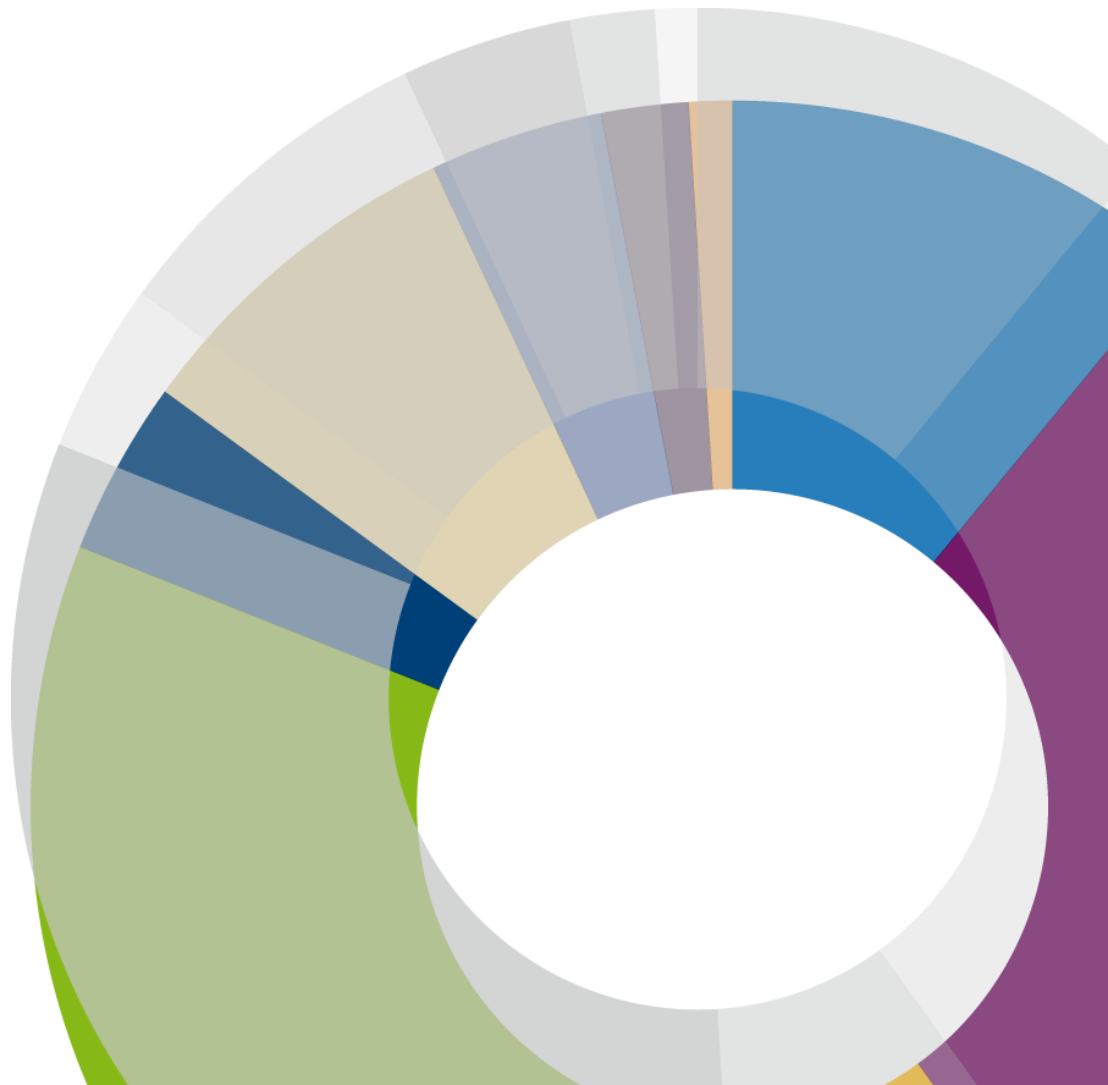


# Halvårsrapport 1 januari – 30 juni 2016



## Väldiversifierad portfölj skapar resultat

Fonden redovisade en total avkastning på 3,7 procent, exklusive kostnader, för det första halvåret 2016. Fondens avkastning relativt jämförelseindex uppgick till -0,7 procent, exklusive alternativa investeringar och kostnader. Fondkapitalet ökade med netto 7,4 mdkr och uppgick vid halvårsskiftet 2016 till 308 mdkr.

- Andra AP-fondens fondkapital uppgick till 308,0 (306,5) mdkr den 30 juni 2016. Fondkapitalet belastades av ett nettoutflöde till pensionssystemet på -3,2 (-2,4) mdkr.
- Resultatet för halvåret uppgick till 10,6 (15,0) mdkr.
- Fondens avkastning på den totala portföljen uppgick till 3,7 (5,2) procent, exklusive provisionskostnader och rörelsens kostnader. Inklusive dessa kostnader avkastade portföljen 3,6 (5,1) procent.
- Den relativa avkastningen uppgick till -0,7 (0,2) procent för den noterade portföljen, exklusive alternativa investeringar och kostnader.
- Rörelsens kostnader, uttryckt som förvaltningskostnadsandel, var fortsatt låga och uppgick under perioden till oförändrade 0,07 (0,07) procent.
- Under de senaste tio åren har fonden avkastat 80,7 procent exklusive kostnader, vilket motsvarar en genomsnittlig avkastning på 6,1 procent per år. Efter avdrag för inflation motsvarar detta en årlig real avkastning på 5,0 procent.
- Sedan starten 2001 har fonden skapat ett sammanlagt resultat om 185,9 mdkr, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig avkastning på 5,5 procent, inklusive fondens kostnader.
- Fondens valutaexponering var 33 (30) procent.
- Fonden genomförde under första halvåret en av de största fastighetsaffärerna någonsin i Sverige genom att tillsammans med Sjätte AP-fonden avyttra samtliga aktier i Norrporten till Castellum för 14 mdkr.

### Nyckeltal

	Jan-juni 2016	Jan-juni 2015	Jan-dec 2015
Utgående fondkapital, mnkr	308 010	306 510	300 624
Periodens resultat, mnkr	10 602	15 020	11 661
Nettoutflöden till pensionssystemet, mnkr	-3 216	-2 417	-4 944
Ingående fondkapital, mnkr	300 624	293 907	293 907
Förvaltningskostnadsandel rörelsens kostnader, %	0,07	0,07	0,07
Förvaltningskostnadsandel, inkl. provisionskostnader, %	0,16	0,18	0,18
Avkastning efter kostnader, %	3,6	5,1	4,0
Annualiserad avkastning efter kostnader, 5,0 år, %	8,3	10,3	8,0
Annualiserad avkastning efter kostnader, 10,0 år, %	5,9	6,8	5,7

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, mdkr, miljarder kronor i enlighet med Språkrådets rekommendation. Siffrorna inom parentes anger samma period föregående år.

## VD har ordet

Att de finansiella marknaderna präglas av turbulens är något som vi numera börjar bli ganska vana vid. Men så stora svängningar som det var under slutet av juni, i samband med brexit, var länge sedan vi upplevde. Folkomröstningen i Storbritannien ökade den finansiella osäkerheten i världen, vilket bland annat påverkade räntenivåer och aktieavkastningar.

Trots denna turbulens uppnådde vi en avkastning på 3,7 procent för halvåret och vår totala portfölj ökade till och med i värde även under den sista turbulenta veckan i juni. Att vi kan generera en stabil avkastning också i oroliga tider beror främst på att vår portfölj är väldiversifierad, både vad gäller tillgångsslag och marknader. Vi känner oss trygga i den förvaltningsstrategi vi lagt fast och vi står starka även när det blåser. Vårt långsiktiga och väldiversifierade förhållningssätt är en framgångsfaktor för fonden och bidrar till den goda utvecklingen.

De extremt låga räntenivåer som råder får naturligtvis konsekvenser för fondens avkastning, eftersom vi enligt placeringsreglerna måste ha minst 30 procent av tillgångarna i räntebärande värdepapper. Det innebär att om nuvarande ränteläge kvarstår en längre tid, kommer fondens möjligheter att uppnå en tillfredsställande framtida avkastning att begränsas.

Apropå placeringsregler har vi under perioden sålt våra andelar i Nordic Capitals fonder V, VI och VII. Bakgrunden till försäljningen och översynen av riskkapitalportföljen är bland annat för att hantera den gräns om fem procent som våra investeringar i noterade tillgångar maximalt får uppgå till.

Under första halvåret genomförde vi en av de största fastighetsaffärerna någonsin i Sverige, då vi och Sjätte AP-fonden avyttrade samtliga våra aktier i Norrporten till Castellum för 14 miljarder kronor. Tillsammans gjorde vi bedömningen att det var rätt tillfälle att avyttra våra respektive innehav i Norrporten och därmed realisera en betydande värdeökning till gagn för Sveriges pensionärer. För Andra AP-fonden innebär affären att vi kan ta ytterligare steg i vår förvaltningsstrategi att över tid öka andelen fastighetsinvesteringar på andra marknader.

### Hållbarhet

Vi har under perioden fortsatt vårt långsiktiga arbete med att integrera hållbarhet i allt vi gör. Vi har bland annat beslutat att allokera en procent av fondens totala strategiska portfölj till gröna obligationer. Det är ett strategiskt viktigt ställningstagande som ytterligare bidrar till att stärka vårt arbete med hållbarhetsfrågor. Sedan tidigare har fonden investeringar i gröna och sociala obligationer, som förvaltas i den befintliga obligationsportföljen. Fonden har idag totalt 4,5 miljarder investerat i gröna obligationer.

### Klimat

Under det första halvåret minskade vi ytterligare vår finansiella risk inom fossil energi genom att avinvestera aktierna i ytterligare elva kolbolag och åtta olje- och gasbolag. Totalt har nu fonden avinvesterat från 23 kolbolag och 15 olje- och gasbolag.

Utgångspunkten för vårt arbete med att analysera finansiella klimatrisker är att bedöma om de klimatrisker som bolagen står inför är prissatta av marknaden. Både vår analys av fossilenergibolag och den analys av kraftsektorn som vi gjorde i slutet av förra året kan hänföras till fondens uppdrag att ta hänsyn till etik och miljö utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning. Därför är båda analyserna gjorda utifrån ett finansiellt perspektiv. Att avinvestera från dessa bolag bidrar till att skydda fondens långsiktiga avkastning.

Tidigare i våras blev Andra AP-fonden rankad som nummer åtta i världen av Asset Owners Disclosure Project för vår hantering av klimatrisker i fondens investeringar. Det är glädjande att vårt långsiktiga arbete uppmärksammas och extra roligt är att det innebär en förbättring sedan förra året, då fonden rankades som nummer 11.

### Mångfald

I syfte att öka tillgången på kapital för kvinnliga entreprenörer har vi beslutat investera 30 miljoner USD i Women Entrepreneurs Opportunity Facility, vilket är ett partnerskap mellan Goldman Sachs 10,000 Women och International Finance Corporation (IFC). Finansieringsfaciliteten omfattar 600 miljoner USD. Den syftar till att främja utlåning i tillväxtländer genom att bidra till att överbrygga en global kreditklyfta för små och medelstora företag som ägs av kvinnor, och därmed göra det möjligt för 100 000 kvinnliga entreprenörer att utveckla sina företag.

Detta är en liten, men viktig, investering för oss, eftersom vi anser att kvinnor i tillväxtländer är en underutnyttjad resurs som kan bidra positivt till tillväxt, och därmed till bolags utveckling och ökat välbefinnande. Kvinnor har ofta sämre anställningsvillkor, lägre inkomster och saknar tillgång till kapital för tillväxt i sina verksamheter. Dessutom är de ofta förhindrade att äga eller arva land eller andra tillgångar. Detta är knutar som vi vill bidra till att lösa upp samtidigt som vi gör en god investering rent finansiellt.

#### *Jordbruk i Brasilien*

Vi har fått viss kritik avseende våra jordbruksinvesteringar i Brasilien, bland annat har vi anklagats för att bidra till så kallad landgrabbing. Vi tar naturligtvis allvarligt på den kritik som riktas mot oss och arbetar löpande för att säkerställa att våra investeringar sker på ett hållbart sätt. När det gäller frågan om landgrabbing vill jag poängtera att fonden inte ägnar sig åt detta. De jordbruksinvesteringar som Andra AP-fonden gör är i storskaliga jordbruk med tydlig äganderätt, som förvärfvas av jämbördiga parter.

För att ytterligare öka transparensen kring hur jordbruken som vi investerat i drivs, har vi under året påbörjat och genomfört ett antal så kallade tredjepartsrevisioner av arrendatorernas verksamheter på jordbruksfastigheterna i Brasilien. Revisionerna omfattar bolagens egna policyer, PRI:s riktlinjer för ansvarsfulla investeringar i jordbruk och nationell lagstiftning. Resultaten av dessa revisioner kommer att redovisas i vår kommande hållbarhetsrapport.

Det är positivt att frågor om hållbarhet hamnar allt högre på agendan, i såväl samhället i stort som hos enskilda aktörer som bland annat företag, intresseorganisationer, investerare och konsumenter. När det gäller vad var och en kan bidra med skiljer det sig givetvis utifrån våra olika roller. För Andra AP-fonden som förvaltare av en del av svenska folkets pensionsbuffert utgår arbetet givetvis från det uppdrag som riksdagen har gett oss. En del av förklaringen till att de svenska AP-fonderna i många avseenden ses som internationella föredömen i hållbarhetsarbetet är att uppdraget har en bred ansats, vilket har gjort det möjligt för fonderna att utvecklas i samklang med samhällsutvecklingen.

#### **Andelen kvinnor i styrelserna ökar snabbare**

På Andra AP-fonden har vi mätt andelen kvinnor i styrelser och ledningar i bolag noterade på Stockholmsbörsen ända sedan 2003. I år är det första gången som andelen nått över 30 procent för kvinnliga styrelseledamöter och över 20 procent för andelen kvinnor i ledningar. Om man exkluderar VD (i enlighet med EU:s beräkningsmodell), är andelen kvinnor i styrelser för bolag som är primärnoterade på Stockholmsbörsen 33,6 procent. Av nyvalda ledamöter är hela 44,9 procent kvinnor, och de senaste tre åren har förändringstakten ökat betydligt. Det finns inget land i världen, utan lagstiftning, som har så hög andel kvinnliga styrelseledamöter som Sverige. Detta har inte åstadkommit enbart med hot om lagstiftning utan för att ägare och valberedningar i allt större utsträckning har tagit tillvara på den befintliga kompetensen på marknaden. Jag tror på självregleringens kraft och tycker det vore synd om det skulle lagstiftas om kvotering.

#### **Framtiden**

Den politiska utvecklingen i Storbritannien kommer troligen att fortsätta att vara turbulent under hösten. Det finns också risk för att det förestående presidentvalet i USA kan få konsekvenser även på de finansiella marknaderna. Fortsatt många frågetecken, alltså. Jag är dock trygg med att Andra AP-fonden fortsätter att stå väl rustade för framtiden. Vårt fokus är att göra vårt allra bästa för nuvarande och framtida pensionärer!

Eva Halvarsson  
Verkställande direktör

## Tillgångsslagens och portföljens utveckling

### Oroligt halvår

De finansiella marknaderna präglades under årets första sex månader av påtaglig oro och volatilitet. Efter en mycket stark avslutning föregående år spred sig oro och misstämning redan under de första januariveckorna. Ett kraftigt fallande oljepris skapade osäkerhet om den globala efterfrågans styrka och sannolikheten för recession bedömdes som stigande. Oron för en kraftig inbromsning i Kina, vilken redan i augusti 2015 hade skapat stora marknadsrörelser, bidrog till fallande räntor och aktiekurser i många länder. De låga oljepriserna och en svag kinesisk råvaruefterfrågan med fortsatt fallande råvarupriser bidrog till ett mycket lågt globalt inflationstryck. Förväntan om fortsatta centralbanksstimulanser, förverkligade både i euroområdet och i Japan, skapade oro för att den globala bankens lönsamhet var fallande. Mot denna bakgrund föll globala aktier med uppemot tio procent till i början av februari.

Bättre globala makroekonomiska data och indikationer på att de kinesiska makthavarna förstärkt sina stimulanser för att motverka att den kinesiska ekonomin stannade upp för snabbt, fick så småningom marknadspeppismen att vända. Den amerikanska centralbankens indikation om att den globala oron kunde få effekt på hur snabbt penningpolitikens stimulanser skulle avvecklas, verkade också som en stämningshöjare och mot slutet av februari hade aktiemarknaderna återhämtat större delen av årets förluster. Den svenska börser återgick dock inte till decembarnivåerna förrän i början på april.

Maj månad präglades av fortsatta indikationer på att farhågorna för den globala konjunkturen var överdrivna. Den europeiska tillväxten fortsatte sin återhämtning och den amerikanska arbetsmarknaden förbättrades alltmer. Även om den globala industrikonjunkturen var svag, syntes tecken på en förbättring. Tjänstesektorn var globalt stark. Många av farhågorna från första kvartalet kom allt mer på skam.

Även om de svenska finansiella marknaderna påverkades av den globala utvecklingen, fortsatte den svenska ekonomin att utvecklas mycket bra, om än i något långsammare tempo än under föregående års mycket starka sista kvartal. Den höga nivån på efterfrågan skapade förhoppningar om att Riksbankens inflationsprognoser skulle infrias och att de penningpolitiska stimulanserna skulle kunna börja avvecklas mot slutet av året.

Halvåret kom dock att avslutas som det började, med påtaglig marknadsoro och fallande räntor och börskurser. Inledningsvis kom tecken på en svagare amerikansk arbetsmarknad att elda på oron för en svag global tillväxt. Förväntningarna på amerikanska styrräntehöjningar sköts återigen på framtiden. Det oväntade utfallet i den brittiska omröstningen om medlemskap i EU orsakade stor oro, med framförallt starkt fallande räntenivåer, inte minst i Sverige. Under juni månads sista dagar tycktes dock marknaderna göra bedömningen att risken för att omröstningen skulle ge upphov till en systemkris var låg och aktiekurserna stärktes något.

### Halvårets resultat

Halvårets resultat präglades starkt av fallande räntenivåer, relativt svag aktieutveckling och effekten av att den svenska kronan försvagats, vilket delvis motverkades av fondens valutasäkringspolicy. Tillväxtmarknaderna bidrog starkt positivt till fondens portfölj, såväl på aktie- som på räntesidan.

Totalt för halvåret var avkastningen för fondens svenska och utländska aktieportföljer -5,1 procent respektive 4,2 procent. Tillväxtmarknadsaktier ökade i värde med 6,7 procent. Svenska räntebärande tillgångar avkastade 2,5 procent, utländska statsobligationer 6,6 procent, utländska krediter 7,2 procent och tillväxtmarknadsobligationer 13,4 procent. Fondens alternativa investeringar – omfattande inhemska kinesiska aktier, onoterade fastigheter, riskkapitalfonder, alternativa riskpremier och alternativa krediter – avkastade 5,5 procent.

Det relativa resultatet var negativt, -71 baspunkter. En stor del av underavkastningen uppstod i samband med marknadsoron under juni månad.

### Förändringar i portföljen

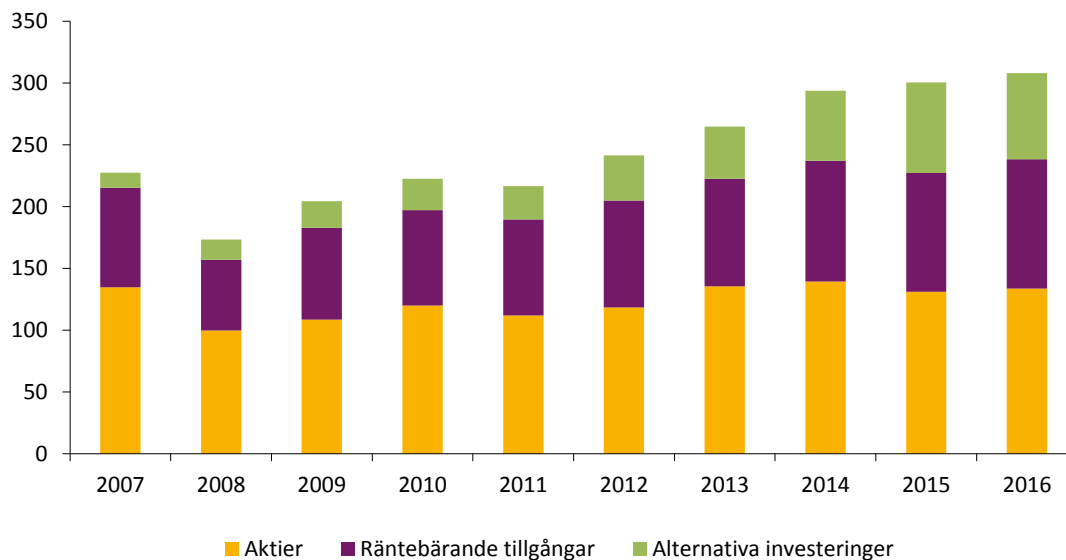
Fonden genomförde under halvåret framgångsrikt försäljningen av det onoterade svenska fastighetsbolaget Norrporten. Exponeringen mot gröna obligationer tilldelades en egen allokering om en procentenhet av fondens strategiska portfölj. I syfte att minska fondens ränterisk i svenska kronor minskades allokeringen till svenska obligationer, i huvudsak till förmån för globala krediter, med tre procent. Valutasäkringen av onoterade tillgångar lades om i syfte att bättre matcha underliggande valutarisker.

**Sammanställning av strategisk portfölj, portföljandel och avkastning den 30 juni 2016**

Tillgångsslag	Strategisk portfölj, %	Portföljandel, %	Portföljvärde, mdkr	Absolut avkastning, %	Relativ avkastning, %	Aktiv risk ex post *, %
Aktier, svenska	10,0	9,8	30,2	-5,1	-2,2	2,1
Aktier, utvecklade marknader	22,5	22,5	69,1	4,2	0,4	0,5
Aktier, tillväxtmarknader	11,0	11,0	34,5	6,7	-0,2	0,8
Räntor, svenska	13,0	12,5	38,4	2,5	-0,5	0,3
Räntor, utländska gröna obligationer**	1,0	1,0	3,0	4,0	-0,1	-
Räntor, utländska statsobligationer	4,0	4,0	12,2	6,6	-0,1	0,5
Räntor, utländska krediter	10,5	10,4	31,9	7,2	0,2	0,3
Räntor, tillväxtmarknader	6,0	6,2	19,0	13,4	-0,2	1,1
<b>Totalt noterade tillgångar, exklusive alternativa investeringar, provisions- och rörelsekostnader</b>				<b>3,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,4</b>
Alternativa investeringar	22,0	22,6	69,7	5,5		
<b>Totalt fondkapital, exklusive provisions- och rörelsekostnader</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>308,0</b>	<b>3,7</b>		

\* Historiskt utfall, 12 månader rullande.

\*\*Avkastning sedan start, 2016-04-06.

**Fondkapitalets utveckling 2007 – 30 juni 2016, mdkr**


# Resultat- och balansräkning

## Resultaträkning

Belopp i mnkr	Jan-juni 2016	Jan-juni 2015	Jan-dec 2015
<b>Rörelsens intäkter</b>			
Räntenetto	1 005	1 089	1 897
Erhållna utdelningar	4 505	3 991	5 458
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	-2 370	7 795	3 608
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	955	1 555	3 934
Nettoresultat, räntebärande tillgångar	3 558	-1 489	-3 033
Nettoresultat, derivatinstrument	-405	-249	-62
Nettoresultat, valutakursförändringar	3 591	2 598	392
Provisionskostnader, netto	-128	-165	-321
<b>Summa rörelsens intäkter</b>	<b>10 711</b>	<b>15 125</b>	<b>11 873</b>
<b>Rörelsens kostnader</b>			
Personalkostnader	-65	-63	-126
Övriga administrationskostnader	-44	-42	-86
<b>Summa rörelsens kostnader</b>	<b>-109</b>	<b>-105</b>	<b>-212</b>
<b>PERIODENS RESULTAT</b>	<b>10 602</b>	<b>15 020</b>	<b>11 661</b>

## Balansräkning

Belopp i mnkr	30 juni 2016	30 juni 2015	31 dec 2015
<b>Tillgångar</b>			
Aktier och andelar			
Noterade	142 710	141 345	138 526
Onoterade	45 766	43 520	49 205
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	117 433	113 696	105 426
Derivatinstrument	36 321	4 459	2 847
Kassa och bankmedel	4 227	3 838	3 991
Övriga tillgångar	2 271	838	680
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	8 243	1 348	1 678
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>356 971</b>	<b>309 044</b>	<b>302 353</b>
<b>Fondkapital och skulder</b>			
<b>Skulder</b>			
Derivatinstrument	23 901	1 480	1 297
Övriga skulder	2 375	865	163
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	22 685	189	269
<b>Summa skulder</b>	<b>48 961</b>	<b>2 534</b>	<b>1 729</b>
<b>Fondkapital</b>			
Ingående fondkapital	300 624	293 907	293 907
Nettobetalingar mot pensionssystemet	-3 216	-2 417	-4 944
Periodens resultat	10 602	15 020	11 661
<b>Summa fondkapital</b>	<b>308 010</b>	<b>306 510</b>	<b>300 624</b>
<b>SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>356 971</b>	<b>309 044</b>	<b>302 353</b>

# Tioårsöversikt

	30 juni 2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Fondkapital, flöden och resultat, mnkr</b>										
Fondkapital	308 010	300 624	293 907	264 712	241 454	216 622	222 507	204 290	173 338	227 512
Nettoflöden till pensions-systemet	-3 216	-4 944	-5 120	-6 880	-3 788	-1 240	-4 041	-3 906	831	991
Bidrag från avvecklings-fond/särskild förvaltning	0	0	0	0	0	0	0	0	53	1 028
Periodens resultat	10 602	11 661	34 315	30 138	28 620	-4 645	22 258	34 858	-55 058	8 718
<b>Avkastning, %</b>										
Avkastning total portfölj före provisions- och rörelse-kostnader	3,7	4,1	13,3	12,8	13,5	-1,9	11,2	20,6	-24,0	4,2
Avkastning efter kostnader	3,6	4,0	13,1	12,7	13,3	-2,1	11,0	20,3	-24,1	4,0
Relativ avkastning på noterade tillgångar, exkl. alternativa investeringar, provisions- och rörelsekostnader *	-0,7	0,9	0,5	0,4	1,1	-0,3	0,8	0,7	-1,8	-0,4
Annualiserad avkastning efter kostnader, 5,0 år	8,3	8,0	9,4	10,8	2,4	0,6	3,5	4,9	3,3	12,8
Annualiserad avkastning efter kostnader, 10,0 år	5,9	5,7	7,1	7,0	7,4	4,3	4,2			
<b>Risk, %</b>										
Aktiv risk ex post	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,6	1,0	0,7
Valutaexponering	33	30	24	23	20	16	12	10	12	11
Andel extern förvaltning	16	17	28	25	29	29	23	24	22	24
<b>Förvaltningskostnadsandel, %</b>										
Förvaltningskostnadsandel rörelsens kostnader	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,08	0,08	0,08	0,06
Förvaltningskostnadsandel, inkl. provisionskostnader	0,16	0,18	0,17	0,17	0,16	0,17	0,17	0,18	0,16	0,13
<b>Antal anställda</b>	65	64	63	59	60	58	54	53	55	49

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



### **Redovisnings- och värderingsprinciper**

Delårsrapporten har upprättats i enlighet med de av buffertfonderna gemensamt framtagna redovisnings- och värderingsprinciperna. Dessa redovisas på sidan 58 i Andra AP-fondens årsredovisning för 2015.

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

### **Styrelse**

Andra AP-fondens styrelse är oförändrad, eftersom regeringen under våren inte utsåg några nya ledamöter.

### **Nästa rapporttillfälle**

Årsredovisningen och resultatet för verksamhetsåret 2016 publiceras under februari 2017. Då publiceras även fondens hållbarhets- och ägarstyrningsrapport.

Göteborg den 23 augusti 2016

Eva Halvarsson  
Verkställande direktör

