

Andra AP-fonden 2013
Årsredovisning



Andra AP-fonden
Second Swedish National Pension Fund - AP2

Innehåll

Andra AP-fonden

Detta är Andra AP-fonden	
Året i korthet	1
Vd-ord	2
Det svenska pensionssystemet	4
Buffertfonderna minskar inbromsningen	6

Vår förvaltning

Tydligt uppdrag	8
Global ekonomisk återhämtning kantad av politiska fallgropar	10
Fondförmögenheten fortsätter att öka	12
Ökad intern förvaltning	16
Värdeskapande samverkan	18
Uppväxling i tillväxt	19
Fokuserad investeringsprocess i svenska aktier	20

Förvaltningsberättelse

Resultat och utveckling 2013	23
Årets resultat	24
Portföljens avkastning	26
Den noterade portföljens relativa utveckling	27
Alternativa investeringars utveckling	29
Med fokus på risk	33
Valutaexponering	39
Internalisering möjlig genom en bred kompetens i samverkan	40
Ständig kompetensutveckling	42
Ägarfrågor i fokus	45

Räkenskaper och noter

Resultaträkning	48
Balansräkning	49
Redovisnings- och värderingsprinciper	50
Noter	52
Revisionsberättelse	62
Aktier, andelar och räntebärande värdepapper	63

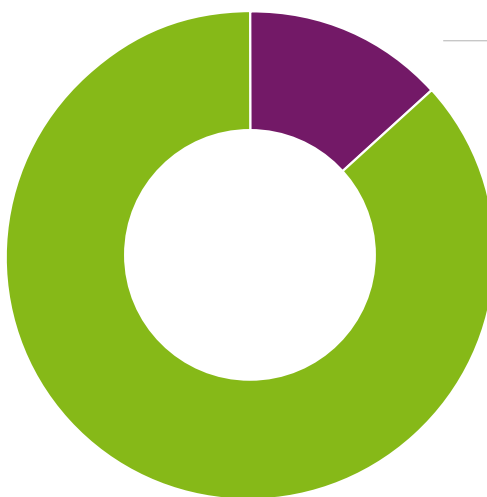
Fondstyrning

Fondstyrningsrapport	67
Styrelse	70
Ledning	71
Definitioner	72

Andra AP-fonden är en av **norra Europas största** pensionsfonder och förvaltar **264,7 mdkr** inom i princip alla tillgångsslag och över hela världen. Fonden är en **trygg och stabil** kapitalförvaltare som har ett viktigt uppdrag från riksdagen – att minimera effekterna på framtida pensioner till följd av att den så kallade bromsen löses ut.

19 855

miljoner kronor har nettoutflödet varit till pensionssystemet under perioden 2009–2013.



129 365

miljoner kronor har Andra AP-fonden skapat i avkastning sedan starten 2001.

Redovisade värden avser "exponerade värden" där inte annat anges. Dessa omfattar, utöver bokförda verkliga värden, även allokerad (men ej investerad) likviditet till det aktuella tillgångsslaget, samt övriga tillgångar som utgör säkerhet för ingångna derivatpositioner. I balansräkningen särredovisas tillgångsslag, derivat och likvida medel till verkliga värden. Beloppen är angivna i tkr, tusentals kronor, mnkr, miljoner kronor, respektive mdkr, miljarder kronor, i enlighet med Språkrådets rekommendation. Siffrorna inom parantes anger föregående år.

Andra AP-fonden

Andra AP-fonden är en av fem buffertfonder i det svenska pensionssystemet, med uppdrag att maximera avkastningen på lång sikt – och det ska ske med låg risk för utgående pensioner. Fondens konsekventa och ansvarsfulla förvaltning har bidragit till att avkastningen överträffar våra långsiktiga antaganden och står sig väl vid en internationell jämförelse.

Buffertfonderna utgör cirka tio procent av pensionssystemets totala tillgångar. Tillsammans med de övriga buffertfonderna har Andra AP-fonden uppdraget att upprätthålla jämnare pensionsnivåer även i tider med stora pensionsavgångar eller ekonomisk nedgång. Fonden ska därför vara långsiktig i sitt agerande, eftersom buffertkapitalet ska finnas under en lång tid framöver.

Strategisk förvaltningsmodell

Fondens strategiska förvaltningsmodell är baserad på finansiell teori och tar hänsyn till långsiktiga prognoser om utvecklingen inom demografi, samhällsekonomi och på kapitalmarknaderna. Världen har haft flera stora börsnedgångar de senaste åren,

men Andra AP-fonden står sig bra i jämförelse med liknande fonder, sett både i ett nationellt och internationellt perspektiv.

Effektiv och hållbar förvaltning

Andra AP-fonden är en attraktiv arbetsgivare med cirka 60 medarbetare. Några av de främsta inom sina respektive områden arbetar på fonden, som förvaltare, analytiker och andra specialister. Tillsammans skapas en effektiv förvaltning. Det har bland annat lett till att förvaltningskostnaderna är lägre än liknande fonders kostnader vid en internationell jämförelse.

Fonden engagerar sig i etik och miljö för att skapa hållbara investeringar. Långsiktiga investeringar kräver långsiktigt hållbara företag som ger god avkastning och bidrar till en trygg buffert för framtida pensioner.

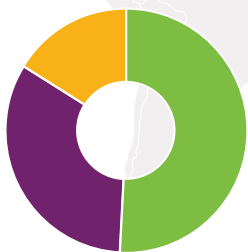
” Vår strategi är att genom ökad diversifiering i portföljen skapa en god avkastning till balanserad risk.

Eva Halvarsson, vd för Andra AP-fonden.
Läs mer i vd-ordet på sidan 2.

Avkastning 2013

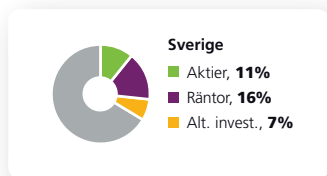
12,8%

” Effektiv global
riskspridning mellan
tillgångsslag.

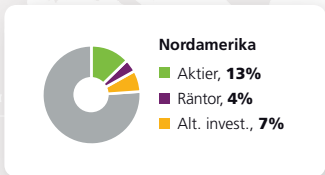


**Andra AP-fondens portfölj
den 31 december 2013
fördelad per tillgångsslag**

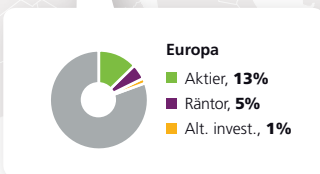
■ Aktier, **51%**
■ Räntor, **33%**
■ Alt. invest., **16%**



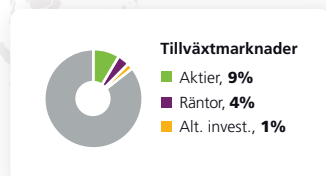
Sverige
■ Aktier, **11%**
■ Räntor, **16%**
■ Alt. invest., **7%**



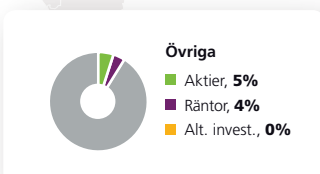
Nordamerika
■ Aktier, **13%**
■ Räntor, **4%**
■ Alt. invest., **7%**



Europa
■ Aktier, **13%**
■ Räntor, **5%**
■ Alt. invest., **1%**



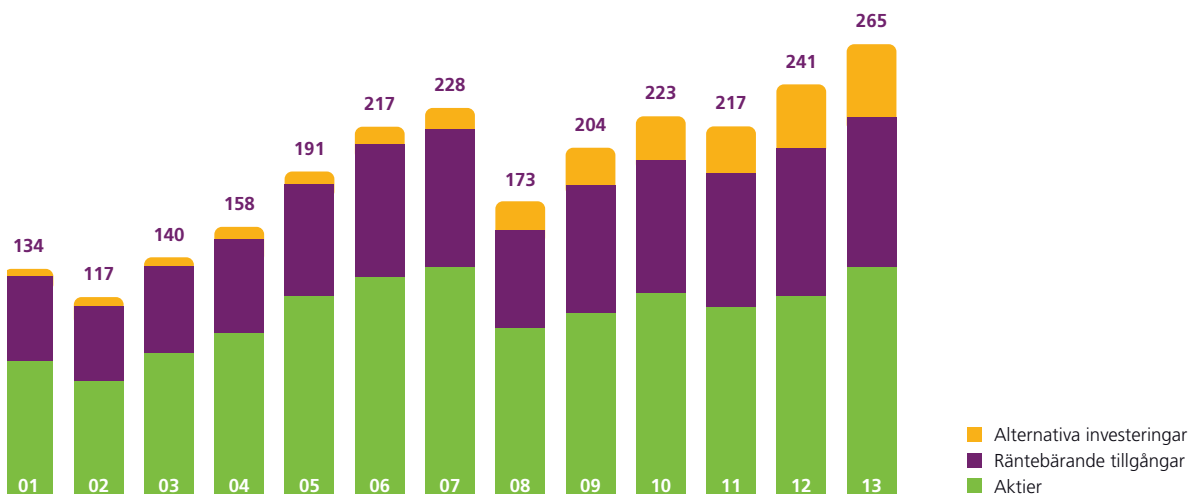
Tillväxtmarknader
■ Aktier, **9%**
■ Räntor, **4%**
■ Alt. invest., **1%**



Övriga
■ Aktier, **5%**
■ Räntor, **4%**
■ Alt. invest., **0%**

Andra AP-fondens tillgångar fördelade på olika geografiska marknader den 31 december 2013.

Fondkapitalets utveckling 2001–2013, mdkr



Året i korthet

Årets utveckling innebär att Andra AP-fondens avkastning överträffar fondens långsiktiga mål om en årlig real avkastning på fem procent. De senaste fem åren har fondens genomsnittliga årliga reala avkastning uppgått till 9,8 procent och de senaste tio åren har avkastningen varit 5,8 procent. 2013 var ett starkt år, främst för fondens investeringar i såväl onoterade som noterade aktier. För femte året i rad var nettoflödet till pensionssystemet negativt och fonden har nu totalt betalat ut drygt 19,8 mdkr för att täcka det löpande underskottet i pensionssystemet.

- Fondkapitalet uppgick till 264,7 (241,5) mdkr den 31 december 2013 och belastades av ett nettoutflöde till pensionssystemet på -6,9 (-3,8) mdkr.
- Årets resultat uppgick till 30,1 (28,6) mdkr.
- Avkastningen på den totala portföljen uppgick till 12,8 (13,5) procent, exklusive provisionskostnader och rörelsens kostnader. Inklusive dessa kostnader avkastade portföljen 12,7 (13,3) procent.
- Rörelsens kostnader, uttryckt som förvaltningskostnadsandel, var fortsatt låga och uppgick till 0,07 (0,07) procent.
- Den relativa avkastningen för fondens totala portfölj, exklusive alternativa investeringar och kostnader, uppgick till 0,4 (1,1) procent.
- Avkastningen för alternativa investeringar uppgick till 13,4 (13,9) procent.

Översikt sedan start

	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
Fondkapital, mnkr	264 712	241 454	216 622	222 507	204 290	173 338	227 512	216 775	190 593	158 120	140 350	117 090	133 493
Årets resultat, mnkr	30 138	28 620	-4 645	22 258	34 858	-55 058	8 718	24 506	29 568	16 119	20 693	-21 405	-5 005
Avkastning total portfölj före provisions- och rörelsens kostnader, %	12,8	13,5	-1,9	11,2	20,6	-24,0	4,2	13,0	18,7	11,6	17,8	-15,3	-3,7
Relativ avkastning på noterade tillgångar, exkl. alternativa investeringar, provisions- och rörelsekostnader, % *	0,4	1,1	-0,3	0,8	0,7	-1,8	-0,4	0,2	0,2	-0,6	-0,5	-0,4	1,7
Aktiv risk ex post, %	0,3	0,3	0,3	0,3	0,6	1,0	0,7	0,7	0,5	0,5	0,6	1,0	1,7
Valutaexponering, %	23	20	16	12	10	12	11	12	11	10	8	7	10
Andel extern förvaltning, %	25	29	29	23	24	22	24	17	28	37	45	38	82

* Relativ avkastning avser skillnad i avkastning mellan en portfölj och dess jämförelse- eller referensindex.

VD-ORD

Förvaltning i världsklass

Vår förvaltning gav under 2013 en avkastning på 12,8 procent, vilket innebär att vi nu väl överträffar vårt långsiktiga avkastningsmål för de senaste fem respektive tio åren. Vår framgångsrika strategi, att genom ökad diversifiering i portföljen skapa en god avkastning till balanserad risk, utvecklas vidare.

Vårt resultat uppgick till 30,1 mdkr, vilket innebär att fondkapitalet nu uppgår till 264,7 mdkr, ett resultat som uppnåtts i en till vissa delar utmanande marknadsmiljö. Eftersom minst 30 procent av fondkapitalet måste vara investerat i räntebärande tillgångar, har det begränsat våra avkastningsmöjligheter i det extremt låga ränteklimat som präglade de flesta mogna marknader under året. I andra tillgångsslag var utvecklingen desto starkare. Våra aktieplaceringar avkastade 20,4 procent och vi såg en fortsatt stabil och positiv utveckling i vår portfölj av alternativa investeringar, såsom riskkapitalfonder, fastigheter och alternativa riskpremier. Att det makroekonomiska läget är fortsatt volatilt blev vi bland annat medvetna om när den amerikanska centralbanken i juni annonserade planer på att dämpa takten i sina tillgångsköp. Det nervösa svaret från marknader världen över gav oss ytterligare argument för vår diversifieringsstrategi.

Vi växlar upp på tillväxtmarknader

Ett viktigt steg i diversifieringen är att bygga upp en portfölj som bättre speglar de faktiska förhållandena i världsekonomin. Av de tio största ekonomierna i världen är fyra tillväxtmarknader. På sikt kommer tillväxtmarknaderna få en ännu större betydelse, inte bara för världsekonomin utan även för internationella investerare. Med det långsiktiga perspektiv vi har i våra placeringar för att möta flera generationers behov, behöver vi öka vår exponering i de stora tillväxtekonomierna. Under 2013 har vi gjort vår första direktinvestering i inhemska kinesiska aktier. Vi har också byggt upp en internt förvaltnad global aktieportfölj på tillväxtmarknader. Vidare har vi etablerat en speciell enhet för tillväxtmarknadsförvaltning, där vi börjat investera i statsobligationer. Den totala exponeringen på tillväxtmarknader har ökat från 6 procent 2010 till 13 procent vid årsskiftet. Och den kommer sannolikt fortsätta att öka. Inte bara för att världen förändras, utan också för att vi långsiktigt vill minska den risk det innebär att ha större delen av fondkapitalet i mogna marknader, som till exempel den svenska. Vi får inte heller glömma bort att nästan 90 procent av pensionssystemet redan är exponerat mot den svenska ekonomin genom de pensionsavgifter som betalas in.

Vi förvaltar allt mer internt

Vi fortsätter att dra fördel av det strukturkapital vi genom åren byggt upp på fonden. Den kunskap vi idag har om placeringar, processer och affärsstöd gör att vi, på ett kostnadseffektivt sätt, kan förvalta en allt större del av fondkapitalet internt. Under 2013 tog vi hem cirka 11 miljarder kronor till vår kvantitativa förvaltning från externa tillväxtmarknadsfonder. Att kunna genomföra ett så omfattande förändringsprojekt kräver långsiktighet inte bara i placeringarna, utan även i hur vi arbetar på fonden.

Vi investerar ansvarsfullt

Vi har under en längre tid arbetat med att skapa en effektiv modell för ansvarsfulla investeringar. På fonden har vi byggt upp en omfattande kunskap och medvetenhet som gör att jag vågar påstå att synen på ansvarsfulla investeringar är mer integrerad hos oss än hos många andra förvaltare. Under året har vi till exempel integrerat frågor kring miljö, etik och bolagsstyrning i investeringsstrategin i den svenska aktieförvaltningen, med gott resultat. I den kvantitativa förvaltningen har vi påbörjat analyser av modeller inom området i syfte att kunna skapa överavkastning. När det gäller ansvarsfrågor i vår närmaste omgivning blir jag allt mer besviken över oviljan, eller är det okunskap, att utnyttja de möjligheter som erbjuds för att öka mångfalden i styrelserna. Vi som ägare måste ännu mer aktivt diskutera vad vi kan göra för att vända denna trend. Vår bedömning är att det skulle gynna svenskt näringsliv och därmed vår avkastning.

Vi har globala samarbeten

Vi är en global aktör och har genom åren utvecklat samarbeten med olika investerare i alla delar av världen. Avseende onoterade tillgångar föredrar vi partnerskap framför att investera i fonder, framför allt för att kunna vara med och påverka. Tillsammans med Sydkoreas största investerare, pensionsfonden NPS, har vi framgångsrikt investerat i fastigheter i USA. I nära samarbete med den amerikanska förvaltaren TIAA-CREF fortsätter vi investeringarna i jordbruksfastigheter. Vi utbyter erfarenheter i olika samarbetsorgan och råd samt deltar på konferenser för att

diskutera möjligheterna till en allt bättre och mer ansvarsfull förvaltning. Oavsett vem vi samarbetar med har vi ett långsiktigt perspektiv. Ett exempel är vår investering i kinesiska inhemska aktier, där vi samarbetar med två lokala förvaltare i syfte att långsamt bygga upp vår kompetens för investeringar i en av världens största ekonomier. Det kommer att vara en värdefull kunskap, när den kinesiska aktiemarknaden så småningom reformeras och öppnas upp helt för internationellt kapital. Vi samarbetar även med de övriga AP-fonderna. Sedan 2007 har vi vårt gemensamma, och viktiga, etikråd samt de svenska och europeiska fastigheter vi äger tillsammans med andra AP-fonder. Vi fokuserar också på särskilda samarbeten för att minska våra kostnader. Under 2014 kommer vi tillsammans med Tredje AP-fonden genomföra en upphandling av depåbankstjänster.

Vi bidrar till riskspridning

Även om vi gör ett bra resultat 2013, är det inte vad som står på sista raden ett enskilt år som är det viktigaste, utan att vi uppnår en långsiktigt stabil avkastning över tid för alla generationer. Grunden för detta är den långsiktiga modell vi utvecklat för bedömning av bland annat sysselsättning, inkomstutveckling och avkastningen i olika tillgångslag. Det är utifrån denna som vi sätter samman vår portfölj. Vi har vår modell, och de andra buffertfonderna har sina. Det innebär att AP-fondernas portföljsam-



” Ett viktigt steg i diversifieringen är att bygga upp en portfölj som bättre speglar de faktiska förhållandena i världsekonomin.

mansättning ser olika ut, vilket kanske är svårt att förstå när avkastningen ibland är relativt likartad. Men på sikt bör det leda till ökad riskspridning i förvaltningen av det samlade buffertkapitalet.

Vi utvecklas ständigt

Vår långsiktiga och framgångsrika färdplan med fokus på ständiga förbättringar ligger fast. I slutet av 2013 uppdaterade vi vår ägarpolicy för att ytterligare konkretisera hur fonden ska bidra till god ägarstyrning och därmed kunna tillföra värde som ägare. Under 2014 ska vi utvärdera vår nuvarande riskanalys för att göra den ännu bättre. Vi vill behålla vår ledande position inom detta område och skapa mer kvalificerade underlag för våra investe-

ringar och vår förvaltning. Det finns områden som skulle behöva förändras för att underlätta vårt arbete. Ett sådant är våra placeringsregler. Möjligheten att över tid förändra placeringsreglerna till det som långsiktigt är bäst för pensionärerna är något som egentligen borde ha varit inbyggt i pensionssystemet från första början. Att vi är kostnadseffektiva gynnar redan pensionssystemet. Enligt analysföretaget CEMs senaste rapport låg Andra AP-fondens kostnader 2012 långt under vår jämförelsegrupp av globala kapitalförvaltare. Bland annat är det ett resultat av vår effektiva interna förvaltning. Under 2014 kommer kostnaderna tillfälligt att öka, då vi bygger upp kompetens för att utöka våra interna mandat samtidigt som vi har kvar externa mandat. Vår trend är intakt med en framgångsrik och kostnadseffektiv förvaltning, som ger en högre avkastning till lägre risk och som fortsätter att infria våra långsiktiga antaganden. Vår ambition är att ha en förvaltning, en hel organisation, som ligger i världsklass. Det ger Sveriges pensionärer de absolut bästa förutsättningarna på sikt.

Eva Halvarsson, VD

Det svenska pensionssystemet – stabilitet över generationer

När det nuvarande pensionssystemet infördes 2001, innebar det en helt ny struktur och nya uppgifter för AP-fonderna. Fondernas roll som buffert i pensionssystemet tydliggjordes. En direkt koppling mellan fondernas avkastning och inkomstpensionens värdeutveckling skapades. Totalt utgör buffertfonderna idag cirka tio procent av tillgångarna i pensionssystemet.

I det svenska pensionssystemet bestäms framtida pensioner av var och ens inkomster, där hela livsinkomsten räknas. En viktig del i pensionssystemet är den automatiska balanseringen, den så kallade bromsen, som gör att pensionerna räknas upp i en långsammare takt i tider då systemets skulder överstiger tillgångarna.

Robust system

Det svenska pensionssystemet bedöms, ur ett finansiellt perspektiv, vara robust eftersom det följer ekonomin i stort. Går det bra i ekonomin, med god tillväxt och en högre andel medborgare i arbete, ökar pensionerna i samma takt som lönerna. Går det mindre bra, med färre i arbete, riskerar bromsen att slå till och då kommer pensionstillväxten vara lägre än löneutvecklingen.

Det svenska pensionssystemet är unikt. Än så länge har få länder genomfört nödvändiga reformer av sina pensionssystem. Utmaningen ligger i hur förändringen ska gå till. Sverige lanserade sitt nya pensionssystem för drygt tio år sedan. Det gör Sverige till ett intressant exempel för många länder i Europa och övriga världen.

Andra AP-fonden har sedan 2001 byggt upp ett kapital som omfattar 264,7 mdkr och vi är idag en av norra Europas största pensionsfonder. I en internationell jämförelse är de svenska AP-fonderna bland de största statliga pensionsfonderna i världen. I förhållande till BNP är det bara Saudiarabien, Norge och Korea som har större pensionsfonder. (Källa: OECDs rapport – Annual survey of large pension funds and public reserve funds, October 2013).

Buffertfondernas uppdrag

AP-fonderna ska långsiktigt förvalta det fonderade kapitalet så att påverkan på pensionerna på grund av den automatiska balanseringen blir så liten som möjligt.

Totalt utgör buffertfonderna cirka 10 procent av tillgångarna i pensionssystemet. Övriga cirka 90 procent är värdet av den så kallade avgiftstillgången. Den speglar det framtida värdet av

de löpande pensionsinbetalningarna. Avgiftstillgången påverkas främst av sysselsättningsgrad, löner och pensionsålder.

Balans i systemet

Storleken på pensionerna beror på hur länge man har arbetat och vilken lön man haft, till en viss nivå. Dessutom görs en uppräkning med hänsyn till den genomsnittliga löneutvecklingen. För att pensionerna ska räknas upp maximalt krävs dock att systemet är i balans, att tillgångarna är lika stora som eller större än skulderna. Avgiftstillgången och AP-fondernas kapital ska alltså tillsammans minst motsvara den upparbetade pensionsskulden.

Om skulderna är större än tillgångarna utlöses den automatiska balanseringen, vilket innebär att uppräknningen av pensionerna bromsas upp till dess systemet åter är i balans.

Stora nettoutflöden

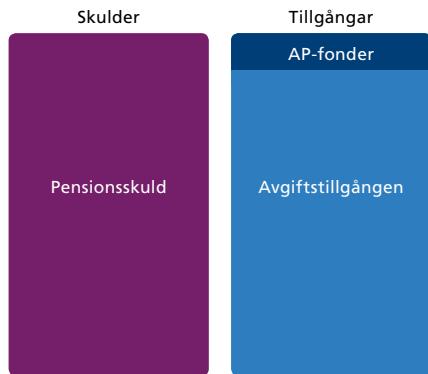
Tack vare AP-fondernas avkastning har vid ett par tillfällen den automatiska balanseringen inte behövt lösas ut. Det dröjde till 2008 innan bromsen aktiverades för första gången. När detta väl skedde påverkades pensionerna 2010. Orsaken till att bromsen slog till det året var den kraftiga nedgången på världens börser 2008 samt föregående års stora uppräknningar av pensioner och pensionsrätter. Ytterligare en aktivering av bromsen skedde 2009 till följd av den kraftiga konjunktur- och sysselsättningsnedgången i spåren av den globala finansiella krisen.

Sedan det första nettoutflödet (skillnaden mellan allmänhetens erlagda pensionsavgifter, vilka tillförs fonderna, och utbetalda pensioner, vilka tas från fondernas kapital) 2009 har fonderna betalat ut mer i pensioner än de tillförts. Stora pensionsavgångar under de kommande åren gör att nettoutflödet beräknas fortsätta under lång tid. I praktiken innebär det att fondernas tillgångar sannolikt kommer att minska.

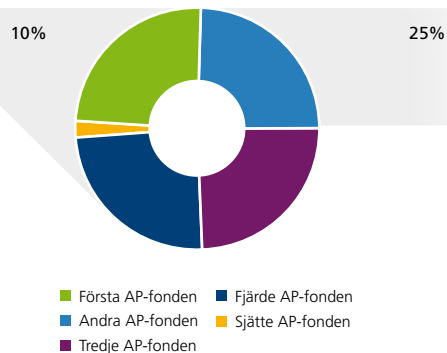
Under 2013 var nettoutflödet –6,9 mdkr, jämfört med –3,8 mdkr 2012.



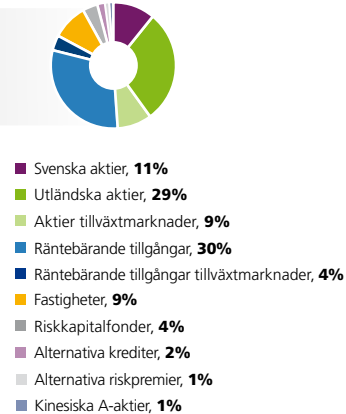
Pensionssystemets balansräkning



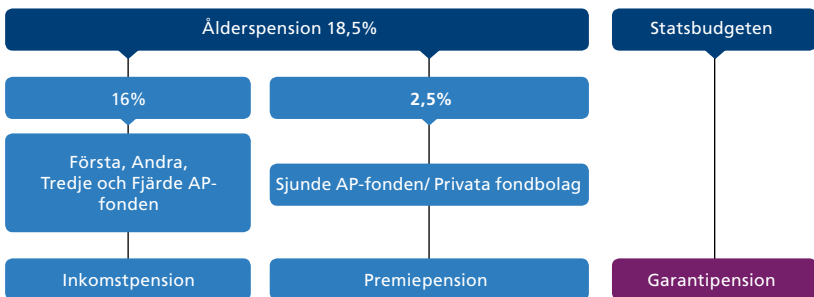
Buffertfondernas andel



Andra AP-fondens kapital

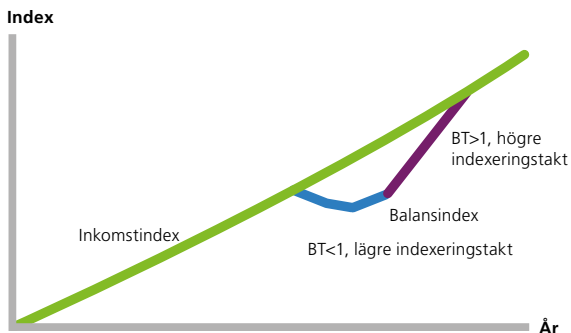


Det svenska pensionssystemet



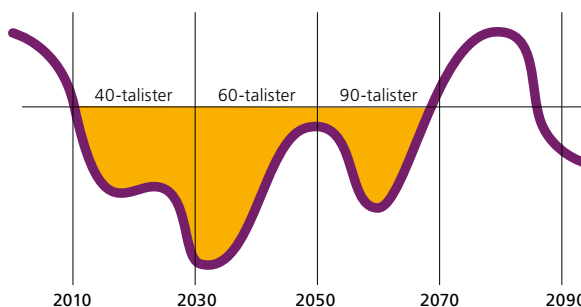
Det allmänna pensionssystemet består av inkomstpension, premiepension och/eller garantipension. Pensionen finansieras med en avgift på 18,5 procent av den totala lönesumman. Av de inbetalade beloppen går 16 procentenheter till Första-Fjärde AP-fonden för att finansiera utgående pensioner (inkomstpension), medan 2,5 procentenheter sparas och förräntas på ett individuellt premiepensionskonto. Därtill finns garantipensionen som finansieras via statsbudgeten.

Så här fungerar balanseringen



Balanstalet (BT) utgörs av systemets tillgångar dividerat med den samlade pensionsskulden. Om balanstalet understiger 1, utlöses bromsen. Det betyder att pensionsskulden och pensionerna bara räknas upp med löneutvecklingen multiplicerat med balanstalet. Detta pågår tills dess att jämvikt uppnås igen. När balanstalet återigen överstiger 1, sker en snabbare uppräknning än löneutvecklingen.

Pensionsavgångarnas effekt på systemet



Stora årskullar som går i pension skapar behov av en buffert i pensionssystemet. Systemets löpande utbetalningar överstiger de löpande inbetalningarna sedan 2009, då den stora efterkrigsgenerationen började gå i pension.

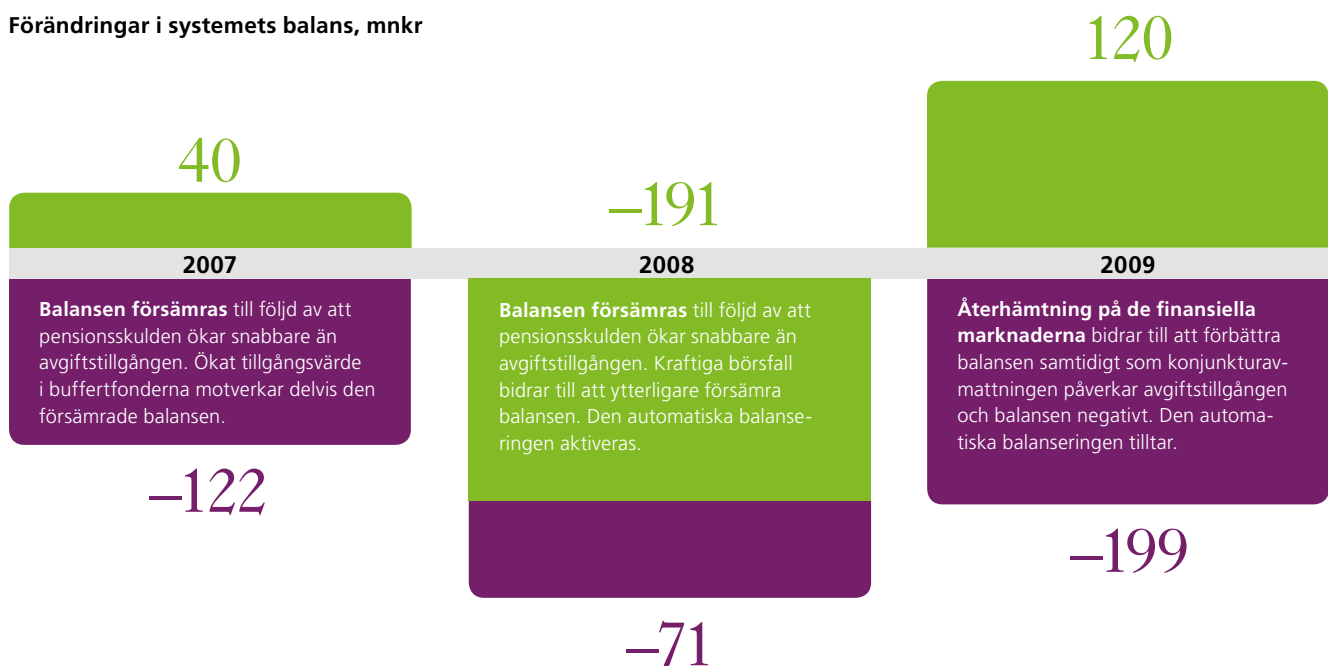
ROBUST, GENERATIONSNEUTRALT SYSTEM

Buffertfonderna minskar inbromsningen

Sedan pensionssystemet lanserades 2001 har buffertfondernas avkastning flera gånger bidragit till att den automatiska balanseringen, den så kallade bromsen, inte lösts ut och tillfälligt minskat pensionerna. Andra AP-fondens genomsnittliga årliga avkastning sedan start uppgår till 5,2 procent, vilket är högre än den genomsnittliga inkomstutvecklingen under samma period.

” När systemet åter är i balans, sker en snabbare uppräknings av pensionerna tills de återgått till inkomstutvecklingen.

Förändringar i systemets balans, mnkr



19 855

miljoner kronor har nettoutflödet från fonden till pensionssystemet varit under perioden 2009–2013.

Därför slår bromsen till

Oavsett ekonomisk eller demografisk utveckling är det svenska pensions-systemet utformat så att värdet av statens pensionsåtagande kopplas till värdet av framtida avgiftsinkomster och buffertfondernas tillgångar. För att garantera detta, att systemets skulder varaktigt inte blir större än tillgångarna, finns den så kallade bromsen. Den bromsar eller minskar uppräkningen av skuldsidan i systemet tills det åter är i balans. Bromsen riskerar att slå till när:

- **Sysselsättningen** (förändring som både kan bero på befintlig ålderssammansättning och nivån på arbetslösheten) sjunker, vilket minskar inbetalningarna av avgifter till systemet.
- **Pensionsåldern** blir lägre genom att fler lämnar arbetsmarknaden tidigare än vad som är tänkt.
- **Medellivslängden** för de pensionerade ökar utan att den genomsnittliga pensionsåldern höjs.
- **Värdet** på AP-fondernas tillgångar sjunker kraftigt, vilket skapar obalans i systemet.

När systemet åter är i balans sker en snabbare uppräkning av pensionerna tills de återgått till inkomstutvecklingen. Det innebär att de enda som varaktigt påverkas negativt av att bromsen slår till under en period är de som får pension under just den perioden.

358

Konjunkturåterhämtningen och den kraftiga balanseringen påverkar balansen positivt. Buffertfondernas goda resultat bidrar ytterligare till en positiv balans. Resultatet blir en uppräkning av pensionerna.

2010

68

77

Pensionsskulden ökar men långsammare än avgiftstillgången, vilket förbättrar balansen. En negativ avkastning i fonderna motverkar delvis den förbättrade balansen.

2011

-22

85

En kraftig uppräkning av pensioner och pensionsskuld bidrar till en förnyad försvagning av balansen. Fortsatt god avkastning i buffertfonderna motverkar försvagningen i balansen. Den automatiska balanseringen tilltar.

2012

-322

- Bidrag från övriga faktorer
- Bidrag från buffertfonderna

Tydligt uppdrag

Uppdraget som buffertfond innebär att Andra AP-fonden långsiktigt ska maximera avkastningen på förvaltad kapital, i syfte att ge en god pensionsutveckling och därigenom bidra till balansen i pensionssystemet även i tider av ekonomiska och demografiska svängningar. Detta är tydligt beskrivet i lagen om AP-fonderna.

I AP-fondernas uppdrag ingår att maximera avkastningen samtidigt som risken ska vara låg. Placeringsstrategin ska utgå från effekterna på de utgående pensionerna samt ta hänsyn till den betalningsberedskap som utflödena ur fonderna kräver.

Målet för placeringsverksamheten

Uppdrag och mål, som de beskrivs i lagen och dess förarbeten, anger tydliga principer för AP-fondernas förvaltningsuppdrag. Målet för fondens placeringsverksamhet, som det fastställts av fondens styrelse, är att minimera den negativa effekten på pensionerna till följd av att "bromsen" aktiveras. Den strategiska portfölj som fonden väljer, i en analys där portföljvalet integreras med en bedömning av hur pensionssystemet som helhet utvecklas på lång sikt, är den portfölj som bäst bedöms kunna bidra till att nå målet för placeringsverksamheten.

Uppdraget betonar att alla generationer ska behandlas lika, så kallad generationsneutralitet. Därför är långsiktiga antaganden om avkastning och risk för tillgångarna separata, och för portföljen som helhet, mycket centrala för valet av strategisk portfölj. När portföljvalet är gjort, kan den valda portföljen beskrivas bland annat utifrån dess förväntade avkastning och risk.

Utifrån uppdraget har Andra AP-fonden fastställt en portföljsammansättning som, inklusive aktiv avkastning, förväntas generera en långsiktig genomsnittlig årlig real avkastning på fem procent.

Andra AP-fondens målsättning är kopplat till pensionssystemet och placeringarnas förväntade effekt på pensionerna. Avkastningsantagandet, som anges med en procentsats, är en beskrivning av egenskaper som kännetecknar den långsiktiga portfölj som bäst förväntas bidra till målet att vara till största möjliga nytta för utgående pensioner.

Andra AP-fonden har de senaste tio åren avkastat 99,4 procent, vilket innebär en genomsnittlig avkastning på 7,1 procent per år. Efter avdrag för inflation motsvarar detta en årlig real avkastning på 5,8 procent.

Strategi för värdeskapande

Andra AP-fondens strategi bygger på värdeskapande i flera steg: val av strategisk tillgångsfördelning, val av index och aktiv förvaltning.

Till grund för strategin ligger ett antal principer, så kallade Investment Beliefs. Dessa beskriver fondens syn på hur kapitalmarknaderna fungerar samt möjligheter och förutsättningar att generera en god avkastning.

Strategisk tillgångsfördelning

Andra AP-fondens strategiska portfölj tas fram med stöd av en internt utvecklad Asset-Liability-Model (ALM), där hänsyn tas till den förväntade långsiktiga utvecklingen i pensionssystemet och på de finansiella marknaderna. Det innebär att fondens strategiska portfölj utgörs av den sammansättning av olika tillgångslag som fonden bedömt ger den bästa generationsneutrala, långsiktiga tillväxten för framtida pensioner.

Jämförelseindex

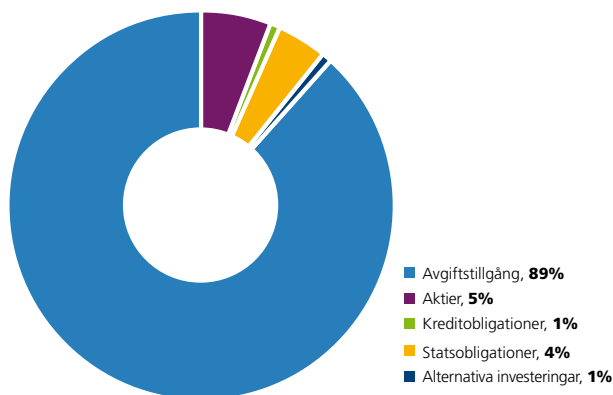
Andra AP-fonden ser indexvalet som en del av den strategiska placeringsprocessen, där index fastställer ett investeringsurval för den interna och externa förvaltningen. Andra AP-fonden kompletterar de mer traditionella breda kapitalvägda indexen med mer specialiserade index.



Läs mer om förvaltningsstrategin på vår hemsida
www.ap2.se/sv/Forvaltningen1/kapitalforvaltningen1/Forvaltningsstrategi

Pensionssystemets tillgångsfördelning

(% av fondens andel av pensionssystemets tillgångar)



Strategisk portfölj 2013

(% av fondens kapital)



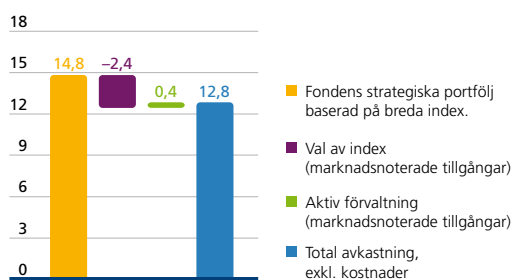
Fondens första strategiska portfölj 2001

(% av fondens kapital)

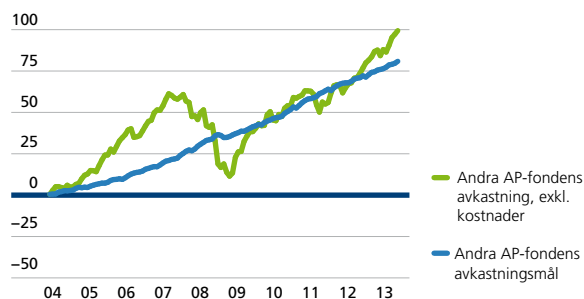


Det övre högra diagrammet visar tillgångsfördelningen i Andra AP-fondens strategiska portfölj 2013 och därunder visas den första strategiska portföljen, 2001. Det vänstra diagrammet visar samma tillgångsfördelning, när hänsyn tagits till att AP-fonderna utgör drygt 10 procent av systemets samlade tillgångar. Cirka 90 procent av pensionssystemets tillgångar har alltså ingen exponering mot de finansiella marknaderna.
Källa: Pensionsmyndigheten och egna beräkningar.

Andra AP-fondens värdeskapande, %



Akkumulerad avkastning, tio år, %



Aktiv förvaltning

Fondens val av index styr den aktiva förvaltningen. Målsättningen är att den interna och externa aktiva förvaltningen ska överträffa de index som Andra AP-fonden valt.

Både arbetet med den strategiska portföljen och den aktiva förvaltningen är beroende av effektiva processer. Fondens stra-

tegi inbegriper såväl kostnadseffektivitet som operationell effektivitet. Dessa processer bygger i sin tur på fondens uttalade resultatkultur och förmåga att lyckas attrahera och utveckla medarbetare.

Global ekonomisk återhämtning kantad av politiska fallgropar

Efter flera år av åtstramningar och svag ekonomisk tillväxt började kugghjulen så sakteliga haka i varandra under 2013. Vägen fram dit har dock varit kantad av oräkneliga utmaningar, såväl politiska som ekonomiska.

Den ekonomiska återhämtningen sker från låga nivåer och går relativt långsamt, men ser ut att kunna öka farten under 2014.

Konjunkturåterhämtningen leds av utvecklade länder

För första gången på många år drevs konjunkturåterhämtningen 2013 framför allt av utvecklade länder. I en rad år fram till 2013 hade tillväxtländerna varit drivande i den globala tillväxten.

Det land som framför allt varit drivande bakom tillväxten är USA. En viktig faktor är att huspriserna börjat stiga. Det har skapat grunden för en positiv spiral mellan bostadsmarknaden, banksektorn och konsumenten. Sysselsättningen har stigit markant, vilket i sin tur bidragit till högre efterfrågan, både på hemmaplan och i form av import. Sedan december 2012 har den amerikanska centralbanken Federal Reserve (Fed) genomfört stödköp av bostads-

flertal länder. Åtstramningarna minskar 2014, vilket kommer att hjälpa tillväxten och därmed talar mycket för att även arbetsmarknaden kommer att förbättras.

Även i Sverige har tillväxten varit relativt låg. Riksbanken har fortsatt att hålla reporäntan låg och sänkte i december med 0,25 procent till 0,75 procent för att ge stöd till ekonomin. De svenska bolagen börjar nu antyda en viss optimism i sina prognoser och många har börjat se en något bättre efterfrågan i Europa. Eftersom en stor del av den svenska exporten går till norra Europa, främst Norge och Tyskland, är det viktigt. De svenska konsumenterna har successivt blivit mer och mer positiva och konsumentförtroendet har stigit påtagligt under hösten, vilket borgar för en god inledning av 2014.

Reformer i Japan

Den kanske största överraskningen bland de utvecklade länderna står Japan för. Japan är en av de största ekonomierna, men har haft en svag tillväxt på knappt en procent i snitt under de senaste två decennierna. Hösten 2012 valdes Shinzo Abe till ny premiärminister. När han tillträdde i december 2012 påbörjades genast ett ambitiöst politiskt reformprojekt, benämnt Abenomics. Det huvudsakliga målet med politiken är att lyfta Japan ur den drygt två decennier långa stagnation, tillsammans med fallande priser, som landet upplevt. Politiken innebär att man ska genomföra relativt drastiska förändringar inom en rad områden. Genom bland annat stora stimulanser har centralbanken lyckats få ned valutakursen, som i sin tur lyft den japanska exporten. Det har också lett till att inflationen börjat ta fart. Fler strukturella reformer är nödvändiga för att politiken ska lyckas, bland annat lättade regleringar på arbetsmarknaden, ökade möjligheter för utländskt ägande, men också höjd andel förvärvsarbetande kvinnor. Abenomics utgör den mest ambitiösa insatsen för att få landet på rätt kurs, sedan den japanska fastighetskrisen i början av 1990-talet.

” Det land som framför allt varit drivande bakom tillväxten är USA.

obligationer för att hålla bolåneräntorna låga. Fed har dessutom valt att koppla sin penningpolitik till nivån på arbetslösheten (vid sidan om inflationen). Det gör att Fed inte kommer att höja styrräntan förrän de prognostiserar att arbetslösheten sjunker under en nivå på 6,5 procent. I slutet av 2013 beslutade Fed att minska stödköpen, men bibehöll den låga styrräntan.

I Europa finns en gryende optimism efter många tuffa år, med återvändande positiv tillväxt från och med det andra kvartalet 2013. Detta blev en viktig brytpunkt efter den djupa konjunkturredgången. I spåren av statskudskrisen, som många europeiska länder gått igenom, är tillväxten dock fortfarande låg. Huvudskälet är de dramatiska åtstramningspaket som genomförts i ett

Svagheten i tillväxtmarknaderna stabiliseras

Under våren 2013 gick tillväxtländerna in i en tydligt svagare tillväxtfas för första gången sedan finanskrisen. I Kina, som är den enskilt största ekonomin av tillväxtländerna, var dock den makroekonomiska utvecklingen relativt stabil under det gångna året. Den nya regeringen, som tillträdde i mars 2013, aviserade under partikongressen på senhösten ett stort reformprogram med fokus på att rebalansera och liberalisera ekonomin fram till 2020. Det understryker att regeringen menar allvar med den politiska satsningen på att försöka få landet mer orienterat mot inhemsk efterfrågan och mindre mot kredit- och exportberoende.

I andra stora tillväxtekonomier som Brasilien och Indien har tillväxten mattats påtagligt. I och med att de flesta tillväxtländer under flera år haft relativt god tillgång på krediter med låg ränta har man kunnat skjuta inhemska strukturella problem framför sig. Till exempel finns det flaskhalsar i den brasilianska infrastrukturen och stelheter i arbetsmarknaden som behöver åtgärdas, medan tillväxten i Indien begränsas av byråkratiska hinder och budgetunderskott. När den amerikanska centralbanken i maj signalerade att man så småningom kommer att minska sina stödköp och längre fram också höja räntan, vände viljan att ta risk i de tillväxtländer som har högst skuldsättning och svagast bytesbalans. I många fall ledde det till ganska kraftiga utflöden ur både ränte- och aktiemarknader med åtföljande nedgångar

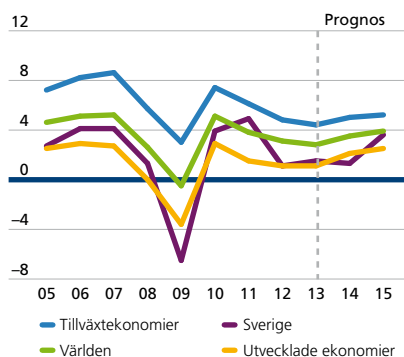
samtidigt som valutorna försvagades. Mycket tack vare den återhämtning som skett i utvecklade länder, främst i USA, vände utvecklingen dock uppåt under hösten.

Utblick

För första gången på många år ser fonden, vid inledningen av 2014, färre uppenbara politiska och ekonomiska orosmoln. Många utvecklade länder har kommit en bra bit på vägen i sin skuldsanering. Ett viktigt skäl till att tillväxten började ta fart under 2013 var att åtstramningarna skedde i mindre utsträckning än tidigare. För 2014 minskar de ytterligare, vilket talar för att den globala konjunkturen blir starkare än på många år. Dessutom bör investeringarna ta fart. De har under flera år hållits tillbaka av både företag och hushåll, eftersom fokus har varit på att få ned skuldbördan. Investeringar behövs för att möta den ökade efterfrågan vi väntar oss. Med en starkare tillväxt i utvecklade länder gynnas också konjunkturen i tillväxtländer och utgör därmed inte heller något större hot.

Resursutnyttjandet är fortfarande relativt lågt, samtidigt som energipriserna är stabila, vilket talar för att inflationsimpulserna även framöver blir små. Med låg inflation kan centralbankerna fortsätta att hålla styrräntorna låga och ge stöd till den fortsatta konjunkturåterhämtningen.

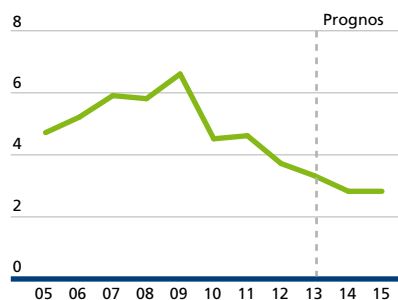
BNP-tillväxt (årstakt), %



Källa: IMF och Riksbanken

Skillnad i tillväxttakt (årstakt), %

Tillväxtekonomier – Utvecklade ekonomier



Källa: IMF

Fondförmögenheten fortsätter att öka

AP-fondernas förvaltning har på ett positivt sätt bidragit till pensionssystemet. Andra AP-fonden har sedan starten 2001 aldrig haft en större fondförmögenhet och kapitalet har ökat med 129,4 miljarder kronor (exklusive nettoflöden).

För att bidra till att upprätthålla eller förbättra balansen i pensionssystemet krävs att fondens avkastning är högre än inkomstindex, som sedan buffertfonderna startades ökat med i genomsnitt 3,3 procent årligen.

Över tiden bedömer Andra AP-fonden att sammansättningen av den strategiska portföljen svarar för cirka 90 procent av avkastningen, medan 10 procent förväntas komma från den aktiva förvaltningen.

” Andra AP-fonden har aldrig haft en större fondförmögenhet.

Internt utvecklade ALM-modell

För att bedöma hur pensionssystemet utvecklas långsiktigt och hur fondens val av portfölj påverkar balansen i systemet använder Andra AP-fonden en så kallad Asset-Liability-Model (ALM). Den är internt utvecklad och baseras bland annat på antaganden om den demografiska och allmänekonomiska utvecklingen samt de långsiktiga utsikterna på de finansiella marknaderna. Arbetet med ALM-modellen syftar till att välja en portfölj som minimerar påverkan av den automatiska balanseringen på framtida pensioner.

Ett av grundkraven med ALM-modellen är att den ska täcka in både pensionssystemets utveckling i stort och förutsättningarna för buffertfondernas avkastning. Analysperspektivet i modellen är 30–35 år.

ALM-modellen består av tre sammankopplade komponenter:

- **Scenariosimulering:** Här simuleras olika utvecklingsbanor för tillgångslagen i fondens portfölj, svensk inflation, sysselsättningsgrad och löner. Mycket förenklat innehåller

modellen en del som beskriver den genomsnittligt förväntade utvecklingen för dessa variabler och en annan som beskriver olika tänkbara variationer kring detta genomsnitt. Under 2013 har fonden utvecklat en ny modell för att kunna simulera de scenarier som utgör basen för den grundläggande ALM-analysen. Syftet med denna förändring är att få bättre underlag för att analysera kopplingarna mellan det underliggande pensionssystemet och den tillgångsportfölj som fonden väljer.

- **Beräkningar av balans- och resultaträkningar i pensionsystemet:** Här beräknas de nyckeltal som är avgörande för pensionssystemets utveckling. Hänsyn tas även till olika demografiscenarier.
- **Optimeringskomponent:** Här identifieras den portfölj som på bästa sätt uppfyller det övergripande målet. Detta sker utifrån de övriga komponenterna i ALM-modellen.

Det viktigaste nyckeltalet i ALM-modellen är balanstalet (kvoten mellan tillgångarna och pensionskulden). Balanstalet påverkar uppräkningsgraden av pensionerna. Om balanstalet är mindre än ett, det vill säga om tillgångarna i systemet understiger skulderna, aktiveras den automatiska balanseringen och pensionerna skrivs upp i långsammare takt än vad som annars hade varit fallet.

Kontrollerat risktagande

En viktig förutsättning för sammansättningen av den strategiska portföljen är att AP-fonderna tillsammans bara utgör cirka 10 procent av pensionssystemets samlade tillgångar. Den största delen (90 procent) utgörs av avgiftstillgången, som närmast kan liknas vid en realränteobligation. Det gör att AP-fonderna kan och bör ha ett större inslag av finansiell marknadsrisk i sin förvaltning.

Ett kontrollerat risktagande är nödvändigt för att kunna leva upp till målet för placeringsverksamheten. Därför har Andra AP-fonden placerat kapitalet i exempelvis aktier och kreditobligationer, vilka har högre förväntad avkastning men också högre risk än till exempel statsobligationer.

Långsiktigt diversifiera investeringsstrategin

Fondens långsiktiga investeringsstrategi och strategiska portfölj har varit under ständig utveckling sedan fondens start. En hörnsten i processen är att öka riskspridningen utan att ge avkall på framtida avkastning. Under 2007 inleddes ett fördjupat arbete med att långsiktigt diversifiera investeringsstrategin, och bland annat minska koncentrationen till traditionella aktiemarknader, genom att introducera tillgångsslag och strategier som ligger utanför traditionella investeringsområden. En förändring i denna riktning är långsiktig och har tagit flera år att utveckla.

Förändringar i den strategiska portföljen

Under 2013 tog fondens styrelse flera beslut om den strategiska portföljen, vilka återspeglar ett ökat fokus på alternativa tillgångsslag och strategier. Fonden började i slutet av 2012 att bygga upp en egen balanserad portfölj av så kallade alternativa riskpremier. En första allokering till en skraddarsydd portfölj med alternativa riskpremier gjordes under 2012 och investeringar i detta tillgångsslag fortsatte under 2013, efter att fonden genomfört ett analysarbete och identifierat ett antal systematiska riskpremier på de finansiella marknaderna. Under året stängde fonden bland annat sin externt förvaltade långa konvertibelportfölj och lade i stället till konvertibelarbitrage som en av strategierna i detta tillgångsslag. Alternativa riskpremier ska bidra till att öka diversifieringen och ge en högre riskjusterad avkastning, eftersom portföljen är konstruerad för att vara mindre beroende av traditionell aktiemarknadsrisk.

De strategier som ingår i portföljen är kopplade till volatilitet på aktiemarknaden, premier för att återförsäkra försäkringsbolag, premier associerade till marknaden för företagsförvärv och konvertibler samt strategier riktade mot valutamarknaden och marknaden för framtida utdelningar av företagsvinster. Andra tänkbara riskpremier kan tillföras framöver.

Under året gjordes förändringar av de jämförelseindex som ligger till grund för fondens allokering till globala stats- och kreditobligationer. Dessa förändringar innebar en renodling till utländska statsobligationer och företagskrediter.

Alternativa krediter

Ett beslut om att allokera en del av fondens globala statsobligationsportfölj till en portfölj med alternativa krediter fattades också 2012. Under 2013 genomfördes de första investeringarna i detta tillgångsslag. Investeringar inom detta område bygger på att bankerna fått problem med att upprätthålla sin roll som kreditgivare, särskilt till mindre och medelstora företag. Ett urholkat kapital till följd av betydande kreditförluster och skärpta kapitaltäcknings- och likviditetskrav driver denna process, som också innebär att avkastningsutsiktterna inte bara återspeglar kreditriskerna utan också bristen på likviditet och utlåningskapacitet. Fondens bedömning är att detta inte bara hänger samman med kortsiktiga funktionsbrister på kreditmarknaderna utan kan också vara ett långsiktigt fenomen, som speglar underliggande strukturella förändringar.

Jämförelseindex för den strategiska portföljen 31 december 2013

		Index
Aktier	Sverige	SBX: Stockholmsbörsens Benchmarkindex SEW: "Likaviktat Sverigeindex" CSRX: "Carnegie Small Cap Return Index"
	Utländska aktier	MSCI World GDP Weighted ¹ , MSCI World ¹ , MSCI World Value Weighted ¹
	Tillväxtmarknader	MSCI Emerging Markets ¹
Räntebärande tillgångar	Svenska nominella räntor	SHB Swedish All Bond ⁴
	Utländska statsobligationer	Barclays Global Government ²
	Utländska kreditobligationer	Barclays Global Credit ⁵
	Statsobligationer på tillväxtmarknader	JP Morgan EMBIGD och JP Morgan GBI-EM Global Div ³
Alternativa investeringar	Svenska fastigheter	SFIX Svenskt Fastighetsindex
	Utländska fastigheter	7 procent
	Skog och jordbruk	8 procent
	Risikkapitalfonder	MSCI World Local currency + 3 procent
	Alternativa krediter	Barclays Global Government ² + 4 procent
	Alternativa riskpremier	MSCI World Local currency
	Kinesiska A-aktier	MSCI, China A

¹ Anpassade index, justerade efter uteslutna bolag och skattenivåer.

² Anpassade index, exkluderat Japan och tillväxtländer enligt MSCI.

³ Anpassat index, enskilt land får ej väga mer än 15 procent och ej ha lägre kreditvärdighet än BBB.

⁴ Anpassat index, exkluderat obligationer med en löptid längre än 20 år, samt Kommuninvest.

⁵ Anpassade index, exkluderat Japan och tillväxtländer enligt MSCI samt där emitterad volym understiger 500 miljoner USD.

Fastigheter

Tillgångsslaget fastigheter har fått ökat genomslag de senaste åren. Detta gäller såväl investeringar i skogs- och jordbruksfastigheter som i traditionella kontorsfastigheter utanför Sverige. I ett portföljperspektiv bidrar skogs- och jordbruksmark mest till diversifieringen medan den geografiska riskspridningen är mer framträdande inom traditionella fastigheter. Den strategiska allokeringen till skogs- och jordbrukstillgångar ökade under 2013.

Första investeringen i kinesiska A-aktier

Som ett led i den långsiktiga strategin att skapa en mer stabil avkastning, fortsatte fonden under året förflyttningen av portföljen mot en ökad andel investeringar i tillväxtmarknader. Som en del i denna strategiska satsning fick fonden under 2012 licens att investera direkt på den inhemska kinesiska aktiemarknaden. Vid halvårsskiftet 2013 fick fonden besked från den kinesiska myndigheten, SAFE, att fonden tilldelats en investeringskvot om 200 miljoner USD. I slutet av året kunde fonden göra de första direktinvesteringarna i kinesiska aktier. Dessa aktier förvaltas externt.

Indexval

Index fastställer investeringsurvalet inom ett tillgångsslag och har därför betydelse för vilken avkastning Andra AP-fonden kan skapa på lång sikt. Att välja jämförelseindex är därför en integrerad del av förvaltningsprocessen och den strategiska portföljen.

Andra AP-fonden har under senare år valt olika former av specialiserade index, som avviker från traditionella kapitalvägda index. Anledningen är att en kapitalvägd portfölj tenderar att få en koncentration till enskilda aktier med hög värdering, vilket ibland återspeglar att aktien är övervärderad, och vice versa.

Andra AP-fonden sätter därför samman portföljen efter delvis andra metoder. Exempel på detta är index med lika viktning av svenska bolag i olika storlekskategorier, BNP-viktning av länder samt viktning med fundamentala bolagsfaktorer (till exempel omsättning, utdelning och vinster) i den utländska aktieportföljen. Detta bedöms leda till både bättre diversifiering och högre avkastning över tiden.

Aktiv förvaltning

Aktiv förvaltning bygger på antagandet att marknaden inte är helt effektiv, utan att det finns tillgångar som tillfälligt är felprissatta. Genom att identifiera dessa och utnyttja fondens uthållighet kan en aktiv förvaltare öka avkastningen jämfört med en helt indexstyrd förvaltning. Andra AP-fonden arbetar därför med aktiva inslag i förvaltningen. Andra AP-fondens aktiva förvaltning bedrivs både internt och genom externa förvaltare. Under 2013 generade den aktiva förvaltningen 0,5 procent i överavkastning, vilket motsvarar 1,1 miljarder kronor.

Intern förvaltning

Andra AP-fonden förvaltar vissa tillgångsslag internt och fokuserar resurserna till områden där fonden bedöms ha störst möjlighet att lyckas utifrån marknad, erfarenhet, kompetens och processer. Fonden förvaltar 75 procent av kapitalet internt. Intern förvaltning sker inom följande tillgångsslag:

- Svenska aktier
- Utländska aktier på utvecklade marknader
- Utländska aktier på tillväxtmarknader
- Tillväxtmarknadsobligationer
- Svenska obligationer
- Utländska statsobligationer på utvecklade marknader
- Taktisk allokering
- Fastigheter (via direktägda bolag)
- Delar av portföljen med alternativa riskpremier.

Den aktiva förvaltningen av svenska aktier skedde under 2013 inom ramen för två mandat. Det största mandatet är inriktat mot ett brett aktieindex och det mindre mot småbolag. Svenska och utländska aktier samt svenska räntebärande papper förvaltas också genom kvantitativ förvaltning, vilket innebär att matematiska modeller används för att hitta felprissättningar på marknaden. Dock kommer de svenska aktier som tidigare förvaltats via kvantitativ förvaltning att i början av 2014 övergå till ett nytt mandat inom den aktiva förvaltningen av svenska aktier.


Extern förvaltning

Merparten av Andra AP-fondens externa förvaltning är aktiv och förväntas generera aktiv avkastning och bidra till diversifiering av portföljen. Fonden använder sig av externa förvaltare för tillgångsslag och marknader med goda avkastningsmöjligheter, där fonden inte har de interna resurser som krävs.

Under 2013 använde sig Andra AP-fonden av extern förvaltning inom följande områden:

- Globala aktier
- Statsobligationsfonder på tillväxtmarknader
- Globala kreditmandat
- Globala TAA-mandat
- Utländska aktier på tillväxtmarknader
- Alternativa investeringar (riskkapitalfonder, fonder för skogs- och jordbruksfastigheter, kinesiska A-aktier samt delar av portföljen med alternativa riskpremier).

De externa förvaltarna upphandlas utifrån kriterier som investeringsstil, kvalitet och metodik i analysarbetet, organisation och bemanning samt historisk avkastning.

A close-up photograph of a woman with dark hair and a blue top, and a young child with blonde hair and a red top, both looking down at a book or document. The woman is on the left, and the child is on the right. The lighting is warm and focused on their faces and the book. A purple speech bubble containing text is overlaid on the bottom left of the image.

Fondens långsiktiga investeringsstrategi och strategiska portfölj har varit under ständig utveckling sedan start. En hörnsten i processen är att öka riskspridningen utan att ge avkall på framtida avkastning.

Ökad intern förvaltning

Den del av Andra AP-fondens portfölj som förvaltas internt växer. Vid årsskiftet uppgick andelen till 75 procent, motsvarande 199 miljarder kronor, efter att de externa aktiemandaten i tillväxtmarknadsfonder avslutats under året. Andra AP-fonden har både system och kompetens för att fortsätta öka den egna förvaltningen – en strategi som visat sig vara såväl framgångsrik som kostnadseffektiv.

Den 17 april 2013 var en speciell dag på Andra AP-fonden. Efter en längre tids förberedelser kunde närmare tre miljarder kronor investeras i 511 bolag på 21 tillväxtmarknader världen över – från köp av Feng Hsin Iron & Steel-aktier på börsen i Taipei klockan 02:00:06 till köp av Arca Continental-aktier på Bolsa Mexicana de Valores i Mexico, drygt 16 timmar senare. Den första internt förvaltade portföljen i tillväxtmarknadsbolag var därmed ett faktum. Allt hade dessutom gått som planerat, vilket gav stöd för fortsatta investeringar. Vid årets slut bestod portföljen av 638 tillväxtmarknadsbolag till ett värde av 14 miljarder kronor, kapital som hämtats hem från fondens externa mandat i tillgångslaget.

Omfattande förberedelser

Att internt kunna investera så stora belopp på nya marknader kräver omfattande förberedelser. Avdelningen Affärskontroll på Andra AP-fonden har arbetat intensivt med att bygga upp processer för kontroll och uppföljning av affärerna på de olika marknaderna.

– Redan i oktober 2012 påbörjades arbetet med att skapa dialoger med motparter, öppna konton samt att dokumentera de lokala skillnaderna i matchning, avveckling, "corporate actions", skatter och avgifter, berättar Anders Waller, Business Controller på fonden. Innan det var dags för de riktiga investeringarna genomfördes testaffärer på varje marknad för att se att allt fungerade som planerat.

– Då det är marknader i snabb utveckling behövs en tät bevakning för att snabbt kunna identifiera förändringar så att fondens investeringar kan ske så smidigt som möjligt, säger Mathias Eriksson, Senior Trader Cash aktier/obligationer. En av de största utmaningarna med handel i aktier på tillväxtmarknader är att effektivt kunna hantera de olika valutorna, då volatiliteten i dessa ibland är större än i själva aktierna. Andra AP-fonden har byggt upp ett eget system för valutaväxling som ska minimera riskerna.

Stora skillnader

Att skillnaderna är stora mellan olika tillväxtmarknader blev Andra AP-fondens medarbetare snabbt medvetna om. I exempelvis Chile tog det tid att övertyga motparten om att en svensk statlig pensionsfond är en seriös investerare. I Taiwan måste kapital finnas tillgängliga på ett lokalt konto innan en affär kan genomföras, samtidigt som landet kan sätta stopp för växling till den egna valutan när inflödet bedöms vara för stort. I Taiwan, Korea och Thailand finns dessutom begränsningar i hur mycket utländska placerare får äga i vissa för landet viktiga bolag och har gränsen nåtts, kan inte en investerare som Andra AP-fonden köpa aktier i bolaget. Flera börser har dessutom rigorösa regler om felaktigheter begås, i värsta fall riskeras uteslutning.

– Detta vill vi inte riskera med tanke på all tid och energi som har lagts ned, säger Mathias Eriksson. Alla skillnader mellan marknaderna måste fonden ha god insikt i, samtidigt som investeringarna ska genomföras så effektivt och framgångsrikt som möjligt.

Ökad internalisering

Arbetet med att öka den internt förvaltade andelen av fondens kapital har pågått en längre tid. Under exempelvis 2012 avslutades samtliga externa aktiemandat i svenska småbolag och under 2013 har avvecklingen av de externa mandaten på tillväxtmarknader påbörjats. Vid årsskiftet förvaltades 75 procent av fondkapitalet genom interna mandat. Det är en betydande skillnad jämfört med för tio år sedan, då 55 procent av kapitalet förvaltades internt. Förutom att ha skapat effektiva kontrollsystem för att kunna ta hand om allt mer kapital i allt fler tillgångslag bygger utvecklingen dels på framgångsrika investeringsstrategier, dels på fondens egenutvecklade modell för så kallad kvantitativ förvaltning. Den kan investera mycket stora belopp på likvida marknader världen över, och har därför en viktig roll i fondens

strategi att ta över den indexnära förvaltningen av de under 2013 avslutade externa mandaten i tillväxtmarknadsaktier.

Kostnadseffektiv förvaltning

Andra AP-fondens unika kvantitativa förvaltning har framgångsrikt byggts upp under drygt tio års tid och har idag framför allt två syften. Det första är att åstadkomma en effektiv implementering av den del av den strategiska portföljen i aktier, räntor och valutor som förvaltas internt. Genom en hög automatiseringsgrad är kostnadsnivån betydligt lägre än motsvarande indexförvaltning hos externa förvaltare. Det andra syftet med den kvantitativa förvaltningen är att generera aktiv avkastning. Genom att använda matematiska modeller som bearbetar stora mängder historiska data kan olika investeringsteman testas. Om de visar sig fungera, kan de sedan användas på marknaden för att skapa ytterligare avkastning i portföljerna, och därmed skapa förutsättningar att överträffa jämförelseindex utan att öka risken. Under 2013 testades cirka 20 olika teman.

Nya interna mandat

Förutom att öka den interna andelen av förvaltningen finns en långsiktig ambition att öka fondens totala exponering i stora tillväxtekonomier som Brasilien, Indien och Kina. Den bygger på en grundläggande investeringsfilosofi att fondens kapital, för att kunna skapa långsiktig avkastning till pensionärerna, bättre ska spegla den faktiska situationen i världen sett ur ett BNP-perspektiv. Förutom en på sikt ökad andel i aktier på tillväxtmarknader har fonden inlett egen förvaltning av tillväxtmarknadsobligationer. Under året har en mindre portfölj byggts upp med statsobligationer i tillväxtmarknader utgivna i amerikanska dollar. Den ger inte bara ökad exponering på tillväxtmarknader utan ska på sikt, i takt med att mer kapital tillförs, även bidra till ökad flexibilitet för fondens internt förvaltade ränteportfölj. Ett annat, litet men snabbt växande, tillgångsslag i den kvantitativa förvaltningen är investeringar i alternativa riskpremier, som är mindre beroende av aktiemarknadens utveckling.

Genom att sprida riskerna mellan olika typer av aktiv egen förvaltning, får fonden en mix som bidrar till en högre riskjusterad avkastning. Fondens förvaltar delar av den svenska aktieportföljen och delar av ränteportföljen baserade på fundamental analys.

Kostnadseffektiv och framgångsrik internförvaltning

Andra AP-fonden har den kompetens och de effektiva system som krävs för att kunna ta hand om en allt större del av fondkapitalet internt. Effektivitet handlar samtidigt inte bara om kostnader, utan om att skapa styrmedel och nyckeltal för att kunna åstadkomma en ännu bättre förvaltning och bättre resultat. Det är ett område där fonden ligger i framkant.

Sedan 2004 samarbetar Andra AP-fonden med företaget Cost Effectiveness Measurement Inc. (CEM) för att utvärdera fondens effektivitet. I sin analys tar CEM hänsyn till storleken på förvaltad kapital, andel aktiv förvaltning samt fördelningen mellan olika tillgångsslag. Fondens kostnader jämförs med en globalt sammansatt grupp av pensionsfonder med liknande storlek och inriktning.

Resultatet från den senaste analysen, som avser 2012, visar att Andra AP-fonden bedöms bedriva en framgångsrik och kostnadseffektiv förvaltning. Skillnaden i kostnadsnivå mellan fonden och jämförelsegruppen är större än någon gång tidigare under mätperioden, och förklaras främst av den betydligt lägre andelen extern förvaltning hos Andra AP-fonden. Eftersom Andra AP-fonden har en väsentligt högre aktieandel än jämförelsegruppen, vilket i sig borde medföra högre kostnader, tyder utfallet på att fonden har en effektiv intern förvaltning. Det är framför allt ett resultat av den kvantitativa förvaltningen, som till mycket låga kostnader kan investera stora belopp på likvida marknader världen över. Till exempel är kostnaden för intern förvaltning av aktier på tillväxtmarknader avsevärt lägre jämfört med motsvarande förvaltning i externa fonder. Genom att kunna uppnå en högre riskjusterad avkastning får det stora effekter för Sveriges pensionärer på sikt.

Kostnadsnivån bedöms vara konkurrenskraftig även under 2013, men påverkas, liksom under 2014, av att kostnader för uppsagda externa förvaltarmandat sammanfaller med kostnader för att bygga upp intern förvaltning av kapitalet från dessa mandat.

ANDRA AP-FONDENS NÄTVERK

Värdeskapande samverkan

Andra AP-fonden lägger stor vikt vid samverkan med andra investerare, både i Sverige och utomlands. Etablerade samarbeten lägger bland annat grunden för bra dialoger med bolagen och kompetensutbyten vad gäller kapitalförvaltning. Fonden arbetar kontinuerligt med att utveckla och bredda sina nätverk.

Genom medlemskap i ICGN (International Corporate Governance Network) och ACGA (Asian Corporate Governance Association) breddas fondens nätverk och ökar möjligheten att driva ägarstyrningsfrågor på marknader där fonden har innehav.

Japanska och koreanska kompetensutbyten

Det är inte bara genom medlemskap som Andra AP-fonden kan vara med och påverka och bredda sina nätverk, utan även genom att träffa investerare på andra marknader. För att undersöka den ekonomiska politiken i Japan och för att utbyta erfarenheter om onoterade tillgångar och alternativa investeringar, besökte fonden under året GPIF (Government Pension Investment Fund) och andra japanska pensionsfonder.

Under året fick Andra AP-fonden besök av den sydkoreanska pensionsfonden NPS (National Pension Service), som är en av världens största i sitt slag. Deras syfte var att få en inblick i hur fonden arbetar med integrering av hållbarhetsfrågor i analys- och investeringsprocesserna samt få kunskap om utvecklingen av den strategiska portföljen. Tillsammans med NPS, Singapores GIC och Tishman Speyer äger Andra AP-fonden sedan tidigare det amerikanska fastighetsbolaget US Office Holdings.

Sparringgruppen

Andra AP-fonden har tillsammans med de två pensionsfonderna ABN AMRO Pension Fund från Nederländerna och Publica Pension Fund från Schweiz startat en sparringgrupp, i syfte att utbyta erfarenheter om investeringsfrågor inom till exempel infrastruktur och private equity. Gruppen träffas två till tre gånger per år.

Samarbete med den akademiska världen

Att aktivt ta del av aktuell forskning inom det finansiella området är en självklarhet för Andra AP-fonden. Egen forskning bedrivs av anställda på fonden, men besök görs även på konferenser där forskningsresultat presenteras.

Andra AP-fondens kapitalförvaltningschef, Hans Fahlin, är sedan flera år tillbaka ordförande i Inquire Europe. Föreningen är en icke-vinstdrivande organisation och startades 1990 med intentionen att föra samman ledande akademiska forskare och investeringspecialister med intressen av att förstå och utveckla kvantitativa lösningar på finans- och investeringsproblem.

Fondens chefstrateg, Tomas Franzén, är ordförande i det internationella forskningsrådet EDHEC-Risk Institute som hör till världens ledande center inom riskforskning ur ett finansiellt förvaltningsperspektiv. Här spelar utbytet med finansbranschen stor roll för att forskarna ska kunna bedriva relevant forskning.

I syfte att uppmuntra studenter på Handelshögskolan i Göteborg att skriva uppsatser inom finans och hållbarhet har Andra AP-fonden instiftat ett pris. Uppsatserna ska kombinera modeller/teorier inom finansiell ekonomi, kapitalförvaltning och företagsvärdering. Hösten 2013 delades priset ut för första gången för en uppsats som visar på möjligheter för investerare att utnyttja miljöinformation för att skapa en högre riskjusterad avkastning.

Medlemskap och initiativ

Miljö- och etikfrågor är viktiga delar i fondens investeringsprocess. Andra AP-fonden är både medlem i och stödjer olika svenska och internationella initiativ inom området. Fonden var en av de första som skrev under FNs principer för ansvarsfulla investeringar, PRI. Carbon Disclosure Project är ett annat initiativ som stöds av Andra AP-fonden, där ett hundratal stora kapitalförvaltare ställer krav på att världens största noterade bolag ska rapportera om sina utsläpp av växthusgaser och hur de hanterar klimatutmaningen.

Erfarenhet och kunskapsutbyten

Andra AP-fonden har ett partnerbaserat samarbete med den amerikanska förvaltaren TIAA-CREF inom jordbruksinvesteringar. Fonden har även dialoger med flera externa förvaltare. Under året har fonden haft erfarenhetsutbyten kring integrering av miljö, etik och bolagsstyrning inom kapitalförvaltning med Generation Investment Management och Investec.

Uppväxling i tillväxt

Andra AP-fonden har en långsiktig strategi för att fortsätta öka diversifieringen i portföljen i syfte att skapa en stabilare avkastning. Som en del i denna strategi ingår att öka andelen investeringar på tillväxtmarknader och under 2013 har Andra AP-fonden tagit viktiga steg i det arbetet.

Efter ett starkt ekonomiskt uppsving det senaste decenniet står tillväxtmarknader som Kina, Brasilien och Indien idag för mellan drygt en tredjedel och hälften av världens BNP beroende på mätmetod, men bara för cirka 12 procent av marknadsvärdet i globala aktieindex. Tillväxtmarknaderna kommer även framöver att dra nytta av politiska reformer, produktivitetssökningar och en kraftig ökning av den inhemska konsumtionen.

– Även om den ekonomiska tillväxten i dessa länder sannolikt inte kommer att vara riktigt lika hög under det kommande decenniet, så är det motiverat för en placerare som Andra AP-fonden att öka allokeringen till tillväxtmarknader för att nå rätt nivå på diversifiering i portföljen, förklarar Kristian Hartelius, ansvarig för tillväxtmarknadsförvaltning på Andra AP-fonden.

Prognoser pekar på att tillväxtmarknadernas andel av globala aktieindex kan komma att stiga från cirka 12 procent 2013 till över 30 procent år 2030. Den växande betydelse tillväxtmarknaderna får kommer inte bara påverka världsekonomin utan även många institutionella placerares portföljer.

Andra AP-fonden genomför en rad aktiviteter för att långsiktigt bygga upp en portfölj som bättre speglar de ekonomiska förhållandena i världen. Under året har fonden utnyttjat sin licens för direktinvesteringar på den inhemska kinesiska aktie marknaden och fyllt sin första investeringskvot. En framgångsrik och kostnadseffektiv intern förvaltning har inlett med en stor global portfölj av aktier i tillväxtmarknadsbolag. Dessutom har en särskild avdelning för investeringar på tillväxtmarknader etablerats, dit Kristian Hartelius, tidigare ansvarig för makrofinansiell analys av tillväxtmarknader på IMF, rekryterats med ansvar för att bygga upp avdelningen.

– Förutom att bidra till arbetet med att långsiktigt öka exponeringen på tillväxtmarknader, är syftet att fördjupa kunskapen på fonden om tillväxtmarknadernas ekonomier och finansiella marknader, fortsätter Kristian.

Andra AP-fonden har, som en av de första institutionella placerarna i Sverige, påbörjat uppbyggnaden av en intern portfölj i statsobligationer utgivna av tillväxtmarknadsekonomier. En första investering på 50 miljoner USD har placerats i tillväxtmarknadsobligationer utgivna i USD av bland andra Indonesien och

Ryssland, och med JPM Emerging Market Bond Index som jämförelseindex. Sedan tidigare har fonden flera externa mandat inom tillgångsslaget, motsvarande cirka en procent av fondkapitalet, och internaliseringen syftar delvis till att minska fondens avgifter för externa förvaltare.

– En investering i tillväxtmarknadsobligationer ger mer av en makroexponering mot ländernas ekonomier jämfört med investeringar i enskilda aktier. Räntenivåerna är normalt högre än i mogna ekonomier, men har även en högre volatilitet, fortsätter Kristian.

Det sammanlagda marknadsvärdet på världens tillväxtmarknadsobligationer ligger på cirka 10 000 miljarder USD, vilket utgör cirka en tiondel av den globala obligationsmarknaden. Majoriteten utgörs av nominella statsobligationer utgivna i lokal valuta med övervägande hög kreditkvalitet. Om de förhållandevis stora kinesiska och indiska marknaderna räknas bort, vilka är svåra att investera i för internationella investerare, domineras marknaden av obligationer utgivna av latinamerikanska och östeuropeiska stater. Samtidigt ökar inslaget av tillväxtmarknadsobligationer utgivna av afrikanska stater såsom Ghana och Zambia. Denna trend medför att riskprofilen i Andra AP-fondens jämförelseindex behålls trots att länder som Mexiko, Brasilien och Polen mognar snabbt med sjunkande räntenivåer som följd.

– Med direktinvesteringar i kinesiska aktier, en global portfölj av aktier i tillväxtmarknadsbolag samt ett nytt mandat för intern förvaltning av tillväxtmarknadsobligationer, har vi tagit viktiga steg i arbetet med att hitta rätt global exponering av fondkapitalet och därmed bidra till att tillgodose pensionärernas långsiktiga behov, avslutar Kristian.

Fonden har tills vidare valt att inte göra mer omfattande investeringar i Afrika. Skälet är att de flesta publika afrikanska marknader fortfarande är för outvecklade och illikvida. Det finns dock inte oväsentliga möjligheter att investera i privata tillgångar, till exempel via riskkapitalbolag. Sådana placeringar i Afrika är dock relativt riskfyllda. Eftersom fondens placeringsrestriktioner endast medger att fem procent av kapitalet investeras i onoterade värdepapper, har fonden valt att fokusera detta mycket begränsade utrymme till riskkapitalinvesteringar i andra delar av världen, där risken är lägre.

EN MODELL FÖR ANSVARSFULLA INVESTERINGAR

Fokuserad investeringsprocess i svenska aktier

Andra AP-fonden har integrerat hållbarhetsfrågor i den interna aktiva förvaltningen av svenska aktier. Utgångspunkten är att ett långsiktigt ansvarsfullt förhållningssätt till miljö, etik och bolagsstyrning höjer värdet på bolagen och därmed avkastningen på portföljen. Svenska aktier avkastade 27,2 procent under 2013.

Andra AP-fondens aktiva svenska aktieportföljer förvaltas efter en strukturerad modell, som sedan starten 2001 gett en attraktiv långsiktig avkastning. Med utgångspunkt i hur bolagen är positionerade utifrån olika globala trender byggs portföljen upp av bolag som bland annat möter följande investeringskriterier:

- Genererar strukturell tillväxt
- Attraktiv värdering, absolut och relativ
- Hög kvalitet på verksamheten, inklusive hållbarhetsarbetet
- Förbättring av den underliggande lönsamheten
- Växande intresse från andra investerare.

Andra AP-fondens uppfattning är att aktiekurserna över tiden styrs av ovanstående kriterier och genom att konsekvent investera och övervikta (gentemot jämförelseindex) bolag som uppfyller dessa, nås en högre avkastning. Med ett värdeorienterat synsätt och en aktiv förvaltning kan Andra AP-fonden dessutom identifiera felprissättningar och skapa överavkastning (gentemot jämförelseindex).

Investeringsprocess

En stark investeringsfilosofi är bara det första steget mot att skapa portföljer med överavkastning. Filosofin behöver även implementeras effektivt. På Andra AP-fonden finns en tydlig process för att kunna tillgodose detta.

” Ett attraktivt förvärv i USA bidrog till en ordentlig uppvärdering av Opus Group.

Jonas Eixmann, aktiechef

Steg 1 Urvalsprocess

Andra AP-fonden bevakar löpande ett stort antal bolag på Stockholmsbörsen genom egen analys. På ett disciplinerat sätt genomsöks marknaden efter bolag som möter uppsatta investeringskriterier och som bedöms ha en diskrepans mellan marknadsvärde och verkligt värde. Detta begränsar antalet bolag som det sedan görs en djupare fundamental analys av.

Steg 2 Fundamental bolagsanalys

En omfattande analys genomförs av bolagens framgångsfaktorer, konkurrenskraft, hållbarhetsarbete samt av vilka faktorer som kommer att driva aktien framöver. För att kunna hitta de bästa idéerna utgår den fundamentala analysen dessutom från hur bolagen är positionerade utifrån olika globala trender. Detta bygger på att bolagen opererar på en global marknad – oavsett var de är placerade – ett resultat av en värld som bara blir mer och mer sammanlänkad.

Steg 3 Portföljupbyggnad

De bästa idéerna som identifierats i analysen används som bas för att skapa den portfölj som ska kunna överträffa jämförelseindex. Andra AP-fondens syn på aktien, i enlighet med ovanstående investeringskriterier, i kombination med dess volatilitet, likviditet och påverkan på portföljens risk, bestämmer storleken på investeringen.

Steg 4 Bevakning och uppföljning

Att sköta portföljen är en ständigt pågående process, där fokus ligger på en aktiv hantering av risk och avkastning samt bevakning av att bolagens "investment cases" är intakta. Detta sker bland annat genom regelbundna besök hos bolagen. Interna möten genomförs för att se på hela portföljsammansättningen.

Vad gör Andra AP-fondens svenska aktieförvaltning unik?

- En tydlig och aktiv investeringsfilosofi baserat på ett disciplinerat och systematiskt ramverk för investeringarna som underlättar för förvaltarna att kunna fokusera på att skapa värde.
- Egen fundamental bolagsanalys. Fonden analyserar 70–80 bolag och följer löpande upp analysen genom direktkontakter med bolagen. Att möta bolagen ute i verksamheten ger ytterligare en dimension i analysen.
- En bedömning av bolagens arbete inom etik, miljö och bolagsstyrning utgör en integrerad del av analysen och ska bidra till att både öka avkastningen och minska risken i portföljen.
- Ett team av erfarna och motiverade medarbetare som varit delaktiga i att bygga upp investeringsmodellen från grunden.
- En öppen företagskultur som bidrar till att attrahera och behålla de bästa medarbetarna.

” En trend mot ett växande antal säkerhetsprodukter i fordon var en orsak till vår övervikt i Autoliv.

Johan Wadell, aktieanalytiker

Förvaltarteamet

Förvaltningen sköts av ett fokuserat team på sex personer som arbetar utifrån en gemensam struktur för att hitta de bästa idéerna. De har god kunskap om de globala trenderna för att kunna studera dess effekter på enskilda bolag. Varje medlem i teamet har eget branschansvar, gör egna analyser och håller i de löpande kontakterna med bolagen. Teamet har ett nära samarbete med fondens hållbarhetsanalytiker. I genomsnitt har medlemmarna 11–12 års erfarenhet från arbete i branschen.

Utvecklingen 2013

Andra AP-fondens svenska aktieportföljer utvecklades starkt 2013, där aktiva val i förvaltningen gav god avkastning. Exempelvis såldes hela innehavet i teleoperatören Tele2 efter att bolaget avyttrat sin ryska verksamhet och värderingen av det som var kvar bedömdes vara för hög. I ståltillverkaren SSAB bidrog faktorer som överkapacitet, svag efterfrågan och tufft konkurrensläge till en negativ syn och undervikt i bolaget. Däremot valde förvaltarna att övervikta innehaven i den internationella

Svenska aktiers avkastning 2013

27,2%

bilprovningsskoncernen Opus Group och bilsäkerhetskoncernen Autoliv. Detta baserades på bland annat attraktiva värderingar, starka kassaflöden och att bolagen genererar strukturell tillväxt genom ett ökat fokus på miljö och säkerhet inom fordonsindustrin. Intresset bland investerare för de båda bolagen ökade kraftigt under 2013. Opus Group-aktien steg med hela 469 procent.

Integrerad hållbarhetsanalys

Andra AP-fonden anser att bolag som har ett långsiktigt ansvarsfullt förhållningssätt till miljö, etik och bolagsstyrning höjer värdet på bolaget. I den fundamentala bolagsanalysen fokuserar Andra AP-fonden på hur bolagen arbetar med dessa frågor för att skapa intäkter och/eller minska kostnader samt för att öka förtroendet för bolaget hos olika intressenter. Syftet är att få en bild av hur väl rustade bolagen är för att möta olika möjligheter och utmaningar.

Fondens hållbarhetsanalytiker bistår förvaltarteamet med detaljerade hållbarhetsanalyser av bolag och information om andra relevanta områden. Det finns också ett samarbete kring specifika bolagsdialoger. Fondens hållbarhetsanalytiker och teamet arbetar även tillsammans om det är någon specifik fråga som kräver en fördjupad analys. Eftersom ökad kunskap om hållbarhet är en viktig förutsättning för att utveckla integreringen, anordnar Andra AP-fonden bland annat hållbarhetsseminarier med externa talare för alla anställda tre till fyra gånger per år.

” SSAB utvecklades väsentligt sämre än börsen och vår undervikt bidrog därmed till vår aktiva avkastning.

Marcus Neckmar, aktieanalytiker



Andra AP-fonden anser att bolag som har ett långsiktigt ansvarsfullt förhållningssätt till miljö, etik och bolagsstyrning höjer värdet på bolaget.

Resultat och utveckling 2013

Fondkapitalet uppgick den 31 december 2013 till 264,7 miljarder kronor, fondens största kapital någonsin. 2013 var ett starkt år för fondens investeringar i såväl noterade som onoterade aktier. Fonden redovisar ett resultat på 30,1 miljarder kronor för året.

Fondkapitalet påverkas av två faktorer, årets resultat och nettoflöden inom pensionssystemet. För 2013 ökade fondkapitalet med netto 23 258 (24 832) mnkr, påverkat av det positiva resultatet på 30 138 (28 620) mnkr, men också belastat med negativa nettoflöden inom pensionssystemet om -6 880 (-3 788) mnkr. Flödena bestod dels av avgiftsinbetalningar och pensionsutbetal-

ningar, netto -6 650 (-3 568) mnkr, dels av kostnader för administration av pensionssystemet, vilka belastade fondkapitalet med -230 (-220) mnkr. För femte året i rad, sedan pensionssystemet sjösattes, var nettoflödet från AP-fonderna till pensionssystemet negativt.

Fondkapitalets utveckling under 2013, mnkr

	2013	2012
Ingående fondkapital	241 454	216 622
Inbetalda pensionsavgifter	56 839	55 441
Utbetalda pensionsmedel	-63 489	-59 009
Administrationsersättning	-230	-220
Periodens resultat	30 138	28 620
Utgående fondkapital	264 712	241 454

Tillgångslagens utveckling i den strategiska portföljen, exponering och avkastning, 2013-12-31 och 2012-12-31

Tillgångslag	Strategisk portfölj, %		Exponering, %		Exponerat värde, mdkr		Absolut avkastning, %		Relativ avkastning, %		Aktiv risk ex post *, %	
	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012
Svenska aktier	11,0	11,0	11,4	11,2	30,3	27,0	27,2	16,3	1,2	0,4	0,5	0,4
Utländska aktier	38,0	38,0	39,7	37,8	105,2	91,3	18,4	12,9	0,4	1,4	0,4	0,4
Räntebärande tillgångar, inklusive likviditet och upplupna räntor	34,0	36,0	32,9	35,9	86,9	86,7	-0,9	5,4	-0,1	1,0	0,3	0,4
Totalt noterade tillgångar, exkl. alternativa investeringar, provisions- och rörelsekostnader							12,7	13,4	0,4	1,1	0,3	0,3
Alternativa investeringar	17,0	15,0	16,0	15,1	42,3	36,5	13,4	13,9				
Totalt fondkapital, exkl. provisions- och rörelsekostnader	100,0	100,0	100,0	100,0	264,7	241,5	12,8	13,5				

* Historiskt utfall, 12 månader rullande.

Årets resultat

Resultatet uppgick till 30,1 miljarder kronor och speglar framför allt den mycket starka utvecklingen på den svenska börsen, men även på många utländska aktiebörser.

Rörelsens intäkter

Rörelsens intäkter utgörs av såväl direktavkastning som nettoresultat per tillgångsslag, valutakursresultat och provisionskostnader. Direktavkastningen i form av räntenetto och erhållna utdelningar uppgick för året till 6 745 (9 610) mnkr. Nettoresultatet för noterade aktier består av såväl orealiserade som realiserade resultateffekter och uppgick till 24 753 (15 557) mnkr inklusive kostnader för prestationsbaserade avgifter. Resultatet är en effekt av den höga avkastningen på såväl svenska som utländska aktieinnehav. Fondens svenska aktieportfölj avkastade totalt 27,2 procent, att jämföra med en avkastning på 18,4 procent för den utländska aktieportföljen.

Nettoresultatet för onoterade aktier uppgick totalt till 3 679 (2 657) mnkr och är framför allt hänförligt till orealiserade värdeökningar i fondens onoterade fastighetsportfölj och realiserade resultat från innehav i riskkapitalfonder.

Nettoresultatet för räntebärande tillgångar uppgick till -1 913 (3 848) mnkr med positiva bidrag från den svenska ränteportföljen och utländska statspapper medan utländska kreditpapper redovisade svagt negativ absolut avkastning.

Fondens handel med derivat redovisade ett negativt nettoresultat, -278 (1 241) mnkr, där den största resultateffekten härrörde från investeringar i derivat exponerade mot tillväxtmarknader.

Fondens valutaexponering har netto inneburit negativt resultat, vilket har begränsats av en positiv resultatpåverkan från fondens process för valutasäkring. Redovisat nettoresultat av valutakursförändringar uppgick till -2 425 (-3 921) mnkr.

Nettoresultatet för externt förvaltade tillgångar belastades med förvaltningskostnader i form av prestationsbaserade avgifter, totalt 74 (60) mnkr under 2013. Denna kostnad uppstår då en extern förvaltare uppnår en avkastning över en viss nivå, vilket påverkar fondens nettoresultat direkt i respektive tillgångsslag i enlighet med gällande redovisningsprinciper. Rörelsens intäkter belastades även med provisionskostnader avseende externa fasta förvaltararvoden om 230 (193) mnkr och depåbankskostnader om 15 (10) mnkr.

Fondens totala kostnader

I fondens totala kostnader ingår interna kostnader i form av rörelsens kostnader, externa fasta förvaltningskostnader och depåbankskostnader. Rörliga kostnader relaterade till prestationsbaserade avtal samt tillgångsförda management fee-kostnader belastar nettoresultatet för respektive tillgångsslag, vilket framgår av not 4 på sidan 52. Fondens rörelsekostnader och provisionskostnader, uttryckt som förvaltningskostnadsandel, uppgick för 2013 till 0,17 (0,16) procent. Ökningen är en effekt av fondens investeringsstrategi, där externa förvaltare anlitas för tillgångsslag och marknader där avkastningsmöjligheterna bedöms som goda och fonden inte har de interna resurser som krävs.

En global jämförelse av kostnadseffektivitet med andra pensionsfonder visar att Andra AP fonden har en hög kostnadseffektivitet, vilket kommenteras vidare på sidan 40.

Rörelsens kostnader

Rörelsens kostnader uppgick till 178 (169) mnkr. Redovisat i förhållande till genomsnittligt fondkapital under året motsvarar detta en oförändrad kostnadsnivå (förvaltningskostnadsandel exklusive provisionskostnader) om 0,07 (0,07) procent.

Externa förvaltningskostnader

Storleken på fondens kapital, andelen extern förvaltning, graden av aktivt risktagande i denna och valen av tillgångsslag påverkar i stor utsträckning kostnaden för förvaltad kapital.

Under 2013 hade fondens externt förvaltade kapital en aktiv förvaltningsinriktning och vid utgången av året förvaltades 65 (70) mdkr i externa mandat inklusive onoterade tillgångar. Detta motsvarar 25 (29) procent av fondens totala kapital.

Kostnaden för extern förvaltning av marknadsnoterade tillgångar består dels av en fast del och dels, för vissa uppdrag, av en prestationsbaserad del. För 2013 uppgick den fasta kostnaden till 226 (189) mnkr och den rörliga prestationsbaserade delen till 74 (60) mnkr. Inkluderas förvaltararvoden för riskkapitalfonder, uppgick fondens sammanlagda fasta externa förvaltningskostnad till 230 (193) mnkr. Ökningen reflekterar dels ökat allokerat kapital till externt förvaltade alternativa riskpremier, men också den kostnadsökning som följt av att AP-fonderna från och med 2012 är skattskyldiga till mervärdesskatt för förvärv från utlandet. Då fonderna inte har rätt att återfå betald mervärdesskatt, innebar mervärdesskatteregistreringen en ökning av fondens kostnader.

Depåbankskostnader

Den under året genomförda internaliseringsprocessen har påverkat storleken på tillgångar förvarade i depå. Tillgångar exponerade mot tillväxtmarknader är relativt sett dyra att förvara, vilket innebär högre transaktionskostnader. Denna typ av tillgångar har tidigare varit förvaltade via externa fonder, där förvaringskostnaderna ingått i fondavgifterna, och har under året successivt överförts till intern förvaltning. Denna överföring, tillsammans med samtliga tillgångars värdeökning, har inneburit högre depåbankskostnader under året. De uppgick till 15 (10) mnkr för 2013.

Courtage

Courtage utgår vid köp och försäljning av aktier och andelar. Vid köp och försäljning av andra tillgångsslag utgörs transaktionskostnaden uteslutande av skillnaden mellan köp- och

säljkurs, den så kallade spreaden. För att skapa jämförbarhet mellan tillgångsslagen redovisas courtage som en avgående post under Nettoresultat för noterade aktier och andelar, se not 2 på sidan 52. Totalt erlagt courtage under 2013 uppgick till 70 (57) mnkr. Av courtagekostnaden var 4 (2) procent hänförlig till fondens externa förvaltning och resterande till den interna förvaltningen. Kostnaden i förhållande till omsatt volym uppgick till 0,05 (0,04) procent. Följande fem motparter erhöll motsvarande cirka 71 procent av erlagda courtagekostnader (i bokstavsordning): Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, Instinet och JP Morgan.

Bidrag till absolut avkastning, %

Tillgångsslag	2013	2012
Svenska aktier	2,9	2,2
Utländska aktier	7,0	4,7
Räntebärande tillgångar, inkl. likviditet och upplupna räntor	-0,3	2,0
GTAA	0,1	0,1
Overlay	-0,1	0,0
FX Hedge	1,1	2,6
Alternativa investeringar	2,1	1,9
Summa tillgångar, exkl. provisionskostnader och rörelsens kostnader	12,8	13,5

Bidrag till relativ avkastning, %

Tillgångsslag	2013	2012
Svenska aktier	0,1	0,1
Utländska aktier	0,2	0,6
Räntebärande tillgångar, inkl. likviditet och upplupna räntor	0,0	0,4
GTAA	0,2	0,1
Summa marknadsnoterade tillgångar, exkl. alternativa investeringar och implementeringseffekter	0,54	1,16
Implementeringseffekter*	-0,1	-0,1
Summa marknadsnoterade tillgångar exkl. alternativa investeringar och inkl. implementeringseffekter	0,4	1,1

* Resultateffekter för att upprätthålla exponering mot strategisk portfölj.

Portföljens avkastning

Avkastningen för den totala portföljen uppgick under 2013 till 12,8 procent (exklusive provisionskostnader och rörelsens kostnader, men inklusive prestationsbaserade avgifter).

Bland tillgångsslagen hade svenska aktier för andra året i rad högst avkastning med 27,2 procent. Utländska aktiers avkastning var 18,4 procent (i svenska kronor och exklusive valutasäkrings-effekter) trots att avkastningen för aktier på tillväxtmarknader var negativ. Alternativa investeringar, det vill säga fastigheter, riskkapitalfonder, alternativa krediter, alternativa riskpremier och kinesiska A-aktier avkastade 13,4 procent. Räntebärande tillgångar påverkades av den ränteuppgång som inträffade under året och avkastade -0,9 procent.

De olika tillgångsslagens bidrag till det totala resultatet beror såväl på dess avkastning som på hur stor andel av portföljens värde de utgjort under året. Till följd av sin stora portföljandel bidrog utländska aktier till resultatet med 7,0 procent. Svenska aktier bidrog med 2,9 procent och räntebärande tillgångar med -0,3 procent. Alternativa investeringar, vars andel av den totala portföljen är mindre, bidrog med 2,1 procent.

Fondens valutasäkringspolicy syftar till att minska risken i fondens portfölj. Fonden bedriver därför ett systematiskt valutasäkringsprogram som ska leda till långsiktigt lägre variation i portföljens värde. Dess bidrag uppgick till 1,1 procent.

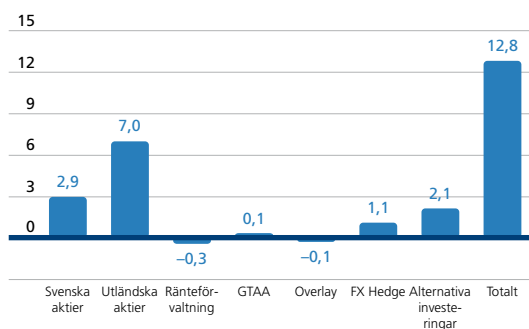
Fondens fastighetsportfölj avkastade under året 14,4 procent. Avkastningen på riskkapitalinvesteringar var 14,3 procent och alternativa riskpremier levererade 2,5 procent. Under året avslutades förvaltningen av konvertibler och en konvertibelarbitrageportfölj lades istället till alternativa riskpremier. Konvertiblerna hade då de avslutades skapat en avkastning på 9,9 procent för 2013.

Under året byggde fonden upp en portfölj av alternativa krediter i huvudsak bestående av noterade företagslån avsedda för omsättning, men även av kreditobligationer med hög avkastning. Portföljens avkastning var 5,8 procent.

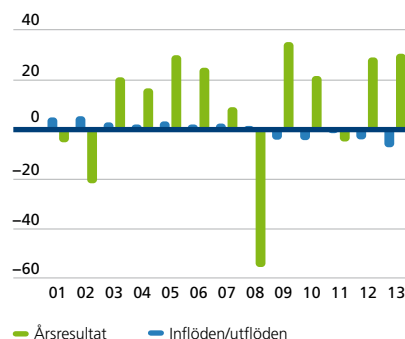
Andra AP-fonden har de senaste fem och tio åren i genomsnitt avkastat 11,0 respektive 7,1 procent per år. Efter avdrag för inflation motsvarar detta en årlig real avkastning på 9,8 procent på fem år respektive 5,8 på tio år.

Under senhösten inleddes förvaltning av aktier på den inhemska kinesiska marknaden. Då möjligheterna att tillföra respektive ta ut medel ur denna portfölj är omgärdade av vissa administrativa hinder har den klassificerats under alternativa investeringar. Portföljen, som byggdes upp under slutet av 2013, avkastade -2,7 procent.

Bidrag till total portfölj, absolut avkastning 2013, %



Fondens resultatutveckling och flöden 2001–2013, mdkr



Under fondens livstid har marknaden genomgått två djupa kriser, dels under "IT-bubblan" vid fondens start, dels under finanskrisen med sin kulmen under 2008. Under 2011 påverkades de finansiella marknaderna starkt av skuldkriser i olika delar av världen medan 2012 och 2013 års börser återigen visade god utveckling. Detta avspeglas i kraftiga svängningar i redovisat resultat och kapital under fondens 13 första år.

Den noterade portföljens relativa utveckling

Fondens portfölj av noterade värdepapper består av svenska och utländska aktier, svenska och utländska räntebärande tillgångar samt taktisk allokering och valutaförvaltning. Under 2013 hade den noterade portföljen en positiv avkastning på 12,7 procent. Den sammanlagda relativa avkastningen, det vill säga aktiv avkastning minus implementeringseffekter (kostnader som uppstår i samband med ombalanseringar och transaktioner som inte är hänförliga till den aktiva förvaltningen) blev 0,41 procent. Av dessa är -0,13 procent hänförliga till implementeringseffekterna.

De senaste fem åren har fondens aktiva avkastning i genomsnitt varit 0,72 procent per år. Fyra av de fem åren har den aktiva avkastningen varit positiv. Under samma tid har implementeringseffekterna i genomsnitt varit -0,18 procent. Därmed har den genomsnittliga relativavkastningen varit 0,54 procent. Det är bättre än fondens interna målsättning om en positiv relativavkastning på 0,5 procent per år.

Svenska aktier

Förvaltningen av svenska aktier överträffade jämförelseindex med 1,2 procent. Portföljen av fundamentalt förvaltade storbolagsaktier överträffade index med 0,8 procent och småbolagsförvaltningen lyckades utomordentligt väl med en överavkastning på 8,5 procent. Den svenska kvantitativa förvaltningen utvecklades i linje med index. Av effektiviseringskäl beslutades under slutet av året att den kvantitativa portföljen av svenska aktier ska överföras till den fundamentala förvaltningen. Fonden bedriver all förvaltning av svenska aktier internt.

Utländska aktier

Förvaltningen av utländska aktier levererade ett positivt aktivt resultat om 0,4 procent. Såväl den interna kvantitativa förvaltningen som de externa uppdragen i utvecklade länder och den externa förvaltningen på tillväxtmarknader gav en positiv aktiv avkastning. Den interna tillväxtmarknadsförvaltningen som startades i början på året skapade en aktiv avkastning på -0,2 procent.

Svenska och utländska räntebärande tillgångar

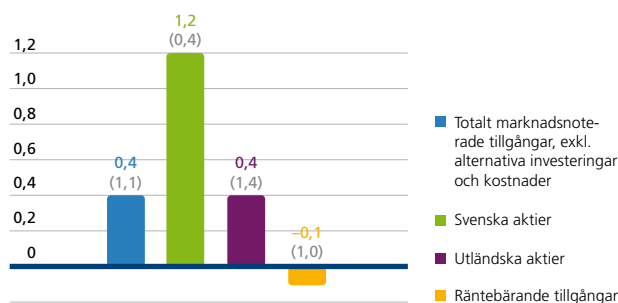
Ränteförvaltningen gav sammantaget en aktiv avkastning på -0,1 procent. Den interna svenska fundamentalt inriktade ränteförvaltningen överträffade index med 0,2 procent. Även fondens kvantitativa förvaltnings aktiva avkastning var återigen positiv och uppgick till 0,1 procent. Denna interna kvantitativa ränteförvaltning har, med låg risk, haft en positiv aktiv avkastning varje år sedan startåret 2007. Den internt förvaltade portföljen av utländska statspapper överträffade index med 0,9 procent.

De externt förvaltade kreditportföljerna hade med ett undantag även de en positiv aktiv avkastning under året. Under 2012 var avkastningen på tillväxtmarknadsobligationer hög, mellan 10 och 15 procent, och sammantaget skapade de externa förvaltarna en positiv aktiv avkastning. Under 2013 vände utvecklingen. De flesta mandaten hade en negativ avkastning på cirka 10 procent, och med ett undantag överträffade de inte sina jämförelseindex. Den interna förvaltningen av tillväxtmarknadsobligationer, utgivna i amerikanska dollar, har hittills bedrivits passivt.

Taktisk allokering och valutaförvaltning

Fondens interna taktiska allokering levererade ett positivt resultat på 110 mnkr. Den interna valutaförvaltningen levererade under året ett resultat strax under noll. De externa GTAA-förvaltningarnas resultat gav ett fortsatt positivt bidrag till den aktiva avkastningen.

Relativ avkastning per tillgångsslag 2013 (2012), %



Svenska aktier	2013	2012	2011	2010	2009
Exponerat värde, mdkr	30,3	27,0	30,8	44,9	37,4
Absolut avkastning, %	27,2	16,3	-13,3	27,8	52,8
Relativ avkastning, %	1,2	0,4	-0,5	0,8	1,4
SIXRX, %	28,0	16,5	-13,5	26,7	52,5
Andel extern förvaltning, %	0	0	9	5	7
Aktiv risk ex post, %	0,5	0,4	0,7	0,5	1,1

Utländska aktier	2013	2012	2011	2010	2009
Exponerat värde, mdkr	105,2	91,3	81,2	75,0	71,1
Absolut avkastning, %	18,4	12,9	-8,2	5,2	25,0
Relativ avkastning, %	0,4	1,4	-0,1	0,4	-0,2
MSCI AC World, %	21,9	10,8	-5,0	6,6	22,3
Andel extern förvaltning, %	14	26	26	26	26
Aktiv risk ex post, %	0,4	0,4	0,5	0,5	1,1

Räntebärande tillgångar	2013	2012	2011	2010	2009
Exponerat värde inkl. likviditet, mdkr	86,9	86,7	77,7	77,2	74,5
Absolut avkastning, %	-0,9	5,4	6,8	0,5	2,5
Relativ avkastning, %	-0,1	1,0	-0,6	0,5	0,7
Andel extern förvaltning, %	32	30	31	22	24
Aktiv risk ex post, %	0,3	0,4	0,4	0,3	0,6

Flerårsöversikt	2013	2012	2011	2010	2009
Fondkapital, flöden och resultat, mnkr					
Fondkapital	264 712	241 454	216 622	222 507	204 290
Inflöden, netto från Pensionsmyndigheten	-6 880	-3 788	-1 240	-4 041	-3 906
Årets resultat	30 138	28 620	-4 645	22 258	34 858

Avkastning, %					
Avkastning total portfölj före provisionskostnader och rörelsens kostnader	12,8	13,5	-1,9	11,2	20,6
Avkastning total portfölj efter provisionskostnader och rörelsens kostnader	12,7	13,3	-2,1	11,0	20,3
Annualiserad avkastning efter provisionskostnader och rörelsens kostnader, 5 år	10,8	2,4	0,6	3,5	4,9
Annualiserad avkastning efter provisionskostnader och rörelsens kostnader, 10 år	7,0	7,4	4,3	4,2	-

Risk, %					
Standardavvikelse ex-post, total portfölj*	9,3	-	-	-	-
Standardavvikelse ex-post, dagligen marknadsvärderad portfölj	5,7	6,4	10,0	8,4	12,0
Sharpekvot ex-post, dagligen marknadsvärderad portfölj	2,1	1,9	neg	1,1	1,9
Sharpekvot ex-post, total portfölj	2,4	2,0	-	-	-

Förvaltningskostnadsandel i % av förvaltad kapital					
Förvaltningskostnadsandel inkl. provisionskostnader, %	0,17	0,16	0,17	0,17	0,18
Förvaltningskostnadsandel exkl. provisionskostnader, %	0,07	0,07	0,07	0,08	0,08

* Beräknad på tio års kvartalsavkastning.

Alternativa investeringars utveckling

Under tillgångsslaget alternativa investeringar har Andra AP-fonden samlat investeringar i onoterade fastigheter (inklusive skogs- och jordbruksfastigheter), riskkapitalfonder, alternativa krediter, alternativa riskpremier, aktieinvesteringar i den lokala kinesiska aktiemarknaden samt konvertibler med absolut-avkastande mål (konvertibelinvesteringarna avslutades under 2013).

Totalt motsvarar alternativa investeringar 16 procent av fondens totala kapital. Den största delen utgörs av fastigheter, inklusive skogs- och jordbruksfastigheter (8,7 procent av det totala fondkapitalet). Därefter följer riskkapitalfonder (4,0 procent), alternativa krediter (1,6 procent), alternativa riskpremier (1,0 procent) och kinesiska aktier (0,5 procent).

Avkastningen för alternativa investeringar som helhet uppgick under året till 13,4 procent.

Kommersiella fastigheter

Fondens onoterade fastighetsinnehav består av 25 procents ägarandel i Vasakronan Holding AB, 50 procents ägarandel i NS Holding AB (Norrporten) och Cityhold Property AB samt 41 procents ägarandel i US Office Holdings LP. Alla dessa investeringar

har fokus på högkvalitativa, kommersiella fastigheter centralt belägna i fastighetsmarknader med god likviditet. Portföljen har kompletterats med en investering i en fastighetsfond som tar sikte på den snabbare ekonomiska tillväxten i Asien, främst Kina. Genom investeringar i fastigheter skapar fonden en god, långsiktig direktavkastning och riskspridning i den totala portföljen.

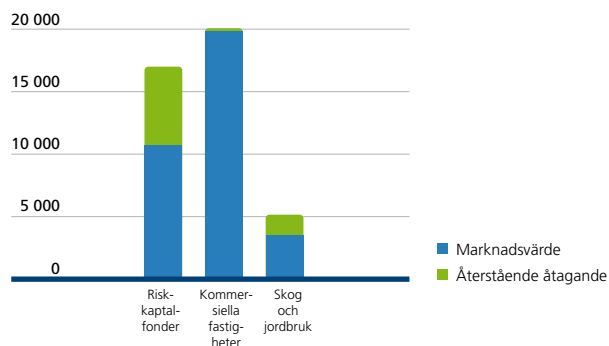
Vasakronan ägs gemensamt av Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden. Det är Sveriges största fastighetsbolag och har ett koncentrerat och attraktivt beläget fastighetsbestånd i Stockholms-, Göteborgs-, Öresunds- och Uppsalaregionerna. Vasakronan äger och förvaltar drygt 192 fastigheter på totalt cirka 2,6 miljoner kvadratmeter med ett marknadsvärde på 87 miljarder kronor.

Norrporten ägs till hälften av vardera Andra AP-fonden och Sjätte AP-fonden. Bolagets fastighetsbestånd består huvudsakligen av kommersiella lokaler (kontor) i svenska medelstora städer med god tillväxt (Luleå, Umeå, Sundsvall, Örebro, Jönköping med flera), men bolaget har även fastigheter i Stockholm, Köpenhamn och Hamburg. Norrporten äger och förvaltar cirka 130 fastigheter på totalt cirka 1,1 miljoner kvadratmeter med ett marknadsvärde på 25 miljarder kronor.

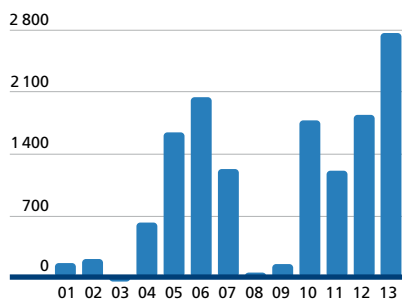
Värdeutvecklingen i fondens svenska fastighetsportfölj har inneburit att dess andel av fondförmögenheten ökat till ungefär 5,9 procent.

De senaste tre åren har fonden investerat i fastigheter utanför Sverige. 2011 etablerades tillsammans med Första AP-fonden Cityhold Property AB, ett bolag för investeringar i fastigheter

Onoterade investeringar fördelat på genomförda investeringar respektive återstående åtagande, mnkr



Årligt resultat från fondens innehav i kommersiella fastighetsbolag sedan start, mnkr



främst i större europeiska städer. Hittills har bolaget förvärvat tre centralt belägna kontorsfastigheter i London på totalt cirka 50 000 kvadratmeter med ett marknadsvärde om drygt fem miljarder kronor. Cityhold Property har under 2013 tecknat förvärsavtal på en fastighet i München som är bolagets första investering utanför London.

Under 2012 förvärvade fonden 41 procent av US Office Holdings, ett amerikanskt fastighetsbolag, som ägs tillsammans med den statliga sydkoreanska pensionsfonden NPS och fastighetsföretaget Tishman Speyer. Förutom tre direktägda fastigheter äger US Office Holdings också, tillsammans med Singapores statliga investeringsfond GIC, fastighetsbolaget PPI (Prime Plus Investments Inc). Totalt består fastighetsportföljen av 15 centralt belägna kontorsfastigheter på cirka 830 000 kvadratmeter. Marknadsvärdet på US Office Holdings innehav uppgår till drygt 12 miljarder kronor. 70 procent av portföljens värde består av fastigheter på USAs öst- och västkust, i städerna New York, San Francisco, Seattle och Beverly Hills. 20 procent av portföljens värde består av fastigheter belägna i Chicago.

I juni månad 2013 investerade Andra AP-fonden i Gateway Real Estate Fund IV (Gaw) som investerar i fastigheter i östra Asien, främst Kina. Gaw är en helintegrerad fastighetsförvaltare som internt hanterar både förvärv och förvaltning. Fondinvesteringen ger Andra AP-fonden en bra diversifiering genom att den investerar i ett flertal olika fastigheter i ett större geografiskt område.

Skogs- och jordbruksfastigheter

Andra AP-fonden gjorde sina första investeringar i skogs- och jordbruksfastigheter 2010 genom att investera i en jordbruksfond i USA och i två skogsfonder, varav en i USA och en i Australien/Nya Zeeland. Under 2011 etablerades ett gemensamt bolag tillsammans med TIAA-CREF för investeringar i jordbruksfastigheter i Australien, Brasilien och USA. Dessa investeringar avser främst spannmålsproduktion på storskaliga, kvalitativa jordbruksfastigheter i länder med tydliga legala strukturer, där jordbruksproduktionen är effektiv och inte beroende av statliga bidrag eller stödformer. För Andra AP-fonden är det viktigt att välja förvaltare som delar fondens värderingar vad gäller långsiktighet och betydelsen av ansvarsfulla och hållbara investeringar. Under 2013 gjordes inga nya investeringar i jordbruksfastigheter.

Fonden gjorde sina två första investeringar i skogsfastigheter 2010. Under 2013 utökade Andra AP-fonden sina investeringar i skogsfastigheter genom att investera ytterligare kapital i uppföljare till dessa fonder. Som komplement till dessa investeringar i USA och Australien/Nya Zeeland, som fokuserar på konventionellt skogsbruk, investerade Andra AP-fonden under 2013 i en fond för skogsfastigheter, där en del av produktionen är inriktad mot bioenergi.

Samtliga fonder som Andra AP-fonden investerat i, har ett tydligt fokus på uthålligt, ansvarsfullt ägande och förvaltande av skogsfastigheter och certifiering (SFI, FSC och AFS) av sina verksamheter.

Investeringar i skogs- och jordbruksfastigheter är ett led i Andra AP-fondens arbete med att diversifiera den totala portföljen. Både skogs- och jordbruksfastigheter bedöms ge en stabil avkastning, då den underliggande trenden mot ökad urbanisering och välståndsutveckling, i kombination med en ökad befolkning, ökar efterfrågan på skogs- och jordbruksprodukter. Båda tillgångsslagen bedöms också vara relativt okänsliga mot konjunktursvängningar samtidigt som samvariationen med andra tillgångsslag som till exempel aktier bedöms vara låg.

Den totala avkastningen för fondens onoterade fastighetsinnehav uppgick till 14,4 procent under 2013 och utgjorde cirka nio procent av fondens tillgångar.

Riskkapitalfonder

I likhet med 2012 har 2013 kännetecknats av ett förhållandevis stabilt flöde av företagsaffärer. Aktiviteten i Nordamerika har varit större än i Europa och Asien. Totalt beräknas antalet transaktioner vara något lägre än 2012 men de totala transaktionsvolymerna högre. Detta har bland annat påverkats av några riktigt stora transaktioner, där Silver Lakes utköp av Dell från börserna i USA var en av de allra största liksom Berkshire Hathaways förvärv av Heinz.

När det gäller riskkapitalbolagens avyttringar har dessa skett både till strategiska köpare och via ett förhållandevis stort antal börsnoteringar. Även här har den nordamerikanska marknaden haft den mest aktiva IPO-frekvensen (initial public offering). Nya fonder har haft lättare att erhålla kapital de senaste åren, men trots detta har fonden sett flera fondförvaltare minska

storleken på de nya fonderna som etablerats. Att fler fonder etablerats under 2013 har också sin förklaring i att många fonder som startades 2007 och 2008 nu är fullinvesterade och därför startas nya efterföljande fonder. En del av marknaden som röner ett allt större intresse är infrastrukturfonder.

Andra AP-fondens portfölj präglades genomgående av stor aktivitet. Fonderna gjorde utöver många investeringar också ett stort antal avyttringar och börsintroduktioner. Lönsamhetsutvecklingen i fondernas portföljbolag har varit god.

Andra AP-fonden gjorde under 2013 sju nya investeringar med åtaganden uppgående till totalt 1,9 mdkr. De nya investeringsåtagandena kompletterar Andra AP-fondens existerande portfölj väl och gjordes i fonder som förvaltas av Abris, MBK, H.I.G. (två fonder), CVC, New Mountain och The Jordan Company.

Ett antal attraktiva investeringsmöjligheter i fonder som har den erfarenhet och karaktäristik som Andra AP-fonden söker selekterades bort med hänsyn till den lagstiftade begränsningen på fem procents exponering av totalt kapital mot riskkapitalfonder. Fondens sammantagna investeringsåtaganden uppgick den 31 december 2013 till 18,9 mdkr. Sedan starten 2001 har 14,5 mdkr (inklusive förvaltararvoden) investerats, varav 2,0 mdkr under 2013. Trots att portföljen fortfarande befinner sig i ett relativt tidigt skede, kan allt fler av riskkapitalinvesteringarna betecknas som mogna. Hittills har 7,8 mdkr återbetalats sedan starten. Avkastningen för riskkapitalfonder uppgick till 14,3 procent under 2013 och portföljens marknadsvärde var vid årets slut 10,6 mdkr, exklusive valutahedge. Erlagda förvaltararvoden för onoterade tillgångar, för vilka återbetalning medges före vinstdelning och där återbetalning bedöms som sannolik, redovisas som en del av tillgångarnas anskaffningsvärde. Se vidare fondens redovisnings- och värderingsprinciper på sidan 50.

Alternativa krediter

Sedan några år genomgår den globala ekonomin och de finansiella marknaderna en skuldsaneringsprocess, som har negativa effekter på den allmänna ekonomiska tillväxten och på de finansiella institutionernas förmåga att upprätthålla sin normala funktion som kreditgivare och intermediär på de finansiella marknaderna.

Andra AP-fonden har därför allokerat två procent av sin strategiska portfölj till investeringar i kreditmöjligheter som uppstår genom att bland annat kapitaltäckningskraven på banker ökar (det vill säga, minskar deras möjlighet till utlåning). Det är också genom ett antal olika följd effekter av regeländringar och ökade kapitaltäckningskrav som investeringsmöjligheter uppstår. Ett exempel är att bankernas utlåning förskjuts från små- och medelstora bolag till de allra största företagen.

Placeringsuppdraget för Andra AP-fonden är långsiktigt och ger därmed den uthållighet som kan krävas för att dra nytta av det rådande marknadsläget. Det fulla värdeskapandet kan komma att realiseras först när värdepapper och krediter förfaller, vilket kräver att investeringarna kan hållas till förfall.

Den genomsnittliga löptiden på de krediter som dominerar investeringsurvalet inom kreditmarknadssegmentet (lån till företag) är kortare jämfört med de mer vanliga obligationer som institutionella investerare har stor exponering mot i idag. Kortare löptider och inte sällan FRN (floating rate notes) innebär att känsligheten för eventuella uppgångar i ränteläget från dagens extremt låga nivåer är mindre.

Ett antal investeringsstrategier som nämnts ovan tar sikte på den typ av tillgångar som definieras som onoterade, vilket Andra AP-fonden har begränsade möjligheter att investera i på grund av gällande lagstiftning för onoterade investeringar. Även om begränsning till noterade strukturer till viss del minskar investeringsurvalet, är såväl bredd som djup inom det noterade investeringsurvalet tillräckligt för att kunna generera de investeringslägen som fonden söker.

Den förväntade avkastningen ligger i nivå med fondens långsiktiga antaganden för avkastningen på aktier (sju-åtta procent). Med en förväntad avkastning kring den nivån bidrar investeringen till en ökad, såväl absolut som riskjusterad, avkastning på lång sikt.

Andra AP-fonden har under 2013 löpande investerat i företagskrediter genom att utnyttja externa förvaltare med bred och djup kreditanalys. Portföljen beräknas vara färdiginvesterad under första halvåret 2014. Avkastningen för 2013 uppgick till 5,8 procent.

Alternativa riskpremier

Alternativa riskpremier ska bidra till att öka diversifieringen och ge en högre riskjusterad avkastning, eftersom portföljen är konstruerad för att vara mindre beroende av traditionell aktiemarknadsrisk.

De strategier som ingår i portföljen är kopplade till volatilitet på aktiemarknaden, premier för att återförsäkra försäkringsbolag, premier associerade till marknaden för företagsförvärv och konvertibler samt strategier riktade mot valutamarknaden och marknaden för framtida utdelningar av företagsvinster. Andra tänkbara riskpremier kan tillföras framöver.

Avkastningen för 2013 uppgick till 2,5 procent.

Kinesiska A-aktier

Som ett led i Andra AP-fondens fokus på att erhålla en större exponering mot tillväxtländernas ekonomier fick fonden under 2012 en QFII-licens (Qualified Foreign Institutional Investor) av de kinesiska myndigheterna för att kunna investera i aktier noterade på de inhemska kinesiska börserna.

Andra AP-fonden erhöll under sommaren 2013 tillstånd att investera ett belopp motsvarande 200 miljoner USD och efter en upphandlingsprocess utsågs två förvaltare att förvalta de kinesiska aktierna.

Konvertibler

Andra AP-fondens strategiska portfölj har sedan 2009 haft mellan två till tre procent av tillgångarna allokerade till en global portfölj av konvertibler. Exponeringen mot konvertibler har bidragit till en diversifiering i fondens totala portfölj och har varit en tillgång med absolutavkastningsmål.

Innehavet, som totalt sett har haft en låg riskprofil, har förvaltats aktivt av fyra externa förvaltare med olika förvaltningsstilar.

Portföljen av konvertibler, som avslutades under 2013, genererade en avkastning på 9,9 procent. Sedan etableringen av portföljen 2009, tills den avslutades 2013, var totalavkastningen 44,6 procent (genomsnitt 9,4 procent per år). Det årliga avkastningsmålet på sju procent överskreds sålunda med 2,4 procent per år.

Med fokus på risk

Riksdagen har formulerat tydliga principer som vägledning för hur AP-fonderna ska tolka sitt förvaltningsuppdrag. AP-fonderna ska ta finansiell risk på ett effektivt sätt med ett klart fokus på framtida pensioner. Fonderna har, med vissa restriktioner, givits betydande friheter att oberoende av varandra välja lämplig risk- och investeringsstrategi. Den valda strategin ska vara neutral med avseende på generationer och en beredskap att betala löpande pensioner ska beaktas.

Utgångspunkten för Andra AP-fondens investeringsstrategi och finansiella risktagande är att AP-fonderna kan påverka framtida pensioner endast genom hur förvaltningen inverkar på den automatiska balanseringen i pensionssystemet. Fondens styrelse har därför konkretiserat målet för kapitalförvaltningen så att den ska minimera konsekvenserna på framtida pensioner till följd av att den automatiska balanseringen aktiveras. Det är denna primära risk som styr utformningen av investeringsstrategin snarare än den valda portföljens risk. Den absoluta merparten av den finansiella risk som Andra AP-fonden väljer att ta i förvaltningen kommer från den långsiktiga exponeringen mot ekonomiskt motiverade riskpremier som den strategiska portföljen ger uttryck för.

Det finansiella risktagandet är således direkt kopplat till fondens bedömning av det totala pensionssystemets utveckling under kommande decennier. Detta bestäms i hög grad av faktorer utanför fondens kontroll som demografi, invandring, sysselsättning, ekonomisk tillväxt etc. Det finansiella risktagandet styrs också av fondens bedömning av de finansiella marknadernas långsiktiga förutsättningar att generera avkastning. En central utgångspunkt i strategivalet är att AP-fonderna, i förhållande till pensionssystemet i sin helhet, har en relativt begränsad storlek. Den begränsade storleken innebär att fonderna behöver ta en betydande finansiell risk, men också att detta finansiella risktagande påverkar en mindre del av pensionssystemet.

Den långsiktiga fördelning av kapital och riskutrymme som Andra AP-fonden bedömer komma att minimera effekterna på framtida pensioner har en förhållandevis hög andel mer riskfyllda tillgångar. Det innebär att portföljvärdet, från tid till annan, förväntas uppvisa en högre variation än om tillgångsfördelningen hade varit mer defensiv. En vägledande princip för utvecklingen av Andra AP-fondens långsiktiga investeringsstrategi är att i största möjliga utsträckning diversifiera risktagandet i portföl-

jerna, utan att kompromissa med kravet på hög avkastning. På det sättet söker fonden att minimera risken för en negativ pensionsutveckling på lång sikt samtidigt som den kortsiktiga portföljrisken i möjligaste mån begränsas.

Den långsiktiga portföljriktning som fonden väljer kan beskrivas på olika sätt. Ett sätt är att beskriva den som en fördelning av kapitalet mellan olika tillgångar och strategier. Ett annat sätt är att beskriva den i termer av framtida avkastningsförväntningar. En tredje beskrivning är portföljens förväntade riskmönster, som är en förutsättning för att nå det övergripande målet, att minimera risken för lägre framtida pensioner, som uppdragsgivaren anvisat AP-fonderna att fokusera på.

Riskstyrning

Fondens risktagande styrs genom tre nivåer av ramverk. I Andra AP-fondens riskpolicy, som fastställs av styrelsen, anges ramarna för fondens övergripande risktagande. Mer detaljerade instruktioner för hantering och uppföljning av risker finns i vds dokument "Riktlinjer i placeringsverksamheten". För de enskilda förvaltningsmandaten anges ramarna för risktagande i en Investment Guideline.

Utgångspunkten för Andra AP-fondens risktagande är den årliga ALM-studien, som baseras på ett antal antaganden om långsiktig marknadsutveckling och risknivåer för olika tillgångslag, och som är ett centralt verktyg i utformningen av den strategiska portföljen.

Compliance

Compliance ansvarar för att legala och etiska frågor hanteras korrekt och enligt gällande regler. Enheten är fristående från såväl kapitalförvaltningen som fondens övriga stödfunktioner. Den huvudsakliga uppgiften för compliance-funktionen är att

sprida kunskap i organisationen om de regler, i vid bemärkelse, som har betydelse för fonden. Detta kan ske på en rad olika sätt och inte minst genom att tillse att interna regler, policyer och riktlinjer upprättas och förankras i organisationen. Bland externa regler finns lagar och förordningar avseende AP-fonderna, liksom andra regler för kapitalmarknaden, till exempel flaggning. Interna regler omfattar bland annat medarbetarnas egna affärer med värdepapper samt hur externa förvaltare följer ingångna avtal.

Två samverkande riskfunktioner

Den löpande riskhanteringen utförs av två fristående, men samverkande funktioner.

Riskbudgetering

Fondens styrelse har satt som mål att fondens förvaltning ska skapa 0,5 procent överavkastning utöver avkastningen från den strategiska portföljen. För att generera denna avkastning har styrelsen angett att förvaltningen maximalt får använda tre procent aktiv risk (tracking error).

Riskbudgetens syfte är att fördela överavkastningsmål och limiter för det aktiva risktagandet mellan fondens förvaltningsteam med ett så effektivt riskutnyttjande som möjligt, med andra ord maximera fondens informationskvot. Tanken med riskbudgeten är att delegera mål och medel till respektive avdelning. Således är det inom ramen för respektive aktiva riskmandat, avdelningschefens ansvar att fördela avkastningsmål och risk mellan avdelningens mandat. Det enskilda mandatets mål och aktiva risk beskrivs i mandatets Investment Guideline. Riskbudgeten tas fram på årlig basis. Förvaltningsledningen arbetar fram ett förslag som läggs fram för godkännande till fondledningen.

Risk Management

Risk Management ansvarar för kontroll och analys av fondens finansiella och operativa risker. Enheten är fristående från kapitalförvaltningen, vilket säkerställer dess oberoende. Avdelningen har även ansvar för att utveckla riktlinjer och riskmodeller samt att vara rådgivare och stöd åt fondledningen och förvaltningen.

Fondens risker

De mest betydande risker som fonden utsätts för kan delas in i finansiella och operativa risker. De finansiella riskerna utgörs framför allt av marknadsrisk, kreditrisk och likviditetsrisk.

Marknadsrisk

Med marknadsrisk avses risken att ett verkligt värde eller framtida kassaflöden från ett finansiellt instrument kommer att variera på grund av förändringar i marknadspriserna. Marknadsrisken i den löpande förvaltningen mäts både absolut och relativt referensportföljen. De marknadsriskerna som är mest relevanta för Andra AP-fonden är aktieprisrisk, ränterisk och valutakursrisk. Andra AP-fonden analyserar och följer upp marknadsrisken på total fondnivå, per tillgångsslag och per mandat. Till sin hjälp har fonden ett antal verktyg och metoder: riskattribution, stresstester och scenarioanalyser. Det görs även löpande ad hoc-analyser för att belysa risktagandet i olika delar av portföljen. Dessutom sker utvärdering (back testing) av riskmodeller samt utvärdering och översyn av limitstrukturen.

Kreditrisk

Kreditrisk innebär risken för förlust på grund av att ett kreditåtagande inte fullgörs. Kreditrisken består av:

- Motpartsrisk – risken att en motpart i en OTC-deposit-transaktion kommer på obestånd och inte kan fullgöra sina åtaganden.
- Emittentrisk – risken att en emittent kommer på obestånd och inte kan fullgöra sina åtaganden.
- Avvecklingsrisk – risken att motparten inte kan leva upp till ett avtal vid tidpunkten för betalning.
- Koncentrationsrisk – risk förknippad med att stora, viktiga eller väsentliga volymer och/eller engagemang är koncentrerade till ett begränsat antal emittenter, till en viss sektor eller geografiskt område.

Andra AP-fonden begränsar kreditrisken i ränteportföljen bland annat genom krav på kreditbetyg samt gränser för exponering. Utgångspunkten är fastställt ränteindex i den strategiska portföljen. Utifrån detta index fastställs ramar för tillåtna avvikelser i form av kreditriskbegränsningar per kreditbetyg. För bedömning av kreditrisken i fonden används medianrating som tillhandahålls från kreditvärderingsinstitutet Standard & Poor's, Moody samt Fitch. Om rating endast publiceras från två institut används den lägsta ratingen. Om enbart ett institut tillhandahåller rating baseras bedömningen på denna. I tillägg har fonden kreditrisk i räntefonder och alternativa kreditfonder.

Motpartsrisken följs upp och analyseras dagligen. Varje ny motpart genomgår kreditprövning. Därefter sker kontinuerliga

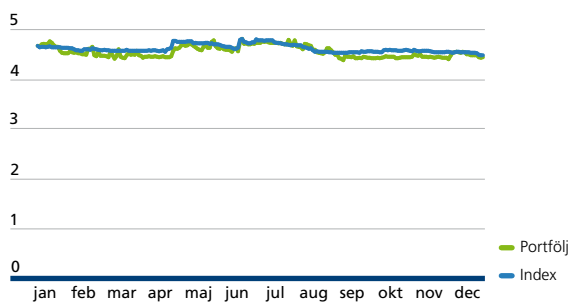
utvärderingar av samtliga befintliga relationer. Utgångspunkten är alltid innehållet i den specifika affärsrelationen. Förutom motpartsrisk i deposit och icke-clearade derivat (OTC-derivat) finns det risk mot clearinginstitut för clearade transaktioner, men denna är minimal.

Emittentriskens begränsar sig inte till att emittenten kan komma på obestånd. Förluster kan uppstå långt innan betalningarna ställs in. Andra AP-fonden begränsar emittentriskens genom kreditrisklimiter för såväl enskilda aktörer som grupper av emittenter. Detta sker genom att till exempel begränsa den totala kreditrisken gentemot olika grupper av emittenter baserat på kreditbetyg per värdepapper.

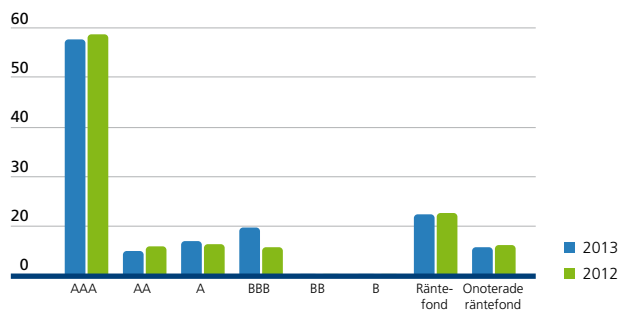
Avvecklingsrisken minimeras genom att köp och försäljning av aktier och obligationer stäms av automatiskt gentemot broker/motpart. Fokus läggs på eventuella avvikelser som snabbt kan rättas till. Betalning och överlåtelse av affären sker samtidigt.

Koncentrationsrisken hanteras genom att Andra AP-fonden gör en genomlysning av fördelningen utifrån både geografi och bransch, men även fördelningen per emittent och emittentgrupp. Störst påverkan på koncentrationsrisken har val av jämförelseindex.

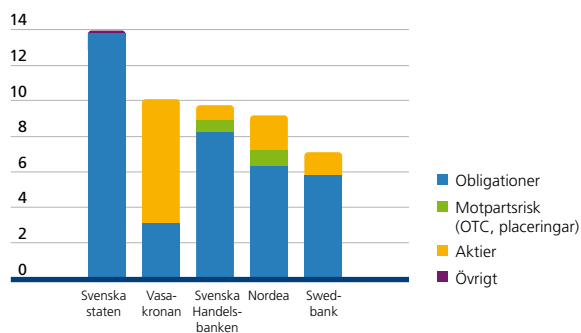
Duration 2013



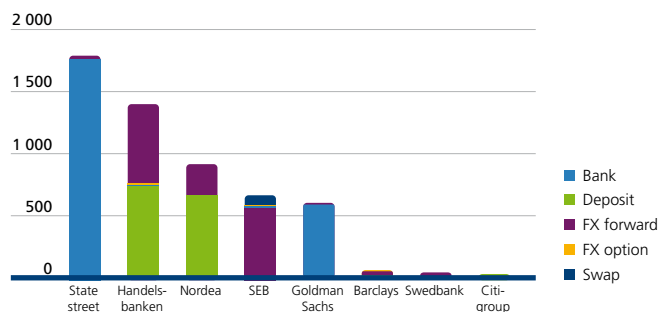
Kreditrisk, mdkr



Exponering mot emittent, mdkr



Motpartsrisk, mnkr



Likviditetsrisk

Med likviditetsrisk avses att ett värdepapper inte kan omsättas vid avsedd tidpunkt utan större prisreduktion eller stora kostnader. För AP-fonderna gäller även att ha nödvändig beredskap för att kunna överföra medel till Pensionsmyndigheten.

Fondens likviditetsrisk begränsas genom att minst 30 procent av fondens tillgångar ska vara placerade i fordringsrätter med låg kredit- och likviditetsrisk samt att maximalt fem procent av fondens totala tillgångar får vara investerade i riskkapitalfonder. Likviditetsrisken på skuldsidan är mycket liten och utgörs av derivatskulder.

Operativ risk

Operativ risk är risken för förluster till följd av icke-ändamålsenliga eller bristande interna processer, mänskliga fel, felaktiga system eller externa händelser. Andra AP-fonden identifierar operativa risker med hjälp av olika metoder och verktyg – till exempel självvärdering, incidentlogg, processkartläggning, riskindikatorer och workshops.

De operativa riskerna analyseras utifrån en bedömning av sannolikheten att de inträffar samt eventuella konsekvenser. Utifrån analysen prioriteras riskerna och en åtgärdsplan tas fram.

Under våren 2013 genomfördes workshops med samtliga anställda, där frågor kring etik och moral samt olika dilemman diskuterades. Syftet var att genom ökad medvetenhet och kunskapslyft förebygga incidenter som leder till oönskade ekonomiska förluster eller minskat förtroende för Andra AP-fonden som statlig myndighet och kapitalförvaltare.

Under hösten 2013 har fonden tillsammans med externa konsulter tagit fram en övergripande processkarta för fondens huvudprocesser och genomfört ett förstudieprojekt inför kommande processkartläggning inom kapitalförvaltningen. Syftet med projektet var att samla in, sammanställa och presentera relevant information till beslutsfattare kring hur fonden på bästa sätt går vidare i arbetet med processkartläggning inom fondens förvaltningsprocess.

Portföljens risk 2013

För 2013 redovisar Andra AP-fonden fortsatt en låg aktiv risk för den totala portföljen. I de portföljer där fonden valt att ha hög risk har i de flesta fall risktagandet medfört god avkastning.

Den aktiva risken för fondens totala noterade portfölj, mätt på 12 månaders historik, minskade något under 2013. Vid utgången av 2013 uppgick den till 0,25 (0,3) procent. Aktiv risk för tillgångsslaget svenska aktier ökade från 0,4 procent till 0,5 procent och för tillgångsslaget utländska aktier var den i stort oförändrad 0,4 procent. Aktiv risk för räntebärande tillgångar minskade under året och uppgick per årsskiftet till 0,3 (0,4) procent. Korrelationerna (samvariationen) mellan relativa avkastningar mellan tillgångsslagen i den noterade portföljen var fortsatt låga under året. Detta tyder på en god riskspridning i fondens portfölj. Volatiliteten för den noterade portföljen minskade under året från 6,4 procent till 5,7 procent. Främsta orsaken var den minskade volatiliteten på marknaden. Under 2013 har marknadsvolatiliteten mätt som volatilitetsindex (VIX - implicit volatilitet för S&P 500 indexoptioner) minskat från 18 procent till 12 procent vid årets slut. Ett normalläge för VIX över tiden skattas till cirka 20 procent.

Informationskvoten för den noterade portföljen minskade under 2013 till 1,6 (4,2). Detta beror främst på en försämrad utveckling av den relativa avkastningen. Fondens Sharpekvot för noterad portfölj ökade under året till följd av en förbättrad absolut avkastning och uppgick till 2,1 (1,9) vid årsskiftet.

Durationen i ränteportföljen uppgick till 4,4 (4,7) år den 31 december, vilket motsvarar en minskning med cirka 0,3 år jämfört med föregående år. Minskningen kommer från tillgångsslaget utländska statsobligationer. Globala krediter har ökat durationen under året med 0,1 år. I resterande tillgångsslag är det mindre ändringar i förhållande till total ränteportfölj. Andel duration som kommer från löptidssegmentet 0–10 år har det sista året ökat från 75 procent till 82 procent. För utländska statsobligationer och globala krediter har fonden under året ändrat index.

Kreditkvaliteten i ränteportföljen har under året förändrats något. Fonden har en andel AAA på 54 (57) procent och BBB på 11 (7) procent. Anpassning till nytt Corporate index är anledningen till minskad andel i AAA och ökad andel i BBB. Kreditrisken uttryckt i miljarder kronor framgår av graf på sidan 35.

Koncentrationsrisken mellan Andra AP-fondens noterade aktieportfölj och riskkapitalfonder varierar något. Riskkapitalfonder har störst exponering mot Nordamerika (48 procent) medan den noterade aktieportföljen har störst exponering mot Europa (47 pro-

cent). Även sektordiversifieringen skiljer sig där finans (24 procent) är största bransch för den noterade portföljen medan konsumentvaror (19 procent) är största bransch för riskkapitalfonder.

Fondens exponering i aktier och obligationer mot Portugal, Irland, Italien, Grekland samt Spanien är fortsatt begränsad och uppgick vid årsskiftet till sammanlagt 2,9 (3,0) procent av fondens totala kapital.

Känslighetsanalysen av fondens prognosticerade Value at Risk (VaR) för den totala portföljen visar att aktierisken har störst VaR på 1,7 (2,0) mdkr. Analysen visar på en god diversifiering i portföljen.

För beräkning av VaR används MSCIs risksystem RiskManager. VaR beräknas för fondens totala portfölj inklusive alternativa investeringar för ett konfidensintervall på 95 procent över en dag med historisk simulering. Den historiska perioden som används är ett år med daglig data.

VaR-måttet innebär att med 95 procents sannolikhet kommer Andra AP-fonden inte att förlora mer än 1,6 mdkr över en dag i absoluta termer per årsskiftet.

För de tillgångslag som ingår i alternativa investeringar och saknar dagliga priser används proxy. Proxy för respektive tillgångslag är Private Equity: S&P Listed Private Equity Index, Bloomberg: SPLPEQTR, Fastigheter: Carnegie Real Estate Index, Bloomberg: CRERX samt konvertibler: 50 procent MSCI World/50 procent JP Morgan Global Bond Index.

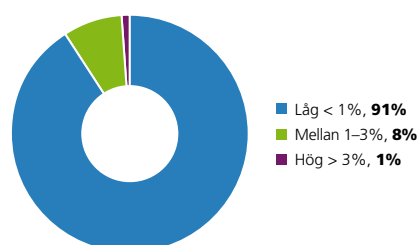
Risk mätt som Value at Risk (VaR) för Andra AP-fondens totala portfölj

Mnkr	2013 VaR (95%, 1 dag)	2012 VaR (95%, 1 dag)
Aktierisk	1 715	2 029
Valutarisk	690	519
Ränterisk	148	188
Diversifiering	-909	-1 033
Totalt Andra AP-fonden	1 644	1 703

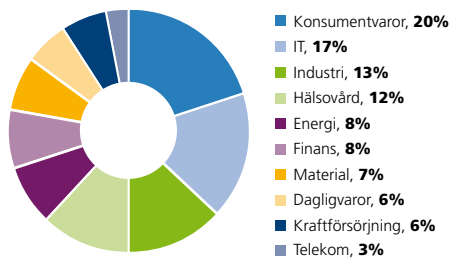
Volatilitet i den noterade portföljen de senaste fem åren, %



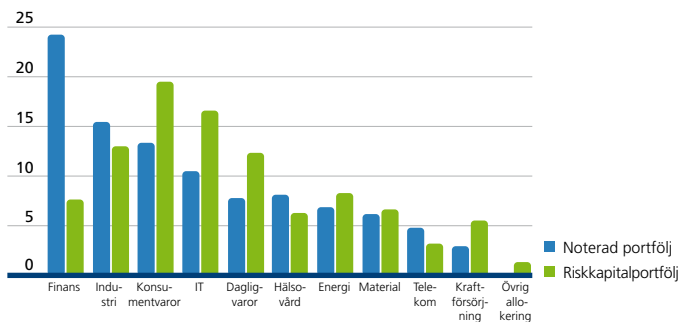
Fördelning av aktiv risk, %



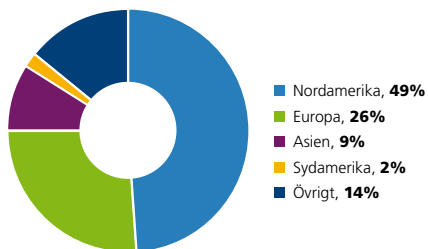
Investeringar i riskkapitalfonder fördelat på sektorer, %



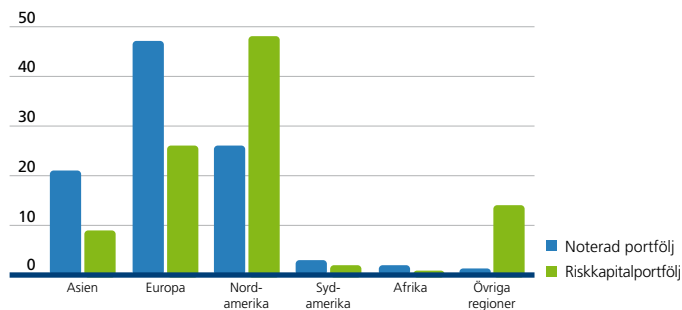
Sektordiversifiering noterad portfölj jämfört med riskkapitalportfölj 2013, %



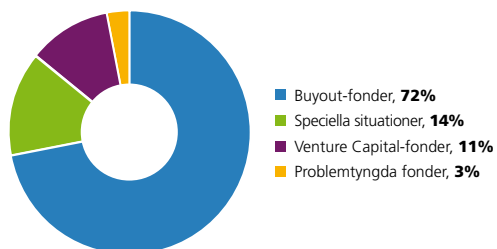
Investeringar i riskkapitalfonder fördelat på regioner, %



Regiondiversifiering noterad portfölj jämfört med riskkapitalportfölj 2013, %



Ursprungligt investeringsåtagande i riskkapitalfonder, %



Valutaexponering

Grad av valutaexponering är en riskfaktor som kan påverka värdet av samtliga tillgångsslag som handlas i annan valuta än svenska kronor. Vid utgången av året var 23 (20) procent av fondens portfölj exponerad mot utländsk valuta. Störst var fondens exponering mot USD och euro. Fondens valutasäkringspolicy syftar till att minska risken i portföljen och ett systematiskt valutasäkringsprogram har bedrivits aktivt. Den totala

portföljens valutaexponering har under 2013 netto inneburit en negativ resultatpåverkan, vilken begränsats av en positiv resultat-effekt från valutasäkringsprogrammet. För fondens totala portfölj exponerad mot utländsk valuta, inklusive valutahedge, redovisades ett sammantaget negativt valutakursresultat (inklusive ränteffekt för valutaterminer) uppgående till -1,3 (-0,6) mdkr.

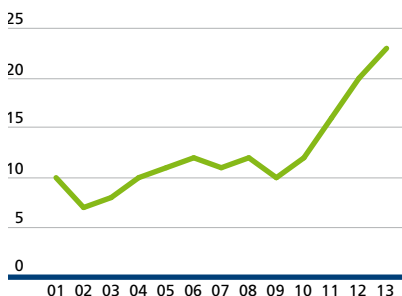
Valutaexponering 2013 respektive 2012, motvärde i mnkr

2013-12-31	USD	EUR	JPY	HKD	KRW	Övr	Total
Aktier och andelar	53 559	21 333	9 929	3 516	2 346	24 237	114 920
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	31 376	10 041	–	–	–	3 531	44 948
Övriga tillgångar och skulder, netto	1 248	1 892	152	67	–	492	3 851
Derivat exkl. valutaderivat	7 032	1 092	42	–	–	-7	8 159
Valutaderivat	-64 667	-22 161	-6 720	-641	7	-16 784	-110 966
Valutaexponering, netto	28 548	12 197	3 403	2 942	2 353	11 469	60 912

2012-12-31	USD	EUR	CHF	NOK	JPY	Övr	Total
Aktier och andelar	52 918	20 906	1 821	651	8 506	11 880	96 682
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	31 702	10 599	–	128	–	4 154	46 583
Övriga tillgångar och skulder, netto	3 810	948	14	20	-1 348	202	3 646
Derivat exkl. valutaderivat	9 028	219	-4	–	-1 346	1	7 898
Valutaderivat	-58 913	-23 748	-540	239	-6 939	-16 911	-106 812
Valutaexponering, netto	38 545	8 924	1 291	1 038	-1 127	-674	47 997

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.

Valutaexponering, utveckling sedan start, %



Lagstadgad limit för valutaexponering är 40 procent.

Internalisering möjlig genom en bred kompetens i samverkan

Under 2013 har flera stora och, inte minst ur ett administrativt perspektiv, arbetsintensiva projekt sjösatts. Bland annat startade fonden sin förvaltning av kinesiska A-aktier via två externa förvaltare under senare delen av hösten. Implementeringen av den interna förvaltningen av såväl aktier som obligationer på tillväxtmarknader skedde successivt under året. Det faktum att flera resurskrävande projekt har slutförts under ett och samma år har varit en utmaning. Att de kunnat genomföras så framgångsrikt beror på samarbete och kompetens tillsammans med uthållighet och vetgirighet. Nya marknader har ställt, och fortsätter att ställa, nya krav på multikompetens inom hela det administrativa spektrum som en global kapitalförvaltning agerar inom. Detta gäller IT-stöd, uppdatering av settlementregler, skatter och land-specifika regelverk som många är unika i sin tillämpning. Inom alla dessa områden har en långvarig medveten kompetensutveckling, tillsammans med 2013 års erfarenheter, möjliggjort att fonden står redo för nya utmaningar inför 2014.

Andra AP-fonden har idag en organisation som är ett resultat av drygt tio års uppbyggnad av och fokus på kompetens och innovation. Intern rekrytering och möjlighet till karriär inom fonden har resulterat i att en stor del av personalen stannat kvar på fonden genom åren. En del i kompetensutvecklingen är att allokera personalresurser till områden där efterfrågan är störst.

Eftersom Andra AP-fondens fastighetsportfölj vuxit avsevärt de senaste åren, har exempelvis en befintlig tjänst förädlats till att initialt vara mer inriktad på controlling inom fastighetsområdet. Under 2013 blev dessutom fördelarna med intern kompetens inom systemutveckling tydliga. Tack vare att denna kompetens sedan ett drygt år finns internt har det varit möjligt att under året behålla momentum i utveckling parallellt med andra IT-beroende projekt på fonden.

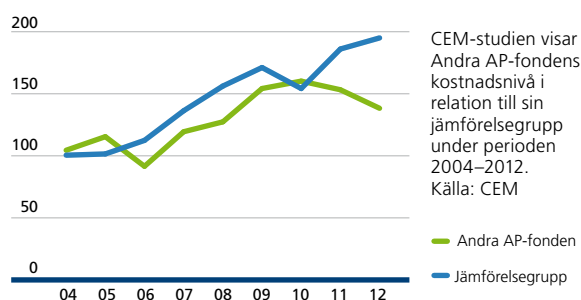
” Nya marknader har ställt, och fortsätter att ställa, nya krav på multikompetens...

Kostnadseffektiv förvaltning

För en kapitalförvaltare i allmänhet, och en global pensionsfond i synnerhet, är en bedömning av dess kostnadsnivå komplex. Att bedöma kostnader isolerat ger en alltför förenklad bild. Kostnadsnivån ska vara en del av helhetsbilden snarare än att vara det primära utvärderingskriteriet. Detta innebär att en bedömning måste ha ett helhetsperspektiv av såväl kostnader som intäkter och risker för verksamheten. Det är kostnadseffektiviteten som bör hamna i fokus.

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

Andra AP-fondens kostnadseffektivitet jämfört med internationella pensionsfonder 2004–2012, indexering



i CEMs årliga jämförelsestudie sedan 2004 och resultaten visar att Andra AP-fonden bedrivit en framgångsrik och kostnadseffektiv förvaltning över tid. Under 2013 har samarbetet med CEM utökats, vilket har medfört att jämförelser har gjorts utifrån fler parametrar än kostnader. Den första analysen visar att fonden bedrivs effektivt inte bara utifrån ett kostnadsperspektiv utan även beaktat antal anställda inom fondens olika funktioner i jämförelse med en relevant jämförelsegrupp. Dessutom ger det utökade samarbetet med CEM möjlighet till ett intressant kontaktnät med studiens övriga globala kapitalförvaltare för fortsatt benchmarking.

Implementeringseffekter och rebalansering

Då kapitalmarknaden från tid till annan kännetecknas av hög volatilitet, ställs det särskilda krav på flexibilitet för att kunna förändra mandat och inriktning. Fondkapitalet ska exponeras mot marknaderna på ett effektivt sätt enligt den strategiska portföljen och rebalanseras vid större marknadsrörelser. Eftersom tillgångsslagen ständigt interagerar, krävs både en väl utvecklad metodik och kompetens.

De kostnader och intäkter som är hänförliga till exponering och löpande rebalansering av den strategiska portföljen benämns implementeringseffekter. Dessa effekter kan uppstå i terminspositioner, valutahantering och viktavvikelse mellan index. Under 2013 belastade implementeringseffekter den relativa avkastningen med -0,13 procent.

Mervärdesskatt

AP-fonderna är från och med 2012 registrerade för mervärdesskatt och därmed skattskyldiga till mervärdesskatt för förvärv från utlandet. Då fonderna inte har rätt att återfå betald mervärdesskatt, innebär mervärdesskatteregistreringen en direkt ökning av fondens kostnader för denna typ av tjänster.

Samarbete med andra AP-fonder

Tanken bakom att ha fyra separata buffertfonder är dels att sprida riskerna genom att alla fonderna arbetar självständigt i sin kapitalförvaltning, dels att skapa en sund konkurrens fonderna

” Eftersom tillgångsslagen ständigt interagerar, krävs både en väl utvecklad metodik och kompetens.

emellan. Dessa målsättningar hindrar dock inte fonderna från att samarbeta på områden där det är möjligt att uppnå kostnadsbesparingar och ett effektivt resursutnyttjande. Utöver det fortlöpande samarbetet inom flera etablerade specialistgrupper anordnade Andra AP-fonden, i syfte att höja kompetensnivån om riskkapitalmarknaden, under året en för buffertfonderna gemensam utbildningsdag. Innehållet kretsade kring IPEVs (International Private Equity and Venture Capital Guidelines) riktlinjer för värdering av och rapportering från riskkapitalfonder. Under 2013 initierades dessutom ett samarbete med Tredje AP-fonden gällande gemensam upphandling av depåjänster. Den största tjänsten med samarbetet är alla de fördelar en större gemensam kapitalbas ger i förhandlingarna med potentiella depåbanker, men det ger också ett effektivt internt resursutnyttjande och lägre totala upphandlingskostnader.

ATTRAKTIV ARBETSPLATS

Ständig kompetensutveckling

Andra AP-fondens förmåga att rekrytera nya medarbetare, behålla dem och bidra till deras utveckling är en förutsättning för att nå fondens långsiktiga mål. Ett led i fondens långsiktiga strategi är att med egna resurser löpande bygga upp en mer affärs- och kostnadseffektiv förvaltning.

Sedan starten 2001 har Andra AP-fonden utvecklats snabbt och under hela tiden haft störst eller näst störst fondkapital av alla AP-fonder. Idag är fonden en utpräglad kunskapsorganisation, där medarbetarnas specialistkunskaper, kreativitet och engagemang är avgörande för ett framgångsrikt resultat.

Allt mer förvaltas internt

Av fondens kapital förvaltas 75 procent internt inom ett växande antal tillgångslag och strategier, vilket ställer stora krav på kompetens inom olika investeringsområden samt inom affärsstöd, risk- och avkastningsanalys. Bland annat har fonden under året internt börjat förvalta aktier på tillväxtmarknader, eftersom fondens bedömning är att både resurser och kompetens finns inom organisationen. Detta är ett led i fondens långsiktiga strategi att med egna resurser löpande bygga upp en mer affärs- och kostnadseffektiv förvaltning. Alla medarbetare erbjuds kontinuerlig kompetensutveckling inom sina arbetsområden. Under året har också alla medarbetare bland annat fått en intern utbildning i hållbarhetsfrågor i syfte att stärka allas kompetens inom detta område. Även en separat utbildningsdag för kapitalförvaltningen genomfördes med fokus på hållbarhet. Medarbetare från Generation Investment Management, Investec och IFC, samtliga från fondens affärsnätverk, bjöds in för att presentera hur de arbetar med hållbarhet i sina investeringsprocesser.

Gemensam etisk kompass

Under 2013 har varje avdelning arbetat vidare med de mål för förbättringsområden som satts upp utifrån medarbetarundersökningen som genomfördes 2012. Andra AP-fondens företagskultur präglas av personligt ansvar och individualitet inom ramen för en stark teamanda. Etiskt agerande är en viktig del av företagskulturen och ingår som en självklar del i de nya värderingar som fonden fortsatt att arbeta med under året. Bland annat har fonden haft workshops för alla anställda, där olika etiska dilemman diskuterades i grupp. Syftet var att utveckla den gemensamma etiska kompassen. En sådan skapas främst genom en kontinuerlig dialog om dessa frågeställningar.

Som förvaltare av buffertkapitalet har fonden ett viktigt uppdrag. Det ställer stora krav på oss att agera med gott omdöme i vår verksamhet, och att vi är transparenta med hur vi bedriver vårt arbete. Detta är frågor som ofta diskuteras internt på Andra AP-fonden. Vi har en gemensam värdegrund och tydliga interna policyer för hur vi ska agera. Under 2012 gjorde fonden en översyn av samtliga personalrelaterade policyer. Efter denna genomgång gjorde fonden några justeringar för att ytterligare förtydliga och förstärka policyerna. Under 2013 har fonden arbetat med uppföljning och utvärdering av dessa.

Utveckling av ledarroll

Ett starkt ledarskap är ett viktigt konkurrensmedel och det innebär att medarbetarna utvecklas och motiveras. Andra AP-fondens ledarstrategi beskriver de kompetenser, attityder och ansvar som ledarna inom organisationen förväntas ha. Ledarstrategin utvärderas regelbundet och utifrån denna får varje ledare en individuell utvecklingsplan.

Viktigt med mångfald

Motion och hälsa är en viktig del av fondens företagskultur och alla anställda erbjuds friskvårdsbidrag och regelbundna hälsokontroller. Andra AP-fonden tycker att det är viktigt att medarbetarna representerar en mångfald avseende bakgrund, erfarenhet, ålder och kön. Fonden underlättar för både män och kvinnor att kombinera arbete med familjeansvar genom att erbjuda flexibla arbetstider och arbete under eget ansvar. Under 2013 var en man och en kvinna föräldralediga under delar av året.

Ersättningar

För att rekrytera och behålla rätt medarbetare strävar Andra AP-fonden efter att erbjuda sina medarbetare ersättningar som ska vara marknadsmässiga.

Styrelsens ansvarsområde

Styrelsen i Andra AP-fonden beslutar om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Dessa riktlinjer utvärderas årligen

av styrelsen och ska vara förenliga med regeringens riktlinjer för anställningsvillkor i AP-fonderna. Detta avser såväl beslutsordning som konstruktion samt bedömning av rimliga och ändamålsenliga ersättningar inom fonden. Styrelsen säkerställer att såväl den verkställande direktörens som övriga ledande befattningshavares ersättningar ryms inom styrelsens riktlinjer.

Riktlinjer för ersättningar

Den totala ersättningen till ledande befattningshavare ska vara rimlig och väl avvägd. Den ska även vara konkurrenskraftig, takbestämd och ändamålsenlig samt bidra till en god etik och organisationskultur. Ersättningen ska inte vara löneledande i förhållande till jämförbara institut utan präglas av måttfullhet. Ersättningen utgörs av fast grundlön, prestationsbaserad rörlig ersättning (fondledningen innefattas inte av rörlig ersättning), pension och förmåner.

Styrelsens uppföljning

Andra AP-fonden har under drygt tio år deltagit i det oberoende analysföretaget Towers Watsons löne- och förmånsundersökning. De tar årligen fram jämförelsestatistik för enskilda befattningar hos relevanta och jämförbara aktörer inom finansbranschen. Syftet med undersökningen är att redovisa marknadsmässiga löne- och anställningsvillkor för olika befattningar, baserat på de deltagande företagens information. Denna lönestatistik har Andra AP-fonden använt för att jämföra ersättningsnivåerna för samtliga av fondens medarbetare. För 2013 har fondens ersättningsnivåer jämförts med ett femtontal aktörer inom finansbranschen såsom AMF, övriga AP-fonder, Riksbanken, Kammarkollegiet och Riksgälden.

Utgångspunkten är att fondens totala ersättningar ska ligga runt medianen för jämförelsegruppen i Towers Watsons löne- och förmånsundersökning. Dock kan det finnas vissa befattningar som hamnar över medianen, då dessa kräver specialistkompetenser som bedömts betydelsefulla för verksamheten.

Styrelsens bedömning är att ersättningsnivåerna till såväl ledande befattningshavare som fondens övriga medarbetare är rimliga, välavvägda, konkurrenskraftiga, takbestämda och ändamålsenliga samt bidrar till en god etik och organisationskultur. Ersättningarna är inte löneledande i förhållande till jämförbara institut utan präglas av måttfullhet och faller väl inom den utgångspunkt som styrelsen angivit för ersättningar till de anställda. Styrelsen anser att fonden följer regeringens riktlinjer vad avser ersättningar, förutom avseende uppsägningstid. Den sammanlagda kostnaden vid en uppsägning ryms dock med god marginal inom regeringens riktlinjer. Läs mer på sidan 54–55.

Prestationsbaserad rörlig ersättning

Styrelsen beslutar om ett program för rörlig ersättning i linje med regeringens riktlinjer. Andra AP-fondens incitamentsprogram innefattar alla medarbetare utom vd och övriga i fondledningen. Programmet innebär att alla övriga medarbetare kan erhålla maximalt två månadslöner i rörlig ersättning. Programmet är kopplat till långsiktiga mål som beräknas över tre respektive fem år. En förutsättning för att den rörliga ersättningen ska betalas ut är att fonden redovisar ett positivt totalresultat. För 2013 utgick rörlig ersättning till samtliga bonusberättigade medarbetare. Läs mer om programmet på www.ap2.se

Fokus på intern rörlighet

Som en global kapitalförvaltare inom en rad olika tillgångsslag skapas det många specialistroller och karriärvägar. Andra AP-fonden tillämpar i första hand intern rekrytering och uppmuntrar intern rörlighet. På så sätt kan kunskaper och erfarenheter tas tillvara bättre. Fonden har under flera år samarbetat med Handelshögskolan och Chalmers tekniska högskola i Göteborg och kunnat erbjuda studenter möjlighet till projektanställningar, praktikplatser och sommarvikariat. På detta sätt har en rekryteringsbas skapats för framtida medarbetare. Åtta av fondens nuvarande medarbetare har anställts direkt efter studier vid Handelshögskolan eller Chalmers.

Vid utgången av 2013 hade fonden 59 tillsvidareanställda, varav 37 procent kvinnor. Av fondens verkställande ledning var 29 procent kvinnor. Såväl den genomsnittliga åldern som medianåldern uppgick till 43 år. Fonden hade en fortsatt låg personalsättning och under året var det fem personer som slutade och fyra personer som började på fonden.

Internt miljöarbete

Andra AP-fonden arbetar på en rad olika sätt för att uppmärksamma och minimera miljöpåverkan i den egna verksamheten. Det har därför varit naturligt att införa ett eget miljöledningssystem baserat på Göteborgs Stads miljödiplomering. Första diplomeringen skedde i januari 2009 och fonden har därefter årligen omdiplomerats. Systemet har samma grundbegrepp som systemen ISO 14001 och EMAS, men är bättre anpassat till mindre organisationer.

Den egna miljöinventeringen visar att den största miljöpåverkan från Andra AP-fondens kontor kommer från elenergianvändning samt koldioxidutsläpp i samband med resor. Interna mål har satts upp baserat på den interna miljöpolicyen. En särskild miljögrupp driver fondens interna miljöarbete och miljöutbildning genomförs kontinuerligt för alla medarbetare.



Genom att integrera analysen av miljö, etik och bolagsstyrning i förvaltningen skapas bättre underlag för investeringsbesluten.

Ägarfrågor i fokus

En stor del av Andra AP-fondens kapital investeras i aktier i svenska och utländska bolag, och fonden blir därigenom en betydelsefull aktieägare. Aktieägares engagemang och intresse för bolagens långsiktiga utveckling är en viktig förutsättning för bättre värdetillväxt. Andra AP-fonden arbetar därför med ägarfrågor i syfte att uppnå en god bolagsstyrning och hantering av frågor rörande etik och miljö.

Andra AP-fonden har ansvar för såväl förvaltningen som ägandet av det kapital som fonden har erhållit och arbetar aktivt med miljö, etik och bolagsstyrning i båda dessa perspektiv. Genom att integrera analysen av miljö, etik och bolagsstyrning i förvaltningen skapas bättre underlag för investeringsbesluten. Andra AP-fonden har, som förvaltare av det statliga pensionskapitalet, ett ansvar gentemot alla som någon gång arbetat i Sverige att skapa värde. Andra AP-fonden ska agera på det sätt som är bäst utifrån uppdraget.

Andra AP-fondens roll som aktieägare

Andra AP-fondens ägarstyrningsarbete fokuseras främst på bolag och områden där fonden bedömer att den har störst möjlighet att påverka och göra störst nytta. I Sverige ska Andra AP-fonden i första hand arbeta med ägarstyrningsfrågor i bolag där fonden tillhör de största ägarna och i bolag där fonden har mest kapital investerat. När det gäller frågor av principiell karaktär kan det vara viktigt att Andra AP-fonden aktivt tar ställning även i fondens mindre innehav.

För utländska bolag ska fondens ägararbete, vad gäller etik och miljöfrågor, främst ske genom Etikrådet. Fonden ska utöva bolagsstyrning i utländska bolag genom att rösta i ett urval av dessa innehav och genom uppföljande dialoger med vissa av dem. I en sådan dialog beskriver fonden synen på engagerat ägande samt i förekommande fall ges en förklaring till varför fonden inte stödjer ett visst förslag från styrelsen.

Omarbetning av ägarpolicy

Andra AP-fonden har under året omarbetat sin ägarpolicy. Detta har gjorts i syfte att tydliggöra hur fonden ska bidra till god utveckling i bolagen och därmed kunna tillföra värde som ägare. Syftet med ägarpolicy är också att öka förståelsen för vad Andra AP-fonden förväntar sig av bolagen inom områden som miljö, etik och bolagsstyrning.

Andra AP-fondens ägarpolicy är nu uppdelad i två delar. Den första delen beskriver vad fonden förväntar sig av noterade bolag samt vad dessa kan förvänta sig av fonden. Den andra delen beskriver hur fonden utövar sitt ägarskap i onoterade innehav och riskkapitalbolag.

Organisation och ansvarsfördelning

Andra AP-fondens styrelse fastställer riktlinjer och policyer i ägarfrågor och har gett fondens vd i uppdrag att i den löpande verksamheten hantera dessa. Till sin hjälp har vd en ägargrupp med medlemmar ur fondledningen, fondens ansvarige för förvaltning av svenska aktier och fondens hållbarhetsanalytiker. Denna grupp ansvarar för att strategiskt och operativt driva arbetet.

Ägargruppen definierar mål och handlingsplaner samt följer kontinuerligt upp hur arbetet fortskrider. Andra AP-fondens styrelse får vid varje möte en rapport både om fondens bolagsstyrningsarbete samt etik- och miljöarbetet.

Ersättningsfrågor

Under 2013 hade Andra AP-fonden ett fortsatt fokus på ersättningsfrågor och ett flertal dialoger med styrelser angående utformningen av incitamentsprogram i syfte att uppnå förbättringar. Fonden har enligt lag en skyldighet att självständigt utforma en ägarpolicy så att den på bästa sätt gagnar fondens uppdrag. Styrelsen fattade i december 2013 beslut om en uppdaterad ägarpolicy. I denna finns ett avsnitt om ledning och ledningsersättning som ligger till grund för fondens arbete med ersättningsfrågor i portföljbolagen. Fonden anser att rörlig ersättning kan användas som en integrerad del av en ersättningsmodell i den utsträckning som det bedöms att detta, tillsammans med modellens övriga delar, gagnar en långsiktig uthållig utveckling för bolaget. I övrigt noterar fonden att ägarpolicy i stora drag stämmer överens med regeringens riktlinjer

avseende ersättningar. Vad gäller riktlinjer för ersättningar i fondens onoterade fastighetsbolag överensstämmer dessa med regeringens riktlinjer.

Mångfald

Andra AP-fonden har under flera år betonat vikten av en ökad andel kvinnor i börsbolagens styrelser, vilket beaktas när fonden medverkar i valberedningar. Fonden menar vidare att valberedningarna bör lägga fast en konkret plan för arbetet med att uppnå en god styrelsesammansättning bland annat avseende kön, ålder, bakgrund, erfarenhet och kompetens.

Läs om Andra AP-fondens årliga Kvinnoindex på www.ap2.se

Röstning vid bolagsstämmor

Bolagsstämman är det främsta forumet för aktieägarna att utöva sitt inflytande. Att som aktieägare utnyttja sin rösträtt på stämman är en av de viktigaste möjligheterna att påverka ett bolag. Därför är Andra AP-fonden aktiv både på svenska och utländska stämmor.

Fonden har innehav i cirka 250 svenska bolag. Av praktiska skäl har fonden bedömt att det inte är möjligt att närvara och rösta på samtliga stämmor i den svenska aktieportföljen. Sammantaget röstade Andra AP-fonden under 2013 på 50 bolagsstämmor i svenska börsbolag. Andra AP-fonden och andra institutionella ägare har under många år haft en bra och konstruktiv dialog med de svenska börsbolagen, bland annat angående många av de frågor som behandlas på bolagsstämmorna.

Andra AP-fonden röstade under 2013 på 506 utländska bolagsstämmor i 492 olika bolag via så kallad proxyröstning. Bland annat röstade fonden emot förslag rörande ersättningsfrågor i 63 procent av de utländska bolagen.

Läs mer om hur Andra AP-fonden röstat i olika bolag på www.ap2.se

Valberedningar

Andra AP-fonden ser positivt på att vara representerad i valberedningar i bolagen, eftersom detta innebär en viktig möjlighet att utöva ägarinflytande. Fonden har som policy att tacka ja till alla förfrågningar om valberedningsuppdrag. Inför bolagsstäm-mosäsongen 2013 var Andra AP-fonden representerad i valberedningen för Opus Group, som ordförande, samt i Melker Schörling AB. Inför 2014 är fonden representerad i Opus Group och Ratos som ordförande samt i Kungsleden och Semcon.

Etikrådet

Etikrådet är ett samarbete mellan Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden, vilket startade 2007. Etikrådet arbetar med att bevaka och analysera AP-fondernas utländska portföljnehav vad gäller kränkningar av de internationella konventioner som Sverige undertecknat. Arbetet utgår från principerna om engagemang, agerande och förändring med målet att göra skillnad. Etikrådet identifierar bolag som kan kopplas till kränkningar av en konvention och arbetar konkret med att påverka bolag att ta itu med konstaterade kränkningar samt att implementera förebyggande system och åtgärder för att förhindra framtida kränkningar. Etikrådet arbetar även proaktivt med att förhindra att kränkningar sker genom dialoger med enskilda bolag och genom olika initiativ riktade mot olika branscher eller med specifika frågor.

I syfte att påverka bolagen är dialoger ett viktigt verktyg för Etikrådet. Etikrådet anser att ett engagerat ägande är det bästa sättet att åstadkomma förändring. Om fonderna säljer sina innehav, försvinner inte problemet i fråga utan missförhållandena fortgår. Som absolut sista utväg kan dock Etikrådet rekommendera respektive fond att utesluta ett bolag, när möjligheterna att göra skillnad bedöms utsiktslösa. Läs mer om Etikrådets arbete på www.etikradetapfonderna.se

Samarbete med andra investerare

Förutom samarbetet mellan AP-fonderna i Etikrådet är Andra AP-fonden både medlem i samt stödjer olika svenska och internationella initiativ inom miljö, etik och bolagsstyrning. Fonden samarbetar även med andra investerare för att påverka ny lagstiftning, främst inom bolagsstyrning. Dessa samarbeten blir allt viktigare för att kunna påverka och åstadkomma förändringar och därmed långsiktigt förbättra aktieägarvärdet.

Läs mer om Andra AP-fondens medlemskap och initiativ på www.ap2.se

Integrering av ESG i förvaltningen

Andra AP-fonden anser att ett långsiktigt ansvarsfullt förhållningssätt till miljö, etik och bolagsstyrning höjer värdet på bolagen. Andra AP-fonden arbetar därför även inom kapitalförvaltningen med bolagsstyrning, etik och miljö, då det ger ett bättre underlag för analyser och investeringsbeslut. Genom att vara pådrivande i frågor om etik och miljö kan Andra AP-fonden bidra till att portföljbolagen tidigt identifierar möjligheter och risker som påverkar avkastningen.

Andra AP-fonden skrev under FNs principer om ansvarsfulla investeringar (PRI) 2006. Att implementera dessa är ett ständigt pågående arbete, där hänsyn till hållbarhetsfrågor beaktas både i Andra AP-fondens roll som kapitalförvaltare och kapitalägare.

Även om huvudfokus för fondens ägarstyrningsarbete är noterade aktieinnehav, arbetar fonden också med att integrera hållbarhetsaspekter i andra tillgångsslag som till exempel investeringar i skogs- och jordbruksfastigheter. Bland annat var fonden med om att tillsammans med en grupp internationella investerare ta fram principer för ansvarsfulla investeringar i jordbruk. Hållbarhetsfrågor är centrala för Andra AP-fondens investeringar i jordbruk och är en del av själva investeringsbeslutet. Fonden integrerar även hållbarhet i ränteförvaltningen genom att investera i så kallade gröna obligationer.

Andra AP-fonden har i flera år engagerat sig i frågor om hur riskkapitalbolagen kan bli bättre på att integrera hållbarhetsfrågor i sin löpande verksamhet genom direkt dialog med dessa. Under det senaste året har fonden, tillsammans med riskkapitalbranschen i elva länder, varit med och tagit fram ett ramverk, som investerare kan använda sig av i sina krav på rapportering om etik-, miljö- och bolagsstyrningsfrågor från riskkapitalbolag.

Andra AP-fonden har inkluderat dessa frågor i sina utvärderingar av riskkapitalfonder. Fonden har också under året utvecklat en strukturerad process för analys, utvärdering och uppföljning, som inkluderar inte enbart hållbarhet utan även ekonomi, risk- och avkastningsanalys. Denna process finns även för fondens investeringar i fastigheter, inklusive skog och jordbruk.

Under året gjordes även en utvärdering av hur fondens nuvarande riskkapitalbolag arbetar med hållbarhetsfrågor både inom sina egna organisationer och gentemot sina portföljbolag.

Denna undersökning visade att alla bolag på något sätt inkluderar hållbarhet i sina utvärderingar av portföljbolag, men att det finns stora skillnader i hur förvaltarna arbetar med frågorna. Dock belyses samtliga dessa frågor i någon form vid förvärv av nya portföljbolag.

För att skapa ökad förståelse och kunskap om hållbarhetsfrågor hos medarbetarna på Andra AP-fonden anordnades seminarier och utbildningar under året. Bland annat hade fondens kapitalförvaltning en heldagskonferens om hållbarhetsfrågor och hur de bättre kan integreras i investeringsprocesser. Dessa aktiviteter är viktiga för att underlätta integreringen av hållbarhetsaspekter i verksamheten.

Årlig ägarrapport

Mer utförlig information om fondens ägaraktiviteter och hur fonden agerat på bolagsstämmor samt hur vi arbetar med dessa frågor i förvaltningen ges i samband med den ägarrapport som fonden årligen publicerar. Läs mer på www.ap2.se



Läs mer om vårt ägararbete på vår hemsida
www.ap2.se

Resultaträkning

Belopp i mnkr	Not	Jan–dec 2013	Jan–dec 2012
Rörelsens intäkter			
Räntenetto	1	3 428	6 647
Erhållna utdelningar		3 317	2 963
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	2	24 753	15 557
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	3	3 679	2 657
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		-1 913	3 848
Nettoresultat, derivatinstrument		-278	1 241
Nettoresultat, valutakursförändringar		-2 425	-3 921
Provisionskostnader, netto	4	-245	-203
Summa rörelsens intäkter		30 316	28 789
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	5	-112	-101
Övriga administrationskostnader	6	-66	-68
Summa rörelsens kostnader		-178	-169
ÅRETS RESULTAT		30 138	28 620

Balansräkning

Belopp i mnkr	Not	2013-12-31	2012-12-31
TILLGÅNGAR			
Aktier och andelar			
Noterade	7	129 335	109 747
Onoterade	8	30 508	25 412
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	9	91 279	92 224
Derivatinstrument	10	9 582	10 260
Kassa och bankmedel		2 383	2 987
Övriga tillgångar	11	951	184
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	1 656	1 740
SUMMA TILLGÅNGAR		265 694	242 554
FONDKAPITAL OCH SKULDER			
Skulder			
Derivatinstrument	10	897	873
Övriga skulder	13	20	119
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	14	65	108
Summa skulder		982	1 100
Fondkapital			
	15		
Ingående fondkapital		241 454	216 622
Nettobetalingar mot pensionssystemet		-6 880	-3 788
Årets resultat		30 138	28 620
Summa fondkapital		264 712	241 454
SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER		265 694	242 554
Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden			
	16		
Övriga ställda panter och jämförliga säkerheter		1 067	1 879
Åtaganden		8 650	8 650

Redovisnings- och värderingsprinciper

Andra AP-fonden, organisationsnummer 857209-0606, är en av buffertfonderna inom det svenska pensionssystemet med säte i Göteborg. Årsredovisning för räkenskapsåret 2013 har godkänts av styrelsen den 5 februari 2014. Resultaträkning och balansräkning ska fastställas av regeringen.

Enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder ska årsredovisningen upprättas med tillämpning av god redovisningssed, varvid de tillgångar som fondmedlen placerats i ska upptas till marknadsvärdet. Med denna utgångspunkt har Första till Fjärde AP-fonden utarbetat gemensamma redovisnings- och värderingsprinciper, vilka har tillämpats och sammanfattas nedan. Redovisnings- och värderingsprinciperna är oförändrade mot föregående år. Beträffande översyn av fastställandet av verkligt värde för onoterade fastighetsaktier se nedan i avsnittet Onoterade aktier och andelar.

Fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. Eftersom IFRS är under omfattande omarbetning, har anpassningen hittills inriktats mot informationskrav enligt IFRS 7 och IFRS 13. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att koncernredovisning och kassaflödesanalys ej upprättas.

Affärsdagsredovisning

Transaktioner i värdepapper och derivatinstrument 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 under övriga tillgångar respektive övriga skulder. Övriga transaktioner, framför allt transaktioner avseende onoterade aktier, redovisas i balansräkningen per likviddagen, vilket överensstämmer med marknadspraxis.

Nettoredovisning

Nettoredovisning tillämpas för fondlikvider, repor och derivatinstrument i de fall det finns en legal rätt att kvitta transaktionerna och om avsikten är att avveckla dem samtidigt.

Omräkning av utländsk valuta

Transaktioner i utländsk valuta omräknas till svenska kronor med den valutakurs som gäller på transaktionsdagen. På balansdagen räknas tillgångar och skulder i utländsk valuta om till svenska kronor till balansdagens valutakurser.

Värdeförändringar på tillgångar och skulder i utländsk valuta uppdelas i en del som är hänförlig till värdeförändringen av tillgången eller skulden i lokal valuta och en del som är orsakad av valutakursförändringen. Valutakursresultat som uppstår vid förändring av valutakurs redovisas i resultaträkningen på raden Nettoresultat, valutakursförändringar.

Aktier i dotterbolag/intressebolag

Enligt lagen om allmänna pensionsfonder upptas aktier i dotterbolag/intressebolag till verkligt värde. Verkligt värde bestäms enligt samma metoder som tillämpas för onoterade aktier och andelar. Krav på att upprätta koncernredovisning föreligger inte.

Värdering av finansiella instrument

Fondens samtliga placeringar värderas till verkligt värde varvid såväl realiserade som orealiserade värdeförändringar redovisas i resultaträkningen. I raderna Nettoresultat per tillgångsslag ingår således såväl realiserade som orealiserade resultat. I de fall hänvisning nedan sker till vald indexleverantör, se sidan 13 i årsredovisningen för information kring aktuella index. Nedan beskrivs hur verkligt värde fastställs för fondens olika placeringar.

Noterade aktier och andelar

För aktier och andelar som är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering enligt fondens valda indexleverantör, oftast genomsnittskurs. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. Erlagda courtagekostnader resultatförs under Nettoresultat, noterade aktier och andelar.

Onoterade aktier och andelar

För aktier och andelar som inte är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde baserat på värdering erhållen från motparten eller annan extern part. Värderingen uppdateras då ny värdering erhållits och justeras för eventuella kassaflöden fram till bokslutstillfället. I de fall fonden på goda grunder bedömer att värderingen är felaktig sker en justering av erhållen värdering.

Värderingen avseende onoterade andelar följer IPEVs (International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines) principer eller likvärdiga värderingsprinciper och ska i första

hand vara baserat på transaktioner med tredje part, men även andra värderingsmetoder kan användas.

Värdering avseende onoterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärdeметоден i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad. En metodutveckling för värdering av innehav i onoterade fastighetsbolag har skett i syfte att säkerställa värdering till verkligt värde. Från och med 2013 värderas därmed uppskjutna skattekulder till ett värde som används vid fastighetstransaktioner, vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsbolagen. Den ändrade metoden för att beräkna verkligt värde har påverkat årets resultat, se vidare not 3 Nettoresultat, onoterade aktier och andelar.

Obligationer och andra räntebärande tillgångar

För obligationer och andra räntebärande tillgångar bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering (oftast köpkurs) enligt fondens valda indexleverantör. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå, värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller som innebär att kassaflöden diskonteras till relevant värderingskurva.

Som ränteintäkt redovisas ränta beräknad enligt effektivräntemetoden baserat på upplupet anskaffningsvärde. Det upplupna anskaffningsvärdet är det diskonterade nuvärdet av framtida betalningar, där diskonteringsräntan utgörs av den effektiva räntan vid anskaffningstidpunkten. Detta innebär att förvärvat över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntjusteringstillfälle och ingår i redovisad ränteintäkt.

Derivatinstrument

För derivatinstrument bestäms verkligt värde baserat på noteringar vid årets slut. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå, värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller där indata utgörs av observerbara marknadsdata.

Derivatkontrakt med positivt verkligt värde per balansdagen redovisas som tillgångar medan kontrakt med negativt verkligt värde redovisas som skulder. Skillnaden mellan terminskurs och avistakurs för valutaterminer periodiseras linjärt över terminskontraktets löptid och redovisas som ränta.

Återköpstransaktioner

Vid äkta återköpstransaktion, så kallad repa, redovisas såld tillgång fortsatt i balansräkningen och erhållen likvid redovisas som skuld. Det sålda värdepappret redovisas som ställd pant inom linjen i balansräkningen. Skillnaden mellan likvid i avistaledet och terminsledet periodiseras över löptiden och redovisas som ränta.

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som ränteintäkt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper kan bestå av värdepapper och/eller kontanter. I de fall Andra AP-fonden har rätt att förfoga över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I övriga fall redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen utan anges separat under rubriken "Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden". Under denna rubrik redovisas även värdet av utlånade värdepapper samt säkerheter för dessa.

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

In- och utbetalningar som har skett mot pensionssystemet redovisas direkt mot fondkapitalet.

Provisionskostnader

Provisionskostnader redovisas i resultaträkningen som en avdragspost under Rörelsens intäkter. De utgörs av direkta transaktionskostnader såsom depåbanksarvoden och fasta arvoden till externa förvaltare samt fasta avgifter för noterade fonder. Prestationsbaserade arvoden, som utgår när förvaltare uppnår en avkastning utöver överenskommen nivå där vinstdelning tillämpas, redovisas som avgående post under nettoresultat för aktuellt tillgångsslag i resultaträkningen.

Förvaltararvoden för onoterade aktier och andelar, för vilka återbetalning medges före vinstdelning och där återbetalning bedöms som sannolik, redovisas som anskaffningskostnad och kommer därmed ingå i det realiserade resultatet. I övriga fall redovisas de som provisionskostnader.

Rörelsens kostnader

Samtliga förvaltningskostnader, exklusive courtage, arvoden till externa förvaltare och depåbanksarvoden, redovisas under rörelsens kostnader. Investeringar i inventarier samt egenutvecklad och förvärvat programvara kostnadsförs i normalfallet löpande.

Skatter

Andra AP-fonden är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige.

Skatt på utdelningar och kupongskatter som påförs i vissa länder nettoredovisas i resultaträkningen under respektive intäktsslag.

Fonden är från och med 2012 registrerad till mervärdesskatt och därmed skattskyldig till mervärdesskatt för förvärv från utlandet. Fonden har inte rätt att återfå betald mervärdesskatt. Kostnadsförd mervärdesskatt inkluderas i respektive kostnadspost.

Noter till resultat- och balansräkningarna

1 Räntenetto

Belopp i mnkr	Jan–dec 2013	Jan–dec 2012
Ränteintäkter		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	2 248	3 337
Derivatinstrument	4 458	4 471
Övriga ränteintäkter	89	60
Summa ränteintäkter	6 795	7 868
Räntekostnader		
Derivatinstrument	–3 318	–1 186
Övriga räntekostnader	–49	–35
Summa räntekostnader	–3 367	–1 221
Räntenetto	3 428	6 647

2 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

Belopp i mnkr	Jan–dec 2013	Jan–dec 2012
Resultat noterade aktier och andelar	24 823	15 614
avdrag courtage	–70	–57
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	24 753	15 557

3 Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

Belopp i mnkr	Jan–dec 2013	Jan–dec 2012
Realisationsresultat	565	748
Orealiserade värdeförändringar*	3 114	1 909
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	3 679	2 657

* Orealiserade värdeförändringar inkluderar under 2013 återbetald management fee om 138 (172) mnkr.

En metodutveckling för värdering av innehav i onoterade fastighetsbolag har skett i syfte att säkerställa värdering till verkligt värde. Från och med 2013 värderas därmed uppskjutna skatteskulder till ett värde som används vid fastighetstransaktioner, vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsbolagen. Den ändrade metoden för att beräkna verkligt värde har påverkat årets resultat med 969 mnkr, varav 766 mnkr bedöms hänförligt till tidigare år. Resultateffekten är främst hänförlig till fondens innehav i Vasakronan.

4 Provisionskostnader, netto

Belopp i mnkr	Jan–dec 2013	Jan–dec 2012
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	226	189
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	4	4
Övriga provisionskostnader inklusive depåbankskostnader	15	10
Summa provisionskostnader	245	203

I Provisionskostnader ingår ej prestationsbaserade kostnader. Prestationsbaserade kostnader har under året uppgått till 74 (60) mnkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag. Externa förvaltararvoden för onoterade tillgångar redovisas under provisionskostnader i den mån avtalen ej medger återbetalning före vinstdelning i samband med framtida vinstgivande avyttringar.

Under året har totalt 161 (149) mnkr erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar. Av dessa avser 157 (145) mnkr avtal som medger återbetalning av erlagda förvaltningsarvoden före vinstdelning vid avyttring. Dessa redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde.

Fondkapitalets fördelning mellan externa förvaltningsmandat och intern förvaltning den 31 december 2013, mnkr

Mandat	Jämförelseindex	Genomsnittligt förvaltat kapital 2013	2013-12-31* Marknadsvärde	% av fondkapital	Extern förvaltningskostnad
Externa diskretionära förvaltningsmandat					
Aktiemandat					
Aktiv förvaltning					
MFS	Globala aktier	MSCI World	7 632	8 473	
APS	Kinesiska aktier	MSCI China A	646	646	
Cephei	Kinesiska aktier	MSCI China A	647	647	
Summa			8 925	4	30
Räntemandat					
Aktiv förvaltning					
Rogge	Globalt kreditmandat	Barclays Global Credit	4 718	4 694	
Pimco	Globalt kreditmandat	Barclays Global Credit	4 757	5 279	
Standish	Globalt kreditmandat	Barclays Global Credit	4 843	5 246	
Summa			14 318	6	31
GTAA-mandat					
Aktiv förvaltning					
First Quadrant					3
Totalt externa diskretionära förvaltningsmandat			23 243	10	64
Investeringar i noterade externa fonder					
Aktiefonder		enligt resp. fond	17 336	6 986	
Räntefonder		enligt resp. fond	22 514	18 236	
GTAA-fonder		enligt resp. fond	2 094	1 261	
Totalt investeringar i noterade externa fonder			41 944	10	162
Investeringar i onoterade riskkapitalfonder, skogs- och jordbruksfastigheter			13 016	5	4
SUMMA EXTERNT FÖRVALTAT KAPITAL OCH FÖRVALTNINGSKOSTNADER			78 203	25	230
Interna förvaltningsmandat					
Noterade aktier och andelar		SBX, SEW, CSRX, MSCI		117 975	
Räntemandat inklusive konvertibler i alternativa investeringar		SHB, Barclays, JP Morgan		59 419	
Kassa och bankmedel				-103	
Onoterade aktier i intressebolag, inklusive förlagslån				21 914	
SUMMA INTERNT FÖRVALTAT KAPITAL				199 205	75
Övriga tillgångar och skulder				0	
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				264 712	100

* Marknadsvärde inklusive allokerad likviditet, derivat och upplupna räntor.

5 Personal

Antal anställda	2013			2012		
	Totalt	Män	Kvinnor	Totalt	Män	Kvinnor
Medelantal anställda	60	38	22	59	37	22
Antal anställda den 31 december*	59	37	22	60	37	23
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	7	5	2	7	5	2

* Vid utgången av 2013 hade fonden 59 tillsvidareanställda.

Personalkostnader i tkr, 2013	Löner och arvoden	Rörlig ersättning	Pensionskostnader	Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt	Summa
Styrelseordförande	104	–	–	34	138
Vd	3 083	–	1 233	1 288	5 604
Styrelsen exklusive ordförande	609	–	–	191	800
Ledningsgruppen exkl. vd					
Kapitalförvaltningschef	2 769	–	781	1 080	4 630
Chef Affärsstöd	1 422	–	643	616	2 681
Chefstrateg	2 156	–	792	888	3 836
Chefsjurist	2 039	–	612	807	3 458
Chef Kommunikation & HR	1 572	–	694	697	2 963
Chef Risk och Avkastningsanalys	1 516	–	480	593	2 589
Övriga anställda	43 298	4 466	16 007	18 624	82 395
Summa	58 568	4 466	21 242	24 818	109 094
Övriga personalkostnader					3 283
Summa personalkostnader					112 377

Personalkostnader i tkr, 2012	Löner och arvoden	Rörlig ersättning	Pensionskostnader	Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt	Summa
Styrelseordförande	100	–	–	32	132
Vd	2 834	–	1 078	1 170	5 082
Styrelsen exklusive ordförande	305	–	–	95	400
Ledningsgruppen exkl. vd					
Kapitalförvaltningschef	2 601	–	781	1 027	4 409
Chef Affärsstöd	1 261	–	565	549	2 375
Chefstrateg	2 262	–	716	903	3 881
Chefsjurist	1 965	–	611	784	3 360
Chef Kommunikation & HR	1 506	–	646	663	2 815
Chef Risk och Avkastningsanalys	1 234	–	680	554	2 468
Övriga anställda	40 734	1 734	14 647	16 732	73 847
Summa	54 802	1 734	19 724	22 509	98 769
Övriga personalkostnader					2 482
Summa personalkostnader					101 251

Styrelse

Arvoden och andra ersättningar till styrelseledamöterna bestäms av regeringen. Ersättningen uppgår per år till 100 000 kronor för ordföranden, 75 000 kronor för vice ordföranden och 50 000 kronor till övriga ledamöter. Regeringen har fattat beslut om att ersättning kan utgå med sammanlagt 100 000 kronor för utskottsarbete. Inga arvoden har utgått för styrelse-

medlemmars arbete i Ersättningsutskottet. För arbete i Riskutskottet har utgått ersättning med 30 000 kronor till ordföranden och 25 000 kronor till ledamot. För arbete i Revisionsutskottet har utgått ersättning med 20 000 kronor till ordföranden och 15 000 kronor till ledamot.

Styrelseledamöters övriga styrelseuppdrag

Se sidan 70.

Vd

I vds anställningsavtal förbinder sig fonden att betala premier för tjänstepensions- och sjukförsäkring med pensionsålder 65 med en årlig premie motsvarande 30 procent av bruttolönen. Vid uppsägning från fondens sida äger vd rätt till avgångsvederlag, motsvarande 18 månadslöner utöver lön under uppsägningstiden om 6 månader, reducerat med inkomst från ny anställning. Avgångsvederlaget beräknas på den kontanta månadslönen vid uppsägningstidens utgång. Erhållna förmåner för vd uppgår till 66 (59) tkr.

Ledningsgrupp

Utöver lön, andra ersättningar och pension har ledningsgruppen erhållit förmåner enligt följande särredovisning: Kapitalförvaltningschef 66 (32) tkr, Chef för Affärsstöd 44 (49) tkr, Chefstrateg 58 (60) tkr, Chefsjurist 58 (58) tkr, Chef Kommunikation & HR 61 (59) tkr, Chef Risk och Avkastningsanalys 1 (3) tkr. Medlemmar i ledningsgruppen omfattas ej av programmet för prestationsbaserad rörlig ersättning. För ledande befattningshavare gäller pensionsavtalet mellan BAO och JUSEK/CR/CF (SACO). Regeringens riktlinjer anger 6 månaders uppsägningstid med 18 månaders avgångsvederlag för ledande befattningshavare. För ledande befattningshavare på Andra AP-fonden anställda innan regeringens riktlinjers ikraftträdande gäller 12 månaders uppsägningstid utan avgångsvederlag. Dessa har ej omförhandlats då detta skulle medföra en högre kostnad för fonden.

Löneväxling

Samtliga anställda ges möjlighet att löneväxla lön mot pension.

Rörlig ersättning

Styrelsen har beslutat om ett program för rörlig ersättning i linje med regeringens riktlinjer. Under 2013 innefattade Andra AP-fondens incitamentsprogram alla medarbetare utom vd och övriga i fondledningen. Programmet innebar att alla övriga medarbetare kunde erhålla maximalt två månadslöner i rörlig ersättning. Programmet är kopplat till långsiktiga mål. En förutsättning för att den rörliga ersättningen ska betalas ut är att fonden redovisar ett positivt totalresultat. Programmets omfattning beskrivs på fondens hemsida www.ap2.se

Berednings- och beslutsprocess

Styrelsearvodet fastställs av regeringen. Styrelsen fastställer vds lön och riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare.

Regeringens riktlinjer

Andra AP-fonden har under flera år deltagit i Towers Watsons löne- och förmånsundersökning. Syftet med undersökningen är att redovisa marknadsmässiga löne- och anställningsvillkor för olika befattningar, baserat på de deltagande företagens information. Denna lönestatistik har Andra AP-fonden använt för att jämföra ersättningsnivåerna för samtliga av fondens medarbetare. För 2013 har fondens ersättningsnivåer jämförts med ett femtontal aktörer inom finansbranschen, bland annat AMF, övriga AP-fonder, Riksbanken, Kammarkollegiet och Riksgälden. Utgångspunkten för fondens ersättningar är att de ska ligga runt medianen för jämförelsegruppen i Towers Watsons löne- och förmånsundersökning.

Styrelsens bedömning är att ersättningsnivåerna till såväl ledande befattningshavare som fondens övriga medarbetare är rimliga, väl avvägda, konkurrenskraftiga, takbestämda och ändamålsenliga samt bidrar till en god etik och organisationskultur. Ersättningarna är inte löneledande i förhållande till jämförbara institut utan präglas av måttfullhet och faller väl inom den utgångspunkt som styrelsen angivit för ersättningar till de anställda. Styrelsen anser att fonden följer regeringens riktlinjer vad avser ersättningar, förutom ovan nämnda undantag om uppsägningstid. Den sammanlagda kostnaden vid en uppsägning rymms dock med god marginal inom regeringens riktlinjer. Mer information finns på www.ap2.se

6 Övriga administrationskostnader

Belopp i mnkr	Jan–dec 2013	Jan–dec 2012
Lokalkostnader	5	5
Informations- och IT-kostnader	38	40
Köpta tjänster	10	10
Övriga kostnader	13	13
Summa övriga administrationskostnader	66	68
Arvodet till revisorerna		
Revisionsuppdrag		
EY	0,72	0,76
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget		
EY	0,09	0,09
Summa ersättning till EY	0,81	0,85

7 Aktier och andelar, noterade

Belopp i mnkr	2013-12-31	2012-12-31
Svenska aktier	31 236	27 080
Utländska aktier	89 852	63 395
Andelar i utländska fonder*	8 247	19 272
Summa aktier och andelar, noterade	129 335	109 747
* varav andelar i blandfonder	1 259	2 056

Andra AP-fonden bedriver likt andra aktörer inom långsiktig kapitalförvaltning värdepappersutlåning. Utlåningen avser utländska aktier och sker till motparter som har hög kreditvärdighet och som ställer säkerhet motsvarande cirka 105 procent av utlånade värdepappers marknadsvärde. Administrationen av såväl lån som säkerhetshantering har flyttats från fondens depåbank till en extern aktör under 2013 som ett led i att utveckla fondens värdepapperslån till ett mer aktivt affärsområde. Diskussioner förs med ytterligare en aktör, då fonden anser att detta kan förväntas bidra till god riskspridning och ökad avkastning från värdepapperslån. Under 2013 uppgick de totala intäkterna från värdepappersutlåningen till 35 mnkr. Intäkterna gav ett positivt bidrag till fondens relativa avkastning och redovisas som ränteintäkter i resultaträkningen. Erhållen säkerhet för utlånade värdepapper redovisas i not 16.

Specifikation över de värdemässigt 20 största svenska och utländska innehaven återfinns på sidorna 63–65.

En komplett förteckning över svenska och utländska innehav återfinns på fondens hemsida www.ap2.se

8 Aktier och andelar, onoterade

Belopp i mnkr	2013-12-31	2012-12-31
Aktier i svenska intresseföretag	13 682	11 391
Aktier i utländska intresseföretag	4 872	3 664
Aktier i övriga onoterade svenska företag	10	23
Aktier i övriga onoterade utländska företag	11 944	10 334
Summa aktier och andelar, onoterade	30 508	25 412

forts. Not 8

Belopp i mnkr	Org nr	Säte	Antal aktier	Ägarandel kapital/röster, %	2013-12-31 Verkligt värde	2012-12-31 Verkligt värde	Eget kapital	Resultat
Svenska aktier och andelar, intresse- och dotterbolag								
Cityhold Property AB	556845-8631	Stockholm	2 820 342	50	1 406	1 116	2 232*	-31*
NS Holding AB	556594-3999	Sundsvall	1 819 884	50	5 266	5 143	6 996*	16*
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25	7 010	5 131	24 357**	3 844**
Utländska aktier och andelar, intresse- och dotterbolag								
U.S Office Holding LP		New York, USA		41	2 785	2 583		
TIAA -CREF Global Agriculture LLC		New York, USA		23	2 087	1 081		
Belopp i mnkr		Säte		Ägarandel i kapital, %	2013-12-31 Anskaffningsvärde	2012-12-31 Anskaffningsvärde		
Övriga onoterade svenska aktier och andelar								
EQT Northern Europe KB		Stockholm		1	63	64		
Swedstart Life Science KB		Stockholm		5	10	10		
Swedstart Tech KB		Stockholm		3	8	9		
Fem största innehaven i övriga onoterade utländska aktier och andelar								
Pathway Private Equity Fund IXB		USA		99	1 158	1 142		
Pathway Private Equity Fund IXC		USA		99	755	646		
Pathway Private Equity Fund IX		USA		99	634	666		
Nordic Capital VI		Jersey		3	390	424		
Nordic Capital VII		Jersey		1	376	366		

* Avser offentliggjorda siffror per 2012-12-31. ** Avser offentliggjorda siffror per 2013-12-31.

Se not 3 för ändrad metod för beräkning av verkligt värde för onoterade fastighetsbolag.

En komplett förteckning över övriga svenska och utländska onoterade innehav återfinns på fondens hemsida www.ap2.se

9

Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Belopp i mnkr	2013-12-31 Verkligt värde	2012-12-31 Verkligt värde
Svenska staten	10 208	10 862
Svenska kommuner	40	1 150
Svenska bostadsinstitut	19 251	17 034
Övriga svenska emittenter		
Finansiella företag	11 618	9 948
Icke-finansiella företag	3 012	3 838
Utländska stater	5 059	8 130
Övriga utländska emittenter	40 673	39 582
Dagslån	1 418	1 680
Summa	91 279	92 224
Övriga obligationer	68 620	65 919
Certifikat	-	1 939
Onoterade lån	3 000	3 781
Andelar i utländska räntefonder	18 241	18 905
Dagslån	1 418	1 680
Summa	91 279	92 224

10 Derivatinstrument

Belopp i mnkr	2013-12-31			2012-12-31		
	Nominellt belopp*	Verkligt värde Positivt	Verkligt värde Negativt	Nominellt belopp*	Verkligt värde Positivt	Verkligt värde Negativt
Aktierelaterade instrument						
Optioner, innehavd	3	3	–	0	17	–
Optioner, utställd	3	–	13	0	–	0
Terminer	6	109	0	7	37	0
Avkastningstermin	6 423	7 027	–	6 505	7 123	–
Summa	6 435	7 139	13	6 512	7 177	0
varav clearat	12			8		
Ränterelaterade instrument						
Optioner, innehavd	106	29	11	–	–	–
Optioner, utställd	213	16	27	180	24	23
FRA/Terminer	122 023	44	18	129 529	26	13
Swappar	1 000	76	–	1 000	12	–
Summa	123 342	165	56	130 709	62	36
varav clearat	122 333			129 700		
Valutarelaterade instrument						
Optioner, innehavd	6 590	9	–	400	3	–
Optioner, utställd	6 239	–	5	1 247	–	1
Terminer	176 766	2 269	823	207 093	3 018	836
Summa	189 595	2 278	828	208 740	3 021	837
varav clearat	–			–		
Summa derivatinstrument	319 372	9 582	897	345 961	10 260	873

* Med nominellt belopp avses antal kontrakt multiplicerat med kontraktbeloppet för derivatinstrumentens absoluta tal. Beloppet inkluderar därmed såväl köpta som sålda kontrakt brutto.

Samtliga derivat med negativa värden har en löptid understigande ett år. Utställda säljoptioner är del i en strategi som reducerar fondens totala risk. Nettoposition av säljoptioner har en begränsad maxförlust. För sålda valutaoptioner har fonden alltid ett leveranskrav att uppfylla förpliktelserna enligt optionskontraktet, det vill säga när fonden sålt en valutaoption har köparen rätt att utnyttja den oavsett om det är fördelaktigt eller ej jämfört med aktuell valutakurs. För övriga utställda säljoptioner har fonden inga leveranskrav.

Användning av derivatinstrument

Det primära sättet att valutasäkra fondens portföljer är via derivat. Andra skäl till att använda sig av derivat är för att effektivisera förvaltningen, skapa mervärde och reducera risk. Andra AP-fondens användning av derivat regleras i fondens verksamhetsplan. Bland begränsningarna finns att köpoptioner och terminer endast får ställas ut om det finns täckning genom innehav i underliggande tillgångar. Under 2013 användes derivatinstrument företrädesvis inom följande områden:

- Valutaderivat – terminer och optioner – för hantering av fondens valutaexponering.
- Aktiederivat – främst standardiserade aktieindexterminer – för effektiv rebalansering av portföljen och vid positionstagande i den taktiska tillgångsallokeringen.

- Räntederivat – främst standardiserade ränteterminer och ränteswappar – för rebalansering, taktisk tillgångsallokering och för hantering av fondens ränterisk. Begränsat utnyttjande av ränteoptioner i syfte att positionera fonden mot ränterisk.
- Strukturade derivat – ej renodlat exponerade mot ett tillgångsslag – exempelvis utdelningsterminer. Derivatet används för att skapa relativ avkastning.
- Inom ramen för fondens GTAA-mandat sker positionstagning med hjälp av derivat. Mandaten tillåts agera med hjälp av korta och långa positioner i de tillåtna tillgångsslagen. Dock tillåts mandaten inte ha en nettolång position.

Exponering i derivatinstrument följs upp och analyseras löpande. Aktie- och räntederivat handlas företrädesvis på standardiserade marknader i clearade produkter, varför motpartsriskerna enbart är mot clearinginstitutet. Handeln med valuta- och kreditmarknadens derivatinstrument är inte standardiserad och därmed finns såväl motparts- som leveransrisker gentemot fondens motparter.

Vd godkänner och sätter limiter för de motparter som fonden använder för ej standardiserade produkter och exponeringen bevakas löpande. För OTC-handel kräver fonden standardiserade avtal, såsom ISDA-avtal.

11 Övriga tillgångar

Belopp i mnkr	2013-12-31	2012-12-31
Fordringar sålda ej likviderade tillgångar	947	180
Övriga fordringar	4	4
Totalt	951	184

12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Belopp i mnkr	2013-12-31	2012-12-31
Upplupna ränteintäkter	1 496	1 621
Upplupna utdelningar	77	57
Restitutioner	56	36
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	27	26
Totalt	1 656	1 740

13 Övriga skulder

Belopp i mnkr	2013-12-31	2012-12-31
Skulder köpta ej likviderade tillgångar	5	104
Leverantörsskulder	7	8
Övriga skulder	8	7
Totalt	20	119

14 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Belopp i mnkr	2013-12-31	2012-12-31
Upplupna externa förvaltararvoden	19	37
Upplupen räntekostnad på valutaterminer	20	50
Övriga upplupna kostnader	26	21
Totalt	65	108

15 Fondkapital

Belopp i mnkr	2013-12-31	2012-12-31
Ingående fondkapital	241 454	216 622
Nettobetalingar mot pensionssystemet		
Inbetalda pensionsavgifter	56 839	55 441
Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten	-63 490	-59 005
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-2	-5
Reglering av pensionsrätter avseende tidigare år	3	1
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-230	-220
Summa nettobetalingar mot pensionssystemet	-6 880	-3 788
Årets resultat	30 138	28 620
Utgående fondkapital	264 712	241 454

16 Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden

Belopp i mnkr	2013-12-31	2012-12-31
Övriga ställda panter och jämförliga säkerheter		
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper och kontantsäkerhet*	739	1 434
Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal	328	445
Åtagande		
Åtagande om framtida investeringar avseende onoterade innehav	8 650	8 650

* Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 788 (1 490) mnkr.

Fondkapitalets värdering – Marknadsnoterade tillgångar

Den största delen av fondens tillgångar är marknadsnoterade med innebörden att de handlas på en aktiv marknad med priser som representerar faktiska och regelbundet förekommande marknadstransaktioner. Fondens marknadsnoterade tillgångar värderas dagligen till noterade marknadspriser och utgörs av aktier, obligationer, derivat, fonder och valutor.

För så kallade OTC-derivat, baseras värderingen på antingen teoretisk modellvärdering eller på värdering från extern part. För fondens innehav i valutaterminer och ränteswappar baseras värderingen på en teoretisk modellvärdering, där modellens subjektiva inslag i dagsläget uteslutande är valet av räntekurvor och metod för beräkning och uppskattning av framtida värde (interpolering och extrapolering). Samma metodik används för depoter, kortfristiga certifikat och liknande instrument.

För övriga OTC-derivat används uteslutande värdering från extern part utan subjektiva inslag från fonden. Vid utgången av 2013 fanns ett fåtal utestående strukturerade OTC-derivat i fondens portföljer.

I perioder då likviditet för marknadsnoterade papper saknas på marknaden, krävs en ökad grad av subjektivitet vid värdering. Marknaden karaktäriseras vid sådana förhållanden av kraftigt ökade skillnader mellan köp- och säljkurser, som även kan skilja markant mellan marknadsaktörer. Andra AP-fonden har vid sådana tillfällen en konservativ värderingsansats. Vid eventuell avnotering av en tillgång tas hänsyn till marknadsnoteringar på alternativa handelsplatser. Varje enskilt värdepapper bedöms i dessa lägen separat.

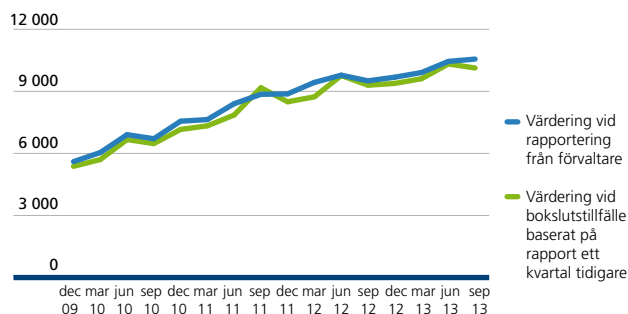
Fondkapitalets värdering – Alternativa investeringar

För tillgångar som ej värderas på en aktiv marknad tillämpas olika värderingstekniker för framtagande av ett vid värderingstidpunkten verkligt värde.

Värdet bedöms motsvara det pris till vilket en transaktion mellan kunniga, sinsemellan oberoende, parter kan genomföras. Dessa icke marknadsnoterade tillgångar utgörs för Andra AP-fondens del av onoterade fastigheter (cirka nio procent av den totala portföljen), riskkapitalfonder (fyra procent av den totala portföljen) och OTC-derivat.

Riskkapitalfonder värderas enligt IPEVs principer (International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines) eller likvärdiga värderingsprinciper och ska i första hand vara baserade på transaktioner med tredje part, men även andra värderingsmetoder kan användas. Huvudsakli-

Validering av värdering inom Private equity, mnkr



Analys av resultatpåverkan till följd av rapporteringens tidsförskjutning visar att Andra AP-fondens värderingar i officiella bokslut i allt väsentligt ligger lägre än slutrapporterat värde från riskkapitalförvaltarna.

gen använder riskkapitalfonderna diskonterade kassaflöden, substansvärde-metoden och multipelvärdering för beräkning av rättvisande marknadsvärden. Värdering av innehaven baseras på de senast erhållna kvartalsrapporterna från respektive riskkapitalfond. Kvartalsrapporterna erhålls normalt inom 90 dagar efter ett kvartalsavslut. Detta innebär att vid värdering av fondens innehav per årsskiftet 2013 utnyttjades i huvudsak värdering av riskkapitalfonderna per den 30 september 2013, justerat för in- och utflöden under det fjärde kvartalet. Denna värderingsmetodik har konsekvent tillämpats av Andra AP-fonden sedan start.

En analys av hur stor påverkan denna tidsförskjutning haft sedan december 2009, visar att AP-fondens värdering i officiella bokslut i allt väsentligt legat lägre än slutrapporterat värde från riskkapitalförvaltarna. En bedömning från tredje part av marknadsutvecklingen under sista kvartalet 2013 visar en fortsatt positiv resultatutveckling för riskkapitalfonder på fondens främsta geografiska marknader under årets sista kvartal.

Verkligt värde

Verkligt värde definieras som det pris som vid värderingstidpunkten skulle erhållas vid försäljning av en tillgång eller betalas vid överlåtelse av en skuld genom en ordnad transaktion mellan marknadsaktörer.

Fondens innehav delas därför upp i tre olika nivåer och klassificeras baserat på vilken indata som används vid värderingen. Andra AP-fonden klassificerar sina tillgångar till verkligt värde enligt nedanstående hierarki.

Verkligt värde hierarki, mnkr

	2013-12-31			Totalt verkligt värde
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	
Aktier och andelar, noterade	123 747	5 534	54	129 335
Aktier och andelar, onoterade	–	–	30 508	30 508
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	80 941	7 333	3 005	91 279
Derivat-tillgångar	202	9 381	–	9 583
Derivat-skulder	–59	–838	–	–897
Total summa tillgångar värderade till verkligt värde	204 831	21 410	33 567	259 808*

	2012-12-31			Totalt verkligt värde
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	
Aktier och andelar, noterade	104 243	5 458	46	109 747
Aktier och andelar, onoterade	–	–	25 412	25 412
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	82 140	6 303	3 781	92 224
Derivat-tillgångar	104	10 156	–	10 260
Derivat-skulder	–33	–840	–	–873
Total summa tillgångar värderade till verkligt värde	186 454	21 077	29 239	236 770*

* Skillnad mot redovisat fondkapital avser poster ej relaterade till finansiella investeringar, såsom interimsposter och övriga tillgångar/skulder.

forts. Not 17

Nivå 1: Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder.

Nivå 2: Andra indata än de noterade priser som ingår i Nivå 1, som är observerbara för tillgången eller skulden antingen direkt (exklusive priser) eller indirekt (härledda från priser).

Nivå 3: Indata för tillgången eller skulden som inte bygger på observerbar marknadsdata (icke observerbar indata).

Nivå 3 innehåller framför allt fondens innehav i riskkapitalfonder och onoterade fastigheter, där värderingen inte bygger på observerbar marknadsdata.

Förändring under 2013 inom nivå 3, mnkr

	Aktier och andelar, noterade	Aktier och andelar, onoterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar	Totalt
Ingående värde januari 2013	46	25 412	3 781	29 239
Köp	10	2 119	5	2 134
Försäljningar	-4	-2	-781	-787
Värdetförändringar	2	2 979	-	2 981
Omklassificeringar	-	-	-	-
Totalt	54	30 508	3 005	33 567

100 procent av värdetförändringarna är realiserade per bokslutsdagen.

Förändring under 2012 inom nivå 3, mnkr

	Aktier och andelar, noterade	Aktier och andelar, onoterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar	Totalt
Ingående värde januari 2012	49	15 487	5 641	21 177
Köp	19	8 635	784	9 438
Försäljningar	-	-	-2 641	-2 641
Värdetförändringar	-22	1 290	-3	1 265
Omklassificeringar	-	-	-	-
Totalt	46	25 412	3 781	29 239

100 procent av värdetförändringarna är realiserade per bokslutsdagen.

Känslighetsanalys onoterade tillgångar

Skogs- och jordbruksfastigheter

Värdeutvecklingen på skogs- och jordbruksfastigheter styrs till stor del av efterfrågan på skogs- och jordbruksrelaterade råvaror. Värden på skogs- och jordbruksmark kan dock variera stort inom samma region och vara i olika hög grad korrelerade med råvarupriserna. Jordbruksfastighetens driftsinriktning, markens kvalitet, fastighetens skogsbestånd, långsiktig avverkningsplan, infrastruktur, topografi samt makroekonomiska faktorer är parametrar som i hög grad påverkar den enskilda fastighetens värde.

På lång sikt styrs värdet på skogs- och jordbruksmark huvudsakligen av framtida förväntade intäkter från jord- och skogsbruket i kombination med räntenivåer. Värdena på skogs- och jordbruksmark tenderar att stiga under förhållanden med låga räntor och höga råvarupriser. På samma sätt tenderar värdet på marken att reduceras genom stigande räntor, eftersom diskonteringen av de framtida intäkterna från brukandet av marken då ökar. Högre räntor sänker priset på skogs- och jordbruksråvaror och ger lägre intäkter för operatörerna och till sist lägre värde på marken. Det krävs dock relativt stora fall i spannmålspriset under en längre tid för att påverka markvärdena signifikant.

Riskkapitalfonder

De enskilda bolagens värderingar i en riskkapitalfond drivs till största del av följande faktorer:

- vinsttillväxt i bolaget, bättre försäljning och EBITDA
- multipelexpansion, bättre marginaler
- skuldminskning
- ökade marknadsandelar, utveckling av produkter och service (geografisk expansion, tekniska framsteg, unikt/nytt utbud av produkter/service)

Riktlinjer för värdering till verkligt värde av denna typ av investeringar innefattar värderingsmodeller som i många fall har kopplingar till noterade bolag i relevanta jämförelsegrupper. Detta medför att bolagens värderingar påverkas av noterad marknad men inte med samma genomslag och alltid med tre månaders förskjutning. Andra AP-fondens erfarenhet är att de flesta förvaltare generellt har en konservativ värderingsansats, något som är extra synbart i marknader med snabb och kraftig uppåtgående kursutveckling på börserna.

Kommersiella fastigheter

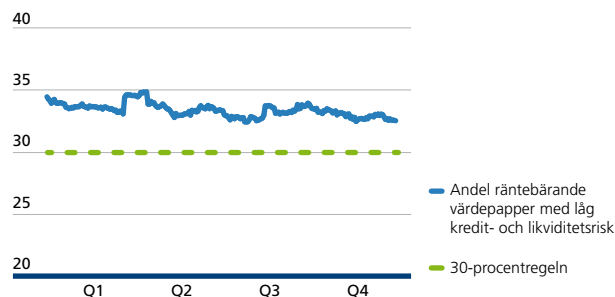
Även om många olika faktorer påverkar fastighetsbolagens resultat och finansiella ställning, är värdeutvecklingen på bolagens fastigheter det riskområde som har störst påverkan på deras resultat. Fastigheternas marknadsvärde påverkas av förändrade antaganden om hyres- och vakansnivåer samt driftkostnader och direktavkastningskrav. Den ekonomiska tillväxten på de marknader där fastigheterna är belägna utgör grunden för dessa antaganden. Ekonomisk tillväxt antas leda till ökad efterfrågan på lokaler och därmed minskade vakanser, med potential för höjda marknadshyror. Enskilt störst påverkan har avkastningskravet. För Andra AP-fondens innehav i kommersiella fastighetsbolag bedöms den samlade effekten för fondens resultatandel av en tänkt förändring i direktavkastningskrav, om +/-0,25 % på bolagens redovisade resultat före skatt, uppgå till -1,3 mdkr respektive +1,4 mdkr.

18 Finansiella risker

Likviditetsrisken begränsas bland annat genom 30-procentsregeln (externa placeringsregler för Första-Fjärde AP-fonden som anger att minst 30 procent av fondernas totala kapital måste vara placerade i värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk) samt att maximalt fem procent av fondens totala tillgångar får vara investerade i riskkapitalfonder. Under 2013 låg fondens andel på kring 33–34 procent. Likviditetsrisken på skuldsidan är mycket liten och utgörs av derivatskulder.

För ytterligare riskupplysningar se avsnittet "Med fokus på risk", sid 33.

Likviditetsrisk, %



Förvaltningsberättelsen, resultaträkningen, balansräkningen och noterna för 2013 har fastställts av styrelsen.

Göteborg den 5 februari 2014

Marie S. Arwidson
Ordförande

Sven Björkman
Vice ordförande

Ole Settergren

Helén Källholm

Jeanette Hauff

Ola Alfredsson

Lenita Granlund

Ulrika Boëthius

Vår revisionsberättelse har lämnats den 5 februari 2014

Jan Birgerson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Peter Strandh
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Revisionsberättelse

För Andra AP-fonden, org. nr 857209-0606

Rapport om årsredovisningen

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Andra AP-fonden för 2013. Fondens årsredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 23–61.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar för årsredovisningen

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att upprätta en årsredovisning som ger en rättvisande bild enligt lagen om allmänna pensionsfonder och för den interna kontroll som styrelsen och verkställande direktören bedömer är nödvändig för att upprätta en årsredovisning som inte innehåller väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsredovisningen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur fonden upprättar årsredovisningen för att ge en rättvisande bild i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i fondens interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsredovisningen.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Uttalanden

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) och ger en i alla

väsentliga avseenden rättvisande bild av Andra AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2013 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Andra AP-fonden förvaltar. Vi har också granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Andra AP-fonden för 2013.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskapshandlingarna samt för förvaltningen av fondens tillgångar enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om resultatet av vår granskning och inventering av de tillgångar som fonden förvaltar samt om förvaltningen i övrigt på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige.

Som underlag för vårt uttalande om inventeringen av tillgångarna har vi granskat fondens innehavsförteckning samt ett urval av underlagen för denna.

Som underlag för vårt uttalande om förvaltningen i övrigt har vi utöver vår revision av årsredovisningen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i fonden för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören har handlat i strid med lagen om allmänna pensionsfonder.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Uttalanden

Revisionen har inte givit anledning till anmärkning beträffande inventeringen av tillgångarna eller i övrigt avseende förvaltningen.

Göteborg den 5 februari 2014

Jan Birgeron
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Peter Strandh
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Aktier, andelar och räntebärande värdepapper

Andra AP-fondens 20 största svenska aktieinnehav*

Bolagsnamn	Andel av kaptitalet, %	Antal	Marknadsvärde (mnr)	Andel av rösterna	Sektor
Assa Abloy B	0,68	2 536 297	862	0,47	Industri
Atlas Copco A	0,37	4 552 161	812	0,52	Industri
Atlas Copco B	0,25	3 024 020	494	0,03	Industri
Autoliv Inc SDB	0,81	890 721	527	0,81	Konsumentvaror
Electrolux B	1,05	3 250 765	548	0,85	Konsumentvaror
Ericsson (LM) B	0,59	19 612 122	1 540	0,35	IT
Hennes & Mauritz B	0,45	7 392 520	2 190	0,22	Konsumentvaror
Hexagon B	0,80	2 835 918	577	0,57	IT
Investor A	0,01	52 935	11	0,01	Finans
Investor B	0,65	5 000 102	1 107	0,14	Finans
Kinnevik Investment B	0,93	2 591 701	772	0,39	Finans
NCC B	2,13	2 309 317	485	0,65	Industri
Nordea Bank	0,55	22 175 184	1 921	0,55	Finans
Sandvik	0,78	9 769 152	886	0,78	Industri
SCA SV Cellulosa A	0,04	300 676	60	0,20	Konsumentvaror
SCA SV Cellulosa B	0,52	3 690 631	731	0,25	Konsumentvaror
SEB A	0,84	18 516 442	1 570	0,85	Finans
SKF B	0,81	3 678 982	621	0,46	Industri
Swedbank A	0,61	6 885 506	1 246	0,61	Finans
Swedish Match	1,25	2 522 149	521	1,25	Konsumentvaror
Svenska Handelsbanken A	0,42	2 664 654	842	0,43	Finans
TeliaSonera	0,49	21 300 100	1 141	0,49	Telekommunikation
Volvo A	0,06	1 314 455	111	0,19	Industri
Volvo B	0,60	12 720 330	1 074	0,19	Industri

* Sammanställningen avser fondens 20 värdemässigt största innehav i svenska aktier.

En fullständig sammanställning av fondens aktieportfölj återfinns på fondens hemsida www.ap2.se

Andra AP-fondens innehav i fonder

Namn	Innehav, andelar	Verkligt värde, mnkr
Ashmore Sicav Emerg Mark Investm Grade Local Curr	4 330 829	2 453
Investec Emerging Markets Investment Grade Debt	17 989 538	2 155
Genesis Emerging Markets Class A	5 475 561	1 971
BNY Mellon Emerg Mark Local Curr Invest Grade Debt	297 887 689	1 794
Babson Capital	2 533 332	1 700
Ares Strategic Investment Partners IV	250 000 000	1 669
Generation Im Global Equity Fund Class I 20071201	1 007 553	1 579
Vanguard US Invest Grade Cr Ind Ins USD Shs	1 537 334	1 542
Stone Harbor Emerging Market Debt	1 562 517	1 504
Generation Im Global Equity Fund Class A 20090401	893 838	1 383
Bridgewater GTAA Fond	75 115	1 213
Stone Harb Invest Grade Emerg Mark Local Curr Debt	2 011 059	1 201
CVC Credit Partners	1 000 000	898
Wellington Opportunistic Emerging Markets Debt	8 406 337	793
Vanguard Euro Investment Grd Bd Ins EUR Shs	459 369	773
AQR Emerging Equities Fund, L.P.	1 070 000	743
GAM FCM Cat Bond Inst Initial Series	859 176	722
AQR Merger Arbitrage Fund	730 434	492
Generation Im Global Equity Fund Class I 20090401	289 774	459
Generation Im Asia Fund	492 402	359
AQR Opportunis Convertible Arbitrage Offshore Fund	520 000	332
GAM FCM Cat Bond Inc. Institutional 2013 Series 5	350 000	236
Vanguard UK Invest Grade Bd Index Fund Ins Gbp Shs	223 581	174
Gam FCM Cat Bond Inc. Institutional 2013 Series 4	200 263	136
Gam FCM Cat Bond Inc. Institutional 2013 Series 3	110 000	75
Gam FCM Cat Bond Inc. Institutional 2013 Series 6	110 000	74
Bridgewater GTAA Fond Major Market 1100-031	5 655	48
State Steet Short Liquidity Fund (Aktielån Progra)	701 843	5
<i>GAM FCM Cat Bond Inc. Institutional 2013 Series 10</i>	685	0
<i>GAM FCM Cat Bond Inc. Institutional 2013 Series 7</i>	452	0
<i>GAM FCM Cat Bond Inc. Institutional 2013 Series 1</i>	116	0

Andra AP-fondens 20 största utländska aktieinnehav*

Bolagsnamn	Antal	Marknadsvärde (mnkr)	Sektor
ABB Ltd	5 392 091	917	Industri
AstraZeneca	1 615 682	619	Hälsovård
Bayer	672 438	607	Hälsovård
Apple Inc	162 600	586	IT
Samsung Electronics Co Ltd	66 255	553	IT
ENI	3 440 258	535	Energi
Exxon Mobil Corp	821 200	534	Energi
Toyota Motor Corp	1 025 900	402	Konsumentvaror
Disney (Walt) Common	797 768	391	Konsumentvaror
Johnson & Johnson	660 633	389	Hälsovård
Nestlé	737 784	352	Konsumentvaror
Honeywell International	587 400	345	Industri
Visa Inc	237 156	339	IT
BASF	489 400	336	Råvaror
Microsoft Corp	1 379 100	332	IT
Chevron Corp	412 500	331	Energi
Google Class A	45 700	329	IT
Banco Santander S.A	5 671 032	328	Finans
Oracle Corp	1 322 062	325	IT
Siemens	365 411	321	Industri

* Sammanställningen avser fondens 20 värdemässigt största innehav i utländska aktier.

För de utländska bolagen i tabellen ovan redovisas inte fondens röst- och kapitalandelar, då dessa inte i något fall överstiger 0,24 procent.

En fullständig sammanställning av fondens aktieportfölj återfinns på fondens hemsida www.ap2.se

Andra AP-fondens innehav i obligationer och andra räntebärande värdepapper

Svenska nominella obligationer, fem största innehav

Obligation	Verkligt värde, mnkr
Swedish Government 1047	3 081
Nordea Hypotek AB	3 050
Stadshypotek AB 6	2 418
NB Hypotek 5520	2 150
Swedish Government 1052	2 125


Globala statsobligationer, fem största innehav

Obligation	Verkligt värde, mnkr
BTPS 5	246
Instit Crdt Ofcl Ico 4	245
European Invt Bk Eib 1	220
Land Hessen Hessen	220
European Invt Bk Eib 1	207

Globala krediter, fem största innehav

Obligation	Verkligt värde, mnkr
Bank of America Corp	135
Royal Bk of Scotland PLC	118
BNP Paribas	114
Nordea Bank AB	93
Commonwealth Bank Australia	92

Detaljerad information om Andra AP-fondens innehav av räntebärande värdepapper återfinns på fondens hemsida www.ap2.se



... AP-fonderna intar en mycket självständig ställning i förhållande till regeringen, eftersom verksamheten så gott som uteslutande är reglerad i lag...

Fondstyrningsrapport

Enligt Årsredovisningslagen och den svenska koden för bolagsstyrning ska svenska börsnoterade bolag avge en bolagsstyrningsrapport.

Koden anses vara vägledande för vad som utgör god praxis för andra aktörer på den svenska marknaden. Denna fondstyrningsrapport har hämtat inspiration från bolagsstyrningskoden samtidigt som den beaktar AP-fondernas särdrag.

Andra AP-fonden är liksom övriga AP fonder en statlig myndighet. Det är dock stor skillnad mellan AP-fonderna och andra statliga myndigheter. Den största skillnaden är att AP-fonderna intar en mycket självständig ställning i förhållande till regeringen, eftersom verksamheten så gott som uteslutande är reglerad i lag och att regeringen därför i motsvarande utsträckning saknar föreskriftsrätt över fonderna.

Styrelsen

Andra AP-fondens styrelse utses av regeringen och ska bestå av nio ledamöter. Två av ledamöterna utses efter förslag från organisationer som företräder arbetstagarintressen och två efter förslag av organisationer som företräder arbetsgivarintressen.

Ordförande och vice ordförande utses av regeringen bland de ledamöter som inte utses efter förslag av arbetsmarknadens parter. Samtliga ledamöter ska utses på grundval av sin kompetens att främja fondförvaltningen.

I maj 2013 fattade regeringen beslut om ny styrelse med den förändringen från föregående år att Anders Jansson lämnade styrelsen och Ole Settergren utsågs till nya ledamot. Regeringen har hittills valt att tillämpa ettåriga mandatperioder för styrelseledamöterna, varför nuvarande förordnanden gäller till dess att fondens balans- och resultaträkningar för 2013 har fastställts. Niklas Johansson lämnade styrelsen i juni 2013 då han utsågs av regeringen till finansråd på Finansdepartementet. Styrelsen har därefter bestått av åtta ledamöter.

Styrelsen har ett fullt och odelat ansvar för verksamheten och svarar inom de ramar riksdagen har ställt upp för fondens organisation och förvaltningen av fondens medel. I den mån styrelsens arbete inte regleras i AP-fondlagen regleras det i den arbetsordning som styrelsen fastställer årligen.

Arvoden och andra ersättningar till styrelseledamöterna bestäms av regeringen. Ersättningen uppgår per år till 100 000 kronor för ordföranden, 75 000 kronor för vice ordföranden och 50 000 kronor till övriga ledamöter. Regeringen har fattat beslut om att ersättning kan utgå med sammanlagt 100 000 kronor för utskottsarbete. Inga arvoden har utgått för styrelsemedlemmars arbete i Ersättningsutskottet. För arbete i Riskutskottet har utgått ersättning med 30 000 kronor till ordföranden och 25 000 kronor till ledamot. För arbete i Revisionsutskottet har utgått ersättning med 20 000 kronor till ordföranden och 15 000 kronor till ledamot.

Ledamot	Ersättningsutskott	Riskutskott	Revisionsutskott	Närvaro/totala antalet möten	Kommentar
Marie S. Arwidson	X		X	6/6	
Sven Björkman	X	X		6/6	
Jeanette Hauff		X		6/6	
Ola Alfredsson				6/6	
Helén Källholm			X	4/6	
Lenita Granlund				3/6	
Ulrika Boëthius				6/6	
Ole Settergren				4/4	Ledamot från maj
Anders Jansson				2/2	Ledamot till maj
Niklas Johansson				3/3	Ledamot till juni

Styrelsens arbete

De viktigaste uppgifterna för Andra AP-fondens styrelse är att fastställa mål för verksamheten, att anställa och utvärdera vd samt att ta ställning till övergripande strategiska frågor, såsom sammansättningen av fondens strategiska portfölj. För att säkerställa att styrelsens beslut verkställs, att riskerna i verksamheten hanteras och att verksamheten i övrigt bedrivs på ett ändamålsenligt sätt fordras också en god kontroll och uppföljning.

Styrelsen hade under året sex ordinarie sammanträden, varav ett längre sammanträde, där övergripande strategiska frågor behandlades med särskilt fokus på förvaltningsstrategin, fondens långsiktiga affärsplan och den kvantitativa förvaltningen. Vid styrelsens sammanträden deltar förutom styrelsens ledamöter fondens vd och styrelsens sekreterare. Även övriga anställda kan delta som experter eller föredragande i ärenden. Vds insats utvärderas en gång per år, då vd inte är närvarande.

Mål för fonden

Målet för fondens verksamhet är att minimera konsekvenserna av den automatiska balanseringen genom att skapa god avkastning på kapitalet. Utifrån uppdraget har Andra AP-fonden fastställt en portföljsammansättning, som förväntas generera en långsiktig genomsnittlig årlig real avkastning på fem procent.

Strategisk portfölj

Beslut om en strategisk portfölj för 2014 har fattats.

Diskussion om resultat, ägarfrågor och kostnader

Vid samtliga styrelsemöten följs fondens förvaltningsresultat upp. Styrelsen diskuterar regelbundet principiella ägarfrågor, den strategiska allokeringen och investeringar i riskkapitalfonder och fastigheter.

Kostnadsutvecklingen behandlas kvartalsvis och fondens kostnadseffektivitet är en återkommande aktuell fråga för styrelsen. Styrelsen fattar årligen beslut om att fastställa årsbokslut, budget, verksamhetsplan samt strategisk portfölj.

Styrelsens utskott

Styrelsen har inrättat ett Ersättningsutskott. Ersättningsutskottet består av fondens ordförande och vice ordförande. Vd är vanligtvis adjungerad till Ersättningsutskottets möten. Vd deltar inte vid utskottets utarbetande av dennes ersättning.

Ersättningsutskottet är ett beredande organ åt styrelsen med avseende på ersättningsnivåer för fondens vd, riktlinjer för ersättning till fondens ledningsgrupp (fondledningen) samt i frågor om incitamentsprogram för fondens anställda. De beslut som fattas av Ersättningsutskottet ska anmälas till styrelsen vid närmast efterföljande styrelsesammanträde.

Styrelsen har inrättat ett Riskutskott. Riskutskottet är ett av styrelsen tillsatt organ som ska vara rådgivande, bevakande och beredande åt styrelsen med avseende på fondens riskkontroll och riskhantering. Riskutskottet består av två personer ur styrelsen. Fondens vd och chefen för Risk och Avkastningsanalys är föredragande i Riskutskottet.

Riskutskottet har inte behörighet att fatta beslut för styrelsens eller fondens räkning, utom i de fall sådan rätt har delegerats av styrelsen. Styrelsens och enskilda styrelseledamöters ansvar begränsas inte av inrättandet av Riskutskottet eller dess uppgifter. Utskottet arbetar under en av styrelsen årligen fastställd arbetsordning och sammanträder sex gånger per år. Riskutskottet har under 2013 bland annat behandlat utvecklingen av de finansiella och operativa riskerna samt arbetat igenom processen för investering och uppföljning av alternativa investeringar. Vid varje möte har även det aktuella riskläget föredragits och diskuterats.

Styrelsen beslutade under 2013 att inrätta ett Revisionsutskott. Revisionsutskottet är ett av styrelsen tillsatt organ som ska vara rådgivande, bevakande och beredande åt styrelsen inom områdena finansiell rapportering, redovisning, intern kontroll och extern revision. Revisionsutskottet består av två personer ur styrelsen. Fondens vd, chefen för Affärsstöd och chefen för Ekonomi är föredragande i Revisionsutskottet jämte fondens revisorer.

Revisionsutskottet har inte behörighet att fatta beslut för styrelsens eller fondens räkning, utom i de fall sådan rätt har delegerats av styrelsen. Styrelsens och enskilda styrelseledamöters ansvar begränsas inte av inrättandet av Revisionsutskottet eller dess uppgifter.

Revision

Andra AP-fondens revisorer utses av regeringen. Det nu gällande förordnandet innehåller av Jan Birgerson och Peter Strandh från EY och trädde i kraft den 30 maj 2013. EY ansvarar även för revisionen av övriga AP-fonder och Jan Birgerson är dessutom utsedd att samordna revisionen i samtliga AP-fonder. Regeringens förordnande gäller för tiden intill dess resultat- och balansräkningarna fastställts för verksamhetsåret 2013.

Revisorerna avger en revisionsberättelse över sin granskning och rapporterar direkt till styrelsen muntligt minst en gång per år. Därutöver avges skriftliga rapporter avseende bokslutsrevisionen och förvaltningsrevisionen. Revisorerna lämnar årligen även en rapport till Finansdepartementet.

I revisorernas uppdrag ingår granskning av den löpande verksamheten, förvaltningen, årsbokslutet samt årsredovisningen. Revisorerna uttalar sig om räkenskapshandlingarna och förvaltningen på grundval av revisionen. I uppdraget ingår också att granska att Andra AP-fonden följer de av fonderna gemensamt fastställda redovisnings- och värderingsprinciperna samt att

upprättade räkenskapshandlingar ger en rättvisande bild av verksamheten.

Uppdraget har också inneburit att granska fondens riktlinjer för ersättningar i enlighet med regeringens riktlinjer för ersättningar till ledande befattningshavare och anställda samt efterlevnaden av dessa. Ett separat yttrande har avgivits, se fondens hemsida www.ap2.se

Intern kontroll

Styrelsen är ytterst ansvarig för fondens interna kontroll. I fondens riskpolicy har styrelsen fastställt ramar och riktlinjer för fondens övergripande ansvarsfördelning, risker och risklimiter samt rutiner för uppföljning och kontroll av riktlinjernas efterlevnad.

Risk Management-avdelningen följer upp att riskramverket efterlevs. Via riskkontrollprocessen säkerställs att organisationen, såväl i sin helhet som i sina delar, håller sig inom limiterna samt följer de restriktioner och instruktioner den är ålagd.

Den löpande interna kontrollen av finansiella och operativa risker följs upp av fondens avdelning Risk Management. Avdelningen är organisatoriskt fristående från de funktioner som tar aktiva affärsbeslut. Riskkontrollen bygger på att det finns en effektiv och transparent riskrapportering och analys. Avrapportering sker dagligen till fondens ledning och löpande till styrelsen via rapporter och vid styrelsemötena.

Styrelse



Marie S. Arwidson

Styrelseordförande sedan 2010. Civilekonom. Tidigare bland annat vd på Skogsindustrierna. Ledamot i Kungliga Ingenjörsvetenskapsakademien (IVA). Född 1951.

Jeanette Hauff

Ledamot sedan 2010. Ekonomie licentiat. Verksam vid Handelshögskolan i Göteborg. Sparekonom i Skandia. Styrelseledamot i Svenska Försäkringsföreningen. Född 1965.

Lenita Granlund

Ledamot sedan 2012. Avtalssekreterare på Svenska Kommunalarbetsförbundet. Vice ordförande KOM-KL Omställningsfonden och LO-TCO Rättsskydd AB. Ledamot i Sunt arbetsliv, Riksbyggen Bospar, AFAs KL-delegation, KPA Pensionsförsäkring, Fastighetsbolaget Polstjärnan samt ersättare i Prevent. Född 1962.

Sven Björkman

Vice ordförande sedan 2009. Tidigare bland annat chef för SEB Region Väst. Född 1949.

Ole Settergren

Ledamot sedan 2013. Chef för Pensionsmyndighetens utvecklingsavdelning. Född 1964.

Ulrika Boëthius

Ledamot sedan 2012. Ordförande i Finansförbundet. Ledamot i TCO, NFU (Nordic Financial Unions), Cefin (Centrum för bank och finans på KTH). Född 1961.

Ola Alfredsson

Ledamot sedan 2010. Verkställande direktör för Kockums AB. Född 1964.

Helén Källholm

Ledamot sedan 2011. Verkställande direktör för Svenska kyrkans arbetsgivarorganisation. Styrelseledamot av Svenska kyrkans trygghetsråd. Född 1957.

Ledning



” ... medarbetarnas specialistkunskaper, kreativitet och engagemang är avgörande för ett framgångsrikt resultat.

Eva Halvarsson

Verkställande direktör. Anställd sedan 2006. Övriga uppdrag: ledamot i Vasakronan AB, Norrporten AB, FinansKompetensCentrum och Kollegiet för svensk bolagsstyrning samt vice ordförande Göteborgs universitet. Född 1962.

Martin Jonasson

Chefsjurist. Anställd sedan 2001. Övriga uppdrag: ledamot i ETC Battery and FuelCells Sweden AB. Född 1964.

Hans Fahlin

Kapitalförvaltningschef. Anställd sedan 2010. Övriga uppdrag: ledamot i AFS Interkulturell Utbildning Sverige, Centrum för Finans (CFF) vid Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, Förvaltningsrådet Polar Music Prize, Finanskommittén Riksbankens Jubileumsfond samt ordförande i The Institute of Quantitative Research Europe (INQUIRE) Född 1957.

Ola Eriksson

Chef för Affärsstöd. Anställd sedan 2001. Född 1965.

Henrik Westergård

Chef för Risk och Avkastningsanalys. Anställd sedan 2012. Född 1973.

Ulrika Danielson

Chef för Kommunikation & HR. Anställd sedan 2009. Född 1965.

Tomas Franzén

Chefstrateg. Anställd sedan 2001. Övriga uppdrag: ledamot i Stiftelsen Chalmers tekniska högskolas Finansråd samt ordförande i EDHEC Risk Institute International Advisory Board Född 1957.

Revisorer

Jan Birgersson,
Auktoriserad revisor, EY.

Peter Strandh,
Auktoriserad revisor, EY.

Definitioner

Absolut avkastning

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

Aktiv förvaltning/Passiv förvaltning

Aktiv förvaltning: Förvaltningen tar aktiva avvikelser från jämförelseindex för att skapa ett mervärde.

Passiv förvaltning: Förvaltningen syftar till att uppnå jämförelseindexets avkastning.

Aktiv risk/Tracking error

Variationen i den relativa avkastningen. Mäts oftast som standardavvikelse på den relativa avkastningen. Aktiv risk beräknas på daglig avkastningsdata.

ALM-studie

Asset Liability Modelling. Analysmodell för att fastställa fondens strategiska portfölj. 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.

Diskretionär förvaltning

Ett förvaltningsmandat som är avgränsat och specificerat för en enskild investerares. Alternativ till diskretionär förvaltning är traditionell fondförvaltning.

Duration

Ett mått på ränterisk som anger en tillgångs relativa värdeförändring vid en ränteförändring om en procentenhet.

FX-termin

Derivatinstrument där ett avtal ingås om köp av en valuta vid en framtida tidpunkt till en förutbestämd valutakurs.

GTAA

Global Tactical Asset Allocation-mandat. Mandat som utnyttjar en TAA-strategi på global basis.

Implementeringseffekter

Avkastningsbidrag som härrör från implementeringen av den strategiska portföljen och indexbyten.

Implicit volatilitet

Ett tillgångslags prognostiserade volatilitet.

Informationskvot

Mått på riskjusterad relativ avkastning. Mäts som relativ avkastning, dividerat med aktiv risk/tracking error.

IPEV

International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines.

ISDA-avtal

International Swaps and Derivatives Association. ISDA-avtal är ett standard-avtal för att reglera handel av derivat mellan två motparter.

Jämförelseindex

Index som utgör Andra AP-fondens strategiska portfölj och som fondens förvaltning mäts mot.

Kreditrisk/Motpartsrisk

Kreditrisk: Avser att en emittent kommer på obestånd alternativt erhåller en försämrad kreditvärdighet.

Motpartsrisk: Med motpartsrisk avses risken för att en affärsuppgörelse ej kan fullföljas.

Kreditspread

Skillnad i avkastning mellan två i övrigt jämförbara obligationer till följd av skillnad i kreditvärdighet.

Kvantitativ förvaltning

Förvaltning som inriktas på att med hjälp av en matematisk modell finna felprissättningar på marknaden.

Likviditetsrisk

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

Marknadsrisk

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

MSCI-index

Internationella aktieindex tillhandahållna av Morgan Stanley Capital International.

Operativ risk

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

Relativ avkastning

Portföljens avkastning i jämförelse med fondens strategiska avkastning. Avkastningen är rensad för provisionskostnader och rörelsens kostnader.

Ränteswap

Ett avtal mellan två motparter där ett ränteflöde byts mot ett annat. Vanligen skiftas ena partens åliggande att betala fasta räntebetalningar mot andra partens rörliga ränteåtaganden.

S&P 500

Standard & Poor's 500 composite index. Kapitalviktat aktieindex över 500 amerikanska bolag utvalda på basis av bland annat storlek, likviditet och industritillhörighet.

Sharpekvot

Mått på riskjusterad avkastning. Beräknas som portföljens absoluta avkastning minus riskfri ränta (SSVX 12 mån), dividerat med standardavvikelsen på den absoluta avkastningen.

SIXRX

Six Return Index. Kapitalviktat aktieindex över Stockholmsbörsens genomsnittliga utveckling inklusive utdelningar.

Strategisk portfölj

Andra AP-fondens strategiska portfölj fastställs av styrelsen och definierar fondens val av strategisk tillgångsallokering.

TAA

Tactical Asset Allocation. Aktiv förvaltningsstrategi som inriktas på att skapa överavkastning inom olika tillgångslag.

Value at Risk, VaR

Ett riskmått som anger den maximala förlust, givet en viss konfidensnivå, som en portfölj riskerar att göra under en given period. VaR beräknas oftast med 95 procents konfidensnivå och för tidsintervallet tio dagar.

Verkligt värde

Verkligt värde definieras som det belopp till vilket en tillgång skulle kunna överlåtas eller en skuld regleras, mellan parter som är oberoende av varandra och som har ett intresse av att transaktionen genomförs. I normalfallet innebär detta att noterade tillgångar värderas till köpkurs (marknadsvärde) och att verkligt värde på onoterade tillgångar uppskattas med hjälp av allmänt accepterade värderingsmodeller.

Volatilitet

Med volatilitet avses hur mycket priset på en finansiell tillgång svänger eller varierar. Uttrycks vanligen som standardavvikelsen i procent.

” Den kunskap vi idag har om placeringar, processer och affärsstöd gör att vi, på ett kostnadseffektivt sätt, kan förvalta en allt större del av fondkapitalet internt.

Eva Halvarsson, vd för Andra AP-fonden.



Andra AP-fonden
Second Swedish National Pension Fund - AP2