redovisningssed i Sverige.

Revisionen har icke givit anledning till anmärkning beträffande årsredovisningen, de i den samma upptagna resultat- och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen av tillgångarna eller i övrigt mot förvaltningen.

Vi tillstyrker att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Göteborg den 5 februari 2004

Anders Bäckström

*Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen*

Göran Jacobsson

*Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen*

Aktier, andelar och räntebärande värdepapper

Andra AP-fondens 20 största svenska aktieinnehav¹⁾

| Bolagsnamn | Kapitalandel, % | Innehav | Marknadsvärde, kr | Röstandel, % | Sektor |
|---------------------------------|-----------------|-------------|-------------------|--------------|-------------------|
| Ericsson B | 1,09 | 177 203 116 | 2 285 920 196 | 0,02 | IT |
| Svenska Handelsbanken A | 1,84 | 13 156 836 | 1 934 054 892 | 2,00 | Finans |
| Svenska Handelsbanken B | 0,02 | 158 238 | 22 548 915 | 0,00 | Finans |
| AstraZeneca PLC | 0,01 | 10 749 010 | 1 878 837 248 | 0,01 | Hälsovård |
| Volvo A | 1,21 | 5 410 255 | 1 141 563 805 | 3,20 | Industri |
| Volvo B | 0,52 | 2 257 608 | 496 673 760 | 0,13 | Industri |
| Nordea | 0,96 | 28 148 866 | 1 520 038 764 | 0,96 | Finans |
| Hennes & Mauritz B | 1,01 | 8 481 262 | 1 450 295 802 | 0,51 | Konsumentvaror |
| TeliaSonera | 0,63 | 29 618 964 | 1 113 673 046 | 0,63 | Telekommunikation |
| Föreningssparbanken A | 1,36 | 7 262 888 | 1 027 698 652 | 1,36 | Finans |
| Sandvik | 1,40 | 3 626 291 | 899 320 168 | 1,40 | Industri |
| SCA B | 1,28 | 3 003 785 | 883 112 790 | 0,50 | Råvaror |
| Skandinaviska Enskilda Banken A | 1,12 | 7 879 862 | 835 265 372 | 1,16 | Finans |
| Skandinaviska Enskilda Banken C | 0,02 | 139 841 | 13 494 657 | 0,00 | Finans |
| Tele2 B | 1,40 | 2 066 406 | 793 499 904 | 0,61 | Telekommunikation |
| Electrolux B | 1,35 | 4 414 431 | 697 480 098 | 1,07 | Konsumentvaror |
| SKF B | 1,60 | 1 827 495 | 508 043 610 | 0,61 | Industri |
| SKFA | 0,21 | 240 105 | 66 989 295 | 0,78 | Industri |
| Skandia | 1,75 | 17 787 552 | 466 033 862 | 1,75 | Finans |
| Atlas Copco A | 0,82 | 1 745 337 | 449 424 278 | 1,18 | Industri |
| Atlas Copco B | 0,52 | 1 082 014 | 253 732 283 | 0,07 | Industri |
| Investor B | 0,79 | 5 970 602 | 414 956 839 | 0,16 | Finans |
| Investor A | 0,28 | 2 151 955 | 148 484 895 | 0,60 | Finans |
| Assa Abloy B | 1,29 | 4 728 486 | 404 285 553 | 0,88 | Industri |
| Castellum | 5,10 | 2 193 086 | 372 824 620 | 5,10 | Finans |

Andra AP-fondens 20 största utländska aktieinnehav¹⁾

| Bolagsnamn | Innehav | Marknadsvärde, kr | Sektor |
|-------------------------------|------------|-------------------|----------------------------|
| Citigroup INC | 1 951 853 | 645 611 266 | Financials |
| Pfizer Inc. | 2 439 924 | 620 252 956 | Health Care |
| General Electric Co | 2 686 503 | 598 849 442 | Industrials |
| Bp Amoco Plc | 10 233 322 | 597 108 720 | Energy |
| Vodafone Group PLC | 32 369 739 | 594 389 200 | Telecommunication Services |
| Skyworth Digital Holdings Ltd | 19 456 251 | 570 753 475 | Financials |
| Nokia | 4 411 671 | 549 112 513 | Information Technology |
| Exxon Mobil Corp | 1 713 342 | 502 387 484 | Energy |
| Intel Corporation | 2 136 689 | 495 046 611 | Information Technology |
| Total SA | 335 376 | 448 656 733 | Energy |
| Microsoft Corporation | 2 179 414 | 431 869 544 | Information Technology |
| Novartis | 1 295 327 | 423 151 058 | Health Care |
| GlaxoSmithKline Plc | 2 489 479 | 410 446 927 | Health Care |
| IBM Corporation | 602 708 | 401 922 100 | Information Technology |
| Royal Dutch Petroleum | 997 957 | 378 593 223 | Energy |
| Bank of America Corp | 612 409 | 354 412 099 | Financials |
| Nestle SA -R- | 196 525 | 353 299 104 | Consumer Staples |
| Johnson & Johnson | 936 204 | 347 995 638 | Health Care |
| Royal Bank of Scotland Group | 1 625 047 | 344 535 779 | Financials |
| Honda Motor Co Ltd | 1 048 900 | 335 209 781 | Consumer Discretionary |

1) Sammanställningarna avser fondens 20 värdemässigt största innehav i svenska respektive utländska aktier. Som svenska aktier definieras även vissa bolag som efter fusion med utländskt bolag har ändrat sin juridiska hemvist, till exempel AstraZeneca och StoraEnso. För utländska bolag redovisas inte fondens röst- och kapitalandelar då dessa inte i något fall överstiger 0,3%.

En fullständig sammanställning av fondens svenska aktieportfölj återfinns på fondens hemsida. En fullständig sammanställning av de utländska innehaven kan beställas från Andra AP-fonden.

Andra AP-fondens innehav i aktie- och räntefonder

| | Innehav, andelar | Marknadsvärde, mnkr |
|--|------------------|---------------------|
| Aktiefonder, utländska | | |
| F&C Global emerging markets portfolio | 8 685 263 | 662 |
| StateStreet, emerging markets | 200 929 | 567 |
| Genesis emerging markets | 3 915 883 | 406 |
| Pictet Funds, emerging markets | 191 062 | 359 |
| CitiEquity emerging markets fund | 268 673 | 330 |
| Deutsche Bank Global emerging markets fund | 2 372 620 | 227 |
| Skandia småbolag Europa | 952 469 | 72 |

| | Innehav, andelar | Marknadsvärde, mnkr |
|--------------------------------------|------------------|---------------------|
| Räntefonder, utländska | | |
| BGI Euro Liquidity | 418 374 189 | 3 804 |
| Ishare Investop Corp | 1 745 510 | 1 389 |
| Nektar ¹⁾ | 52 629 | 105 |
| The Finch Neutral Fund ¹⁾ | 82 043 | 77 |

1) Hedgefonder.

| | Innehav, andelar | Marknadsvärde, mnkr |
|---|------------------|---------------------|
| Aktiefonder, svenska | | |
| Carlson Sverige Småbolagsfond | 1 516 985 | 1 022 |
| SEB Sverige Småbolag | 92 654 653 | 989 |
| SHB Småbolagsfond | 2 062 441 | 534 |
| Lannebo Småbolagsfond | 21 711 522 | 305 |
| Robur Småbolagsfond | 14 459 404 | 293 |
| Enter Sverige Focus | 306 115 | 268 |
| Eikos ¹⁾ | 943 | 163 |
| Zenit ¹⁾ | 3 802 | 145 |
| RAM One ¹⁾ | 151 992 | 137 |
| SEB Sverige Småbolag Chans/Risk | 3 263 480 | 136 |
| Nordic Absolute Return Fund ¹⁾ | 500 000 | 51 |

1) Hedgefonder.

Obligationer och andra räntebärande värdepapper

Svenska realränteportföljen, fem största innehav

| Obligation | Marknadsvärde, mnkr |
|------------|---------------------|
| Sgb 3105 | 2 003 |
| Sgb 3104 | 1 516 |
| Sgb 3102 | 1 377 |
| Sgb 3101 | 1 377 |
| Sgb 3001 | 393 |

Svenska nominella obligationsportföljen, fem största innehav

| Obligation | Marknadsvärde, mnkr |
|------------|---------------------|
| Sgb 1041 | 1 980 |
| Sgb 1037 | 1 589 |
| Sgb 1035 | 1 343 |
| Sgb 1044 | 1 334 |
| Sgb 1046 | 1 252 |

Globala statsobligationsportföljen, fem största innehav

| Obligation | Marknadsvärde, mnkr |
|------------------------|---------------------|
| Ger Bund 07/04/2007 | 694 |
| Ger Bund 07/04/2012 | 471 |
| France Btan 10/25/2006 | 447 |
| Sgb 1044 | 441 |
| Us Tsy 08/15/2023 | 410 |

Globala kreditportföljen, fem största innehav

| Obligation | Marknadsvärde, mnkr |
|-----------------------------|---------------------|
| DB Iboxx Linked Note | 502 |
| KFW 04/18/2005 | 149 |
| EIB 07/06/2021 | 133 |
| Ontario Province 10/01/2008 | 117 |
| KFW 08/17/2007 | 114 |

Detaljerad information om Andra AP-fondens innehav av räntebärande värdepapper kan erhållas från fonden.

Styrelse och ledning



Övre raden från vänster:

Gunnar Larsson

ORDFÖRANDE

Ordförande i Riksidrottsförbundet. Styrelseordförande i Tholin & Larsson-Gruppen AB och GöteborgsOperan. Styrelseledamot i bland annat Castellum AB och Samhall AB. Tidigare revisor och kommunalråd i Göteborg. Född 1940.

Bo Dockered

VICE ORDFÖRANDE

Styrelseordförande i AB Trav och Galopp, Sveaskog AB och Sveriges Lantbruksuniversitet. Agronomie hedersdoktor (AgrDhc) och lantbrukare. Född 1941.

Ylva Thörn

Förbundsordförande i Svenska Kommunalarbetareförbundet. Ordförande i Internationales för Stats- och Kommunalanställda. Styrelseledamot i bland annat LO och Riksbyggen. Undersköterska. Född 1954.

Clas Nykvist

Ekonomichef i Svenska Byggnadsarbetareförbundet. Styrelseledamot i bland annat Folksam Spar AB. Född 1948.

Kurth Augustson

Tidigare verkställande direktör i SCA Mölnlycke AB och AB Marabou. Styrelseledamot i bland annat BRIO AB, Pergo AB, Orrefors Kosta Boda AB och Oy Paulig. Civilekonom. Född 1944.

Nedre raden från vänster:

Märtha Josefsson

Fristående investeringskonsult. Tidigare investeringschef på DnB Asset Management och Carlson Investment Management AB. Styrelseordförande i Carlson Lärfonder. Styrelseledamot i bland annat Drott, Song Network, Luxonen och Skandia Fonder. Fil kand. Född 1947.

Roland Svensson

Tidigare verkställande direktör och koncernchef i Coop Norden AB och KF-koncernen. Styrelseordförande i Nationalmuseum med Prins Eugens Waldemarsudde. Jur. kand, Uppsala universitet. Född 1941.

Lilian Ringsand

Förste vice ordförande i Sif och TCO. Styrelseledamot i Myndigheten för kvalificerad yrkesutbildning. Forskningsingenjör vid Boliden Mineral. Född 1942.

Lars Idermark

VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR

Styrelseledamot i AP Fastigheter AB, Södra Skogsägarna och Swedish Meats med flera. Född 1957.



Ledning

Fondledning, Andra AP-fonden

Ovan från vänster:

Margaretha Veres, chefssekreterare, född 1945

Lena Smeby-Udesen, CFO, född 1961

Lars Idermark, CEO, född 1957

Martin Jonasson, chefsjurist, född 1964

Petter Odhnoff, CIO, född 1956

Revisorer

Anders Bäckström

Auktoriserad revisor

KPMG

Göran Jacobsson

Auktoriserad revisor

PricewaterhouseCoopers

Definitioner

Absolut avkastning

Avkastning på en portfölj eller portföljer mätt i kronor eller i procent av ursprungligt investeringsbelopp.

Aktiv avkastning (även relativ avkastning)

Skillnad i avkastning mellan en portfölj och dess jämförelseindex.

Totalavkastning

Beräknas aritmetiskt och tidsviktat.

Aktiv/passiv förvaltning

Aktiv: Förvaltning där portföljen kan avvika från jämförelseportföljen i syfte att skapa aktiv avkastning.

Passiv: Förvaltning där portföljen är identisk med jämförelseportföljen.

ALM-studie

Asset Liability Modelling. Analysmodell för att fastställa fondens strategiska referensportfölj. Studien, som kontinuerligt revideras, syftar till att fastställa den optimala sammansättningen av fondens olika tillgångslag, som bäst motsvarar fondens långsiktiga åtaganden gentemot det svenska pensionskollektivet. De bedömningar som ligger till grund för analysen ska ta hänsyn till såväl demografiska förändringar i samhället som den allmänna ekonomiska utvecklingen.

Strategisk portfölj

Andra AP-fondens strategiska portfölj fastställs årligen av styrelsen och bekräftar fondens val av strategisk tillgångsallokering. Den tjänar dessutom syftet att utgöra referensportfölj för fondens löpande kapitalförvaltning.

RISKDEFINITIONER

Marknadsrisk

De mest relevanta marknadsriskerna för fonden är aktieprisrisk, ränterisk och valutarisk.

Kredit- och motpartsrisk

Kreditrisk avser att en emittent kommer på obestånd alternativt erhåller en försämrad kreditvärdighet. Med motpartsrisk avses risken för att en affärsuppgörelse ej kan fullföljas.

Operationell risk

Avser den risk som är förknippad med fel eller avbrott i den operativa verksamheten vilket leder till ekonomiska eller förtroendemässiga förluster.

Likviditetsrisk

Avser risk för att värdepapper inte kan omsättas på grund av försämrad tillgång eller efterfrågan i marknaden vilket medför att köp/försäljning ej kan genomföras, alternativt genomföras till ett ofördelaktigt pris.

Absolut avkastning

Avkastning portfölj = R_p

Absolut risk

Volatilitet = standardavvikelse för avkastning portfölj

Riskjusterad absolut avkastning

$$\text{Sharpekvot} = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Där R_f = riskfria räntan och

σ_p = standardavvikelse för avkastning portfölj

Relativ avkastning

Överavkastning = $R_p - R_i$

Där R_i = avkastning index

Tracking error (aktiv risk)

Standardavvikelse relativ avkastning = σ_{p-i}

Riskjusterad relativ avkastning

$$\text{Informationskvot} = \frac{R_p - R_i}{\sigma_{p-i}}$$

Solberg

Omslagsbild: Stångehuvud, Lysekil.
Fotograf Bengt Andreasson

Övriga fotografier: Peter Bartholdsson,
Getty Images, Pressens Bild m.fl.

Tryck: Göteborgstryckeriet





Andra AP-fonden
Second Swedish National Pension Fund - AP2

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