



Andra AP-fonden
Second Swedish National Pension Fund - AP2



Andra AP-fonden 2006/2007

Innehåll

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

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

Årsredovisningen för 2006 finns i en separat trycksak.

Detta är Andra AP-fonden.....	3
2006 i sammandrag.....	3
Mål, resultat och effektivitet.....	4
Verkställande direktören har ordet.....	6
En tredelad pyramid av pensioner.....	8
INTERVJU: Sudhir Rajkumar, Världsbanken.....	12
INTERVJU: Chefstrategen om fundamental indexering.....	14
INTERVJU: Kapitalförvaltningschefen om jakten på alfa.....	17
INTERVJU: "Mitt jobb: Att hitta de 20 procenten...".....	20
INTERVJU: Chefen för affärsstöd om att hamna i rätt ruta.....	21
INTERVJU: Att använda ägarrollen för att skapa mervärde.....	24
INTERVJU: En portföljförvaltare om fördelen med företagsbesök.....	27
INTERVJU: Recept för ett vinnande samarbete.....	28
INTERVJU: En portföljförvaltare om global förvaltning.....	30
Stolta medarbetare.....	31

"Andra AP-fonden ska ligga i täten", säger Eva Halvarsson, verkställande direktör

Tomas Franzén är chefstrateg. 2006 startade Andra AP-fonden förvaltning med hjälp av fundamental indexering.

Kapitalförvaltningschef Poul Winslöv presenterar den nya organisationen för kapitalförvaltningen.

Lena Smeby-Udesen är chef för affärsstöd. "Så skapar vi mest värde för varje krona".

Lena Sörensson, personalchef och Eva Halvarsson, verkställande direktör, berättar om lagandan på Andra AP-fonden.



Sidan 6



Sidan 14



Sidan 17



Sidan 21



Sidan 28

Detta är Andra AP-fonden

Den fonderade förmögenheten i det offentligt finansierade pensionssystemet förvaltas av fem så kallade buffertfonder genom placeringar på kapitalmarknaderna.

Placeringsreglerna, som är gemensamma för Första till Fjärde AP-fonderna, medger investeringar i flera olika tillgångslag på olika marknader.

Andra AP-fonden, med placering i Göteborg, inledde sin operativa verk-

samhet i januari 2001 och har sedan dess utvecklat och implementerat mål, strategier och infrastruktur och är idag en globalt inriktad kapitalförvaltningsorganisation.

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

Andra AP-fondens målbild är att vara en av de främsta pensionsförvaltar-

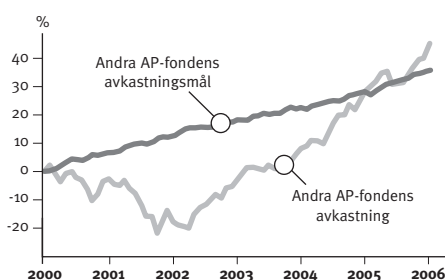
na när det gäller avkastning, medarbetare, innovationsförmåga, effektivitet och omvärldens förtroende.

Detta ska nås genom en långsiktig, rationell och professionell förvaltning där det finansiella risktagandet utnyttjas effektivt. På detta sätt ska avkastningen på det svenska pensionskapital som fonden ansvarar för maximeras i syfte att ge högsta möjliga framtida pensioner.

2006 i sammandrag

- Andra AP-fonden har i och med 2006 års resultat i genomsnitt sedan starten haft en avkastning på 6,3 procent per år. Det innebär att fonden överträffar det genomsnittliga avkastningsmål som på lång sikt bedöms nödvändigt för att fonden ska klara sin uppgift i det svenska pensionssystemet.

Akkumulerad avkastning



- Andra AP-fondens fondkapital uppgick per 2006-12-31 till 216,8 mdkr, vilket innebär en ökning med 26,2 mdkr jämfört med föregående årsskifte. Under året har fonden haft ett nettoinflöde om 1,7 mdkr. Årets resultat uppgick till 24,5 mdkr.
- Fondens avkastning på den totala portföljen uppgick till 13,0 procent, före provisionskostnader och rörelsens kostnader. Inkluderar dessa kostnader avkastade portföljen 12,8 procent.
- Fonden visade för 2006 en relativ avkastning på 0,2 procent för marknadsnoterade tillgångar före provisionskostnader och rörelsens kostnader.

Samtliga tillgångslag visar positiv relativ avkastning. Avkastningen här rör i första hand från framgångsrik intern och extern förvaltning av utländska aktier.

- Fondkapitalets goda tillväxt förklaras främst av att fonden har en hög aktieandel och att exponeringen mot utländska valutor är låg. Valutaexponeringen per 2006-12-31 var 11,7 procent.
- Andelen av fondens totala portfölj som förvaltats enligt kvantitativa modeller har ökat från 11 procent till 31 procent.

Treårsöversikt

	2004	2005	2006
Fondkapital, mnkr	158 120	190 593	216 775
Inflöden, netto från RFV/Försäkringskassan och Avvecklingsfond/Särskild förvaltning, mnkr	1 651	2 905	1 676
Årets resultat, mnkr	16 119	29 568	24 506
Avkastning per år total portfölj före provisionskostnader och rörelsens kostnader, %	11,6	18,7	13,0
Avkastning per år total portfölj efter provisionskostnader och rörelsens kostnader, %	11,4	18,5	12,8
Relativ avkastning per år på noterade tillgångar före provisionskostnader och rörelsens kostnader, % *	-0,6	0,2	0,2
Aktiv risk ex post, %	0,5	0,5	0,7
Valutaexponering, %	10	11	12
Andel aktiv förvaltning (inkl enhanced), %	90	90	93
Andel extern förvaltning (inkl investeringar i riskkapitalföretag), %	37	28	17
Förvaltningskostnadsandel inkl provisionskostnader, %	0,22	0,16	0,15
Förvaltningskostnadsandel exkl provisionskostnader, %	0,08	0,07	0,06

Justering för ändrad redovisningsprincip av prestationsbaserad avgifter har skett från och med 2004 års siffror i resultaträkningen.

* Relativ avkastning avser skillnad i avkastning mellan en portfölj och dess benchmarkindex.

Mål, resultat och effektivitet

Fonden klarar avkastningsmålet

Andra AP-fonden har i och med 2006 års resultat nått det långsiktiga avkastningsmål som gällt sedan fonden startade sin verksamhet. Årsavkastningen har legat på 6,3 procent i snitt mot ett mål på 5,7 procent.

Andra AP-fondens kapital ska utgöra en buffert för framtida pensionsutbetalningar i det reformerade ålderspensionssystemet.

För att utgöra största möjliga nytta i denna roll har fonden som främsta mål att maximera avkastningen så att konsekvenserna av den automatiska balanseringen i pensionssystemet minimeras över tiden. Andra AP-fondens specifika risk är ett svagt förvaltningsresultat, framförallt vid en negativ utveckling för pensionssystemet. Avkastningsmålet i reala termer har för 2007 fastställts till 5,0 procent, varav 4,5 procent härrör från den strategiska portföljen och 0,5 procent är relativ avkastning.

Fondens verksamhet är långsiktig och utvärderas därför över lång tid. Rullande femårsperioder är en

lämplig mätperiod för den aktiva förvaltningen medan den strategiska portföljen kan behöva utvärderas ur ett än längre tidsperspektiv.

God absolut avkastning 2006

För att långsiktigt uppnå den övergripande målsättningen för pensionssystemet, bedömer Andra AP-fonden att buffertfonderna sammantaget behöver nå en viss årlig avkastning. Klarar AP-fonderna det målet och den demografiska utvecklingen i Sverige är i linje med de bedömningar som SCB (Statistiska Centralbyrån) gör i sina befolkningsprognoser är sannolikheten stor att pensionssystemet fungerar utan allvarliga störningar när det gäller den allmänna pensionen.

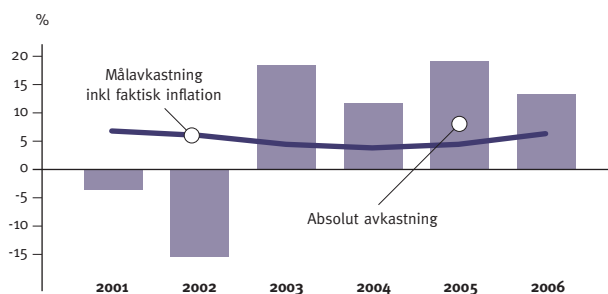
Det reala avkastningsmålet var för 2006 5 procent inklusive målet

för relativ avkastning. I diagrammet nedan redovisas den absoluta avkastningen för åren sedan starten i relation till fondens reala avkastningsmål.

För 2006 redovisar Andra AP-fonden en real avkastning på 11,3 procent vilket innebär att målet uppnåddes för året men också under den sexårsperiod som gått sedan fonden startade sin verksamhet. Som diagrammet visar kan fonden efter en besvärlig start präglad av börsnedgångar 2001 och 2002 nu redovisa ett genomsnittligt resultat över det långsiktiga absoluta avkastningsmålet. Under åren efter 2003 har fonden varje år klarat det absoluta avkastningsmålet.

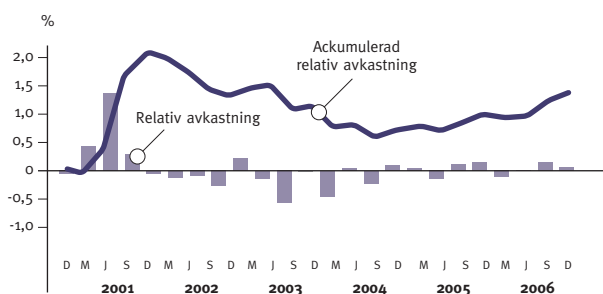
En hög aktieandel i portföljen samt en låg exponering mot utländska valutor är de viktigaste

Sex års statistik på absolut avkastning, 2001-2006



Under de fyra senaste åren har Andra AP-fonden överträffat avkastningsmålet.

Relativ avkastning för fondens noterade tillgångar, 2001-2006



Kurvan visar fondens ackumulerade relativa avkastning sedan starten 2001. Staplarna visar relativ avkastning per period.

orsakerna till den goda avkastningen över hela perioden. Även för 2006 är dessa faktorer viktigast.

Positiv relativ avkastning

Målet för Andra AP-fondens relativa avkastning är 0,5 procent. Det betyder att fonden ska prestera 0,5 procentenheter bättre avkastning än den valda strategiska portföljen. Det är ett mått på hur framgångsrik kapitalförvaltningen är när det gäller att generera ett mervärde utöver marknadsexponeringen. För 2006 redovisar Andra AP-fonden en relativ avkastning på 0,2 procent. Anledningen till detta står främst att finna i att den interna och externa förvaltningen av utländska aktier utvecklats väl.

Risikutnyttjandet inom givna limiter

Den löpande förvaltningen ska bedrivas så att förväntad aktiv risk för den totala noterade portföljen maximalt är 3 procent. De senaste

årens finansiella marknader har präglats av låg volatilitet, det vill säga att marknaderna har varit ovanligt stabila. Mätt som avkastningens standardavvikelse uppgick volatiliteten för den marknadsnoterade portföljen till 7,4 procent. När det gäller riskutnyttjande per tillgångsslag uppgick den aktiva risken för svenska aktier till 2,9 procent, för utländska aktier till 1,0 procent och för räntebärande tillgångar till 0,3 procent. Det aktiva risktagandet i fonden har koncentrerats till ett fåtal mandat, däribland en del av den svenska aktieportföljen och de externa globala aktie- och allokeringsmandaten.

Ökad kostnadseffektivitet tack vare bas-specialstrategin

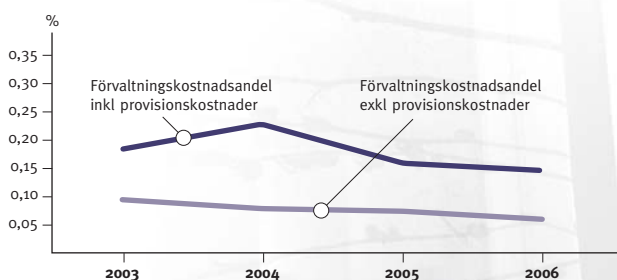
Andra AP-fonden har ett realt avkastningsmål på 5 procent. Med en realränta som i dagsläget ligger på 1,5 till 2 procent är det avgörande att fonden kan hitta investerings-

möjligheter som ger högre avkastning med balanserad risk.

Exponeringen mot högavkastande tillgångsslag medför ofta högre förvaltningskostnader. Ett exempel är riskkapitalfonder, där de bästa förvaltarna under lång tid redovisat god avkastning i förhållande till andra tillgångsslag.

Övergången till bas-specialstrategin sedan 2004 har inneburit att kostnadseffektiviteten för förvaltningen förbättrats. Strategin har inneburit att förvaltningen delats upp i en lågriskdel där en bred exponering mot ränte- och aktie-marknaderna sker internt och till låg kostnad. Ett större aktivt risktagande och en bredare exponering mot mindre mogna marknader kräver en högre grad av specialisering och sker därför ofta via externa förvaltningsuppdrag.

Förvaltningskostnadsandel, 2003-2006



Efter uppbyggnadsfasen har kostnadsandelen sjunkit.



Andra AP-fonden *ska ligga i täten*

Det här är min första vd-kommentar på Andra AP-fonden. Jag tillträdde i februari och det har varit ett intensivt år både för mig och organisationen. Eftersom jag har förmånen att leda en kompetent organisation med skickliga medarbetare så är en del av målsättningen med den här årsöversikten att presentera personerna bakom Andra AP-fonden.

Vårt uppdrag är unikt, att förvalta kapitalet så att vi bidrar till att dagens och morgondagens pensionärer kan känna ekonomisk trygghet på sin ålderdom. Det ställer stora krav på oss som arbetar på Andra AP-fonden att både vara professionella i våra arbetsuppgifter och att också förstå alla aspekter av vårt uppdrag.

Som utgångspunkt för allt vi gör måste finnas en gemensam värdegrund. Under året har vi arbetat med att identifiera ett antal områden i vår vardag som är viktiga förutsättningar för att vi ska vara framgångsrika. Grundläggande delar är laganda, engagerat ledarskap och prestigelöshet. Öppenhet, tydlighet och ansvarstagande

skapar grund för professionalism och kreativitet som också gör att det är en glädje att arbeta på Andra AP-fonden. Självinsikt både när det gäller den enskilde medarbetaren och organisationen är självklart en viktig del i värdegrunden.

Vår värdegrund är en förutsättning för att vi ska kunna nå vårt övergripande mål om maximal avkastning över tiden på vårt förvaltade kapital. För att nå detta mål krävs också att vi är framgångsrika i vårt arbete med effektivitet, innovationer och, självklart, utveckling av våra medarbetare. Kan vi ligga långt framme inom alla dessa områden så hör vi till de bästa kapitalförvaltarna. Då vinner vi också omvärldens förtroende.

Hur ser det då ut inom våra målområden?

När det gäller avkastning har 2006 varit ett starkt år. Avkastningen uppgick till 13,0 procent, fondförmögenheten ökade med 26,2 mdkr och årets resultat blev 24,5 mdkr. Samtliga tillgångsslag visar en positiv relativ avkastning.

Årets resultat innebär att fonden för första gången sedan starten 2001 klarar det genomsnittliga avkastningsmål över tiden som fonden satt upp. Sedan starten har avkastningen varit 6,3 procent per år mot målet 5,7 procent.

När det gäller effektivitet ligger Andra AP-fonden långt framme. Vi har valt att hantera hela affärsflödet inom våra väggar och här görs ett gediget arbete för att hela tiden förbättra rutiner och processer. Hela 83 procent av förvaltningen sköts internt, och vår egen kvantitativa förvaltning har blivit en viktig del. På de områden där vi gör bedömningen att vi internt inte kan generera överavkastning anlitar vi specialiserade externa förvaltare.

Vi genomför löpande studier där vi jämförs med internationella kapitalförvaltare med liknande uppdrag. Där ligger Andra AP-fonden väl till när det gäller kostnadseffektivitet och avkastning.

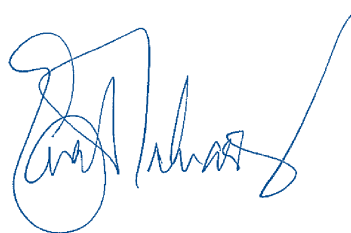
Innovationsförmågan är mycket viktig på en kapitalmarknad som blir mer och mer sofistikerad och effektiv. Genom att ha en öppen attityd och genom att inom

varje fackområde ha en sådan exponering mot omvärlden så att fonden har en klar bild av utvecklingen inom branschen kan vi ligga i täten när det gäller att ta tillvara goda exempel och innovationer. Vi arbetar kontinuerligt med att söka nya idéer för att hitta mer värdeskapande och effektiva sätt att arbeta. Ett bra sådant exempel från 2006 är införandet av fundamental indexering för vår nordamerikanska portfölj. Här utnyttjar vi ett nytt sätt att se på placeringar på aktiemarknaden för att skapa värde. Samma sökande efter innovationer som kännetecknat införandet av fundamental indexering ser jag överallt i organisationen.

Det jag brinner mycket för är våra medarbetare. Vi har en god grund att stå på i form av hög kunskapsnivå, engagemang och förståelse för uppdraget. Vi kan bli ännu bättre genom att öka korsbefruktningen mellan olika kompetenser. Ett exempel på det är den nya förvaltningsorganisationen som vi nu har implementerat. Där sammanförs kompetens från ränte- och valutaområdet med aktiekunnande. Det skapar kunskapsöverföring och möjlighet till meravkastning.

Kan vi ligga i täten inom dessa områden; avkastning, effektivitet, innovationsförmåga och medarbetare hör vi också till de ledande kapitalförvaltarna och det är självklart vårt mål.

Vi är ett starkt lag som kan göra skillnad.



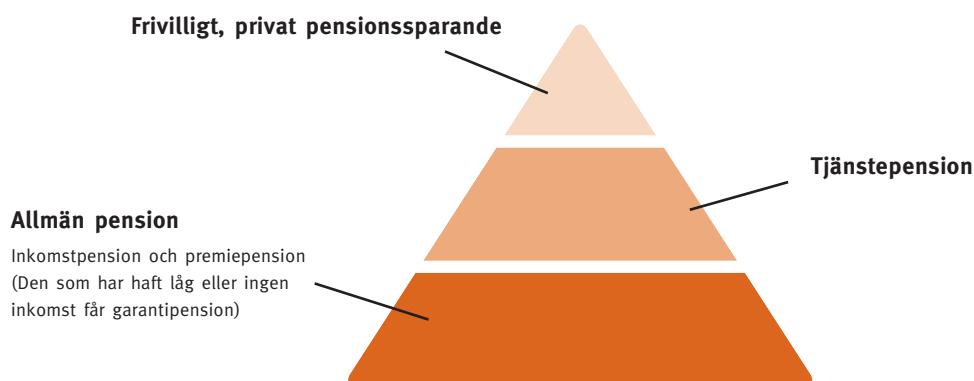
Eva Halvarsson
Verkställande direktör



En tredelad pyramid av p

– med AP-fonderna som buffert

Det svenska pensionssystemet kan liknas vid en pyramid som består av tre nivåer. Den allmänna pensionen utgör fundamentet och den huvudsakliga inkomsten för flertalet blivande pensionärer. På nästa nivå finns tjänstepensionen, en förmån från arbetsgivaren, som omfattar nästan samtliga i Sverige som har varit yrkesverksamma. I toppen ligger det frivilliga, privata pensionssparandet.



Eftersom pensionen kommer från flera håll, får man också flera olika värdebesked. Där framgår det hur mycket som sparats ihop till pensionen hittills. För den allmänna pensionen får man varje år det orange kuvertet.

Pyramidens grundstomme: den allmänna pensionen

Inkomstpensionssystemet har en från statsfinanserna fristående och oberoende konstruktion. Framtida pensioner bestäms i grund och botten av individernas inkomster, där hela livsinkomsten räknas.

Den allmänna pensionen består av inkomstpension, premiepension och garantipension. Varje månad betalas 18,5 procent av de anställdas pensionsgrundade inkomst in till systemet. 16 procent går till inkomstpensionen och 2,5 procent av lönesumman till premiepensionen.

Inkomstpensionens storlek är, precis som det låter, beroende av den pensionsgrundande inkomsten under arbetslivet. Men pengarna ligger inte och väntar på ett konto. Det rör sig om ett så kallat fördelningssystem där pensionsutbetalningarna finansieras löpande av de



ensioner

avgifter som betalas in till systemet av arbetsgivarna, varje månad.

Premiepensionens storlek beror på utvecklingen i de värdepappersfonder som kapitalet placeras i. Här bestäms var och en hur pengarna, som motsvarar 2,5 procent av den pensionsgrundande inkomsten, ska placeras.

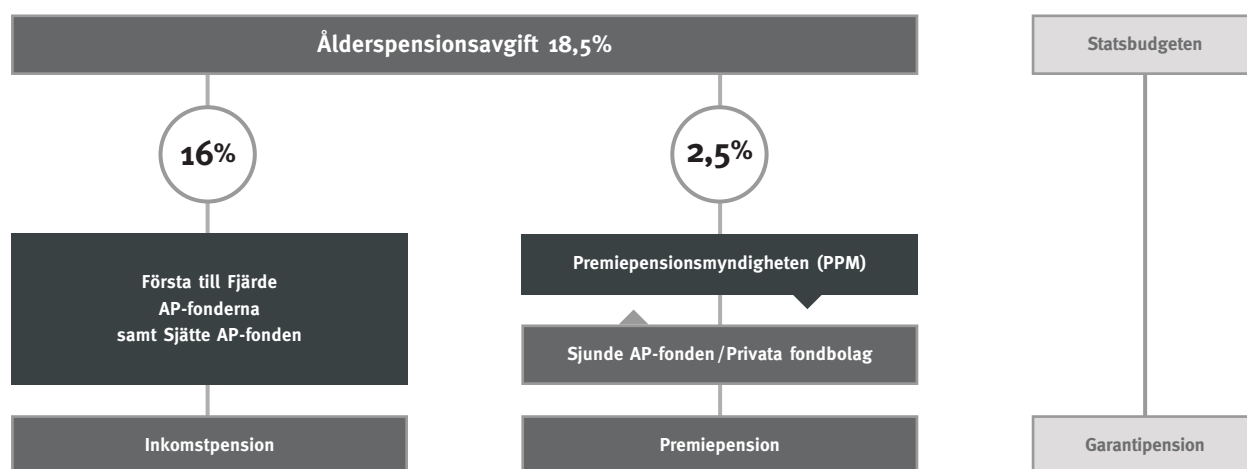
För de med låg eller ingen inkomst finns det en garantipension som finansieras med skatter.

Robust konstruktion håller väggarna på plats

Ur ett statsfinansiellt perspektiv är det svenska pensionsystemet robust. Det kan stå emot betydande konjunktursvängningar, men även förändringar i den demografiska utvecklingen. För att säkerställa detta finns speciella kontrollmekanismer inbyggda.

Pensionsskulden justeras löpande i takt med förändringar i inkomstindex, alltså i takt med utvecklingen av genomsnittsinkomsten i Sverige. Detta görs för att inte köpkraften ska urholkas av eventuell inflation. Det finns dock undantag som innebär att man frångår denna grundregel.

Detta undantag kallas för den automatiska balansenringen. Skulle Sverige gå in i en lågkonjunktur med en åldrande befolkning och alltför lågt barnafödande kommer det att krävas avsteg från inkomstindexeringen. Det skulle nämligen vara omöjligt att justera inkomstpensionen i den takt som motsvarar utvecklingen av genomsnittsinkomsten utan att på sikt riskera systemets hållbarhet och framtvinga avgiftshöjningar.



Pensionsavgiften beräknas på lönesumman. 16 procent går till inkomstpensionen och 2,5 procent till premiepensionen.

Ständigt pågående balansakt – som sköter sig själv

Det allmänna pensionssystemets tillgångar utgörs av två delar. Buffertfondernas samlade kapital och den så kallade avgiftstillgången, som svarar för närmare 90 procent av tillgångarna. Avgiftstillgången

består, något förenklat, av alla inbetalade

pensionsavgifter under året multiplicerat med antagandet om den genomsnittliga tid som en krona förväntas ligga i systemet från det att den tjänas in tills den betalas ut som pension. Skulderna utgörs av de vid varje tillfälle inarbetade pensionsrätterna.

För att systemet ska vara robust måste det vara möjligt att säkerställa att tillgångarna är större än den samlade pensionsskulden.

Denna relation, som speglas av det så kallade

balanstalet, får man fram genom att dividera pensionssystemets tillgångar med den totala pensionsskulden. Om balanstalet överstiger 1 är tillgångarna större än skulderna och pensionerna fortsätter att skrivas upp med inkomstindex. Skulle balanstalet däremot vara lägre än 1 är skulderna större än tillgångarna. I så fall aktiveras den automatiska balanseringen. Då indexeras den upparbetade pensionsskulden och de löpande pensionsutbetalningarna med förändringen i ett balansindex istället för med inkomstindex. Det pågår till dess att ett jämviktsläge återigen nås. I korthet innebär det alltså att uppräknings- och utvecklingen av inkomstindex.

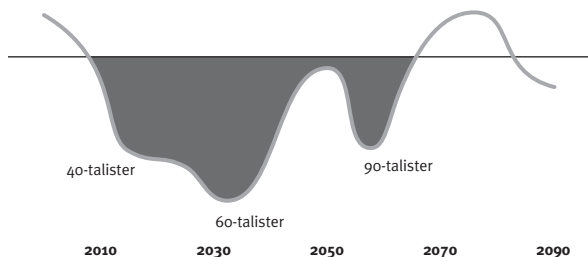
Det finns en viktig buffertzon i pyramiden

De allmänna pensionsfondernas, AP-fondernas, roll är att utjämna svängningar i balansen mellan pensions-



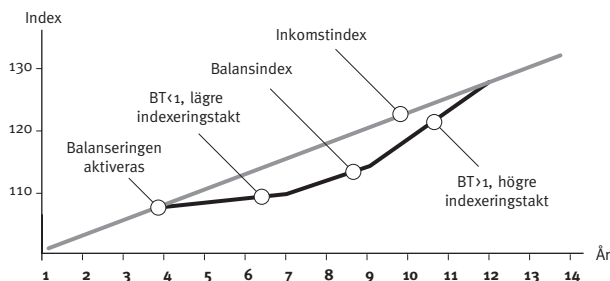
Prognosen för den allmänna pensionen kommer årligen i ett orange kuvert.

Pensionsavgångarnas effekt på systemet (Källa Försäkringskassan)



Stora årskullar som går i pension skapar behov av en buffert i pensionssystemet. Systemets löpande utgifter kommer sannolikt att överstiga de löpande inkomsterna redan inom ett par år, då den stora efterkrigsgenerationen börjar gå i pension.

Så fungerar balanseringen (Källa Försäkringskassan)



Balanstalet (BT) utgörs av systemets tillgångar dividerat med den samlade pensionsskulden. Om balanstalet understiger 1,0 utlöses den automatiska balanseringen. Det betyder att pensionsskulden och pensionerna bara räknas upp med löneutvecklingen multiplicerat med balanstalet. Detta pågår till dess att jämvikt nås igen.



avgifter och pensioner, i synnerhet på längre sikt. AP-fonderna förvaltar de pengar som ingår i inkomstpensionssystemet.

Stora årskullar som går i pension skapar behov av en sådan buffert i pensionssystemet. Systemets löpande utgifter kommer med stor sannolikhet att överstiga de löpande inkomsterna redan inom ett eller ett par år, i samband med att de stora efterkrigsgenerationerna börjar att gå i pension.

AP-fonderna är dimensionerade för att klara sådana obalanser utan att pensionerna ska behöva påverkas negativt.

Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden förvaltar merparten av det buffertkapital som ingår som en mindre del av inkomstpensionssystemets tillgångar. Sjätte AP-fonden förvaltar också ett buffertkapital, men det är en mindre mängd och det sker utifrån andra placeringsregler.

Inkomstpensionsavgifterna, som betalas in varje månad av alla arbetsgivare, överförs till Första-Fjärde AP-fonden. Respektive fond tillförs en fjärdedel av avgifterna och finansierar en fjärdedel av pensionsutbetalningarna. De månatliga pensionsutbetalningarna i systemet görs således med pengar via buffertfonderna.

I princip är det samma pengar som betalades in under månaden som betalas ut i form av pension till pensionärerna. Därmed sker, i stort sett, inget sparande på samhällsnivå i inkomstpensionssystemet. För de försäkrade kan dock pensionsavgiften betraktas som en form av sparande.

Det svenska pensionssystemets ställning 31 december 2005 (Källa Försäkringskassan)

TILLGÅNGAR	mdkr
Avgiftstillgången	5 721
Buffertfonder	769
	6 490

SKULDER	mdkr
Framtida pensioner	6 462
Överskott	28
	6 490

Knappt överskott i pensionssystemet

AP-fonderna

– en liten del av pensionssystemet

Andra AP-fondens övergripande uppdrag är att förvaltningen av kapitalet ska utgöra en buffert i pensionssystemet. Detta för att i största möjliga utsträckning begränsa de negativa effekterna på framtida pensioner av att den icke-funderade delen av systemet kan utvecklas negativt.

AP-fonderna utgör i det sammanhanget en relativt liten del av det totala pensionssystemet. En förhållandevis måttlig försvagning av pensionssystemet, till följd av ogynnsam demografisk utveckling eller svag sysselsättning, bedöms kunna kompenseras av en högre avkastning i buffertfonderna.

Möjligheten att kompensera underliggande svagheter i pensionssystemet är dock begränsad. För det första sätter storleken på det kapital som förvaltas i AP-fonderna en gräns för hur hög avkastningen kan bli. För det andra är möjligheterna att ta en hög risk och på det sättet öka avkastningen begränsad. Det finns helt enkelt inte hur stora källor till finansiell avkastning som helst.

Inte minst sysselsättningsutvecklingen kommer därför att påverka framtida pensioner i mycket högre utsträckning än AP-fondernas placeringsverksamhet. Sysselsättningen är i sin tur beroende av arbetskraftens storlek och av faktorer som när inträdet i arbetslivet sker och vid vilken ålder olika individer väljer att gå i pension.

Den globala PENSIONS- UTMANINGEN

Sudhir Rajkumar, ansvarig för Investment Partnerships på Världsbanken, svarar på åtta centrala frågor kring de utmaningar som pensionssystemen världen över står inför och hur det påverkar investeringsstrategierna framöver.

Vilka är de tre största utmaningarna för pensionssystemen i världen?

Först och främst, att säkerställa att de statliga finanserna kan upprätthålla betalningsförmågan i existerande pensionssystem på sikt. Dessa påfrestas av åldrande befolkning i många delar av världen, som leder till obalans i systemen. För det andra, att förbättra styrningen av både statliga och privata pensionssystem, något som får direkt inverkan på den finansiella hållfastheten. Lyckas det kommer allmänhetens förtroende att öka, vilket är viktigt. För det tredje, att utvidga de obligatoriska och frivilliga pensionssystemen så att behoven hos utsatta och fattiga grupper bland de äldre hanteras på ett tillfredsställande sätt.

Vissa pratar om en tickande bomb i pensionssystemen – vad är det?

Den tickande bomben som många refererar till handlar främst om effekten av den snabbt åldrande befolkningen i många länder – i kombination med bristande finansiering av systemen. Skatter som betalas av den arbetande generationen utgör huvudkällan till pensionsutbetalningar till den pensionerade generationen. Det fungerar väl när den arbetande generationen är mycket större än den pensionerade, men inte så bra annars.

Hur bör dessa utmaningar hanteras, generellt?

Det finns ingen formel för att lösa allt. Varje land måste utvärdera alternativa sätt att reformera, sett utifrån landets behov, begränsningar och möjligheter. Målet i varje enskilt fall är att tillgodose en tillfredsställande pensionsinkomst via ett robust och långsiktigt hållbart system.

Finns det några regioner där utmaningarna är särskilt stora?

Det finns en stor variation i pensionssystemen i olika länder och regioner. I vissa fall är utmaningen att undvika omfattande fattigdom bland en majoritet av de äldre. I andra fall, där inte fattigdom hotar för majoriteten, gäller det att säkerställa att systemets finansiella förmåga befinner sig i balans med samhället i stort och är uthålligt. I många länder saknar systemen förmåga att stå emot större ekonomiska och demografiska chocker och politisk turbulens.

Finns det några länder eller regioner som är bättre förberedda än andra?

Latinamerika anses av många som en föregångare inom pensionsreformer. De forna planekonomierna i Europa och Centralasien ligger också långt framme. Sveriges pensionssystem lyfts också ofta fram som fördelaktigt

jämfört med många andra länders. Samtidigt har jag inte tillräckligt djup kunskap om Sveriges pensionssystem för att kunna uttala mig om det i detalj.

Vilka svårigheter ser du utifrån ett strikt investeringsperspektiv för framtidens pensionssystem?

Det finns ett flertal utmaningar. Att förbättra styrningen av pensionsinvesteringar för att därigenom skapa ökad transparens och tydligare ansvarsfördelning är en nyckelutmaning för pensionssystem världen över, som får direkt genomslag i förvaltningsresultatet. Det krävs dessutom löpande insatser för att utbilda lagstiftare kring fördelarna med att sprida investeringarna i ett brett spektra av tillgångsklasser. Ett minskat inslag av legala och politiska restriktioner på internationella investeringar, skulle också vara ett steg i rätt riktning.

Den allmänna uppfattningen är att avkastningen på de finansiella marknaderna kommer att vara lägre framöver än vad den har varit historiskt sett. Men effekten av demografiska förändringar, exempelvis åldersförskjutningar, på den övergripande avkastningen på de finansiella marknaderna kan ibland överdri-

vas. Effekterna av global tillväxt och globalisering av marknaderna kommer troligen att vara mer viktiga än en åldrande befolkning i vissa länder.

Vilka strategier lämpar sig för att hantera utmaningarna?

Några strategier som används för att få systemen i balans, ur ett finansiellt perspektiv, är att förbättra investerings-skickligheten och styrningen bland pensionsfonder, att öka möjligheten att investera i fler tillgångsklasser samt att vara medveten om att det kan uppstå störningar i prissättningen på enskilda finansiella marknader på grund av otillräcklig likviditet. Dessutom är det viktigt att utveckla nya innovativa investeringsprodukter för pensionsfonder, som typiskt sett är långsiktiga till sin natur. Att undersöka internationella investeringsmöjligheter och innovativa sätt att hantera de valutarisker som följer skulle också hjälpa.

Finns det ett stort eller litet utrymme för förbättringar när det gäller pensionsfondernas sätt att investera?

Det finns ett stort utrymme för förbättringar. Det är exempelvis tämligen vik-

tigt att fästa fokus på strategisk tillgångsallokering sett utifrån fondernas skuldperspektiv. De underliggande drivkrafterna bakom de samlade pensionskuldernas storlek och tillväxt bör med andra ord utvärderas löpande – och tas hänsyn till vid slutlig tillgångsallokering. Här har även investeringshorisonten, det vill säga när tillgångarna ska säljas och pengarna betalas ut till pensionärerna, stor betydelse för investeringsbesluten och den samlade risknivån. Att på ett tydligt sätt definiera och kvantifiera en pensionsfonds risktolerans är därför fördelaktigt i strävan efter bättre förhållande mellan risk och avkastning. Att använda riskbudget kan bidra till att öka effektiviteten på denna punkt.

Kommentarerna i denna intervju representerar Sudhir Rajkumars personliga åsikter och bör på intet sätt tolkas som officiella åsikter från Världsbanken, även om den intervjuade har tillgång till den breda institutionella kompetens som Världsbanken har inom området. En kompetens som utvecklats under mångårig rådgivning till dess medlemsländer i frågor som rör pensionssystem utformning och investeringar av pensionstillgångar.

Korta fakta om Världsbanken

Världsbanken, som ägs av 185 medlemsländer, är en fristående överstatlig organisation som samverkar inom ramen för FN:s Ekonomiska och sociala råd. Banken grundades 1944, vid Bretton Woodskonferensen i USA. Sedan dess har banken utvecklats till World Bank Group, med en rad uppgifter inom långivning och rådgivning till länder som är i behov av ekonomisk utveckling.



Sudhir Rajkumar, ansvarig för Investment Partnerships på Världsbanken



Med siktet inställt på

fundamental balans

Fundamental indexering. Det är knappast två ord man väljer att inleda en lunchdiskussion med. Men om man tillfogar att en portfölj baserad på fundamental indexering de senaste 40 åren hade skapat ett slutvärde dubbelt så högt som en traditionell portföljinvestering. Ja, då är det förmodligen många som skulle lyssna nyfiket. Åtminstone om det är Tomas Franzén som berättar.

Tomas Franzén är chefstrateg på Andra AP-fonden, där han har arbetat sedan 2001.

Enkelt uttryckt ansvarar han för hur fondens kapital på lång sikt ska fördelas. Och det på ett sätt som matchar behovet av utbetalningar till pensioner 30–40 år framåt i tiden.

Till sin hjälp har Tomas Franzén och hans kollegor en egenutvecklad modell som beskriver olika portföljstrategiers effekter på framtida pensioner. Den egna modellen, som är ett avancerat matematisk-statistiskt redskap, går under benämningen Asset Liability Modeling, ALM. Den är ett viktigt verktyg i Andra AP-fon-

dens arbete med att ta fram basen i strategin och bidrar på det sättet till att skapa en stabil exponering mot ekonomiskt motiverade riskpremier.

Syssetsättningen har stor betydelse för framtida pensioner

Det är den strategiska analysen och ALM som sätter ramarna för allt investeringsarbete på Andra AP-fonden.

”I ALM-analysen studeras ett mycket stort antal scenarios som leder fram till den portföljförändring som på lång sikt gör att pensionen för framtida pensionärer blir så bra som möjligt”, säger Tomas Franzén.

“Fundamental indexering ökar effektiviteten i grundportföljerna”

Inte helt oväntat matas det in stora mängder av faktabaserade antaganden i Andra AP-fondens modell. Det viktigaste inslaget i den strategiska analysen berör den långsiktiga utvecklingen på de finansiella marknaderna. Andra väsentliga inslag hör hemma i kategorierna framtida demografi, lönenivåer, inflationsutveckling och sysselsättningsnivåer.

”Sysselsättningsutvecklingen är extra viktig. Hur många som är i arbete får stor effekt på de framtida pensionerna”, säger Tomas Franzén.

När vi väljer att gå i pension har också stor betydelse. Det finns till exempel många svenskar i 60–65 årsåldern nu – och exakt när dessa väljer att gå i pension får faktiskt effekter på stabiliteten i pensionssystemet.

”En låg pensionsålder påverkar pensionssystemet på två sätt: Det blir fler år att betala ut pensioner och kortare tid i arbete. Det leder oundvikligen till mindre pengar per pensionär och månad.”

Hög andel aktier för att uppnå målen

För att nå målet om högsta möjliga framtida pensioner har Andra AP-fon-

den en hög andel aktier i sin portfölj, 60 procent.

”Att vi har mycket aktier beror inte bara på att vi tror på en högre avkastning på aktiemarknaderna. Det är nödvändigt för att fonden ska kunna nå den avkastning som krävs för att uppfylla vårt mål i pensionssystemet.”

I själva verket gör Andra AP-fonden bedömningen att den framtida riskpremien för aktier sjunkit kraftigt. Idag ligger den på cirka 3 procent över riskfri ränta. Sett över de senaste 100 åren har premien varit cirka 5–6 procent.

Fundamental indexering – ett nytt sätt att höja avkastningen

Det finns vissa typer av aktier som är prissatta för en högre långsiktig avkastning. Det utnyttjar Andra AP-fonden med hjälp av fundamental indexering, en ny investeringsstil som fonden införde sommaren 2006. Den första portföljen med den här modellen innehåller nordamerikanska aktier. Totalt avsattes cirka 5 mdkr. Under det andra halvåret 2006 utvecklades portföljen 2,1 procentenheter bättre än sitt benchmark-

index (portföljen avkastade 7,5 procent jämfört med 5,4 procent för MSCI North America).

Efter årsskiftet investerades ytterligare 10 mdkr, fast den här gången i svenska aktier.

Bland de första i världen

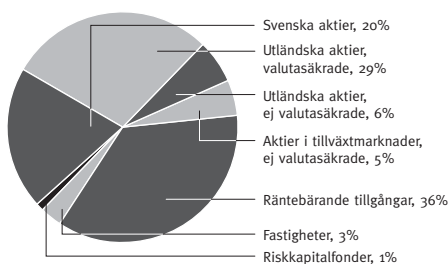
”Vi hör till de första som infört den här investeringsstrategin, säger Tomas Franzén.”

Det har uppmärksammats i branschen. Bland annat magasinen Global Pensions och Investment and Pension Europe har skrivit om Andra AP-fondens nya investeringsstrategi.

Det lär komma fler som gör som Andra AP-fonden. Studier visar att fundamental indexering i genomsnitt skulle ha avkastat 2–2,5 procentenheter mer än vanlig indexering, under de senaste 40 åren, i USA.

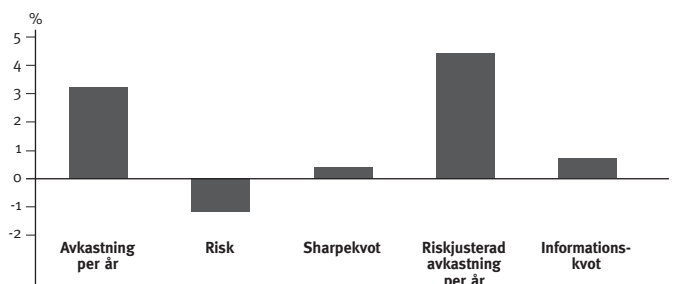
”I Sverige har vi gjort en historisk analys omfattande de senaste 25 åren, av en sådan här investeringsstrategi. Här skulle den strategin ha gett upp emot 3 procent mer än ett traditionellt index. Och studierna visar att det fungerar

Strategisk portfölj 2007



Den strategiska portföljen tas fram via en egenutvecklad ALM-modell, där hänsyn tas till den förväntade utvecklingen av tillgångar och skulder på över 30 års sikt.

Fundamental indexering, januari 1984 – juni 2006



Grafen visar skillnad i avkastning och risk mellan RAFI-Nordamerika och motsvarande kapitalviktade index. (Källa: Research Affiliates)

Två grundläggande drivkrafter för värdeskapande:

1

Exponering mot ekonomiskt motiverade riskpremier

- Systematiska riskpremier
- Lågfrekvent
- Tillgängligt för alla
- Låg kostnad
- Begränsad diversifiering

2

Skickligt utnyttjande av tillfälliga ineffektiviteter*

- Sporadiska felprissättningar
- Mer frekvent
- Noll-summespel
- Knapphetsprissatt
- Hög diversifieringsgrad

* Avser "ren alfa" utan några inslag av riskpremier

extra bra vid nedgångar på börsen. Om just de talen kommer att upprepa sig kommande år kan man inte veta. Men, vi tror att den tendens bland förvaltare att investera en alltför stor del av portföljen i aktier,

som redan är högt värderade och därför ger lägre avkastning, kommer att dröja kvar", säger Tomas Franzén.

Fundamental indexering – så fungerar det

I allt väsentligt är den globala förvaltningsindustrin baserad på kapitalviktade index. I ett sådant index har aktierna de vikter som deras börsvärde motiverar.

Så är det inte i fundamental indexering. Här tas ingen hänsyn till börsvärdet. Istället står ett antal andra förutbestämda nyckeltal i fokus. Det rör sig om faktorer (vinster, utdelningar, försäljning och bokförda kapitalvärden) som speglar bolagens storlek i den reala ekonomin. Själva grundidén är att, på lång sikt, uppnå en högre avkastning till mindre risk, genom att undvika den "övervikt" av "övervärderade" aktier och "undervikt" av "undervärderade" aktier som kapitalviktade portföljer kan ge upphov till.

Passiv process

Utifrån nyckeltalen görs en mekanisk rangordning mellan bolagen, som ligger till grund för portföljens passiva vikter. De passiva vikterna uppdateras en gång om året och är i de flesta fall mycket trögrörliga. Strategin kräver inte kontinuerlig analys eller ställningstaganden som i en traditionell aktieförvaltning. Metoden gör att fördelningen mellan de olika aktiernas vikter kan skilja sig markant från ett normalt, kapitalviktat index.

Historien talar sitt tydliga språk

Historiska analyser pekar entydigt på en långsiktig högre avkastning. Under en 40-årsperiod, fram till 2004, gav det fundamentala indexet

årligen, i genomsnitt, 2,4 procentenheter högre riskjusterad avkastning, än ett kapitalviktat index. Den studien är gjord på aktier i USA. Med "ränta-på-ränta" innebär det att en portfölj baserad på fundamental indexering hade växt till ett mer än dubbelt så högt slutvärde som i en traditionell kapitalviktad portfölj under perioden.

Högre avkastning till lägre risk

En fundamentalviktad portfölj var dessutom stabilare i sin utveckling. Det leder fram till en anmärkningsvärd slutsats: Utöver att fundamental indexering skapar högre avkastning, medför den således även lägre risk. Det är framförallt i fallande börsmarknader som skillnaden står ut. Enligt sägnen sa en viss Nobelpristagare en gång att man inte får något gratis i det här livet, att det "inte finns några gratisluncher". Förmodligen hade han rätt. Men att komplettera med fundamental indexering verkar dock innebära att det blir extra pengar till pensionen – eller livets efterrätt, som vissa väljer att kalla det. Och det är ju ändå det som många tycker är godast.

Jakten på

*Glöm centralstyrning och stränga restriktioner.
Tänk istället individuell skicklighet, fler investerings-
möjligheter och en rejäl dos individuellt ansvar.
Och tänk okorrelererat – precis som Poul Winslöv,
kapitalförvaltningschef på Andra AP-fonden
och hjärnan bakom den nya organisationen
som gäller från och med 2007.*

ALFA



”På Andra AP-fonden ska varje förvaltare ha en egen idé om vad som är den bästa investeringen just nu. Och här får de möjlighet att genomföra den snabbare än på många andra ställen, så länge de kan visa att idén skapar mervärde”, säger Poul Winslöv.

Individuell skicklighet, fler investeringsmöjligheter och snabb implementering av idéer är tre punkter som han ofta återvänder till när han pratar om förvaltning.

”Det skapar en stabil grund för balanserad innovation – att våga investera annorlunda och smartare, fast med ansvar.”

Integritet är viktigt i sökandet efter bättre avkastning

Det krävs integritet för att våga investera annorlunda än alla andra. Vissa anser att det därför är en fördel att sitta i Göteborg. Har man hela den övriga branschen på ”lunchavstånd” finns det en uppenbar risk att man påverkas och

börjar ”följa-john”, utan att man nödvändigtvis märker det.

”Vi slipper det, eftersom vi sitter en bit västerut. Till saken hör att miljön här är mer internationell än i många andra svenska finansorganisationer. Vi har närmare till omvärlden, både mentalt och fysiskt”, säger Poul Winslöv, som tidigare bland annat arbetat som chief portfolio manager i New York och head of asset allocation på Unibank och Nordea i Köpenhamn och Stockholm.

Alfa gömmer sig alltid där ingen letar

Ett problem på finansmarknaderna är att de blir mer och mer genomanalyserade. Duktiga analytiker trängs som flugor runt en sockerbit när det gäller mogna marknader och etablerade aktier.

Därför jagar Andra AP-fonden efter överavkastning där andra inte letar, samtidigt som fonden låter kostnadseffektiv, kvantitativ förvaltning ta hand om ”genomanalyserade” marknader

och bolag, via så kallad beta- och enhanced betaförvaltning.

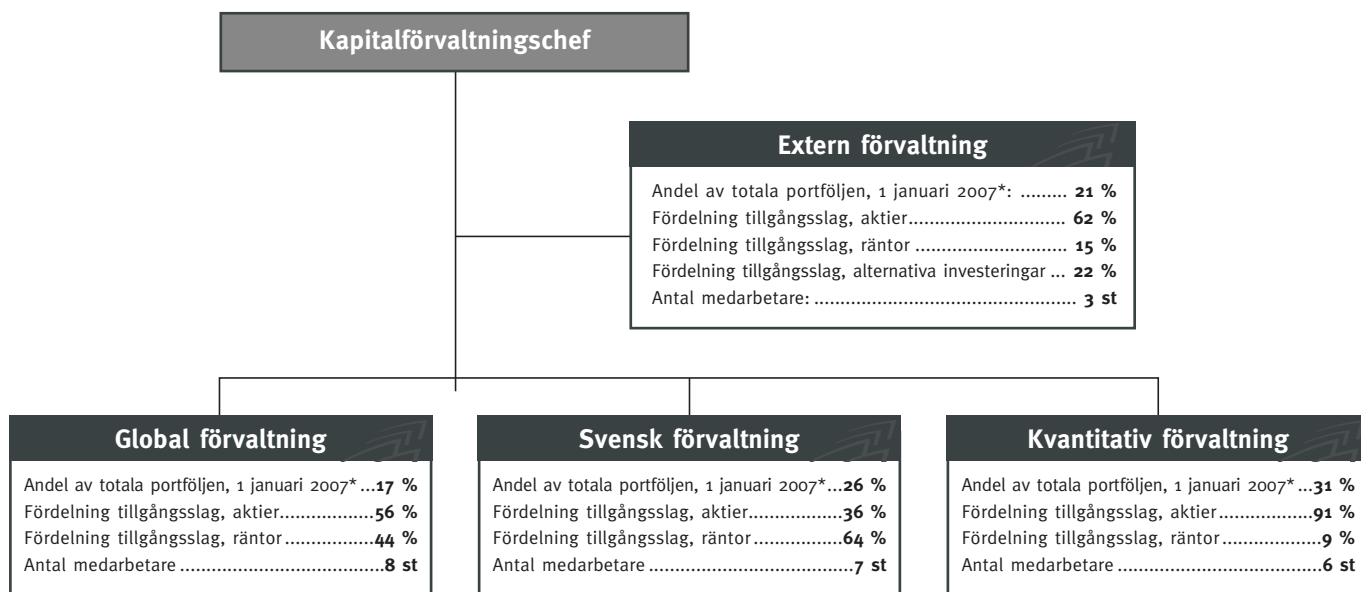
Ett exempel på en alfa-idé är att leta efter orimliga prisskillnader mellan aktie- och företagsobligationer för samma företag. Att upptäcka sådana avvikelser före alla andra kan vara mycket lönsamt.

Att blanda olika expertis – ett ovanligt grepp

För att den typen av gränsöverskridande analyser ska ske så effektivt som möjligt har fondens kapitalförvaltning omorganiserats.

”Vi har inte längre någon aktieavdelning, inte någon ränteavdelning, inte någon avdelning för taktisk allokering. Istället har vi en Globalavdelning och en Sverigeavdelning, med experter inom varje tillgångsslag. Det skapar dynamik per automatik.”

Faktum är att Andra AP-fondens nya organisationsstruktur och strävan efter okorrelerade investeringar är ovanlig.



* Exklusive valutahedge och likvida medel.

Investeringsfilosofi:

1.

Bättre resultat via individuell skicklighet, många investeringsmöjligheter i flera tillgångsklasser och färre restriktioner för den enskilde förvaltaren.

2.

Förvaltarna ska ha personligt ansvar för investeringarna.

3.

Tydligare separation mellan alfa- och betaförvaltning. Fokuserad risktagning med få innehav för att skapa alfa och kostnadseffektiv kvantitativ förvaltning för att skapa beta.

4.

Förmåga att snabbt flytta investeringar mellan intern och extern förvaltning, mellan olika tillgångslag och mellan enskilda värdepapper.

”Ja, vi hör till de första som gör så här bland institutionella investerare”, säger Poul Winslöv, och nämner att många av de slutsatser han dragit under årtal av praktiskt arbete finner stöd i forskningen. En sådan källa är boken *The Fundamental Law of Active Management*.

Den är skriven av de båda forskarna Grinold och Kahn, som pekar på vikten av okorrelerade investeringar för att skapa en avkastning som är bättre än snittet.

Pengar istället för procent ger extra drivkraft

Fokuseringen på de två ytterligheterna, alfa och beta, bottnar i en övertygelse som vuxit fram under åren för Poul Winslöv. Men det medför höga krav på organisationen.

”Därför vill jag ha individuellt skickliga förvaltare och så få investeringsrestriktioner som möjligt. Det

gäller för både interna och externa förvaltare.”

En annan förändring är att fonden ska arbeta mer med avkastning i absoluta termer, pengar alltså, istället för procent och promille – som är det vanliga inom institutionell förvaltning.

”Ja, det gör att vi varje dag får ställa oss frågan hur mycket pengar vi tjänat.

200 mnkr låter mer än 0,1 procent. Det ger en extra drivkraft för att skapa avkastning utöver det vanliga”, säger Poul Winslöv.

Det du bör veta om Alfa och Beta

Andra AP-fondens investeringsfilosofi baseras på att det, i princip, finns två källor till avkastning på de finansiella marknaderna.

BETA

En systematisk och passiv exponering mot riskpremier som är ekonomiskt motiverade utgör den på lång sikt största källan till avkastning. Den kallas på finansspråk för beta.

Exempel på sådana riskpremier är tidspremie på långa obligationer, kreditriskpremie på företagsobligationer och statsobligationer i utvecklingsländer, aktieriskpremie på välutvecklade och mogna aktiemarknader, motsvarande aktieriskpremie i utvecklingsländer.

Exponeringen mot sådana riskpremier är billig och öppen för alla. Vissa av dessa riskpremier har relativt hög samvariation och ger därför en begränsad riskspridning.

ALFA

Att skickligt utnyttja mer eller mindre temporära felprissättningar på de finansiella marknaderna skapar en aktiv avkastning som är den andra källan till värdeskapande i förvaltningen. Den kallas på finansspråk för alfa. Ren alfa innehåller ingen exponering mot riskpremier.

Olika finansiella marknader uppvisar olika grad av ineffektivitet och är därför mer eller mindre lämpliga för att skapa alfa. Alfa förutsätter en aktiv förvaltning där positioner tas med högre frekvens.

Eftersom det, per definition, råder brist på ren alfa kommer den att kosta mer. Ren alfa har samtidigt större diversifieringsegenskaper. Ren alfa kan på det sättet både höja avkastningen och minska risken i portföljen.

”Mitt jobb: att hitta de 20 procenten..



...som ger
extra avkastning”

Hon har dem under luppen varje dag. De externa förvaltarna som hanterar 34 mdkr åt Andra AP-fonden. Och de som vill bli utvalda. Hon vet att bara en av fem duger. Problemet är att hon inte med säkerhet vet vilka.

”Det svåra är att hitta skicklighet som syns över längre tid. Det är bara ett fåtal av de externa förvaltarna som levererar den extra avkastning som vi är intresserade av”, säger Mimmi Kheddache-Jendeby, förvaltare av externa förvaltningsmandat på Andra AP-fonden.

Hon har tät kontakt med förvaltarerna – säkerligen ett tiotal telefonsamtal per dag. Och minst lika många mail. Många vill förvalta Andra AP-fondens kapital. Varje vecka tar fonden emot tre, fyra besök av förvaltare som vill sälja sina tjänster.

”Jag tycker att det är bra. Det gör att vi håller oss uppdaterade om vad som händer.”

”Externa förvaltare används vid två tillfällen...

...när vi inte kan skapa egen, passiv och indexnära förvaltning, det kan bero på administrativa begränsningar, exempelvis när det gäller tillväxtmarknader. Och när vår egen förvaltningsorganisation inte räcker till för att skapa överavkastning genom aktiv förvaltning, exempelvis på avlägsna marknader.”

Har alltid några i beredskap

En upphandlingsprocess tar normalt sett 6-8 månader. Fonden handlar normalt upp några fler förvaltare än som används, för att snabbt kunna byta om det behövs.

Andra AP-fonden har i dagsläget 22 externt förvaltade mandat och fonder.

I december 2004 hade fonden 37 procent av sitt kapital i extern förvaltning. Vid utgången av 2006 är det 17 procent.

Det är en minskning som gjorde att Andra AP-fonden hamnade på omslaget på magasinet IPE (Investment and Pension Europe), i dess februarinummer under rubriken ”AP2 – The Terminator”.

”Jo, vi har reducerat antalet externa förvaltare. Orsaken är enkel, vi vill ha bättre resultat. Det får vi genom att sätta ihop portföljer av aktiva mandat som förvaltas av skickliga förvaltare och som har en låg korrelation sinsemellan”, säger Mimmi Kheddache-Jendeby.

Konsistent beteende viktigt

Investeringsprocessen och organisationen betyder oerhört mycket. Det viktiga är att förstå den externa förvaltaren, vilken stil de har, så att man kan sätta deras resultat i relation till rätt index.

Vissa investeringsstilar missgynnas under vissa perioder. Är det så att en tillväxtorienterad förvaltare går väldigt dåligt när tillväxtorienterade aktier går bra, då är det dags att fundera på ett byte. Har förvaltaren tvärtom, genom aktiva investeringsbeslut, utklassat sitt index, år efter år, då ser det lovande ut. Men alltför stor framgång leder till en annan risk. Att förvaltaren, eller rättare sagt det förvaltade kapitalet, blir för stort. Om en förvaltare tvingas ändra sin investeringsprocess och stil på grund av att de blivit för trögrörliga så är det ett problem.

”Många av förvaltarna säger att vi ställer höga krav. Det tycker jag är en självklarhet, för pensionärernas skull.”

OM ARBETET MED *att hamna i rätt ruta*

Att förflytta en portfölj som väger 217 000 000 000 kr till toppskiktet när det gäller avkastning i förhållande till insats, kräver muskler och flexibilitet.

Men även mycket uthållighet för att varje dag ta de där små stegen som tillsammans blir till stora landvinningar.



"Det handlar om många små steg snarare än ett stort"

”Det är vår uppgift att ställa oss frågan hur vi skapar mest värde för varje krona – varje dag, inte några gånger per år. Oftast är det de dagliga små stegen som gör skillnaden mellan de riktigt framgångsrika och de som inte lyckas lika bra”, säger Lena Smeby-Udesen, chef för affärsstöd på Andra AP-fonden.

Enheten för affärsstöd består av sex avdelningar och ansvarar för fondens externa och interna finansiella rapportering samt kontroll, uppföljning och analys av resultat och effektivitet i förvaltningen. Därutöver ingår ansvaret för IT och personalfrågor.

Fonden startade sin verksamhet i början av 2001 och affärsstödsfunktionerna var det första som började byggas, för att skapa stabilitet runt förvaltningen.

”Vi kunde bygga en bra plattform redan från start. Vi tog ett antal strategiska beslut, bland annat att vi skulle ha en hög grad av transparens och vara kompromisslösa när det gäller vårt krav på flexibilitet – så att vi snabbt kan ställa om vår förvaltning om det behövs.”

Förmågan att snabbt kunna ställa om är A och O

Här har exempelvis kommunikationssystemet TradeseC en betydande roll. Det är ett system som gör att Andra

AP-fonden ser samtliga köp och försäljningar som de externa förvaltarna gör. Och det i realtid. Det är enkelt för nya externa förvaltare att använda systemet som också ger fonden en logg över all kommunikation. Det skapar goda möjligheter att göra förändringar bland externa förvaltare, eller ta hem kapitalet till intern förvaltning.

”Andra AP-fonden är ensam bland buffertfonderna om att ha valt en sådan infrastruktur. För oss är det högst väsentligt att ha insyn i de affärer som de externa förvaltarna genomfört och därmed en daglig kännedom om kapitalets exponering.”

Många från närliggande branscher

Andra strategiska beslut som fattades vid starten var att ha en hög grad av kontroll och noggrann analys av processerna för att eliminera onödigt arbete och minska de operativa riskerna.

”Processerna ska flyta igenom organisationen med så lite handpåläggning som möjligt. Därmed frigör vi tid och energi till det som är mer väsentligt, och som alla här tycker är intressant – att skapa värde genom bättre analys och förvaltning.”

Förvaltningskunnandet är stort på fonden. Men det finns även gott om erfarenhet från andra delar av

finansbranschen och andra branscher.

”Många av våra medarbetare kommer från investment banking, treasury-avdelningar och corporate finance-avdelningar. Det gör att vi får många infallsvinklar och har möjlighet att skapa effektivare lösningar.”

Här finns även personal med erfarenheter från industrin. Det industriella kunnandet från mogna branscher är bra att ha i även den här verksamheten.

”Det finns sannolikt stora effektiviseringsmöjligheter att göra i branschen som helhet. Med en djup och bred erfarenhet har vi en stor potential att hitta sådana möjligheter och utnyttja dem.”

Andra AP-fonden är bevisat kostnadseffektiv

Finansbranschen har genomgått stora förändringar. För 15 år sedan fanns inte dagens ALM-modeller, ingen attribution av förvaltningsbidraget och flera av de finansiella instrumenten som idag fyller portföljerna fanns inte på marknaden. Förändringar som ställer höga krav på kompetens och viljan att ständigt utvecklas.

Att utvärdera pensionsfonder som kanadensiska Cost Effectiveness Measurement Inc. (CEM) gör är också ganska nytt. Deras analyser medför att

Enheten för Affärsstöd

Avdelningarnas ansvarsområden					
Risk Management <ul style="list-style-type: none"> • Riskanalyser • Attribution • Riskkontroll • Stresstester • Riskmodeller 	Avkastningsanalys <ul style="list-style-type: none"> • Marknadsvärdering • Avkastningsanalys • Indexuppföljning • Attributionsanalys • Systemansvar SCD 	Affärskontroll <ul style="list-style-type: none"> • Global affärshantering • Kontroll och uppföljning • Flödesanalys • Corporate actions • Systeminfrastruktur 	Ekonomi <ul style="list-style-type: none"> • Extern/Intern redovisning • Finansiell rapportering • Intern budget • Kostnads-effektivitet CEM 	IT <ul style="list-style-type: none"> • Drift • Support • Teknisk utveckling • Systemförvaltning • Kontinuitetsarbete 	Personal <ul style="list-style-type: none"> • Personalstrategi • Rekrytering • Kompetensutveckling • Personal-administration • Arbetsrätt

Andra AP-fonden får ett relevant jämförelseunderlag för verksamheten och dess resultat. I den senaste undersökningen, från 2005, jämfördes 18 pensionsfonder i USA och Europa, med i genomsnitt 183 mdkr i förvaltad kapital.

Resultatet visar att Andra AP-fonden hittills varit kostnadseffektiv. Andra AP-fonden visar en genomsnittligt högre aktiv avkastning än jämförelsegruppen sett i ett femårsperspektiv. Fonden fick dock något högre kostnader än gruppen för 2005, beroende på att en del externa mandat gick mycket bra och att de resultatbaserade avgifterna därför ökade.

”Det gick bra för våra globala taktiska allokeringsmandat, och det slog igenom i vår kostnadsnivå”, säger Lena Smeby-Udesen.

Strävar snett uppåt till vänster

Alla vill hålla till i den övre vänstra rutan i CEM:s fyrfältsmodell som skiljer framgångsrika förvaltare från de övriga. För att nå dit måste avkastningen bli bättre, i förhållande till mer än bara kostnaden. Här vägs även storleken på det förvaltade kapitalet, fördelningen mellan tillgångsslagen, den geografiska spridningen och graden av aktiv förvaltning in – faktorer som har stor betydelse för resultatet.

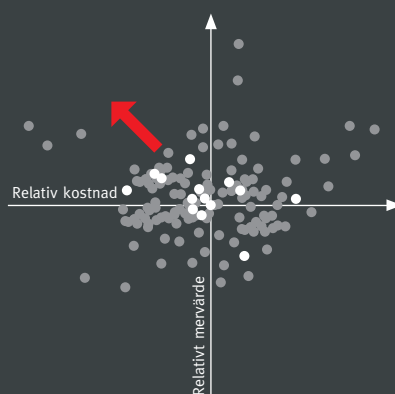
”Vi är beredda att betala för ett resultat – om det i slutändan ger en högre riskjusterad avkastning”, säger Lena Smeby-Udesen.

Men kostnaderna har bantats. Minskningen av den externa förvaltningen är en bidragande orsak. 2004 förvaltades 37 procent av kapitalet av externa förvaltare. 2006 är siffran 17 procent.

”Det vi kan förvalta lika bra internt – det måste vi göra internt. Inte bara av kortsiktiga kostnadsskäl. Det handlar

även om att ha utmanande uppgifter till vår egna organisation.”

Mot bättre kostnadseffektivitet



Figuren visar värdeskapande och kostnader i förhållande till jämförelsegruppen. (Källa: CEM)

Bättre än marknaden på exekvering

Andra AP-fonden ställer allt hårdare krav på sina leverantörer för att inte behöva betala för de tjänster som inte är nödvändiga för att skapa god avkastning. Ett sådant område är courtaget, själva transaktionskostnaden som uppstår när man köper eller säljer en tillgång. Här finns det stora kostnader som kan reduceras. Det har under många år pågått en diskussion kring behovet av att separera analyskostnaden från courtaget. En annan intressant kostnad är den så kallade market impact-kostnaden, vars storlek beror på mäklarhusens förmåga att genomföra transaktionen till bästa möjliga pris inom den spread som finns.

För Andra AP-fonden finns det åtskilliga miljoner kronor att spara per år genom att sträva efter en så effektiv exekvering som möjligt. Därför har fonden genomfört en extern analys där transaktioner har analyserats ur ett helhetsperspektiv. Analysen jämför fondens

sammanlagda tradingkostnader med ett internationellt benchmark, inkluderande bland annat depåkostnader, courtage och market impact. Intressant nog visar de externa analyserna att Andra AP-fondens egna medarbetare är skickligare på att åstadkomma goda tradingresultat än vissa av aktörerna på marknaden. Här har Andra AP-fonden ett begränsat tålamod.

”Vi är mycket kritiska köpare. Vi strävar efter att samarbeta med de mest effektiva och professionella leverantörerna. Vi arbetar för pensionärerna och de lär inte vara beredda att betala för kostnader som beror på att våra leverantörer inte lever upp till en hög marknadsstandard”.

Utmaningar för 2007

I Andra AP-fondens strävan att vara bland de främsta kapitalförvaltarna ligger en fortsatt benchmarking med de fonder som finns i täten. Även om problemställningarna inte är identiska finns det alltid något att lära av andra aktörer. Fondens medarbetare har löpande utbyte med andra professionella aktörer. I planerna för 2007 finns en ambition att enas kring en tydlig definition av begreppet effektivitet. I det här sammanhanget är det viktigt att fastslå att effektivitet inte enbart handlar om kostnader. Nästa steg är att skapa styrmedel och nyckeltal för att på sikt åstadkomma en ännu bättre förvaltning och ett bättre resultat. Siktet är inställt på att förflytta fonden till ”CEM-rutan” för hög avkastning med en kostnadseffektiv förvaltning (se figuren).



”När kontrollen blinkar gr

*– om att använda ägarrollen
för att långsiktigt skapa ökat värde*



ön, då är allt som det ska”

”Ägaragendan har ett syfte i sig. Den ska skapa ett högre värde. Och det gör den. Det råder ingen tvekan om det”, säger Fredrik Carlsson, ansvarig för den svenska förvaltningen.

Det finns två sätt att skapa värde via ägarstyrning. Först och främst gäller det att bedriva ett långsiktigt förbättringsarbete. Det sker dag för dag och skapar sällan några rubriker. Det andra sättet är att göra större insatser vid enskilda tillfällen. Hit hör exempelvis uppköpssituationer, då det gäller att ha en tydlig uppfattning om bolagets verkliga värde. Och hur det ska realiseras med hjälp av redskapen i ägarstyrningsportföljen.

Institutionella ägare flyttar fram positionerna

Ägarstyrning för att skapa mervärde är relativt nytt inom den institutionella världen. Det fanns knappt på agendan för 10-15 år sedan. Det finns givetvis undantag. Ett sådant är Fjärde AP-fonden, som intog en central roll i Volvo-Renault-affären, 1993.

Sakta men säkert har institutionella placerare fortsatt att flytta fram positionerna. Två utländska förebilder har varit brittiska Hermes och amerikanska CalPers.

”De har varit pionjärer och fått agera relativt ostört i det ’ägarvakuum’ som funnits. De har tjänat mycket på att vara tidigt ute”, säger Carl Rosén, ansvarig för ägarstyrning och information.

Capio och Meda är två lyckade exempel

Under 2006 har Andra AP-fonden gjort bra affärer i bland annat Capio och Meda, tack vare en tydlig ägaragenda och ett koncentrerat precisionsarbete med verktygen i ägarstyrningslådan.

Systemet är enkelt att använda. I fondens Ägarpolicy finns det ett antal givna kriterier, utifrån vilka företagen betygsätts. Och till varje kriterium finns det redskap för att frigöra värdet. Bland områdena som analyseras finns kapitalstruktur, investeringar, företagsköp och -försäljningar, etik och miljö men även ägarstruktur. Analys av bolagsstrukturen hör också hit. Det är inte ovanligt att stora företag har verksamhet inom olika branscher. Styrelsen bör då till exempel kunna motivera varför företaget är bäst lämpat att driva så skilda verksamheter istället för att knoppa av dem och koncentrera sig på kärnverksamheten.

När det blinkar gult är det läge att agera

När analysen är gjord sätts ett betyg, där det finns tre nivåer att välja mellan: grönt, gult och rött. Grönt ljus innebär att allt är bra. Då finns det inte någon anledning att ta fram verktyglådan och jobba med ägarfrågor.

”Blinkar många lampor gult finns det bra potential för oss att skapa mervärde genom vår agenda. Är det däremot rött ska vi inte investera”, säger Carl Rosén.

Analys från två håll ger mer

Samtidigt bidrar aktieanalytikerna från sitt håll.

”I det dagliga arbetet analyserar vi investeringar från två olika håll. Ägarstyrningsavdelningen utifrån sina verktyg – vi från ett strikt värderingsperspektiv. Hittar vi ett företag där vi har samma syn, att det finns förbättringspotential inom ägarstyrning och att det samtidigt är attraktivt värderat gör vi något. Att vi kan vara verkligt långsiktiga skapar också möjligheter. Det är inte lika trångt i den långsiktiga dörren”, säger Fredrik Carlsson.

Varje år ges ett antal sådana här möjligheter. Men det varierar mellan hög- och lågkonjunktur. ”Man ser ju problemen tydligare när konjunkturen är sämre. För några år sedan var det kanske 15-20 sådana här bolag per år. Nu är det snarare 10-15 stycken”, säger Fredrik Carlsson.

En pensionsförvaltare av Andra AP-fondens typ har förutsättningar att vara betydligt mer långsiktiga än andra pla-

cerare som till exempel öppna fonder där andelsägarna snabbt kan ta ut pengarna.

”Andra AP-fonden har på det sättet större frihetsgrader när det gäller ägarfrågor. Vår möjlighet att vara långsiktiga skapar tillfällen att vara med och finansiera affärer vilket vi gjorde i Meda under året. Priset vi får betala då är givetvis att vi kan bli insiders under en längre period”, säger Carl Rosén.

Stabila allianser är en förutsättning

Capio är ett annat bolag där fonden agerat utifrån en tydlig ägarlinje. Här initierade fonden en allians mellan de stora ägarna strax efter Apax och Nordic Capitals första bud på bolaget, i september 2006.

Andra AP-fondens analytiker räknade på bolaget och kom fram till uppfattningen om företagets verkliga värde, och vad som krävs för att öka det ytterligare. Den informationen använde Carl

Rosén i kontakterna med de övriga större ägarna, för att skapa en allians. Målet var att få betalt för det verkliga värdet.

”Det handlar till stora delar om att bygga hållbara allianser. Så är det för köparna och så är det för säljarna. De som har bäst argument och mest uthållighet vinner”, säger Carl Rosén.

Tydlig karta allt viktigare i jakten på värdet

Det prestigelösa samarbetet mellan ägarstyrningsavdelningen och aktieanalytikerna är en viktig förklaring till framgången. Lagarbetet leder till att fondens ägarargumentation blir både rikare och mer hållfast.

”Vi måste ha en idé om vad som kan förbättras och hur det kan gå till. På så sätt ökar våra möjligheter att få ut mer av investeringen. Och det gör oss mer intressanta som samtalspartner. Det här är ett område som vi kan utveckla

ännu mer framöver”, säger Fredrik Carlsson.

”Många har uppfattat att vi är annorlunda. Det gör att vi får fler affärsförslag av en karaktär som vi inte fick tidigare. Bara det är ett exempel på vilket värde det här skapar”, säger Carl Rosén.

Aktiviteter inom etik och miljö 2006:

1

Fonden har fört en dialog med fondens 20 största innehav kring etik och miljö ur ett värdeskapande perspektiv. Det rör sig om en analys i två dimensioner. Den ena axeln handlar om åtgärder, på kort och på lång sikt. Den andra axeln illustrerar om åtgärderna ska ske internt eller externt.

2

Andra AP-fonden har medverkat i Carbon Disclosure Project, ett initiativ där 100-talet stora kapitalförvaltare ställer krav på världens 500 största noterade bolag att ta ställning till ett antal frågor kring växthuseffekten.

3

Andra AP-fonden har tillsammans med 30-talet stora internationella kapitalförvaltare undertecknat PRI (Principles for Responsible Investment) som är FN:s principer för ansvarsfulla investeringar.

4

Ett etiskt råd har bildats tillsammans med Första, Tredje och Fjärde AP-fonden. Syftet är att genomföra gemensam så kallad screening av fondernas utländska innehav och gemensamt bestämma vilka bolag som rådet ska föra dialog med för att åstadkomma förbättringar.

”Bolagsbesök ger djupare kunskap”

– 2007 ska bli
bolagsbesökens år



En mångdimensionell kunskap leder i regel till bättre investeringsbeslut. Då räcker det inte med att läsa samma rapporter som marknaden i övrigt tar del av. För att få djupare förståelse krävs besök på plats i företagen. Det hävdar Claes-Göran Lyrhem, förvaltare av svenska aktier.

Andra AP-fondens Sverigeförvaltning består av sju personer. Gruppen förvaltar svenska aktier i tre portföljer. En storbolags- och en småbolagsportfölj. Den tredje portföljen är mer koncentrerad och innehåller företag där Andra AP-fonden skapar värde via aktiv ägarsstyrning.

”Vi följer ett 60-tal bolag regelbundet. Vi fördelar analysarbetet per sektor”, säger Claes-Göran Lyrhem.

Mycket tid läggs på att hämta in information

”Vi diskuterar våra portföljer och innehav löpande under veckan. Varje arbetsdag innehåller nyheter som behöver analyseras.”

Övrig tid används till att hämta in aktuell information, som därefter analyseras. Ett mål framöver är att komma närmare bolagen för att få en än djupare kunskap. Därför ska 2007 bli ett bolagsbesökens år.

Bolagsbesök är ett viktigt komplement till den information som sprids via företagens traditionella kommunikationskanaler och sekundära källor såsom

media och mäklarhus, enligt Claes-Göran Lyrhem.

Intervjuerna ger fördjupad kunskap direkt från bolagen, vilket ger bättre analysunderlag.

”Detta används i vår förvaltning för att skapa bättre avkastning.”

En rundvandring i företaget säger ofta mer

Eftersom tid är en bristvara väljs besöken med omsorg, och det finns alltid en klar målsättning vid företagsbesöken.

”Vi besöker bara de bolag där vi har en gedigen idé att stämma av. Och frågeställningen förbereds noga, för att syna de generella budskap som bolagen ger.

Men det är inte alltid som intervjun leder till att analytikerna får fullödiga svar på samtliga frågor. Vid sådana tillfällen fungerar rundvandringar som ett betydelsefullt komplement.

”Ett besök inne i fabriken säger ibland mer än en timmas intervju.”

Skräddarsydda modeller för varje bolag
Absolutvärderingen, som leder fram till en välgrundad uppfattning om det

långsiktiga verkliga värdet på ett bolag, är en viktig pusselbit i värderingsprocessen. Claes-Göran Lyrhem och hans kollegor bygger sina värderingsmodeller själva. Det finns ingen universallösning som passar alla utan varje modell byggs och anpassas till ”sitt” bolag.

”Följer vi 60 bolag innebär det att vi i princip har 60 olika värderingsmodeller.”

Utöver absolut värdering analyserar aktiegruppen hur jämförbara bolag värderas i relation till varandra. Försäljningstillväxt, vinstutveckling, ledning och kapitalstruktur är exempel på andra faktorer som har betydelse. Hur stor vikt som läggs på de olika faktorerna i samband med analysen varierar över tid.

”Aktieutvecklingen 2006 påverkades exempelvis positivt av att kapitalstrukturfrågor fick stor betydelse under året. Bolagens starka balansräkningar skapade förväntningar kring extrautdelningar och återköp”, säger Claes-Göran Lyrhem.

Gemensam värdegrund:

Rätt recept för vinnande samarbete

Alla som har idrottat vet vad det handlar om. När man klackar en passning bakom ryggen, och vet att där kommer en medspelare som kommer att skjuta bollen i mål. Man är med i ett lag som inget kan stoppa.

Det tar tid att bygga ett sådant lag, både inom idrott och näringsliv. För att lyckas krävs lika stora doser mod, självinsikt, vilja och uthållighet. Det konstaterar Eva Halvarsson och Lena Sörensson, Andra AP-fondens verkställande direktör respektive personalchef.

”Jag vill att det ska kännas bra när man kommer in på Andra AP-fonden. Högt i tak och med glimten i ögat, samtidigt som vi är grymt professionella. Precis som det är i alla lag som vinner i längden”, säger Eva Halvarsson.

Att jobba med värderingar på ett så omfattande sätt som Andra AP-fonden väljer att göra hör inte till vanligheterna inom finansbranschen. Det yttersta motivet med en gemensam värdegrund är enkelt: att skapa bättre avkastning. Själva grundidén bygger på övertygelsen om att det som skiljer god kapitalförvaltning från mindre framgångsrik förvaltning är gruppens sammanlagda skicklighet – och att den är beroende av hur gruppens medlemmar samarbetar och tar tillvara på varandras kompetenser.

Finns stora likheter med idrott

Att bygga en vinnande laganda är en central beståndsdel. Alla som har ägnat sig åt en lagidrott är medveten om vad en vinnande gruppkänsla kan leda till när det gäller humör och trivsel, men självklart också för resultatet.

Det finns givetvis många hinder på vägen mot ett sådant tillstånd. Ett av de viktigare är kunskapen om varandras arbetsuppgifter.

”Specialistkunskapen är mycket hög här. Vissa säger att vår organisation innehåller lika många experter som medarbetare. Men förståelsen och intresset för varandras kompetenser och arbetsuppgifter kan utvecklas. Här är det viktigt att vi vågar vara prestigelösa”, säger Lena Sörensson.

Parallellt med organisationsförändring

Processen med att skapa en gemensam värdegrund startade under våren 2006. Parallellt pågick ett annat viktigt förändringsprojekt på Andra AP-fonden. Något förenklat innebar den att aktie- och ränteförvaltningen slogs sam-

Värdegrund på Andra AP-fonden

- Självinsikt
- Tydlighet
- Öppenhet
- Glädje
- Laganda
- Ansvar
- Engagerat ledarskap
- Professionalism
- Prestigelöshet
- Kreativitet

Exempel på åtgärder i förbättringsarbetet

- Förankra normer för beteende
- Utvecklingssamtal med beteendemål
- Användning av värderingsgrunderna i rekryteringsprocessen
- Ny mötesteknik
- Regelbunden mätning och uppföljning

man och att förvaltningen organiserades utifrån geografiska marknader snarare än tillgångslag. Målet var att skapa en förvaltning där olika experter drar nytta av varandras kompetens. Även här är Andra AP-fonden tidigt ute.

”Det här är en bransch där samarbete kanske inte alltid har lyfts fram som en framgångsfaktor. Här skiljer vi oss åt något. Vi är övertygade om att ett välsmort samarbete mellan disciplinerna gör att vi når bättre resultat på de geografiska marknader vi analyserar”, säger Eva Halvarsson.

Även bättre ur rekryteringssynpunkt

En vinnande kultur, med en tydlig värderingsplattform och fungerande normer för beteendet har fler fördelar. I många fall tillbringas mer tid på jobbet än hemma med familjen. Det gör att kraven på fungerande relationer, med gemensamma värderingar och normer för hur man förhåller sig till varandra, blir viktiga. Ledarskapet är en viktig del av detta.

”Bra ledarskap är ett förhållningssätt som innebär att man bryr sig om sina medarbetare och visar att man ser dem. Det kanske allra vik-

tigaste är att faktiskt leva som man lär, på alla nivåer”, säger Eva Halvarsson.

Den gemensamma värdegrunden omfattar alla medarbetare. Även sådana som står och knackar på dörren kan räkna med att få ta del av fondens värderingar, då det även ingår en avstämning kring dem i rekryteringsprocessen.

”Det blir enklare att rekrytera rätt om båda parter är överens om vad det innebär att arbeta på Andra AP-fonden.

Då är sannolikheten klart högre att det säger klick – att de nya kommer in i jobbet snabbare, trivs bättre och att förutsättningarna ökar för att de ska bidra till ett förbättrat resultat”, konstaterar Lena Sörensson.



Rätt tema är en fråga av värde

i global förvaltning

”Det blir allt svårare att slå marknaden”, är något man hör allt oftare i finansskretsar. Det är inte så konstigt. För varje dag dyker det upp fler och fler duktiga placerare som jagar bättre avkastning än index. Det gör att det blir trångt kring intressanta investeringar.

”Men vi har hittat en modell som fungerar bra i konkurrensen. En modell som gör att vi har goda möjligheter att hitta undervärderade bolag och branscher.”



Orden kommer från Cristian Stoian, ansvarig förvaltare av Andra AP-fondens globala portfölj som består av aktier och räntor. Den hade ett samlat kapital på 40 mdkr vid utgången av 2006.

Cristian Stoians filosofi är att hitta globala teman och strukturella förändringar och att investera utifrån det. Ett sådant tema under 2006 var förändringarna inom stålindustrin.

”En av de större investeringarna under året gjordes därför i Mittal Steel.”

Cristian och hans kollegor såg möjligheter till en snabbare konsolidering i branschen än vad marknaden i övrigt väntade sig – en slutsats som i efterhand visade sig vara riktig.

Ett tecken på det är att Mittal Steel under året köpt branschkollegan Arcelor och bildat världens största stål-företag. Som en följd har aktiekursen utvecklats positivt.

Över 1 000 bolag att investera i

Vid sammansättningen av den globala alfa-portföljen finns det över 1 000 företag att välja mellan, vid sidan om analys av räntor och valutor som också ingår i portföljen. Så många investeringsmöjligheter skapar å ena sidan goda möjligheter till bättre avkastning än marknaden.

Men det kräver å andra sidan stora resurser. Därför tar fonden stöd utifrån, främst från investmentbanker i London. Hjälpen består av grundresearch, som skapar en plattform för den djupare analys som fondens förvaltare står för.

Cristian Stoian är britt, född i Rumänien. Han har en svensk och två kanadensiska kollegor i teamet. Samtliga har arbetat i London och har god koll på vilka banker och mäklare som är bäst. En kunskap som är viktig, då bra grundresearch skapar goda förutsättningar för lönsamma analyser. Kraven på leverantörerna är därför stenhårda. Snabbt och med hög kvalitet. Så sammanfattas kravspecifikationen.

”De ska prioritera oss, annars väljer vi andra. Vi är mycket krävande”, säger Cristian Stoian.

Men fokuserar på runt 20 stycken

I ett fåtal bolag, runt 20 stycken, tar det globala teamet så kallade bets. Med det menas att fonden låter sin investering i en viss aktie vara större eller mindre än vad som är motiverat med tanke på aktiens andel av index.

”Vi tar ett litet antal stora ’bets’ i aktier som vi anser är undervärderade och där vi tror på en snar korrigerig. Jämfört med andra globala portföljer av

samma karaktär är våra ’bets’ stora”, säger Cristian Stoian.

Ingredienser för framgångsrika investeringar

För det första gäller det att hitta aktier som har klart större sannolikhet att gå upp än ned.

”Ett sådant exempel var stålindustrin. Det mesta pekade på en kommande uppvärdering. Så tydligt blir det sällan. Kanske några gånger per år”, säger Cristian Stoian.

Därefter gäller det att göra en korrekt och total riskbedömning av samtliga ”bets”. Det görs för att undvika en samlad överviktning mot exempelvis en viss bransch, råvara eller valuta – något som i sådana fall skulle kunna leda till ökad risk. Här ingår även att göra jämförelser mellan de olika aktierna som utgör kandidater till överviktning.

Det tredje steget är att använda riskgränser. Enkelt uttryckt innebär det att det inrättas gränsvärden. Gränsvärden som utlöser en åtgärd, exempelvis försäljning eller minskning av innehavet i fråga.

”Vår investeringsprocess bygger på ett väl fungerande grupparbete. Men för varje steg finns det en person som tar det yttersta ansvaret”, säger Cristian Stoian.

STOLTA MEDARBETARE:

Det är vi som är Andra AP-fonden...

Ledning
och stab

Fondledning



Eva Halvarsson
Verkställande direktör
20 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2006
Tidigare: Näringsdepartementet,
Kommunikationsdepartementet,
Skatteförvaltningen



Lena Smeby-Udesen
Ekonomi- och finansdirektör
23 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2001
Tidigare: Swedbank, Ericsson, Volvo



Poul Winslöv
Kapitalförvaltningschef
17 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2003
Tidigare: Danske Securities,
Danske Invest, Unibank Investment
Management, Nordea Investment
Management

Fondledning (FORTS)



Tomas Franzén
Chefstrateg
26 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2001
Tidigare: Swedbank,
Handelsbanken, SAF



Martin Jonasson
Chefsjurist
17 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2001
Tidigare: Volvo, Mannheimer
Swartling



Carl Rosén
Chef för ägarstyrning och information
24 år yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2004
Tidigare: Nordic Investor Services,
Enskilda, Affärsvärlden, Alfred Berg



Margaretha Veres
VD-assistent
40 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2000
Tidigare: Ericsson



AnCi Johannisson
Information & projekt
35 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2000
Tidigare: Intra International,
Almedahls, Wicanders



Cathrin Olsson
Reception och kontorsadministration
15 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2001
Tidigare: Proffice, Hotell Opera, Hotell
Kung Oscar, Håfreströms AB



Maria Andersson
Reception och kontorsadministration
15 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2004
Tidigare: Proffice, Samuelsons
Inredningar, Åhléns

Kapital- förvaltning

Poul Winslöv
Kapitalförvaltningschef
Se "Ledning & Stab"



Tomas Morsing
Chef Kvantitativ förvaltning
16 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2002
Tidigare: AstraZeneca R&D



Mia Larsson
Kvantitativ portföljförvaltare,
aktier och räntor
8 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2004
Tidigare: Citigroup Asset Manage-
ment, Hagströmer & Qviberg,
Dunross & Co



Walter Levy
Kvantitativ portföljförvaltare, aktier
5 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2002
Tidigare: Göteborgs Universitet

Kvantitativ förvaltning (FORTS)



Thomas Ekström
Kvantitativ analytiker,
ALM och taktisk allokering
3 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2004
Tidigare: Göteborgs Universitet



Peter Enarsson
Kvantitativ portföljförvaltare, räntor
2 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2005
Tidigare: Chalmers Tekniska
Högskola, Handelshögskolan



Reine Säljö
Kvantitativ analytiker, aktier
8 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2006
Tidigare: Eget företag inom mjukvara



Fredrik Carlsson
Chef Svensk förvaltning
11 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2002
Tidigare: Bank of America,
HSBC Investment Bank, Fidelity

Svensk förvaltning (FORTS)



Claes-Göran Lyrhem
Portföljförvaltare, svenska aktier
26 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2003
Tidigare: PricewaterhouseCoopers,
Bilspedition, KPMG



Jonas Eixmann
Portföljförvaltare
11 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2005
Tidigare: Handelsbanken Capital
Markets



Mattias Saläng
Aktieanalytiker
2 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2005
Tidigare: Linköpings Universitet



Dennis Ågren
Portföljförvaltare
15 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2001
Tidigare: Robur, Aragon, Hagströmer
& Qviberg, United Securities

Svensk förvaltning (FORTS)



Anders Lekholm
Ansvarig aktiehandel
10 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2001
Tidigare: Bear Stearns (USA),
Matteus Fondkommission



Daniel Schmidt
Aktieanalytiker
9 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2006
Tidigare: SEB Enskilda, S&P,
Nordea Markets



Ole Petter Langeland
Chef Global förvaltning
19 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2001
Tidigare: SEB, E.Öhman jr Fond-
kommission, Volvo Group Finance
Sweden



Cristian Stoian
Portföljförvaltare
20 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2001
Tidigare: Daiwa SBCM, Marketpower Ltd.

Global förvaltning

Global förvaltning (FORTS)



Francis Dallaire
Portföljförvaltare, aktier
12 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2001
Tidigare: SEB



Anna Lannér
Aktieanalytiker
7 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2002
Tidigare: Handelshögskolan



Robin Belec
Portföljförvaltare, utländska räntor
15 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2001
Tidigare: Lehman Brothers,
Schlumberger



Anders Sköldberg
Portföljförvaltare, valuta och likviditet
19 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2002
Tidigare: SKF, Nordbanken,
PKbanken, Posten

Global förvaltning (FORTS)



Michael Störup
Portföljförvaltare, valuta
19 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2001
Tidigare: Inter IKEA Treasury SA,
SKF Treasury, Hafnia Insurance,
Lyske Bank



Richard Nilsson
Taktisk allokering
17 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2004
Tidigare: Handelsbanken Capital
Markets, Handelsbanken Asset
Management, ABB Treasury



Anders Strömblad
Chef Alternativa investeringar
27 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2000
Tidigare: SCA, Swedish Meats (Scan),
Skatteförvaltningen



Britta Ersman
Portföljförvaltare, extern förvaltning
6 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2001
Tidigare: Sjätte AP fonden,
Handelshögskolan

Extern förvaltning (FORTS)



Mimmi Kheddache Jendeb
Portföljförvaltare, extern förvaltning
4 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2003
Tidigare: Handelshögskolan



Lena Smeby-Udesen
Ekonomi- och finansdirektör
Se "Ledning & Stab"



Lena Sörensson
Personalchef
30 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2001
Tidigare: Delphi Automotive
Systems AB, Ericsson, Bostads AB
Poseidon, Göteborgs kommun.



Marianne Stenberg
Ekonomichef
17 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2002
Tidigare: KPMG

Ekonomi (FORTS)



Yvonne Janslätt
Finansiell redovisning
20 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2001
Tidigare: Ernst & Young, SEB



Anders Eriksson
Ekonomi
13 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2003
Tidigare: Proffice, GNLD



Lars Lindblom
Chef Affärskontroll
8 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2001
Tidigare: SEB



Anders Waller
Affärskontroll
20 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2003
Tidigare: SEB, SKF

Extern förvaltning

Personal

Ekonomi

Affärskontroll

Affärskontroll (FORTS)



Mathias Eriksson
Affärskontroll

5 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2005
Tidigare: Svenska Garantiprodukter



Susanne Sohlberg
Affärskontroll

25 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2002
Tidigare: Volvo

Avkastningsanalys



Ola Eriksson
Chef Avkastningsanalys

17 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2001
Tidigare: Volvo, Nordiska
Finanssystem, Celsius



Håkan Wilke
Avkastningsanalytiker

8 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2001
Tidigare: Svensk Fondstatistik

Avkastningsanalys (FORTS)



Olle Eriksson
Avkastningsanalytiker

5 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2002
Tidigare: Göteborgs Universitet

Kapitalförvaltningssystem



Jessika Ingvarsson
Kapitalförvaltningssystem

9 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2001
Tidigare: Sveriges Ångfartygs
Assurans Förening

IT



Gunilla Engelbrektsson
Chef IT

14 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2001
Tidigare: Volvo IT, Volvo Treasury



Björn Iveland
IT support & drift

9 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2006
Tidigare: Nobel Biocare, Telia

IT (FORTS)



Christian Salomonsson
IT support & drift

8 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2002
Tidigare: Volvo IT, Merkantidata

Risk Management



Mia Tegbrant
Chef Risk Management

16 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2001
Tidigare: PWC, SEB Enskilda Banken,
Trygg Hansa Livförsäkring



Camilla Jenedahl
Senior riskanalytiker

11 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2001
Tidigare: Volvo Treasury AB



Håkan Tobiasson
Senior riskanalytiker

10 års yrkeserfarenhet
AP2 sedan 2005
Tidigare: Riksbanken



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