



Andra AP-fonden
Second Swedish National Pension Fund - AP2

Bokslutskommuniké 2004

Starkt resultat och god avkastning

Andra AP-fondens fondkapital uppgick per 2004-12-31 till 158,1 mdkr, vilket innebär en ökning med 17,8 mdkr jämfört med föregående år. Under året har fonden haft ett nettoinflöde om 1,7 mdkr. Fondens avkastning för helåret 2004 uppgick till 11,6 procent. Årets resultat blev 16,1 mdkr.

De huvudsakliga orsakerna till det goda förvaltningsresultatet utgörs av en hög exponering mot svensk aktiemarknad och en fördelaktig valutasäkringsgrad.

Under 2004 har förvaltningsverksamhetens inriktning och organisation förändrats genom en tydligare uppdelning av förvaltningens passiva och aktiva riskmandat. Ett antal externa aktieförvaltningsmandat på den svenska och europeiska marknaden har avslutats och en betydande del av denna förvaltning sker numera internt i fonden. Under året har en grupp för kvantitativ analys byggts upp. Andelen aktiva mandat kommer att öka inom taktisk allokering och genom globala mandat inom aktie-, ränte- och valutaförvaltningen.

Fonden har också utvecklat en helt ny modell för framtagande av fondens strategiska portfölj.

- Den svenska aktieportföljen har avkastat 19,0 procent. Fondens benchmark ökade med 20,2 procent. Värdet av portföljen uppgick till 32,8 mdkr (28,4).
- Den utländska aktieportföljen har avkastat 11,5 procent medan fondens valutahedgade benchmark redovisar en ökning med 11,8 procent. Värdet av den utländska aktieportföljen uppgick till 63,8 mdkr (56,7).
- Fondens räntebärande portfölj har givit en avkastning med 7,3 procent. Benchmark ökade med 7,6 procent. Värdet på portföljen, inklusive likviditet, uppgick till 54,6 mdkr (50,4).
- Alternativa investeringar, som omfattar fastigheter, hedgefonder och riskkapitalfonder har avkastat 12,2 procent. Värdet uppgår till 6,9 mdkr.
- Fondens valutaexponering uppgick vid årets slut till 10,2 procent, motsvarande 16,2 mdkr, av de sammantagna tillgångarna. Den höga graden av valutasäkring var fördelaktig speciellt gentemot den amerikanska dollarn som under året försvagades kraftigt mot den svenska kronan.
- Året har inneburit hög aktivitet när det gäller ägarstyrning. Fonden har röstat i 100-talet bolag, medverkat i tioalet nomineringskommittéer och i ett stort antal beredningar inför bolagsstämmor.
- Andra AP-fonden fastställde under slutet av 2004 sin strategiska portfölj för 2005. Den övergripande fördelningen med 59 procent aktier, 36 procent räntebärande instrument och fem procent alternativa investeringar ligger fast. Valutaexponeringen ökade från åtta till nio procent. Det interna reala avkastningsmålet höjdes från 3,5 till 4,5 procent.

Siffrorna inom parentes avser 2003-12-31.

Ett starkt resultat med bibehållen strategi

2004 har varit ett gynnsamt år för investeringar i de flesta tillgångsklasser. Andra AP-fonden har hållit fast vid sin strategiska tillgångsallokering med en hög andel aktier. En låg valutaexponering och en förhållandevis hög exponering mot Stockholmsbörsen har ytterligare bidragit till det goda förvaltningsresultatet.

Avkastningen på fondens räntebärande instrument har i absoluta tal givit ett bra bidrag till fondens förvaltningsresultat.

Fondens relativa avkastning för marknadsnoterade tillgångar exklusive kostnader är 0,6 procent lägre än fondens strategiska portfölj. Skillnaden gentemot fondens valda benchmark beror till stor del på värdepappersval på den svenska marknaden och en positionering för stigande långräntor.

Sedan starten har fondens samlade relativa avkastning varit 0,7 procent.

Ny strategisk portfölj

Styrelsen för Andra AP-fonden beslutade i december om en något förändrad strategisk portfölj för 2005. Den övergripande fördelningen som är 59 procent aktier, 36 procent räntebärande instrument och fem procent alternativa investeringar ligger fast. Skillnaden, jämfört med föregående års strategiska portfölj, är att valutaexponeringsgraden ökas från åtta till nio procent och att strategin för valutasäkring anpassas mot respektive valuta. Fondens reala avkastningsmål har höjts från 3,5 till 4,5 procent. Den nya modellen för Asset Liability Modelling (ALM), som fonden utvecklat tillsammans med Fraunhofer Chalmers Research Centre for Industrial Mathematics, kommer att öka möjligheterna att utveckla och förfina fondens strategiska portfölj och tillgångsallokering. Modellen kan användas för att belysa olika framtida scenarier för det svenska pensionssystemet.

Den ekonomiska utvecklingen internationellt och i Sverige

2004 blev ett år med fortsatt återhämtning i den globala konjunkturen. Sammantaget växte den glo-

bala ekonomin snabbare än vad som bedömdes i början av året. Tillväxttakten var den högsta på 20 år. USA uppvisade en uppskattad tillväxt på 4,4 procent. I EMU-området blev dock tillväxten lägre, 1,8 procent. Japans tillväxt överraskade mest och nådde 3,9 procent, framför allt tack vare minskad risk för fortsatt deflation. Prognoserna för Sverige låg under årets inledning på 2,5 procent men bedöms vid slutet av året ha överträffat dessa med nära en procentenhet.

Under årets första kvartal fortsatte den positiva trenden som etablerats på den svenska aktiemarknaden under 2003. De globala aktiemarknaderna utvecklades däremot väsentligt långsammare och viktiga marknader, som den amerikanska, visade en fallande trend.

Positiva överraskningar i samband med företagens kvartalsrapportering gav stöd åt topparna på aktiemarknaderna i april. Under denna period steg också räntorna mot bakgrund av fortsatt stark tillväxt, tendenser till högre inflation och förberedelse inför höjda policyräntor från centralbankernas sida.

Under senvåren och sommaren drevs de finansiella marknaderna i ökad utsträckning av stigande oljepriser med tillbakagång på aktiemarknaderna. Marknadsräntorna steg inledningsvis, för att därefter falla tillbaka. Räntenedgången orsakades främst av att de stigande oljepriserna tolkades som ett hot mot den internationella konjunkturen snarare än en risk för tilltagande inflation.

Efter presidentvalet i USA ökade återigen intresset för aktiemarknaden. Till detta bidrog också sjunkande oljepriser och det faktum att den amerikanska konjunkturen visade fortsatt styrka. Optimismen spädades på av positiva tecken i den kinesiska ekonomin och att företagen fortsatte att överraska med starka vinstlyft under det tredje kvartalet.

Den trendmässiga försvagningen av dollarn under perioden 2001-2003 stannade upp och ersattes av en dollarförstärkning under det första kvartalet 2004. Fram till slutet av sommaren var valutärörelserna förhållandevis små. Under hösten föll dollarn återigen kraftigt, till den lägsta nivån på åtta år. Sammantaget förstärktes den svenska kronan mot den korg av valutor som representerar Andra AP-fondens globala aktieexponering under 2004.

Tidigare oro för deflationsscenarier byttes mot ett tilltagande fokus på inflationsriskerna. Inflationen

steg dock endast måttligt, bland annat som ett resultat av ökad kapacitet, försiktiga löneökningar och en trovärdig penningpolitik.

Fortsatt utveckling av kapitalförvaltningen

Den övergripande sammansättningen med 59 procent i aktier, 36 procent i räntebärande instrument och fem procent i alternativa investeringar låg fast under 2004.

Sett till den svenska börsens storlek i ett internationellt perspektiv, där Stockholmsbörsen endast utgör cirka två procent, är fondens investeringar på den svenska aktiemarknaden kraftigt överrepresenterade – cirka en tredjedel av aktieportföljen består av svenska aktier. Ur ett renodlat förvaltningsperspektiv kan detta medföra vissa problem till följd av den höga volatiliteten. Under året har emellertid kursuppgångarna på Stockholmsbörsen starkt bidragit till fondens värdeökning.

Under andra halvåret 2004 har fonden succesivt implementerat en förändrad förvaltningsstil på aktiesidan. Ett bärande inslag i strategin är en uppdelning i tydliga mandat med avseende på det relativa risktagandet.

Detta har bland annat skett genom att en stor del av den svenska och europeiska aktieförvaltningen numera förvaltas internt. En betydande andel av riskutnyttjandet kommer att föras över till globala mandat.

Vid utgången av 2004 hade fonden 53 aktieförvaltningsmandat att jämföra med 72 i slutet på 2003. Totalt förvaltas 37 (45) procent av fondens tillgångar av externa förvaltare. Inom aktieförvaltningen är andelen som förvaltas externt 59 (72) procent.

Fondens aktiva riskutnyttjande, ex post, var per 2004-12-31 0,5 procent.

Viktiga händelser under andra halvåret

På aktiesidan har fyra svenska externa mandat och tolv europeiska externa mandat avslutats för att anpassa portföljen till den nya placeringsstrategin.

Inom taktisk allokering slutfördes upphandlingen av ett antal globala förvaltningsmandat. Upphandlingen är ett led i att utveckla och fullfölja användningen av taktisk allokering som ett aktivt sätt att skapa meravkastning.

Under året har fonden genomfört en upphandling av externa förvaltare för delar av fondens räntebärande portfölj. Fonden har sökt förvaltare för tre olika förvaltningsmandat; ett för ett globalt aggregerat mandat, ett för amerikanska statsobligationer och kreditpapper, samt ett för förvaltning av en portfölj med globala kreditobligationer. Mandaten inom taktisk allokering och på räntesidan kommer att aktiveras under 2005.

Vidare har fonden tagit fram en ny ägarpolicy och ett för fonden nytt sätt att arbeta med ägarfrågor. Målet är att med en systematisk implementering av ägarfrågorna i investeringsprocessen uppnå en högre avkastning.

Finansiell översikt

Fondens avkastning för 2004 uppgick exklusive rörelsekostnader till 11,6 procent, motsvarande 16,4 mdkr. Fondens relativa avkastning för marknadsnoterade tillgångar exklusive kostnader uppgick till -0,6 procent.

Avkastning mot index år 2004

AP2		Benchmarkindex			
Andra AP-fondens totalavkastning	11,6 %	Totalindex	12,0 %		
Svenska aktier, totalt	19,0 %	Svenska aktier ¹⁾	20,2 %	SIXRX ²⁾	20,8 %
Utländska aktier, totalt	11,5 %	MSCI World, regionsjusterat ³⁾	11,8 %	MSCI World ²⁾	10,3 %
Räntebärande tillgångar	7,3 %	SHB Ränteindex/Lehman Brothers	7,6 %		
Fastigheter	15,1 %				
Hedgefonder	5,1 %				
Risikapitalfonder	2,1 %				

¹⁾ Består av 65% SBX, 25% OSX och 10% CSX.

²⁾ För jämförbarhetens skull redovisas även SIXRX (svenska aktier) och MSCI World (utländska aktier), 80% lokal valuta 20% SEK.

³⁾ Andra AP-fondens viktade MSCI-index 42% Nordamerika, 37% Europa, 9% Japan och 12% övriga regioner

Inflödet av likvida medel under året uppgick till 1 651 mnkr, där 1 397 mnkr utgörs av nettobetalningar från RFV. Resterande inflöden avser utdelningar från Avvecklingsfonden och Särskilda förvaltningen, vilka administreras av Första respektive Fjärde AP-fonden.

Fondens tillgångar var vid utgången av 2004 exponerade mot utländsk valuta med 10,2 procent. Exponeringen återfanns i allt väsentligt i den utländska ränte- och aktieportföljen och utgjordes i huvudsak av positioner i US-dollar, Euro och GBP.

Utvecklingen inom olika delar av förvaltningen

Taktisk allokering

Avsaknaden av långsiktiga trender under året har gjort att de taktiska positionerna varit begränsade. Bidraget till totalportföljen var negativt och förklaras av en viss underexponering mot dollarn under första kvartalet.

Svenska aktier

Värdet av den svenska aktieportföljen per 2004-12-31 uppgick till 32,8 mdkr. Innehavet fördelades i enlighet med den strategiska portföljen.

Den svenska aktieportföljens avkastning uppgick till 19,0 procent under året jämfört med benchmarkindex 20,2 procent. Avvikelsen mot benchmark förklarades av värdepappersval, främst vad gäller Ericsson. Det breda svenska indexet SIXRX avkastade under perioden 20,8 procent.

Hela portföljen har under året förvaltats aktivt. Förvaltningen har skett dels internt, vid slutet av året cirka 73 procent, dels genom flera externa förvaltningsmandat. Skillnaderna mellan olika externa förvaltares förvaltningsresultat har varit betydande.

Fondens värdemässigt fem enskilt största svenska innehav i den totala aktieportföljen utgjordes av Ericsson (4,1 procent), SHB (2,9 procent), Volvo (2,1 procent), H&M (2,0 procent) och Nordea (1,9 procent).

Utländska aktier

Den utländska portföljens avkastning uppgick till 11,5 procent. Benchmarkindex, ett av Andra AP-fonden regionjusterat MSCI World, har under motsvarande period haft en avkastning om 11,8 procent.

Den relativa avkastningen uppgick till -0,3 procent, jämfört med benchmarkindex. Avvikelsen förklaras till största delen av värdepappersval. Det bredare MSCI World-indexet ökade under perioden med 10,3 procent.

Fondens utländska aktieportfölj hade vid utgången av 2004 ett värde på 63,8 mdkr. Portföljens sammansättning var geografiskt väl spridd och bestod till 41 procent av nordamerikanska aktier, 36 procent av europeiska aktier, tio procent av japanska aktier, åtta procent aktier i emerging markets samt fem procent på övriga marknader.

Den utländska aktieportföljen har i huvudsak förvaltats aktivt. Vid utgången av året förvaltades 80 procent aktivt och 20 procent passivt mot index. Huvuddelen, 77 procent, av förvaltningen skedde vid utgången av året genom externa förvaltare. Vid årsskiftet var de fem enskilt största utländska innehaven i fondens totala aktieportfölj BP (0,7 procent), Citigroup (0,6 procent), General Electric (0,6 procent), Vodafone Group (0,6 procent) och Johnson & Johnson (0,5 procent).

Räntebärande tillgångar

Värdet av fondens räntebärande instrument inklusive likviditet per 2004-12-31 var 54,6 mdkr, jämfört med 50,4 mdkr vid ingången av året. Avkastningen för ränteportföljen uppgick till 7,3 procent. Benchmarkindex steg med 7,6 procent. Avvikelsen förklaras till största delen av en positionering för en förväntad ränteuppgång under slutet av året.

Ränteportföljen består av svenska och globala obligationer, såväl statspapper som företagsobligationer, samt andra instrument med kreditrisk. Portföljen har i huvudsak förvaltats internt och med en aktiv förvaltningsstil.

Alternativa investeringar

Fastigheter

Fondens fastighetsexponering utgörs dels av noterade aktier i en rad fastighetsbolag, dels av större innehav i två onoterade fastighetsbolag. Andra AP-fondens onoterade fastighetsinnehav består av en 25-procentig ägarandel i AP Fastigheter Holding AB samt av 33,3 procent av NS Holding AB (Fastighetsbolaget Norrporten AB).

Värdet av fondens totala innehav i onoterade fastigheter, inklusive förlagslån, uppgår till 4,7 mdkr.

Norrporten har under året fortsatt sin strategiska expansion och har genomfört investeringar i bland annat Helsingborg och Uppsala. Bolaget redovisar en god resultatutveckling. Det verkliga värdet på Andra AP-fondens innehav uppgick till 1,6 mdkr inklusive förlagslån.

AP Fastigheters fastighetsinnehav är främst koncentrerat till Stockholms-, Uppsala- och Göteborgsområdet. Fastigheterna är attraktiva och väl belägna. Hyresmarknaden som har varit svag i Stockholm under några års tid stabiliserades under 2004 och de första stegen till vändning kunde skönjas. Det verkliga värdet på Andra AP-fondens innehav uppgår vid årsskiftet till 3,1 mdkr inklusive förlagslån. Bolaget visar en god lönsamhetsutveckling.

Riskkapitalfonder

Andra AP-fondens strategi är att skapa en geografiskt väldiversifierad portfölj av riskkapitalfonder. De första stegen i denna riktning togs under 2004 i samband med det första åtagandet utanför Norden. Det skedde genom ett investeringsåtagande på 150 miljoner US-dollar i en så kallad fond-i-fond, förvaltd av Pathway Capital.

Tillsammans med de åtaganden som gjorts under föregående år till sju fonder uppgick sammantagna investeringsåtaganden till 2,8 mdkr. Av detta har hittills 649 mdkr investerats, varav 373 mdkr under 2004.

Hedgefonder

Under året investerades 501 mdkr i hedgefonder och tre nya förvaltare engagerades. Det innebär att fonden nu har tio hedgefondmandat. Avkastningen var 5,1 procent under året vilket var något mer än benchmarkindex.

Kostnader

Fondens rörelsekostnader för 2004 uppgick till 330 mdkr varav personalkostnaden var 64 mdkr och kostnaden för extern förvaltning var 198 mdkr.

Förvaltningskostnadsandelen, definierad som totala rörelsekostnader i förhållande till det genomsnittliga fondkapitalet under 2004 uppgick till 0,22 procent.

Kostnaden för de externt förvaltda innehaven motsvarar 0,13 procent av genomsnittligt fondkapital under året.

Kostnaderna för den externa förvaltningen ökade från 110 mdkr 2003 till 198 mdkr 2004. Detta förklaras av ökade kostnader på grund av förändrad förvaltningsinriktning till en ökad andel aktiv och absolutavkastande förvaltning.

Personal

Vid utgången av 2004 hade fonden 44 tillsvidareanställda och fem projektanställda.

Nästa rapport

Andra AP-fonden offentliggör sitt resultat varje halv- och helår. Fullständig årsredovisning för 2004 kommer att publiceras i mars 2005. Resultatet för det första halvåret 2005 kommer att publiceras 17 augusti.

Göteborg den 10 februari 2005

Andra AP-fonden

Styrelsen

Resultaträkning, mnkr

jan-dec 2004 jan-dec 2003

	jan-dec 2004	jan-dec 2003
Rörelsens intäkter		
Erhållna utdelningar	1 902	1 639
Räntenetto	2 632	2 915
Realisationsresultat, netto	3 119	-1 666
Valutakursresultat, netto	-1 370	-2 621
Orealiserade värdeförändringar, netto	10 166	20 660
Summa rörelsens intäkter	16 449	20 927
Rörelsens kostnader		
Externa förvaltningskostnader	-198	-110
Personalkostnader	-64	-62
Övriga förvaltningskostnader	-68	-62
Summa rörelsens kostnader	-330	-234
ÅRETS RESULTAT	16 119	20 693

Balansräkning, mnkr

2004-12-31 2003-12-31

TILLGÅNGAR		
Aktier och andelar		
noterade	88 844	77 263
onoterade	2 267	4 016
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	63 223	54 718
Derivatinstrument	2 278	2 717
Kassa och bankmedel	1 193	1 562
Övriga tillgångar	103	16
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 289	1 257
Summa tillgångar	159 197	141 549
FONDKAPITAL OCH SKULDER		
Skulder		
Derivatinstrument	741	1 018
Övriga skulder	214	86
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	122	95
Summa skulder	1 077	1 199
Fondkapital		
Ingående fondkapital	140 350	117 090
Nettobetalingar mot pensionssystemet	1 397	2 143
Överfört från Särskild förvaltning och Avvecklingsfond	254	424
Årets resultat	16 119	20 693
Summa fondkapital	158 120	140 350
SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER	159 197	141 549

I rapporten 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.