

” Mål för förvaltningen. Övergripande mål. Regeringens förslag: AP-fonderna skall förvaltas till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension. Allokeringen av tillgångar skall ske efter en analys av pensionssystemets åtagande. Målet skall vara att långsiktigt maximera avkastningen i förhållande till risken i placeringarna. Medelsförvaltningen skall ske med god riskspridning. Den totala risknivån i förvaltningen skall vara låg. Nödändig betalningsberedskap skall upprätthållas. Näringspolitiska eller andra ekonomisk-politiska uppgifter skall inte finnas. Hänsyn till miljö och etik skall tas i placeringsverksamheten utan att avkall görs på det övergripande målet om hög avkastning.”

Regeringens proposition 1999/2000:46 · AP-fonden i det reformerad pensionssystemet · 13 januari 2000



Tredje AP-fonden Årsredovisning 2000

Innehåll

4 VD-kommentar

Grunden är lagd för att Tredje AP-fonden ska kunna arbeta som en professionell förvaltningsorganisation av internationell klass. Tjugonio kvalificerade och engagerade medarbetare är på plats. Verksamhetsfilosofi och placeringspolicy har lagts fast. Vi står redo för uppdraget att förvalta 132 miljarder kronor av svenska folkets pensionskapital.

6 Uppdraget

Uppdraget till Tredje AP-fonden är entydigt: skapa bästa möjliga långsiktiga avkastning i relation till vårt åtagande i pensionssystemet.

8 Så arbetar Tredje AP-fonden

Starkt fokus på målet – att ge bästa möjliga långsiktiga avkastning i relation till vårt åtagande – och hög professionalism i genomförandet är grunden för Tredje AP-fondens verksamhet.

13 Mått på avkastning och risk

Avkastning och risk kan mätas på många olika sätt. Här görs en genomgång av några av de mått som Tredje AP-fonden fokuserar på.

14 Riskhantering

All kapitalförvaltning är förknippad med risk. Därför är riskuppföljning och riskkontroll en central del av Tredje AP-fondens verksamhet. Huvudprincipen är att uppföljning och kontroll av risk sker oberoende av de enheter som granskas.

16 Ägarpolicy

Tredje AP-fondens ägarpolicy fokuserar på svenska bolag där vi har en betydande ägarandel. Viktiga områden är styrelsenomineringar och bevakning av företagens miljö- och etikpolicy.

17 ALM-analys

Att avgöra vilken placeringspolicy som bäst kan uppfylla målet att vara till nytta för framtidens pensionärer har varit en central del i förberedelserna för Tredje AP-fondens nya förvaltningsmandat.

21 Aktieförvaltning

Tredje AP-fondens aktiegrupp bygger på den organisation som hanterade fondens tidigare mandat att förvalta en i huvudsak svensk aktieportfölj. Här finns således redan en väl inarbetad investeringsprocess och investeringsstil.

22 Ränte- och valutaförvaltning

För att möta fondens breddade förvaltningsmandat har en ny avdelning för ränte- och valutaförvaltning byggts upp. Huvudsakliga ansvarsområden är ränteförvaltning, hantering av valutarisk samt fondens kassafunktion.

23 Extern förvaltning

På de områden där externa förvaltare kan väntas lyckas bättre än våra egna förvaltare och där det är viktigt för oss att investera anlitar Tredje AP-fonden externa förvaltare. Inför 2001 har avtal slutits om indexförvaltning. Nästa steg blir att upphandla aktiva förvaltningsmandat.

24 Administration

Tredje AP-fondens nya mandat innebär mycket stora förändringar inom värdepappershanteringen. Därför har en kraftig förstärkning av fondens administration genomförts, med flera nyrekryteringar och omfattande investeringar i IT-infrastruktur.

25 Aktiemarknaden under 2000

Marginalpress i den gamla ekonomin och en kraftig ökning av kapitalkostnaderna i den nya ekonomin samverkade för att få de globala aktiemarknaderna på fall under 2000.

26 Medarbetare

28 Förvaltningsberättelse

Verksamhetsåret 2000 har präglats av den dubbla uppgiften att slutföra fondens tidigare förvaltningsuppdrag och samtidigt vidta förberedelser för att anpassa organisationen till det nya mandat som trädde i kraft vid årsskiftet 2000/2001.

33 Resultaträkning

34 Balansräkning

35 Värderings- och redovisningsprinciper

40 Revisionsberättelse

41 Styrelse

VD-kommentar

Grunden lagd för professionell förvaltning

Grunden är lagd för att Tredje AP-fonden ska kunna arbeta som en professionell förvaltningsorganisation av internationell klass. Tjugonio kvalificerade och engagerade medarbetare är på plats. Verksamhetsfilosofi och placeringspolicy har lagts fast. Vi står redo för uppdraget att förvalta 132 miljarder kronor av svenska folkets pensionskapital.

Verksamhetsåret 2000 har präglats av den dubbla uppgiften att slutföra fondens tidigare förvaltningsuppdrag och samtidigt vidta omfattande förberedelser för vårt nya mandat att förvalta 132 miljarder kronor av svenska folkets pensionskapital från och med årsskiftet 2000/2001.

Så snart vi hade tagit del av förslaget om det nya AP-fondsystemet, började arbetet med att kartlägga hur förvaltningen och organisationen av Tredje AP-fonden skulle se ut. En detaljerad handlingsplan för aktiviteter och projekt under 2000 fick styrelsens accept i december 1999.

”Huvudprojektet under våren och försommaren har varit att rekrytera medarbetare. Under året har organisationen vuxit kraftigt, från 13 till 29 personer.”

Huvudprojektet under våren och försommaren har varit att rekrytera medarbetare. Under året har organisationen vuxit kraftigt, från 13 till 29 personer. För att hitta de kompetenta nyckelpersoner vi sökte använde vi flera olika kanaler. Vi gick ut brett med platsannonser i de stora dagstidningarna. Dessutom använde vi oss av vårt nätverk och de kontakter vi förde med oss från andra uppdrag och anställningar under flera år i branschen. Detta har fungerat som en positiv spiral och resultatet är nu en organisation med mycket kvalificerade och engagerade medarbetare på plats för att klara åtagandet.

Många av fondens nya medarbetare har lockats av uppgiften att få vara med att bygga upp en ny organisation från start. Jag känner likadant. Det är ett privilegium att få arbeta med en så kompetent och motiverad grupp människor. Vårt uppdrag, att förvalta svenska folkets pensionskapital, är engagerande och viktigt.

Det finns risker med att så snabbt bygga upp en organisation. Av fondens tjugonio medarbetare har bara två varit anställda i mer än tre år. Därför har det känts viktigt att redan från start försöka etablera en stark företagskultur. På en konferens hösten 1999 enades vi om några nyckelord som tillsammans skulle bilda vår verksamhetsfilosofi. De beskriver de värden som ska vara vägledande för all verksamhet och allt beslutsfattande inom fonden.

Fokusering och lagkänsla

Låt mig utveckla två av dessa nyckelord: fokusering och lagkänsla.

Fokusering betyder att vi ska koncentrera oss på uppgifter som tillhör vår kärnverksamhet och där vi kan addera mervärde. Exempelvis innebär detta att vi i våra investeringar kommer att ta aktiva positioner enbart där vi har kompetens. Saknar vi egen kompetens kan vi antingen indexera eller anlita externa förvaltare.

”Lagkänsla handlar om att varje medarbetare ansvarar för en delmängd av helheten. Allas insatser är viktiga för att det gemensamma slutresultatet ska bli gott.”

Lagkänsla handlar om att varje medarbetare ansvarar för en delmängd av helheten. Allas insatser är viktiga för att det gemensamma slutresultatet ska bli gott. Det innebär också att individen måste dela med sig av sina kunskaper för att andra ska kunna utvecklas och utföra sina uppgifter på bästa sätt.

Fondens uppdrag är att vara en buffert i det svenska pensionssystemet och det är detta åtagande som styr placeringspolicy. Det gäller att identifiera den tillgångsmix som innebär största möjliga nytta för pensionssystemet, det vill säga ger högst avkastning till låg risk i relation till vårt åtagande.

För att åstadkomma detta har vi använt en analysmetod som kallas Asset Liability Modelling. Det innebär att man i statistiska simuleringar

studerar hur portföljer med olika tillgångsmix klarar fondens åtagande under varierande ekonomiska och demografiska förutsättningar. Utifrån dessa simuleringar har sedan en portfölj, med bästa egenskaper för uppdraget, valts ut.

För närvarande pågår arbetet med att, genom köp och försäljningar av värdepapper, anpassa startportföljen till den nya normalportföljen. Under den övergångsperioden kan vi inte redogöra för normalportföljens sammansättning, eftersom detta skulle kunna försvåra genomförandet och vara till skada för förvaltningen av pensionskapitalet.

När anpassningen är fullt genomförd kommer vi att lämna ut en detaljerad beskrivning av Tredje AP-fondens placeringspolicy. Som statlig myndighet är vi skyldiga att visa största möjliga öppenhet mot medborgarna, en uppgift som vi tar på stort allvar. Fondens webbplats www.ap3.se har till syfte att ge allmänhet och massmedia en god inblick i vår verksamhet. Den kommer att utvecklas och uppdateras kontinuerligt.

Strukturerad investeringsprocess

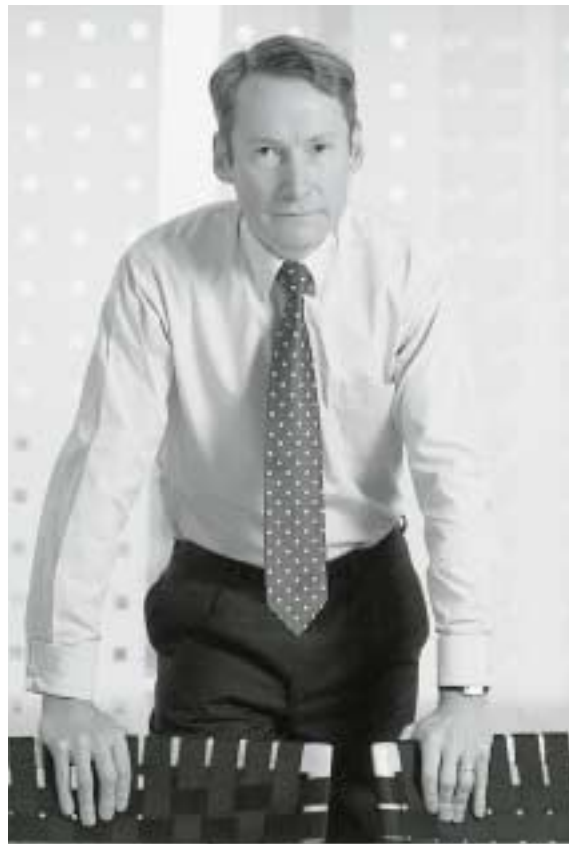
En viktig del av arbetet under året har varit att slå fast principerna och formerna för fondens investeringsprocess. Utgångspunkten är lagarbetet. Fondens breda mandat och den finansiella marknadens komplexitet gör att specialister inom olika områden måste samarbeta för att investeringsarbetet ska bli framgångsrikt. För att uppnå detta har fonden fastställt en tydlig struktur för beslut, ansvar och uppföljning i alla delar av investeringsprocessen.

År 2000 har varit ett besvärligt år för aktieförvaltare. Jag är dock mycket nöjd med det resultat som Tredje AP-fondens förvaltning uppnått. Vår aktiva förvaltning har lett till att värdeminskningen av Tredje AP-fondens kapital har kunnat begränsas. Värdet av portföljen har minskat med 1,5 procent, att jämföra med vårt sammanvägda totalindex som fallit med 8,5 procent. Även i riskjusterade termer har utvecklingen i förhållande till referensindex varit god. Den så kallade informationskvoten ligger på 1,3, vilket är bra.

Tredje AP-fonden verkar i en bransch där löneläget generellt sett är högt. För att kunna sköta vårt uppdrag på bästa sätt måste vi ha medarbetare med lång erfarenhet och hög kompetens. Detta kräver att vi kan erbjuda anställningsvillkor som matchar övriga arbetsgivare på en hårt konkurrensutsatt marknad. Liksom de flesta andra kapitalförvaltare i Sverige och internationellt har vi ett bonussystem för att belöna medarbetarna när vi lyckats bra i vår verksamhet. För 2000 innebär det goda förvaltningsresultatet att vi kommer att betala ut maximal bonus.

Bonusreglerna följer de riktlinjer som gäller för statliga bolag. Bonusavtalet för 2001 finns i sin helhet på vår webbplats www.ap3.se.

Under 2000 har vi lagt grunden för en professionell förvaltningsorganisation av internationell klass. Men arbetet med att utveckla vår verksamhet och organisation blir aldrig färdigt. Omvärlden förändras snabbt. Vi strävar efter att ständigt ligga i framkanten av utvecklingen i vår bransch.



"Vi måste erbjuda anställningsvillkor som matchar övriga arbetsgivare på en hårt konkurrensutsatt marknad."

Stockholm i februari 2001

Tomas Nicolin

Uppdraget

Största möjliga nytta för pensionssystemet

Uppdraget till Tredje AP-fonden är entydigt: skapa bästa möjliga långsiktiga avkastning i relation till vårt åtagande i pensionssystemet. Fondens värde uppgick vid årsskiftet till cirka 132 miljarder kronor.

I början av 2000 fattade Riksdagen beslut om en ny organisation och nya placeringsregler för AP-fonderna. Däravande femte fondstyrelsen fick då uppdraget att som en av fyra omstöpta AP-fonder förvalta buffertkapitalet i det reformerade pensionssystemet. De nya placeringsreglerna trädde i kraft den 1 januari 2001.

Trygga svenska folkets pensioner

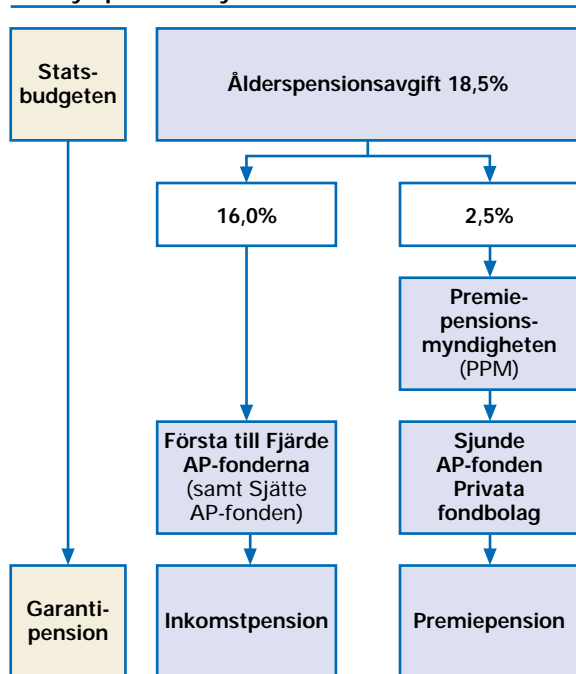
Tredje AP-fonden är en del av det nya system som ska trygga framtidens

pensioner. Pensionssystemet är uppdelat i två delar. I den ena delen (fördelningssystemet) är grundprincipen att utbetalningar av pensioner till dagens pensionärer finansieras genom avgiftsinbetalningar (16 procent av lönen) från dagens löntagare. Storleken på in- och utbetalningarna i systemet varierar från år till år bland annat beroende på demografiska förändringar och löneökningstakten. Första till Fjärde (samt Sjätte) AP-fondens uppgift är att vara en buffert för att jämna ut tillfälliga variationer i in- och utbetalningarna.

Den andra delen är ett premiepensionssystem där utbetalade pensioner betalas med fonderade medel som byggts upp av premiepensionsavgiften (2,5 procent av lönen). Premiereserven förvaltas av privata fondförvaltare men även av Sjunde AP-fonden.

Riksdagen har ålagt AP-fonderna att förvalta buffertkapitalet på bästa sätt. Hur väl fonderna lyckas har betydelse för systemets förmåga att klara av eventuella obalanser i förhållandet mellan in- och utbetalningar. I det nya pensionssystemet finns också en inbyggd bromsmekanism (så kallad automatisk balansering) som innebär att värdet av pensionerna inte räknas upp i planerad takt om det uppstår varaktiga underskott i systemet. Hur väl fonderna lyckas i sitt förvaltningsuppdrag påverkar därför värdet av framtidens pensioner.

Det nya pensionssystemet



Nya placeringsregler

De gamla placeringsreglerna för AP-fonderna var otidsenliga och oförenliga med en modern och effektiv kapitalförvaltning. Reglerna innebar bland annat att andelen aktier i AP-fondssystemet som helhet begränsades till cirka 15 procent, vilket hållit nere avkastningen eftersom aktier historiskt sett givit högre långsiktig avkastning än räntebärande tillgångar. Dessutom fick begränsningen av fondernas möjligheter att placera i utländska tillgångar negativa effekter på avkastning och riskspridning. Vid slutet av 1999 var endast 8 procent av de totala tillgångarna placerade i utlandet.

Genom att förändra organisationen av fonderna och skapa mer flexibla placeringsmöjligheter vill Riksdag och regering göra det möjligt att åstadkomma högre avkastning i relation till fondernas åtagande. Enligt regeringens egna beräkningar kan den långsiktiga avkastningen komma att öka med 1,5 procentenheter per år, vilket motsvarar cirka 8 miljarder kronor årligen.

Samma uppdrag har givits till fyra oberoende fonder; Första till Fjärde AP-fonderna. Cirka 530 miljarder kronor fördelades den 1 januari 2001 lika mellan fonderna, det vill säga 132 miljarder kronor per fond. Drygt 60 pro-

cent av det fördelade fondkapitalet utgjordes av räntebärande placeringar. Andelen aktier var cirka 30 procent och dominerades av svenska aktier. Övriga tillgångar var främst fastigheter.

Från den 1 januari har fonderna fullt ansvar för att inom de nya placeringsreglerna göra bedömningar och fatta beslut om hur kapitalet ska placeras. Reglerna innebär stor frihet för AP-fondernas placeringsverksamhet. Bland annat saknas en övre gräns för andelen utländska tillgångar i portföljen. I övrigt gäller ett antal restriktioner (se faktarutan här intill).

Fonderna ska ta miljö- och etikhänsyn i sin placeringsverksamhet, dock utan att ge avkall på det övergripande målet om hög avkastning. Riksdagen har även beslutat om att näringspolitiska eller andra ekonomisk-politiska hänsyn inte får tas i placeringarna.

Långsiktighet

Statens pensionsskuld till medborgarna är långsiktig och i genomsnitt ska betalning ske först om 33 år. Över en så lång tid får även en liten skillnad i avkastning stor betydelse: 1 procent skillnad i årlig avkastning på 130 miljarder innebär efter 33 år plus eller minus 50 miljarder. Det får naturligtvis betydelse för systemets förmåga att betala ut pensioner.

Trots sin absoluta storlek är buffertfonderna små i förhållande till åtagandena i pensionssystemet. Den samlade buffertfondförmögenheten motsvarar för närvarande cirka fyra års pensionsutbetalningar. Sett som andel av nuvärdet av alla framtida pensionsåtaganden motsvarar fondförmögenheten cirka 10 procent.

Inbetalningarna till fonden ska förvaltas under mycket lång tid och därför är en långsiktig placeringsstrategi central.

Organisation, styrning och uppföljning

Genom att skapa fyra oberoende buffertfonder med identiska uppdrag har regering och Riksdag velat skapa konkurrens om att nå bäst resultat och förbättrade möjligheter till utvärdering.

Tredje AP-fonden är en statlig myndighet. Det innebär till exempel att vi lyder under offentlighetsprincipen och lagen om offentlig upphandling. Dock finns det flera viktiga skillnader mellan Tredje AP-fonden och myndigheter i allmänhet.

- Fonden har en egen styrelse som tillsätts av regeringen. Styrelsen har ett fullt ansvar för verksamheten. I detta ligger bland annat att besluta om placeringspolicy, ägarpolicy och riskhanteringsplan. Styrelsen har sedan valt att delegera ansvaret för den löpande verksamheten till en VD på motsvarande sätt som i ett aktiebolag.
- Fonden har en mer självständig ställning än en vanlig myndighet. Verksamheten regleras endast i lag. Regeringen kan inte komma med direktiv som reglerar verksamheten.
- Varje år utvärderas Tredje AP-fonden av regeringen. Granskningen genomförs av tjänstemän på finansdepartementet. Utvärderingen presenteras i en skrivelse till Riksdagen.
- Fonden har egna externa revisorer.

Placeringsregler

- Placeringar ska få ske i alla förekommande instrument på kapitalmarknaden som är marknadsnoterade och omsättningsbara.
- Minst 30% av fondens tillgångar ska placeras i räntebärande värdepapper med låg risk.
- Efter en successiv upptrappning får högst 40% av tillgångarna exponeras för valutarisk. För 2001 är maxgränsen 15%.
- Varje fond får äga högst 10% av rösterna i ett enskilt börsnoterat företag.
- Maximalt 5% av fondens tillgångar får placeras i onoterade värdepapper. Dessa placeringar måste ske indirekt via värdepappersfonder eller liknande.
- Minst 10% av tillgångarna ska förvaltas av utomstående förvaltare

Så arbetar Tredje AP-fonden

Fokusering och professionalism

Starkt fokus på målet – att ge bästa möjliga långsiktiga avkastning i relation till vårt åtagande – och hög professionalism i genomförandet är grunden för Tredje AP-fondens verksamhet.

Vårt perspektiv är globalt, inte bara genom att vi förvaltar en global portfölj utan också genom hur vi bygger upp vår organisation. Fonden ska leva upp till internationell "best practice" i alla delar av sin verksamhet. Vi har studerat framgångsfaktorer hos internationellt ledande förvaltningsorganisationer och sökt förena dessa med våra egna specifika styrkefaktorer. När vi väljer samarbetspartners som depåbank eller mäklarhus väljer vi de bästa på en global marknad.

Verksamhetsfilosofi

- *Professionalism* ska genomsyra alla våra funktioner och allt vi gör.
- *Fokusering* vad gäller risktagande innebär att vi enbart ska ta positioner där vi har kompetens. För vår interna verksamhet innebär fokusering att vi enbart ska syssla med uppgifter som tillhör vår kärnverksamhet och där vi kan addera ett mervärde.
- *Utvecklande* syftar på kontinuerlig utveckling för medarbetarna såväl som organisationen.
- *Lagkänslan* innebär att var och en utgör en del av helheten i förvaltningsuppgiften, med insikten om att alla bidrar till ett bra slutresultat. Den enskilde individen delar med sig av sina kunskaper och sitt arbetsresultat för att andra ska utvecklas och kunna utföra sina arbetsuppgifter på bästa möjliga sätt.
- *Öppenhet* ställer krav på att hålla varandra informerade, att ha högt i tak samt att kunna ge och ta konstruktiv kritik.
- *Glädje* syftar på insikten om att bra resultat bara åstadkoms om vi har en god atmosfär på arbetsplatsen.

Ett särskilt ansvar

I uppdraget att förvalta svenska folkets pensionskapital ligger ett särskilt ansvar. Inte bara till följd av kapitalets storlek, utan också eftersom framtida pensionstagare inte haft möjlighet att välja vem som ska förvalta kapitalet.

Sveriges medborgare – de framtida pensionstagarna – har rätt att kräva att Tredje AP-fonden sköter sitt uppdrag på bästa sätt. De har också rätt att kräva stor öppenhet. Vi strävar efter största möjliga öppenhet kring fondens verksamhet och portföljsammansättning.

Det kan dock uppstå situationer där öppenheten står i konflikt med vårt uppdrag. Under 2001, då anpassningen av portföljen till det nya mandatet genomförs, kommer vi inte att kunna redovisa våra innehav eller vår normalportfölj. Skälet är att det då skulle bli uppenbart vilka värdepappersaffärer fonden tänker genomföra. Det skulle skada förvaltningen av pensionskapitalet. När anpassningen av portföljen är fullt genomförd kommer vi dock att lämna ut en detaljerad redogörelse för portföljinnehav och normalportfölj.

Vår verksamhetsfilosofi

Tredje AP-fondens verksamhetsfilosofi utgör en väsentlig del av den företagskultur vi vill etablera. Den är ett riktmärke för allt beslutsfattande inom organisationen och kan sammanfattas i följande ord:

"En professionell, fokuserad och utvecklande organisation som bygger på lagkänsla, öppenhet och glädje". I faktarutan här intill beskrivs filosofin närmare.

Placeringspolicy

Enligt Riksdagens uppdrag ska fondens placeringspolicy baseras på en analys av vårt åtagande som buffert i den svenska pensionssystemet. Metoden för denna analys är så kallad Asset Liability Modelling (ALM).

Den optimala tillgångsallokering, som tagits fram i ALM-arbetet, kallas också normalportfölj eller benchmarkportfölj. Med andra ord utgör normalportföljen den långsiktiga tillgångsallokering som bäst överensstämmer med förvaltningens syften. Normalportföljen är därför den naturliga referensen för resultat- och riskutvärdering av fondens förvaltningsverksamhet.

Normalportföljen för Tredje AP-fonden består av en sammanviktning av ett antal huvudtillgångsslag. Vart och ett av huvudtillgångsslagen representeras av ett jämförelseindex. De olika huvudtillgångsslagen

Huvudtillgångsslag och referensindex

Aktier, Sverige	FDAX
Aktier, Europa	FTSE-Europe
Aktier, övr världen	FTSE-US och FTSE-Japan
Fastigheter	SfiX
Räntor, Sverige	Blandning av Merrill Lynch Swedish Government och Handelsbankens index för bostads- och företagsobligationer
Räntor, övr världen	Merrill Lynch Index Family
Räntor, Europa	Merrill Lynch Index Family
Realränteobligationer	Merrill Lynch Swedish Index Linked

och deras respektive jämförelseindex beskrivs i faktarutan här intill.

Investeringsprocess

Ett viktigt projekt under året har varit att lägga fast filosofin och formerna för fondens investeringsprocess. Analysen står i centrum för hela fondens förvaltningsverksamhet. En central del av analysarbetet är fokuserat på riskbudgeteringen, det vill säga att bestämma riskmandaten för olika delar av investeringsprocessen.

Lagarbete är en av grundstenarna i investeringsarbetet. Fondens breda mandat och komplexiteten av dagens finansiella marknader innebär att specialister inom olika områden måste samarbeta för att investeringsarbetet ska bli framgångsrikt. Med denna insikt har fonden fastställt en tydlig struktur för beslut, ansvar, uppföljning och riskkontroll i alla delar av investeringsprocessen.

Beslutsstruktur

En schematisk bild av strukturen i Tredje AP-fondens investeringsprocess finns i rutan här intill. Ansvaret för de enskilda investeringsbesluten är decentraliserat till ett antal väl definierade beslutpunkter. Vi säger att ansvarig/ansvariga för en viss beslutspunkt äger beslutet. Här skiljer vi oss från de förvaltningsorganisationer, där ansvaret för investeringsbesluten är centraliserat till en investeringskommitté eller liknande.

Dessa väl avgränsade beslutpunkter underlättar utvärderingen av förvaltningsverksamheten. Till exempel blir det möjligt att exakt mäta hur mycket varje beslutspunkt har bidragit till förvaltningsresultatet.

Riskbudgetering

Fokuseringen – att bara göra det vi är bäst på – är en central del i fondens verksamhetsfilosofi. I investeringsverksamheten ska vi alltid ställa oss följande frågor:

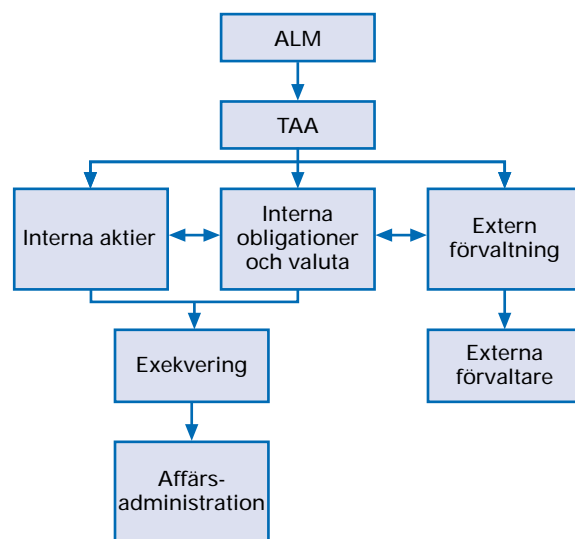
- Var finns möjligheter att skapa riskjusterad meravkastning genom att avvika från jämförelseindex (det vill säga ta aktiv risk)?
- Vem är bäst lämpad att fanga dessa möjligheter – interna eller externa förvaltare?

Så kallad riskbudgetering utgör grundstommen i fondens investeringsprocess. För varje enskild beslutspunkt görs en utvärdering av möjligheterna att lyckas bättre än marknaden. Här bestäms också fördelningen av riskmandaten mellan externa och interna förvaltare.

Möjligheterna att slå marknaden, det vill säga uppnå en högre riskjusterad avkastning än index, ifrågasätts ibland. Enligt teorin om effektiva marknader, där finansiella priser avspeglar all tillgänglig information, kommer en oinformerad investerare ("apan som kastar pil") att få samma avkastning som en välinformerad investerare. Under senare år har dock ny forskning kommit att ifrågasätta detta. Bland annat finns empiriska belägg för att vissa kapitalförvaltare systematiskt lyckas uppnå meravkastning genom en aktiv förvaltning.

Det finns även teoretiska skäl till att tesen "marknaden har alltid rätt" inte gäller. För att tolka priser krävs insamling av information, vilket är förknippat med kostnader. Dessutom uttrycker finansiella priser inte bara information om framtida betalningsflöden utan även statistiskt brus. Det finns därför goda skäl att tro att sofistikerade investerare kan lyckas bättre

Tredje AP-fondens investeringsprocess



Vice VD Niklas Ekvall är fondens risk manager, vilket innebär ansvar för riskbudgeteringen.

än marknaden. Möjligheterna att uppnå meravkastning varierar dock mellan olika marknader. Ju större andel av kapitalet i en marknad som hanteras av professionella aktörer, desto mer effektiv kan den antas vara. Bland annat av detta skäl anses den del av den amerikanska aktiemarknaden som utgörs av företag med högt börsvärde vara den delmarknad där det är svårt att slå index.

” Ju större andel av kapitalet i en marknad som hanteras av professionella aktörer, desto mer effektiv kan den antas vara. ”

Fördelningen mellan extern och intern förvaltning

Enligt AP-fondernas placeringsregler måste minst 10 procent av kapitalet skötas av externa förvaltare. Inför 2001 gjorde fonden bedömningen att det fanns goda förutsättningar att bygga upp en intern kompetens inom förvaltning av svenska och europeiska aktier, räntebärande instrument (såväl svenska som utländska) och hantering av fondens valuta-positioner. Under våren och sommaren 2000 rekryterades den förvaltar-kompetens som krävdes för denna strategi. Höga krav ställdes på kompetens och erfarenhet. Nu är organisationen på plats och i drift. Portföljförvaltarna inom intern förvaltning har i genomsnitt 14 års bransch-erfarenhet.

För utomeuropeiska aktier gjorde vi bedömningen att rekryterings-basen i Sverige var alltför smal för att det skulle vara möjligt att bygga upp intern kompetens. Inom aktieförvaltning är också geografisk närhet av stor betydelse, bland annat för att kunna genomföra företagsbesök – en central del av fondens analysmetodik.

Således har fonden valt att anlita internationellt ledande kapitalförvaltare för hantering av fondens portfölj av utomeuropeiska aktier samt för delar av den europeiska aktieportföljen. En del av den europeiska aktieport-följen kommer också att förvaltas externt, bland annat för att underlätta omallokering mellan regioner. Initialt utgörs förvaltningsuppdragen av indexförvaltning, men under 2001 kommer även aktiva externa förvalt-ningsmandat att handlas upp.

Investeringsprocessens beslutspunkter

Strategisk tillgångsallokering (ALM)

Tredje AP-fonden har som huvudprincip att på årlig basis göra en ALM-studie, som kan leda till en revidering av fondens normalportfölj eller jämförelseindex. Det är ett strategiskt beslut som fattas av fondens styrelse.

”På årlig basis görs ALM-studie som kan leda till revidering av fondens normalportfölj.”

Investeringshorisonten för ALM-nivån är mycket lång (mer än 10 år). Normalportföljen ska vara anpassad till fondens långsiktiga åtaganden. Därför bör sammansättningen inte ändras alltför ofta eller i alltför stora hopp.

Taktisk tillgångsallokering (TAA)

Denna beslutspunkt fokuserar på att generera meravkastning genom att övervikta eller undervikta normalportföljens huvudtillgångsklasser i förhållande till jämförelseindex. På denna nivå fattas också beslut om hur valutarisken ska hanteras. Det kan till exempel finnas anledning att skydda en större eller mindre andel av fondens valutarisk än vad som fastslagits på ALM-nivån.

Intern förvaltning aktier

Aktieavdelningen förvaltar fondens portfölj av svenska aktier samt den aktiva delen av den europeiska aktieportföljen. Inom aktieportföljerna finns två beslutspunkter: 1) allokering mellan sektorer och 2) val av aktier inom sektorer. Ansvarig för sektorallokeringen är en strateg. Ansvariga för ak-

tieval är fondens sju sektorförvaltare.

Aktiegruppens metodik är kvantitativ och modellorienterad. En mängd alternativa värderingsmått används. Därefter rankas bolag/sektorer utifrån värderingens avvikelse från den långsiktiga normen för de enskilda bolagen/sektorerna. Syftet är att skilja ut vilka bolag som framstår som billiga respektive dyra i förhållande till hur de normalt sett brukar värderas.

Faran med en värderingsorienterad investeringsstil är att man köper för tidigt och säljer för tidigt. För att undvika detta används också timing-verktyg där bolag/sektorer rankas utifrån prismomentum (kortsiktig kursförändringstrend) och revideringstrender för marknadens vinstprognoser.

”Faran med en värderingsorienterad investeringsstil är att man köper för tidigt och säljer för tidigt. För att undvika detta används också timing-verktyg.”

Intern förvaltning ränteinstrument och valutor

Avdelningen för ränte- och valutaförvaltning är ny för Tredje AP-fonden och har upprättats för att kunna hantera fondens nya mandat. Investeringsprocessen kommer att byggas upp enligt samma principer som fondens övriga förvaltning, det vill säga med klart definierade beslutspunkter.

Initialt kommer ränteförvaltningen huvudsakligen att fokusera på transitionsarbetet att gå ifrån den initialportfölj som fonden erhållit per den 1 januari 2001 mot fondens normalportfölj. I takt med att ränteförvaltningen utvecklas kommer följande beslutspunkter att etableras:

- Allokering mellan statsobligationer och övriga obligationer
- Positioner på statsobligationskurvan i olika länder
- Allokering mellan olika kreditvärdighetskategorier och sektorer

Därutöver är avdelningen ansvarig för hanteringen av Tredje AP-fondens exponering mot valutor. Inledningsvis kommer denna verksamhet att ha en administrativ karaktär, det vill säga sköta valutaväxlingar och kontrollera att den totala exponeringen överensstämmer med ALM-strategin. På sikt är avsikten att även valuta ska utvecklas till ett eget tillgångslag med aktivt positionstagande.

Exekvering

Vi betraktar exekvering (genomförande av värdepappersaffärerna) som en självständig och betydelsefull del av investeringsprocessen. Affärerna ska genomföras med bästa möjliga timing och med rätt motpart. Denna funktion bemannas av portföljförvaltare med mycket lång branschfarenhet (i snitt 16 år).

”Vi betraktar exekvering som en självständig och betydelsefull del av investeringsprocessen.”

Exekveringsansvariga ger också viktiga bidrag till övriga delar av investeringsprocessen genom att förmedla marknadsnära information såsom likviditetsaspekter och flöden.

Extern förvaltning

Utnyttjande av extern förvaltning är ett viktigt inslag i vår strävan att uppnå bästa möjliga förvaltningsresultat. Fonden anlitar externa förvaltare för de marknader där vi vill investera men saknar intern kompetens av högsta kvalitet.

Externförvaltningsgruppen arbetar med upphandling och utvärdering av externa förvaltningsuppdrag enligt fondens strategiska investeringsinriktning. Omallokering mellan förvaltare är också ett viktigt inslag, till exempel som en följd av beslut inom taktisk tillgångsallokering.

Affärsadministration

Det sista ledet i investeringsprocessen utgörs av affärsadministration.

Samarbetspartner är fondens depåbank *Northern Trust Company*. Även i denna verksamhet har fonden höga krav på professionalism. Affärerna ska genomföras korrekt och utan dröjsmål. Goda rutiner för att upptäcka fel krävs också.

Mål för placeringsverksamheten

För verksamhetsåret 2001 är målet för Tredje AP-fondens förvaltningsverksamhet att överträffa normalportföljens avkastning med 0,3 procentenheter per år. Detta mål för aktiv avkastning kompletteras med målet att riskjusterad avkastning mätt som informationskvot ska överstiga 0,2. Informationskvoten är ett mått på avkastning per enhet risk. Det mäter hur väl fonden fått betalt för att ta risk genom att avvika från normalportföljen.

Enligt fondens uppdrag ska förvaltningen ske till låg risk. Styrelsen har fastställt en risklimit för totalportföljen på 4 procent i aktiv risk. För olika tillgångsslag och delmarknader finns sedan begränsningar för hur stora avvikelser (aktiva positioner) från normalportföljens vikter som är tillåtna. Närmare beskrivning av riskpolicy och riskkontroll återfinns i avsnittet om riskhanteringsplan.

Målen för risk och avkastning ska ses mot bakgrund av den speciella situation, som fonden kommer att befinna sig i under 2001. Initialt kommer fonden att indexera en större andel av portföljen än vi långsiktigt avser. Dessutom avviker den erhållna initialportföljen från normalportföljen. Därför kommer vi inledningsvis att ha stora oönskade positioner.

Avsikten är att senare övergå till en mer långsiktig målsättning, där vi med lång sikt avser en rullande femårsperiod.

Personalbonus kopplad till fondens mål

Sedan 1998 har fonden ett bonussystem. Systemet tydliggör fondens målsättningar genom att skapa en koppling mellan måluppfyllelse och ersättningen till de anställda. Alla anställda är inkluderade, med undantag av fondens Compliance Officer. Maximal bonus är sex eller tre månader och nivån avgörs av den anställdes erfarenhet och kompetens.

För 2001 gäller fem målformuleringar, varav fyra är kopplade till fondens avkastning. Det femte målet specificerar principerna för fördelningen av bonussystemets individuella del.

Utformningen av bonussystemet har skett med beaktande av de riktlinjer för incitamentsprogram för anställda i statliga bolag som regeringskansliet utfärdat. Systemet gäller för ett år i taget.

Bonusreglerna för 2001 finns återgivna i sin helhet på fondens webbplats www.ap3.se.

Mått på avkastning och risk

Fokus på relativa mått

Avkastning och risk kan mätas på många olika sätt. Här följer en genomgång av några av de mått som Tredje AP-fonden fokuserar på.

En mycket viktig distinktion inom portföljförvaltning är absoluta kontra relativa mått. Absoluta mått mäter avkastning och risk i portföljen skilt från förvaltningens åtaganden, medan relativa mått mäter dessa gentemot en normalportfölj eller jämförelseindex, som bestäms av åtagandet.

Tredje AP-fonden använder huvudsakligen relativa mått på alla investeringsnivåer. Trots allt är det de relativa måtten som anger om man avkastar bra, respektive tar stor risk, i förhållande till sina åtaganden.

I portföljsammanhang brukar ofta de relativa måtten uttryckas i form av aktiv risk och avkastning. En position kallas aktiv om den avviker från den som följer av normalportföljen. Således finns inga aktiva positioner om den verkliga portföljen sammanfaller med normalportföljen. Den aktiva avkastningen är skillnaden mellan avkastningen från den verkliga portföljen och avkastningen från normalportföljen.

”Förvaltningsprestationen måste utvärderas genom att relatera till den risk som investeringarna innebär.”

En aktiv position leder till en framtida osäker aktiv avkastning. Riskerna i den aktiva avkastningen kallas aktiv risk.

Ett alternativt sätt att definiera, och kontrollera, den aktiva risken är genom begreppet ”tracking error”. Tracking error är ett mått som mäter osäkerheten (spridningsbenägenheten) hos den aktiva avkastningen. Normalt mäts tracking error som standardavvikelsen för den aktiva avkastningen. Namnet tracking error kommer från det faktum att måttet anger hur väl den verkliga portföljens avkastning kan förväntas återspegla normalportföljens avkastning.

Riskjusterade avkastningsmått

Avkastning och risk är intimt förknippade. Hög förväntad avkastning är nästan alltid förenad med hög risk. Man kan därför inte utvärdera en förvaltningsprestation genom att enbart titta på avkastningen. Man måste relatera avkastningen till den risk som investeringarna innebär. Ett sätt att göra detta är genom så kallade riskjusterade avkastningsmått.

Informationskvoten utgör ett enkelt mått för den riskjusterade aktiva avkastningen. Den definieras som den aktiva avkastningen delat med portföljens aktiva risk.

Informationskvot

$$\text{Informationskvot} = \frac{\text{Avkastning av portfölj} - \text{Avkastning av jämförelseindex}}{\text{Standardavvikelse för aktiv avkastning}}$$

Informationskvoten är en central utvärderingsvariabel eftersom den relaterar överavkastningen mot normalportföljen till den risk man utsatt sig för i sin strävan att få en hög aktiv avkastning. Kvoten sammanfattar på ett enkelt sätt hur väl förvaltningen genomfört sin uppgift. En hög informationskvot innebär en god insats och vice versa. Kvoten är negativ om portföljen har utvecklats sämre än jämförelseindex.

Sharpekvot

$$\text{Sharpekvot} = \frac{\text{Avkastning portfölj} - \text{Avkastning "riskfri tillgång"}}{\text{Standardavvikelse för avkastning portfölj}}$$

Också absolut avkastning kan relateras till portföljens risknivå. Sharpekvoten, som är ett enkelt mått på riskjusterad absolut avkastning, definieras som riskpremien dividerad med portföljens risk.

Riskhantering

Oberoende granskning grundläggande

All kapitalförvaltning är förknippad med risk. Därför är riskuppföljning och riskkontroll en central del av Tredje AP-fondens verksamhet. Huvudprincipen är att uppföljning och kontroll av risk sker oberoende av de enheter som granskas.



Mikael Sedolin är fondens Compliance Officer, vilket bland annat innebär ansvar för övervakning av riskorganisation och riskkontroll.

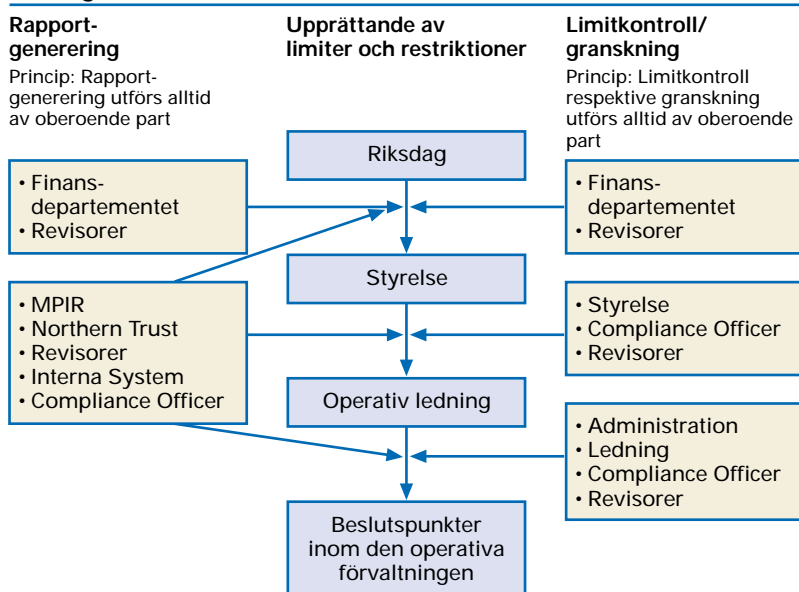
I uppdraget till Tredje AP-fonden fastslås att den totala risknivån i förvaltningen ska vara låg och att risk ska tolkas i termer av framtida utbetalade pensioner. I AP-fondslagen finns även krav på att fondens styrelse utarbetar en riskhanteringsplan¹⁾. Riskhanteringsplanen beskriver de risker som är förenade med placeringsverksamheten och hur dessa ska hanteras.

Fondens Compliance Officer Mikael Sedolin har en viktig roll för övervakningen av fondens riskorganisation och riskkontroll. Han rapporterar direkt till styrelsen och är därmed oberoende i förhållande till fondens placeringsverksamhet. Ansvarig för den affärsmässiga riskhanteringen, så kallad riskbudgetering, är fondens vice VD Niklas Ekvall.

Utgångspunkten för Tredje AP-fondens riskhantering är det faktum att all finansiell verksamhet är förenad med osäkerhet om framtida utfall. Framtida tillgångspriser är okända och således är fonden exponerad för olika typer av placeringsrisker. Dessa kan delas in i marknadsrisker och kreditrisker. Fondens riskhanteringsorganisation fokuserar också på att kontrollera operationella och legala risker.

Ansvaret för riskorganisationens huvudfunktioner inom Tredje AP-fonden framgår av figuren här intill.

Riskorganisationens huvudfunktioner



Upprättande av limiter

Ramarna för hur stora risker Tredje AP-fonden får ta finns formulerade i uppdraget från Riksdagen. Här finns dels kravet på låg total risknivå, dels olika typer av placeringsrestriktioner. Det är sedan upp till fondens styrelse och ledning att operationalisera kravet på låg total risknivå.

Eftersom risken ska tolkas i termer av fondens åtagande är fondens normalportfölj/jämförelseindex utgångspunkten för hur risken i portföljen mäts. Risk mäts således alltid i termer av de aktiva positioner som fonden tar i sin förvaltningsverksamhet.

Styrelsen fastställer en risklimit för tracking error för totalportföljen. För 2001 är denna limit fastställd till 4 procent. Denna övergripande risklimit fördelas sedan på olika tillgångsslag, delpportföljer och förvaltare i ett strukturerat riskbudgeteringsarbete. Detta ansvar åligger den operativa ledningen.

Limitkontroll/granskning

Limitkontrollens huvuduppgift är att kontrollera att inte någon del av förvaltningen bryter mot de riskmandat och restriktioner, som de är ålagda att följa. För att möjliggöra detta genereras löpande rapporter.

Compliance Officer och fondens ledning informerar styrelsen om utfall och risk i fondens investeringsverksamhet. Styrelsen erhåller även rapporter från andra källor, som är oberoende av affärsverksamheten. Sådana rapporter genereras av interna system (utformade av affärsberoende per-

¹⁾ Delar av Tredje AP-fondens riskhanteringsplan är sekretessbelagd under 2001 eftersom den innehåller information som skulle kunna skada förvaltningen av pensionskapitalet om den blev allmänt känd. De icke sekretessbelagda delarna av planen finns tillgängliga på fondens webbplats www.ap3.se.

soner), fondens depåbank (Northern Trust) samt av Deloitte & Touche.

Marknadsrisk

Marknadsrisk är osäkerheten om den framtida avkastningen på ett värdepapper.

Fondens hantering av marknadsrisk består dels av ett riskbudgeteringsarbete för att fastställa risklimiten (beskrivet i "Så arbetar Tredje AP-fonden"), dels av en kontinuerlig uppföljning av att fastställda risklimiten upprätthålls.

Motpartsrisk

Motpartsrisk kan delas in i leveransrisk (settlement risk) respektive kreditrisk (emittentrisk).

Leveransrisken är en risk av teknisk karaktär. I all värdepappershandel finns en tidsrymd från det att affären görs upp tills det att leverans och betalning sker. Risken finns då att motparten inte kan fullfölja affärsuppgörelsen, till exempel till följd av betalningsinställelse. Denna risk kontrolleras genom att fondens värdepappersaffärer endast får göras med svensk bank eller fondkommissionär som står under Finansinspektionens tillsyn eller med andra banker/investmentbanker uppförda på en lista över godkända motparter. Dessa motparter ska uppfylla vissa kriterier, till exempel god kreditvärdighet.

Kreditrisk är risken för förlust på grund av att en motpart inte kan fullfölja ett finansiellt kontrakt. Denna risk regleras genom limiten för innehavens storlek i portföljen. Ett exempel på en sådan limit är Riksdagens lagstadgade restriktion att högst 10 procent av fondens tillgångar får exponeras mot en emittent eller grupp av emittenter. Vid sidan av denna generella regel finns speciella limiten för motparter där det föreligger kreditrisker.

Enligt Riksdagens beslut ska minst 30 procent av fondens tillgångar placeras i räntebärande värdepapper med låg kreditrisk och god likviditet. Det är dock upp till styrelsen att tolka innebörden av låg kreditrisk och god likviditet. Tredje AP-fondens tolkning återges i dokumentet "Regelverk för de 30 procent av Tredje AP-fondens tillgångar som ska vara placerade i räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk" (finns på www.ap3.se). Denna tolkning innebär bland annat att kreditvärdigheten för en obligation ska vara lägst BBB- från Standard & Poor och Baa3 från Moody's.

Operationell risk

Operationell risk är risken för förluster som uppkommer genom den "mänskliga faktorn", otillräckliga system eller undermåliga rutiner. Ett viktigt verktyg för att hantera dessa typer av risker är att upprätta tydliga skriftliga instruktioner för alla policies, rutiner och procedurer i fondens verksamhet. Arbetet med att utveckla och uppdatera denna instruktions-samling för Tredje AP-fonden pågår löpande.

En lika viktig uppgift är att se till att verksamheten bedrivs med tillräckliga personella resurser med adekvat kompetens. En god IT-infrastruktur är också av stor vikt.

Ägarpolicy

Krav på styrelseledamöter

Tredje AP-fondens kriterier för nominering av styrelseledamöter:

Ledamöter ska ha relevant kompetens, integritet och vara tillgängliga och engagerade.

I varje styrelse ska finnas ledamöter som inte står i beroendeförhållande till huvudägaren.

Vid sidan av VD (om han är ledamot) bör tjänstemän i företagen inte vara styrelseledamöter.

Styrelseledamöter bör vara aktieägare.

Fonden kommer att vara restriktiv med att nominera anställda vid fonden för styrelseuppdrag i noterade bolag.

Miljö och etik

Tredje AP-fonden investerar endast i bolag som enligt vår bedömning på ett godtagbart sätt följer kraven i internationella konventioner som Sverige har undertecknat.

Dessutom kommer Tredje AP-fonden genom ägarstyrning att verka för att:

- Företagen har en samordnad strategi för hantering av miljö- och etikfrågor, till exempel genom uppförandekoder, "corporate codes of conduct"
- Företagen visar öppenhet i sin miljö- och etikrapportering, till exempel genom att avge miljöredovisning.

Tredje AP-fondens ägarpolicy fokuserar på svenska bolag där vi har en betydande ägarandel. Viktiga områden är styrelsenomineringar och bevakning av företagens miljö- och etikpolicy.

Enligt Riksdagens uppdrag är Tredje AP-fonden ålagd att ta fram en ägarpolicy. Den ska dock vara underordnad målet om hög avkastning. Ägarinflytandet är också begränsat av restriktionen att fonden inte får äga mer än 10 procent av ett enskilt bolag.

Inom dessa givna ramar strävar Tredje AP-fonden efter att utöva en tydlig ägarpolicy. Vi har lagt fokus på svenska bolag, där fonden har en väsentlig ägarandel. Företagsledning och styrelser i dessa bolag ska uppleva att det finns en personligt engagerad ägare med tydliga åsikter om exempelvis nomineringar till styrelsen och bolagstämmofrågor.

Fondens ägarpolicy finns i sin helhet på www.ap3.se. Nedan följer ett sammandrag.

Mål: Hög avkastning

Målet för Tredje AP-fonden är att ge den långsiktigt bästa riskjusterade avkastningen i relation till vårt åtagande i det allmänna pensionssystemet. Utövandet av ägarrollen ska entydigt gagna det långsiktiga avkastningsintresset.

För att uppnå målet ska fondens ägarinflytande utövas i första hand genom

- att delta i och utöva rösträtt på bolagsstämmor
- att verka för att nomineringskommittéer inrättas där ägandet är spritt och en tydlig huvudägare saknas
- nominering av styrelseledamöter.

Miljö- och etikhänsyn

I uppdraget från Riksdagen sägs att "Hänsyn till miljö och etik skall tas i placeringsverksamheten utan att avkall görs på det övergripande målet om hög avkastning". Tredje AP-fonden har valt att i första hand uppfylla dessa krav genom att agera som aktiva och ansvarsfulla ägare i etik- och miljöfrågor. Vi har dock ställt upp ett antal minimikrav på etisk anständighet för att fonden ska kunna äga ett bolag.

Tredje AP-fonden befinner sig i ett intensivt uppbyggnadsskede. Utformningen och implementeringen av miljö- och etikpolicy är bara ett av många områden, som ställer stora krav på fondens resurser. Området är komplicerat och eftersom behovet av att bygga upp kompetensen är stort finns det starka skäl att gå stegvis fram i detta arbete. Nuvarande policydokument ska ses som ett första steg på vägen mot en mer konkret och heläckande policy.

ALM-analys

Så har vi valt placeringspolicy

Att avgöra vilken placeringspolicy som bäst kan uppfylla målet att vara till nytta för framtidens pensionärer har varit en central del i förberedelserna för Tredje AP-fondens nya förvaltningsmandat.

AP-fondernas nya placeringsregler ger mycket stor flexibilitet. Fonderna får till exempel ha en aktieandel på allt mellan noll och sjuttio procent. Exponeringen för valutarisk begränsas, men inte möjligheten att placera i utländska tillgångar.

Enligt Tredje AP-fondens uppdrag ska placeringsstrategin baseras på en analys av fondens åtagande som buffert mellan inkommande pensionsavgifter och utbetalade pensioner. I uppdragets mål om hög avkastning och låg risk definieras både risk och avkastning i termer av framtida pensionsutbetalningar. Enklare uttryckt ska fondkapitalet förvaltas på ett sådant sätt att det blir till största möjliga nytta för framtidens pensionärer.

Belastningen på buffertfonderna kommer att utvecklas mycket olika beroende på flera faktorer: BNP-tillväxt, inflation, löneökningar, medellivslängd, födelsetal, nettoinvandring och arbetskraftsdeltagande. Likaså är den långsiktiga reala avkastningen på aktier och obligationer en stor osäkerhetsfaktor.

Fondens analytiker har genomfört en så kallad ALM-studie (Asset Liability Modelling) där vi i statistiska simuleringar har studerat hur portföljer med olika tillgångsmix klarar fondens åtagande i olika scenarier. En portfölj med bäst egenskaper för att klara fondens åtagande har valts ut och fastställts som normalportfölj av fondens styrelse.

Så gjordes studien

Det första steget vid en ALM-analys är att bestämma vilka typer av tillgångar som portföljen ska innehålla och hur dessa ska definieras. En viktig utgångspunkt har varit den riskspridning som möjligheterna att placera utomlands innebär.

Vi har valt att dela upp både aktier och (nominella) obligationer på tre geografiska områden. Realränteobligationer, där värdet skyddas mot inflationsrisker, valdes ut som ett tillgångsslag. Eftersom pensionssystemets åtagande definieras i termer av real köpkraft, har dessa obligationer betydelse för att minska risken i portföljen.

I samarbete med det brittiska konsultföretaget Watson & Wyatt Investment Consulting konstruerades sedan en modell.

Syftet med modellen var att belysa sambanden mellan tillgångssidan (tillgångspriser, avkastningen på fondkapitalet) och åtagandesidan (belastningen på buffertfonderna). Att förstå dessa samband har bland annat stor betydelse för möjligheterna att reducera risken i förvaltningen av pensionskapitalet.

En källa till samvariation mellan tillgångar och åtagande är löneinflation. I pensionssystemet förräntas pensionsrättigheterna med snittinkomstutvecklingen (så kallat inkomstindex) vilket påverkar buffertfondernas åtagande. Likaså finns en koppling mellan löneinflation och tillgångspriser. Inflationstakten påverkar också hur olika tillgångsslag beter sig i förhållande till varandra (relativ avkastning). Denna kunskap kan man utnyttja för att studera egenskaperna för portföljer med olika tillgångsmix.

Till skillnad från premiereservfonderna så finns ingen direkt koppling mellan avkastningen på buffertfondkapitalet

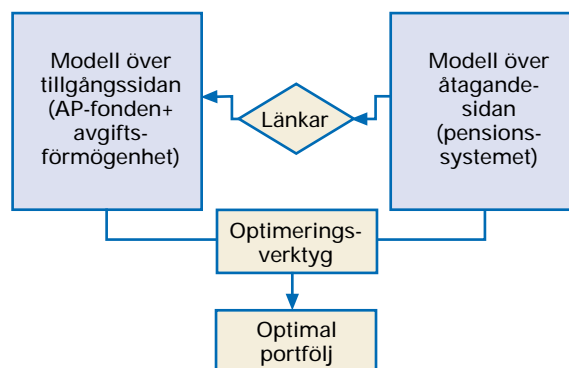


Erik Valtonen ansvarar för fondens ALM-analys.

Tredje AP-fondens huvudtillgångsslag

- Svenska aktier
- Europeiska aktier exklusive Sverige
- Globala aktier exklusive Europa
- Svenska nominella obligationer
- Europeiska nominella obligationer exklusive Sverige
- Globala nominella obligationer exklusive Sverige
- Svenska realränteobligationer
- Fastigheter
- Kassa

ALM-modellen



och framtida pensioner. Endast i situationer med varaktiga underskott i pensionssystemet – då reglerna om automatisk balansering (den så kallade bromsen) aktiveras – får fondernas storlek betydelse för pensionsutbetalningarna¹⁾. För att analysera fondens åtagande är det därför av central betydelse att förstå hur dessa scenarier ser ut och vad som utlöser dem.

Våra analyser visade att risken för att bromsen ska slå in är tämligen liten om den demografiska utvecklingen följer SCBs huvudscenario. Däremot kan en ökad medellivslängd tillsammans med strukturella förändringar i arbetskraftsdeltagande leda till sådana påfrestningar att bromsen slår till med betydligt större sannolikhet.

Denna metodik skiljer sig från de prognoser för pensionssystemets utveckling som tidigare presenterats av Riksförsäkringsverket (bland annat i promemorian "Automatisk balansering av ålderspensionssystemet" RFV analyserar 2000:1). Här är antagandena statiska, det vill säga man tar inte hänsyn till en eventuell samvariation mellan de olika variablerna. Fondens analys bygger också delvis på statiska antaganden (främst de som gäller den demografiska utvecklingen). Men vad gäller kopplingen mellan tillgångspriser och löneinflation så har våra analyser använt historiska data för att beräkna statistiska samband. Därigenom kan portföljens egenskaper studeras för betydligt fler än de

72 statiska scenarier som Riksförsäkringsverket räknat fram.

Antaganden och samband

Tredje AP-fondens ALM-modell utgick från följande antaganden och samband:

Demografi: Analysen byggde på fem olika demografiska scenarier (beskrivna i tabellen här intill). För varje scenario studerades sedan tre olika scenarier för

arbetskraftsdeltagande. Totalt studerades således 15 scenarier. Data erhöles från Riksförsäkringsverket.

Inflation/löner: Effekterna av dessa variabler studerades i en simulering, där ett mycket stort antal möjliga scenarier kunde observeras. Utvecklingen av inflation och löner modellerades utifrån historiska data. Medelvärdet för inflationen sattes till 2 procent. Lönerna antogs öka med i genomsnitt cirka 4 procent per år. Löneinflation användes för att förränta pensionsrättigheterna. Modellen utnyttjade också den statistiska samvariation som finns mellan inflation och tillgångspriser.

Tillgångspriser: Här studerades ett huvudscenario och sju alternativa scenarier. I huvudscenariot antogs en årlig genomsnittlig real avkastning på drygt 7 procent för aktier och 3,5 procent på obligationer, det vill säga en real riskpremie på 3,5 procent. I känslighetsanalyser studerades sedan effekterna av alternativa scenarier (beskrivna i faktarutan här intill).

Val av studerade portföljer

Nästa steg i analysen var att bestämma sammansättningen av de olika portföljer vilkas egenskaper skulle studeras. I en ideal värld skulle man

Översikt av demografiska scenarier

	Period	Huvud-scenario A	Hög immi- gration B	Höga födelse- tal C	Hög förväntad livslängd D	Låga födelse- tal E
Födelse-tal	2008–2090	1,8	1,8	2	1,8	1,5
Genomsnittlig årlig ökning av antalet 16-åringar	2000–2050	103 817	103 817	108 546	103 817	91 961
Genomsnittlig årlig nettoimmigration	2005–2090	12 000	15 000	12 000	12 000	12 000
Genomsnittlig årlig ökning av förväntad livslängd efter 65 i antal dagar	2000–2050 2051–2090	26 2	29 4	26 0	39 29	26 6

Känslighetsanalys: Alternativa scenarier för avkastning på tillgångar

- Avkastningen på alla tillgångar upp med en procentenhet
- Avkastningen på alla tillgångar ned med en procentenhet
- Avkastningen på aktier upp med en procentenhet
- Avkastningen på aktier ned med en procentenhet
- Lika avkastning på alla aktietillgångsslag
- Låga födelse-tal, låg avkastning på aktier och höga räntor
- Höga födelse-tal, hög avkastning på aktier och låga räntor

¹⁾ För närvarande utreds möjligheten att varaktiga överskott ska kunna leda till höjda pensioner och pensionsrättigheter.

självfallet vilja studera alla teoretiskt möjliga portföljer. Men för att göra beräkningarna mer hanterliga valdes 10 portföljer med olika tillgångsmix. De utvalda portföljerna uppfyllde följande kriterier:

- Inom ramen för placeringsregler beslutade av Riksdagen
- Globalt väldiversifierade med en bredd av olika tillgångslag
- God risk/avkastningsprofil

Dessutom studerades initialportföljen, det vill säga den portfölj som fonden skulle erhålla per den 1/1 2001.

Resultaten

Med hjälp av modellen utfördes sedan statistiska simuleringar som genererade en sannolikhetsfördelning (väntevärde och riskspridningsegenskaper) för ett antal nyckeltal av central betydelse för pensionsystemet.

Ett sådant nyckeltal är *fondstyrka*. Fondstyrka definieras som buffertfondernas marknadsvärde dividerat med pensionsutbetalningarna under samma år. Denna siffra är nu ungefär 4,3, det vill säga fonderna skulle klara drygt 4 års pensionsbetalningar utan inflöden från pensionsavgifter. Med hjälp av simuleringar studerades utfallen för fondstyrkan över tiden för de olika portföljalternativ som valts ut.

Diagrammet visar sannolikhetsfördelningen för fondstyrkan år 2024 för dels initialportföljen (som ju bygger på de gamla placeringsreglerna, där aktieandelen kraftigt begränsades), dels 5 av de utvalda portföljerna. Andelen aktier i portföljen ökar från vänster till höger i diagrammet. Man ser att risken (fondstyrkans nedsida) ökar något när aktieinnehavet växer, medan medianvärdet ökar stegvis. Sannolikheten för ett utfall med hög fondstyrka ökar kraftigt.

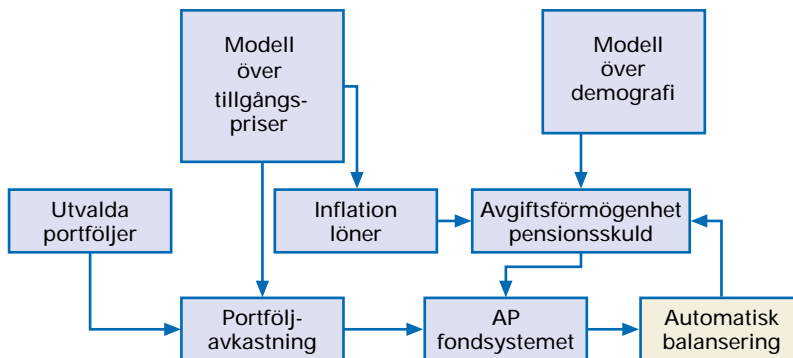
Detta illustrerar tydligt fördelarna med de nya flexibla placeringsreglerna, där placeringsstrategin kan utformas för att matcha åtagandet. På kort sikt är risken i aktieplaceringar stor, men på längre sikt är den mindre. Eftersom buffertfondernas åtagande är långsiktigt kan sannolikheten för en hög fondstyrka höjas med endast en begränsad ökning av risknivån.

Ett annat intressant nyckeltal är *pensionsystemets överskott*. Detta definieras som differensen mellan systemets tillgångar och systemets skulder. Tillgångssidan består av buffertfondernas tillgångar plus avgiftsförmögenheten. Avgiftsförmögenheten är årets avgiftsintäkter gånger omsättningstiden. Omsättningstiden definieras som den tid det dröjer innan en genomsnittlig inbetald avgiftskrona betalas ut som pension.

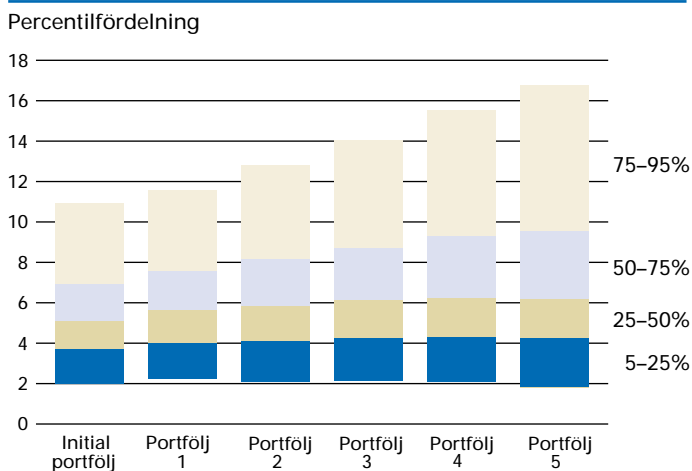
På skuldsidan finns pensionsskulden, som representeras av alla intjänade pensionsrättigheter (såväl för förvärvsaktiva som för pensionärer). Överskottet illustrerar på ett enkelt sätt pensionsystemets tillstånd. Ett positivt tal visar att systemet kan tänkas klara sina åtaganden, medan ett negativt tal, det vill säga underskott, tyder på ett underfinansierat system.

Diagrammet jämför 10 olika portföljer som representeras av punkterna

ALM-modellen - informationsflöde



Fondstyrka 2024



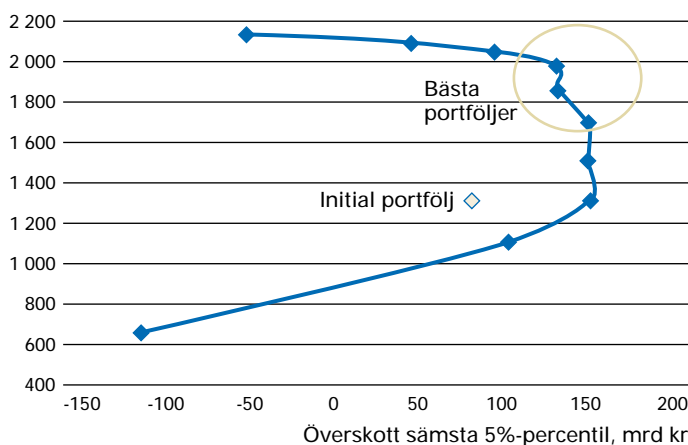
Så här läses diagrammet:
 Den 95:e percentilen innebär att 5 procent av observationerna överskrider denna nivå.
 Den 50:e percentilen motsvarar medelvärdet.

i diagrammet. För varje portfölj (tillgångsmix) har vi tagit fram mått på förväntat överskott och risk.

- *Förväntat överskott* är det sannolikhetsviktade väntevärdet för överskottet år 2024.

Effekter på pensionssystemets överskott av olika portföljer

Förväntat överskott år 2024, mdr kr



- *Risk* har vi mätt som överskottet i den sämsta 5%-percentilen. Innebörden av detta är att i 5 fall av 100 kommer överskottet att bli mindre än detta tal. Måttet berättar alltså hur illa det kan gå i ett "sämsta möjliga utfall".

Diagrammet illustrerar olika portföljers egenskaper vad gäller avvägningen mellan risk och avkastning.

Portföljerna i de nedre vänstra hörnet har en liten aktieandel. Både andelen svenska och utländska aktier ökar längs med kurvan. Då ökar det förväntade överskottet samtidigt som risken minskar. Efter den sjunde punkten ökar andelen svenska aktier i aktieinnehavet. Då ökar risken utan att motsvarande förbättring av avkastningen uppnås.

De bästa portföljerna finns uppenbarligen i det övre högra hörnet. De kombinerar ett högt förväntat överskott med en måttlig risk. Egenskaperna för dessa portföljer ska jämföras med fondens initialportfölj (vars tillgångsfördelning ju bygger på de gamla placeringsreglerna). I diagrammet syns tydligt hur de nya placeringsreglerna innebär att det är möjligt att öka det förväntade överskottet utan att "sämsta möjliga utfall" blir lägre.

Arbetet med att utveckla och fördjupa fondens ALM-analys pågår ständigt. Bland annat strävar vi efter att lära oss mer om olika källor till samvariation mellan tillgångssida och åtagandesida. En sådan koppling som vi vill belysa ytterligare är sambandet mellan demografi och tillgångspriser.

Aktieförvaltning

Lagarbete grund för investeringsprocess

Tredje AP-fondens aktiegrupp bygger på den organisation som hanterade fondens tidigare mandat att förvalta en i huvudsak svensk aktieportfölj. Här finns således redan en väl inarbetad investeringsprocess och investeringsstil.



I fondens aktiegrupp finns sedan tidigare en väl inarbetad investeringsprocess.

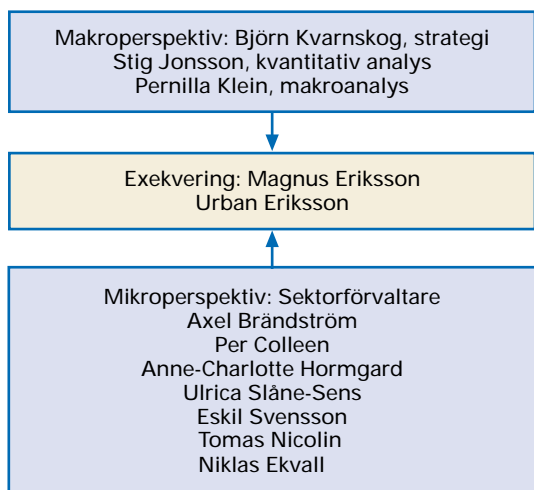
Aktiegruppens förberedelser för det nya mandatet har i huvudsak gått ut på att bygga upp kompetens och analysverktyg för fondens breddade aktiemandat, som innebär intern förvaltning av både svenska och europeiska aktier. De projekt som genomförts under 2000 är:

- Utveckling av fondens egen aktievärderingsmodell, bland annat genom utbyggnad av underliggande databaser. Nu finns en komplett databas för analys av sektorer i aktiegruppens investeringsuniversum (FTSE World Europe och AFGX). Uppbyggnaden av databasen för bolag pågår för närvarande.
- En fördjupning och breddning av den kvalitativa analysen av europeiska bolag. Det har innefattat såväl företagsbesök som kontakter med mäklare och analytiker.

Organisation

Aktiegruppens investeringsarbete utgår från egna självständiga analyser, där information från analytiker på internationellt ledande mäklarfirmor utgör ett av flera underlag. Förvaltarna genomför också ett stort antal egna företagsbesök och deltar i branschkonferenser och mässor.

Aktiegruppens organisation



Investeringsprocessen bygger på ett lagarbete med interaktion mellan ett makroorienterat perspektiv ("top-down") och ett mikroorienterat perspektiv ("bottom-up").

Investeringsstil

Aktiegruppen tillämpar en värderingsorienterad investeringsstil. Val av sektorer och värdepapper sker enligt en systematisk process som beaktar både tillväxt och värdering. Det gäller att identifiera och förstå långsiktiga tillväxttrender, det vill säga bedöma förmågan för sektorer/bolag att generera långsiktig vinsttillväxt. Men värderingen måste vara rimlig, vilket innebär att prissättningen av bolagen måste ställas i relation till långsiktiga prognoser för vinsttillväxt.

Analysen består också av en mer kvalitativ bedömning. Här värderas de omvärldsfaktorer som påverkar sektorn eller bolaget. Vidare analyseras bolagets relativa styrkeposition gentemot konkurrenter. Särskilt fokus ligger på ledningens kompetens och strategier.

Val av motparter

Tredje AP-fonden lägger stor vikt vid att fördelningen av värdepappersaffärer mellan motparter (mäklare) sker enligt objektiva principer. Aktiegruppen tillämpar sedan en tid tillbaka ett rankingsystem, där motparter utvärderas enligt ett antal uppställda kriterier, som bland annat omfattar kvaliteten på den analys företaget tillhandahåller.

Fondens aktieförvaltare får fylla i en enkät och sätta betyg enligt de olika kriterierna. Detta resulterar i en rankinglista. Rankingens används sedan som utgångspunkt för fördelning av affärer mellan motparter.

1) Även portföljförvaltarna inom exekvering samt VD och vice VD har sektoransvar.

Ränte- och valutaförvaltning

Ny avdelning på plats

För att möta fondens breddade förvaltningsmandat har en ny avdelning för ränte- och valutaförvaltning byggts upp. Huvudsakliga ansvarsområden är ränteförvaltning, hantering av valutarisk samt fondens kassafunktion.



Avdelningen består av fem personer med olika ansvarsområden. Från vänster: Lars Orest hanterar duration, kurva och kurvatur. Mattias Buhr-Berg ansvarar för exekvering och kortsiktiga positioner inom valutaförvaltningen. Hans Ericsson har motsvarande ansvar inom ränteförvaltningen. Jonas Ljungström är gruppens kvantitativa analytiker. Lennart Nordkvist har det övergripande operativa ansvaret.

2000/2001 mot fondens normalportfölj. Därefter kommer förvaltningen successivt att utvecklas mot aktiva positioner inom följande områden:

- Allokering mellan länder
- Allokering mellan stats- och kreditrisk
- Positionstagande på avkastningskurvan i olika länder
- Allokering mellan olika kreditkategorier, sektorer och emittenter i kreditportföljen

Avdelningen är också ansvarig för hanteringen av fondens valutaexponering. Till en början kommer denna verksamhet att ha en administrativ karaktär som att sköta valutaväxlingar och se till att den totala exponeringen överensstämmer med den som anges av ALM-strategin. På sikt kommer dock fonden att bedriva ett aktivt positionstagande även inom valutor.

Projekt under 2000

En viktig uppgift under hösten var att välja ett globalt obligationsindex, som skulle passa fondens nya förvaltningsmandat. Valet föll på Merrill Lynchs indexfamilj kompletterad av Handelsbankens index för svenska bostads- och kreditobligationer.

Ett omfattande arbete har ägnats åt att bygga upp IT-strukturen. Det administrativa systemet håller på att anpassas till portföljssystemen. Syftet är bland annat att säkerställa en fullgod rapportering av risk.

Ränte- och valutagruppens funktioner



Extern förvaltning

Upphandling av aktiv förvaltning nästa steg

På de områden där externa förvaltare kan väntas lyckas bättre än våra egna förvaltare och där det är viktigt för oss att investera anlitar Tredje AP-fonden externa förvaltare. Inför 2001 har avtal slutits om indexförvaltning. Nästa steg blir att upphandla aktiva förvaltningsmandat.

Externförvaltningsgruppen ansvarar för upphandling, utvärdering och uppsägning av externa förvaltningsuppdrag. Omallokering mellan förvaltare kommer att bli ett viktigt inslag i gruppens arbete, bland annat i enlighet med den taktiska tillgångsallokeringen. Inom ansvarsområdet ligger också fondens investeringar i fastigheter, onoterade aktier via riskkapitalföretag och alternativa investeringsmöjligheter (till exempel hedgefonder).



Externförvaltningsgruppen består av fr v Lena Djurberg, Bengt Hellström och Klas Åkerbäck.

Projekt under 2000

Gruppens arbete har inledningsvis inriktats på upphandling av indexförvaltning av aktier. Eftersom Tredje AP-fonden är en statlig myndighet skedde detta genom ett offentligt anbudsförfarande där leverantörer fick svara på en annons i Official Journal of the European Community publicerad i april 2000. Sammantaget inkom 18 svar. Därefter vidtog en

urvalsprocess enligt vissa fastställda kriterier. Bland annat granskades förvaltarnas historiska förmåga att uppnå indexavkastning.

I december 2000 slöts ramavtal med tre förvaltare. Dessa var *Barclays Global Investors*, *Merrill Lynch Investment Managers* och *State Street Global Advisors*. Inledningsvis kommer Merrill Lynch att förvalta den amerikanska aktieportföljen, medan den japanska aktieportföljen och delar av den europeiska kommer att förvaltas av State Street. I och med dessa avtal fick fonden beredskap att i önskad takt fördela tillgångarna i den nya portföljen i enlighet med den placeringspolicy som fastställts i ALM-analysen.

Projekt under 2001 och framöver

Strategier för aktiv förvaltning

Ett av huvudprojekten under 2001 är att utforma en strategi för upphandling av aktiv förvaltning av aktier och räntebärande instrument.

Strategiarbetet innefattar bland annat en analys av på vilka marknader aktiv förvaltning kan förväntas ge störst bidrag till fondens aktiva avkastning. En annan utgångspunkt är att de aktiva förvaltare som väljs ska ha en investeringsstrategi som kompletterar fondens interna förvaltning.

Vidare kommer gruppen att utarbeta strategier för fondens placeringar i fastigheter och onoterade aktier.

På sikt: portföljtänkande

Den globala marknaden för fondförvaltning utvecklas snabbt. En stor mängd förvaltare med varierande inriktningar och specialiseringar etablerar sig. Det gör det möjligt att bygga upp en väldiversifierad portfölj av externa förvaltningsuppdrag. Genom att förvaltarna är oberoende och har olika inriktning uppnås en riskspridning. Det är också möjligt att omallokera inom portföljen av externa förvaltare i enlighet med ändrad marknadstro och önskad riskprofil.

Administration

Kompetensförstärkning för att möta nytt mandat

Tredje AP-fondens nya mandat innebär mycket stora förändringar inom värdepappershanteringen. Därför har en kraftig förstärkning av fondens administration genomförts, med flera nyrekryteringar och omfattande investeringar i IT-infrastruktur.

Kärnverksamheten i den administrativa gruppens verksamhet är hanteringen av värdepappersaffärerna. Övriga verksamheter är IT, redovisning och personalfrågor. Sven Askenberger är administrativ chef och operativt ansvarig för gruppens verksamhet.

Fokusering på kärnverksamheten är en av hörnpelarna i fondens verksamhetsfilosofi. Detta gäller i hög grad även de administrativa funktionerna. Därför köper vi in externa tjänster på de områden där detta är en mer kostnadseffektiv lösning. Under 2000 har fonden bland annat använt externa tjänster för datastöd och löpande bokföring.

Projekt under 2000

Kompetensförstärkning.

Antalet medarbetare har ökat från tre till sju personer. Nyrekrytering har skett inom både affärsadministration och redovisning. Utöver detta har en IT-ansvarig rekryterats och börjar sin anställning under våren 2001.



Under året har fondens administration förstärkts kraftigt.

Ny depåbank

Under hösten har fonden genomfört en upphandling av ny depåbank. Syftet var att hitta en samarbetspartner som kunde klara att hantera en global portfölj med den bredd av finansiella instrument som det nya mandatet

innebär. Ett annat krav var att banken skulle kunna erbjuda ett stort utbud av rapporter kring risk och positioner för fondens portfölj. Valet föll på den amerikanska banken *Northern Trust Company*. Bytet genomfördes under november månad.

Administration

Ekonomi
Yvonne Thomson,
redovisningschef
Ann-Marie Werin,
kamrer
Patricia Rydén

Administrativ chef
Sven Askenberger

Affärsadministration
Maria Prinsström
Lotta Karlsson

IT
Mikael Gustavsson

IT-infrastruktur

Under 1999 och 2000 har fonden gjort en rejäl investering i IT-infrastruktur. Vi har bytt till ett modernt portföljssystem som inkluderar moduler både för förvaltningsorganisationen och affärsadministration. Utöver det har fonden bytt ekonomisystem, köpt in ett nytt riskanalyssystem (BARRA) och uppgraderat i stort sett all hårdvara.

Mål för 2001: automatiserade informationsflöden

Målet för det närmaste året är att trimma organisationen och rutinerna. Samtliga funktioner ska ses över, främst med syfte att automatisera informationsflödet i transaktionskedjan. Systemstödet för värdepappershandeln ska uppgraderas ytterligare med målet att uppnå långsiktig effektivitet och driftsäkerhet. Dessutom pågår ett omfattande arbete med att utveckla och dokumentera instruktioner och rutiner.

Aktiemarknaden under 2000

Pressad likviditet – ökad riskpremie

Marginalpress i den gamla ekonomin och en kraftig ökning av kapitalkostnaderna i den nya ekonomin samverkade för att få de globala aktiemarknaderna på fall under 2000.

Det gångna året kännetecknades av tvära kast i den relativa kursutvecklingen, såväl mellan sektorer som inom sektorer. Bakom denna utveckling låg tre huvudsakliga drivkrafter:

1. Likviditet...

Under de senaste åren har de finansiella marknaderna präglats av en nära koppling mellan global likviditetstillväxt och placerarnas attityd till risk. I

efterhand framstår de extremt uppdrivna värderingarna av teknologisektorn i början av 2000 som starkt likviditetsrelaterade. Den goda tillgången på likviditet under hösten 1999 och en bit in på 2000 var dels en kvardröjande effekt av centralbankernas räntesänkingsaktion under Asienkrisen, dels kopplat till de speciella förhållandena kring millennieskiftet.

Första halvåret 2000 präglades av en snabb förändring i likviditetsklimatet i takt med att räntehöjningarna från ECB och Federal Reserve började slå igenom. Samtidigt skedde en markant omsvängning i placerarnas aptit på riskfyllda investeringar. Följden blev en kraftig rotation

från tillväxtsektorer till sektorer dominerade av lågvärderade eller stabilt vinstgenererande bolag. Även inom tillväxtsektorerna skedde en rotation mot bolag med vinstgivande verksamhet och beprövade affärskoncept.

2. Överoptimism kring innovationsbolag...

Det finns flera historiska exempel på hur perioder med viktiga teknologiska genombrott (järnvägen, elektriciteten, personbilen) har drivit fram en övertro på bolagen i den sektor som producerar den nya innovationen. Marknaden har varit mycket snabb att diskontera långsiktigt mycket ljusa vinstutsikter. Gott om billigt kapital har givit upphov till överinvesteringar. I slutändan har överkapacitet drivit fram en våg av konkurser.

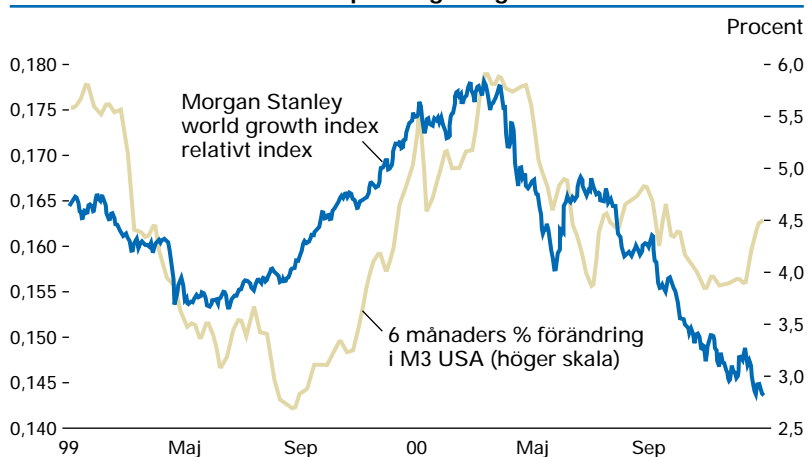
Här finns flera paralleller till vår tids teknologiska genombrott: Internet och trådlös telekommunikation. En period av extremt uppdrivna vinstförväntningar följdes av tvivel bolagens förmåga att leverera den långsiktiga vinsttillväxt som värderingarna förutsatte.

3. Förändrad konjunkturbild...

Förväntningarna på den globala konjunkturen har svängt rejält under året, från tro på obruten högkonjunktur till växande globalt recessionshot. Under hösten blev signalerna om pressade marginaler från bolagen i den gamla ekonomin allt tydligare. Samtidigt skedde en neddragning av IT-investeringarna i traditionell industri, vilket satte fart på en ny omgång av flykt från teknologibolagen.

Bästa sektorer i denna makromiljö blev bank och finans samt defensiva sektorer som livsmedel och läkemedel. Cykliska sektorer, såsom basindustri, gick också bättre än index. Här var låga värderingar en viktig förklaring, men också förhoppningar om en snabb V-formad återhämtning av världskonjunkturen.

Tillväxtaktier och amerikansk penningmängdstillväxt



Medarbetare



Sven Askenberger,
administrativ chef
administration, ekonomi,
personal, IT
20 år i branschen



Axel Brändström,
portföljförvaltare
sektorförvaltare IT
6 år i branschen



Mattias Buhr-Berg,
portföljförvaltare
sektorförvaltare
14 år i branschen



Per Colleen,
portföljförvaltare
sektorförvaltare verkstads-
och fordonsindustri
5 år i branschen



Lena Djurberg,
portföljförvaltare
extern förvaltning
13 år i branschen



Niklas Ekvall, vice VD
ekonomie dr och docent i
finansiell ekonomi
Chief Investment Officer
10 år i branschen



Hans Ericsson,
portföljförvaltare
sektorförvaltare
16 år i branschen



Magnus Eriksson,
portföljförvaltare
sektorförvaltare aktier, sektorför-
valtare fastighet- och bygg
19 år i branschen



Urban Eriksson,
portföljförvaltare
sektorförvaltare
15 år i branschen



Bengt Hansson,
chefsekonom, ekonomie dr
i nationalekonomi
makroanalys, ALM
10 år i branschen



Bengt Hellström,
portföljförvaltare
extern förvaltning
16 år i branschen



Anne-Charlotte Horngård,
portföljförvaltare
sektorförvaltare basindustri,
tjänster, bank- och finans
12 år i branschen



Stig Jonsson,
portföljförvaltare
kvantitativ analys
12 år i branschen



Lotta Karlsson,
affärsstöd
affärsadministration
24 år i branschen



Pernilla Klein,
analytiker
information, makroanalys
7 år i branschen



Björn Kvarnskog,
portföljförvaltare
sektorstrategi
14 år i branschen



Jonas Ljungström,
portföljförvaltare
kvantitativ analys,
räntebärande och valuta
13 år i branschen



Tomas Nicolin, VD
22 år i branschen



Lennart Nordkvist, chef
ränte- och valutaförvaltning
17 år i branschen



Lars Orest,
portföljförvaltare
svenska och utländska
räntebärande
17 år i branschen



Maria Prinsström,
affärsstöd
affärsadministration
15 år i branschen



Patricia Rydén,
affärsstöd
ekonomi
13 år inom ekonomi och
administration



Mikael Sedolin,
Compliance Officer
hovrättsassessor
juridisk internkontroll
6 år i branschen



Ulrica Slåne-Sens,
portföljförvaltare
sektorförvaltare läkemedel
och medicinsk teknik
12 år i branschen



Eskil Svensson,
portföljförvaltare
sektorförvaltare telekom
och media
12 år i branschen



Yvonne Thomson,
redovisningschef
affärsstöd, ekonomi
18 år i branschen



Erik Valtonen,
portföljförvaltare
fil dr i matematik
kvantitativ analys, ALM
11 år i branschen



Ann-Mari Werin,
kamrer
redovisning
25 år i branschen



Klas Åkerbäck,
portföljförvaltare
extern förvaltning
2 år i branschen



Lukas,
skotsk terrier

Förvaltningsberättelse 2000

Verksamhetsåret 2000 har präglats av den dubbla uppgiften att slutföra fondens tidigare förvaltningsuppdrag och samtidigt vidta förberedelser för att anpassa organisationen till det nya mandat som trädde i kraft vid årsskiftet 2000/2001.

Tredje AP-fondens styrelse och verkställande direktör avger härmed årsredovisning för år 2000, fondens tolfte verksamhetsår.

Ett stort arbete har lagts ner på att säkerställa att fördelningen av tillgångarna mellan Första till Fjärde AP-fonderna vid årsskiftet 2000/2001 kunde genomföras snabbt, komplikationsfritt och med en hög säkerhetsnivå.

Förvaltningsmandat

Fondens placeringspolicy under 2000 har styrts av de regler som beslutades

i samband med fondens bildande 1988. Dessa innebär att fondmedlen skulle placeras på riskkapitalmarknaden i svenska aktiebolag, i konvertibla skuldebrev, standardiserade köp- och säljoptioner samt skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av svenska aktiebolag. Dessutom fick fon-

den placera i utländska aktier, vilka dock inte fick överstiga 10 procent av portföljen.

Värdepappersportföljerna

I december 1998 antog styrelsen nya och mer detaljerade mål för verksamheten. Den totala portföljen delades upp på tre delpportföljer med olika jämförelseindex och avkastningsmål som framgår av tabellen.

Under 2000 bytte fonden jämförelseindex för den europeiska aktieportföljen från STOXX 50 till FTSE World Europe. Syftet var att välja ett brett Europa-index i en global indexfamilj lämpad att hantera den globala aktieportfölj som skulle bli följden av fondens nya förvaltningsmandat.

Sedan 1999 har fondens affärsaktivitet ökat påtagligt jämfört med tidigare år. Under 2000 har fonden totalt köpt aktier för 9,1 miljarder kronor och sålt aktier för 9,3 miljarder kronor.

Av portföljen per den 31 december 2000 var 10 procent exponerad mot valutarisk. I fondens nya förvaltningsmandat räknas även svenska börsbolag med juridisk hemvist i utlandet in i valutaexponeringen. Enligt denna definition uppgick valutaexponeringen till 16 procent av portföljen.

Avkastning

Fondens styrelse formulerade i december 1998 avkastningsmål för var och en av fondens delpportföljer. För hela portföljen var målet att överträffa den avkastning som jämförelseindex uppnår med 0,8 procentenheter på en rullande femårsbasis.

Under 2000 har fonden uppnått ett gott förvaltningsresultat. Trots en fallande aktiemarknad har den aktiva förvaltningen bidragit till att begränsa värdeminskningen av fondkapitalet. Avkastningen för fondens totalportfölj har uppgått till -1,5 procent vilket var 7 procentenheter bättre än fondens jämförelseindex.

Sammanställningen av totalindex

Delpportföljer	Portföljvikt	Intervall	Index	Målavkastning
Svenska aktier	88%	82-95%	FDAX	0,8%
Utländska aktier	8%	5-10%	FTSE World Europe*	0%
Räntebärande	4%	0-8%	OMRXTOT	0,2%

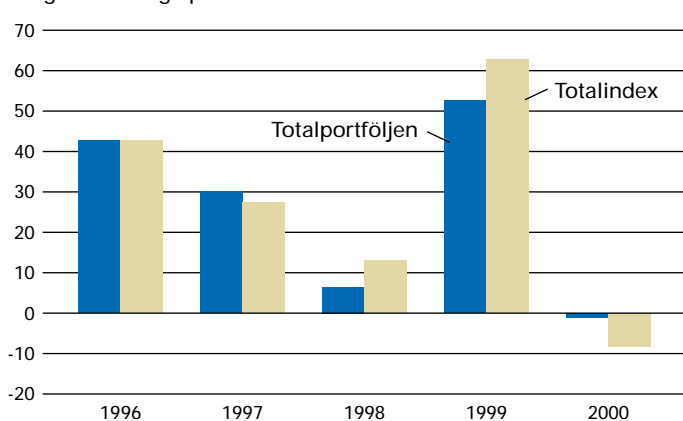
*Sedan 1/4 2000. Tidigare STOXX 50.

Tredje AP-fondens valutapositioner 2000-12-31, miljoner kronor

	CHF	EUR	GBP
Valutaexponering	197	1 556	555

Totalportföljen jämfört med totalindex

Årlig avkastning i procent



Den delportfölj som gav det största bidraget till överavkastningen var svenska aktier. Avkastningen för fondens jämförelseindex (FDAX) uppgick till -10,8 procent, medan fondens svenska aktieportfölj avkastade -3,4 procent. Även delportföljen utländska aktier gav ett positivt bidrag till meravkastningen. Här uppgick den aktiva avkastningen till 3,3 procent.

Inom aktieportföljerna har både sektorval och bolagsval bidragit till den positiva aktiva avkastningen. Här kan särskilt framhållas övervikten i investmentbolagen. Undervikten i TMT (teknologi, media och telekommunikationer) har också bidragit positivt. Även fondens taktiska allokering (det vill säga allokeringen mellan de övergripande tillgångsslagen svenska aktier, utländska aktier och räntebärande tillgångar) har givit ett visst bidrag till meravkastningen under året.

Taktisk tillgångsallokering

Under 2000 har fonden för första gången tagit aktiva positioner på den taktiska tillgångsnivån, det vill säga genom att över- och undervikta olika tillgångsslag mot jämförelseindex.

Under första kvartalet fortsatte aktiekurserna inom TMT-segmentet att skjuta i höjden. En viktig drivkraft var den globala överskottslikviditet som rädde kring millennieskiftet. Eftersom fonden ställde sig skeptisk till de höga värderingarna och TMT-segmentet då motsvarade närmare 50 procent av värdet på Stockholmsbörsen, valde vi att öka andelen räntebärande placeringar i portföljen och därmed undervikta tillgångsslaget aktier. Andelen utländska aktier ökades också till en övervikt.

Denna tillgångsprofil har sedan bibehållits under hela året, vilket givit ett litet positivt bidrag till meravkastningen i portföljen på cirka 0,1 procentenhet.

Svenska aktier

Den svenska aktieportföljens sektorprofil har justerats löpande under året, men huvuddragen har varit oförändrade. TMT har underviktats under större delen av året, medan basindustri och verkstad överviktats. I takt med kursfallet inom TMT har fonden minskat underexponeringen mot detta marknadssegment. Inom informationsteknologisektorn, som vid årets slut utgjorde 29 procent av FDAX, har fonden under året successivt minskat undervikten i sektorn från -4,8 procent till -2,5 procent. Sett över året har fonden nettosålt 1,8 miljoner aktier i Ericsson och nettköpt 1,6 miljoner aktier i Nokia.

Den globala räntenedgången har fått bank- och finansaktier att utvecklas starkt under året, vilket var negativt för fondens meravkastning eftersom sektorn underviktats. Under året har undervikten successivt reducerats. Mot slutet av året fick den internationella finansorn bankaktier att falla tillbaka. Fonden valde då att öka sektorn till en svag övervikt, bland annat genom att öka innehaven i Skandia och SEB.

I början av året hade portföljen en svag undervikt i läkemedelsbolag, men sedan i mars har fonden legat överviktad i sektorn. Den starka relativutvecklingen av läkemedelsaktier i förhållande till index har medfört att även detta val varit positivt för meravkastningen i portföljen. Under året har fonden gjort betydande nettoköp i Pharmacia.

Under hela året har portföljen haft en övervikt i investmentbolagen på

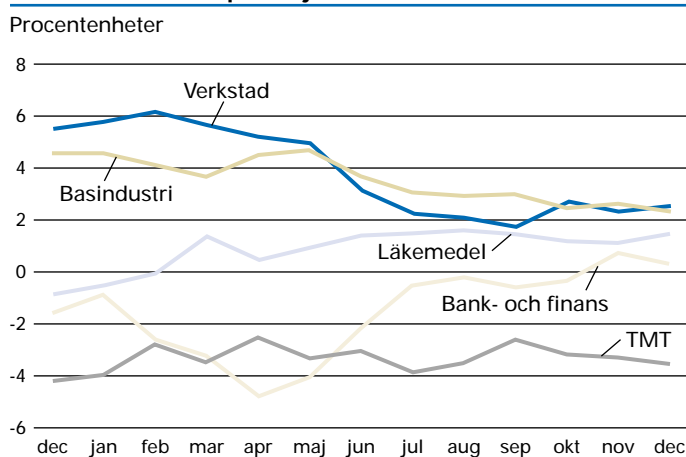
Tio största nettoköpen år 2000, tkr

Telia	1 092 104
Nokia	627 739
Skandia	536 923
Nordea	420 201
SEB ser A	253 630
SKF ser B	239 293
Pharmacia Corporation	199 646
SHB ser A	178 445
Europolitan Holdings	157 555
Hennes & Mauritz ser B	119 449

Tio största nettoförsäljningarna år 2000, tkr

Ericsson ser B	719 423
Assa Abloy ser B	682 639
Roche	526 153
Atle	275 012
Volvo	274 788
Netcom ser B	236 161
Industrivärden ser A	211 505
Sandvik	209 323
Sapa	207 539
Stora Enso	199 202

Aktiva branschvikter i den svenska aktieportföljen under 2000



Fem bästa/sämsta positioner relativt index under 2000

Bästa	Sämsta
Investor (övervikt)	AstraZeneca (undervikt)
Industrivärden (övervikt)	Nokia (undervikt)
H&M (undervikt)	SCA (övervikt)
Latour (övervikt)	Stora Enso (övervikt)
Telia (undervikt)	Skandia (undervikt)

drygt 15 procent i förhållande till index, vilket motsvarat en dryg femtedel av den svenska aktieportföljen. Den kraftiga nedgången i substansrabatten har inneburit att denna position givit ett betydande bidrag (2,3 procentenheter) till fondens överavkastning.

Under året har fonden tecknat aktier i de nyemissioner som Assa Abloy och IFS genomförde.

Utländska aktier

De utländska aktieplaceringarna utgör en delportfölj av den totala portföljen, med separat jämförelseindex och avkastningsmål. Fondens har under året ökat andelen utländska aktier i portföljen. Marknadsvärdet på de utländska innehaven uppgick vid årsskiftet 2000/2001 till 2,3 miljarder kronor vilket motsvarade 10 procent av den totala portföljens marknadsvärde. Därmed hade fonden maximal exponering i detta tillgångsslag enligt då gällande placeringsregler.

Under året har fonden tecknat aktier i nyemissioner i Bouygues, Pearson och Axa-Uap.

Räntebärande tillgångar

Andelen räntebärande placeringar i förhållande till fondkapitalet låg vid årets slut på 5 procent av portföljen motsvarande 1,2 miljarder kronor. Givet fondens förvaltningsmandat för 2000 är dessa tillgångar att betrakta som likviditetsplaceringar.

Fondens utveckling 1989–2000

Nu stänger vi böckerna för det förvaltningsmandat som fonden (under namnet Allmänna pensionsfonden, femte fondstyrelsen) haft sedan 1988. Fondkapitalet har under perioden 1989–2000 ökat från 500 miljoner kronor till 23 miljarder kronor. Av denna ökning utgör kapitaltillskotten från staten 5,9 miljarder kronor. Dessutom har fonden inlevererat sammanlagt 1,3 miljarder kronor till dåvarande första-tredje fondstyrelserna. Netto har fondens avkastning således uppgått till nära 18 miljarder kronor.

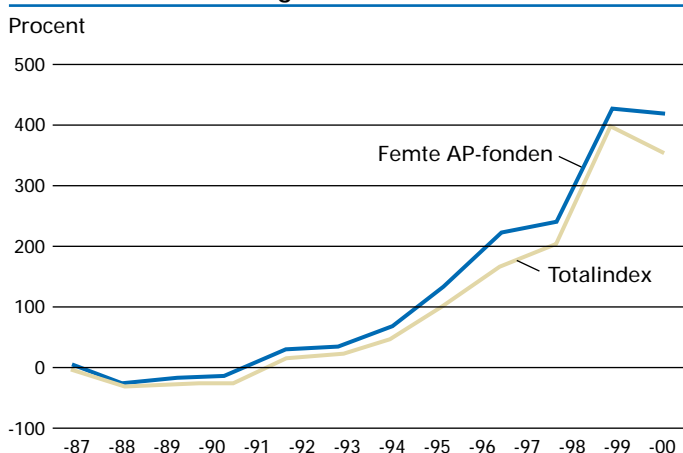
Den ackumulerade avkastningen (justerat för kapitaltillskott och inleveranser till första-tredje fondstyrelserna) för perioden uppgår till 415 procent, att jämföra med 350 procent för fondens jämförelseindex.

Fondens utveckling 1996–2000

Under den senaste femårsperioden har värdet på fondkapitalet ökat från 10,5 miljarder kronor till 23 miljarder kronor. Av denna ökning står kapitaltillskotten för 1,4 miljarder kronor.

I genomsnitt har portföljen avkastat 24,5 procent per år, vilket är lägre än uppgången i fondens jämförelseindex på 25,2 procent. Målet från 1998 att överträffa jämförelseindex med minst 0,8 procentenheter har således inte uppnåtts för den senaste femårsperioden. Överavkastningen för de senaste två åren har dock uppgått till 0,7 procent, vilket innebär att målavkastningen nästan uppnåtts.

Risken, mätt som standardavvikelsen i portföljens avkastning, har dock varit lägre för fondens aktieportfölj än för jämförelseindex. Den riskjusterade avkastningen, mätt som Sharpekvot, blir därmed bättre än för jämförelseindex.

Ackumulerad avkastning

Förvaltningskostnader

Fondens förvaltningskostnader för 2000 uppgår till totalt 66,7 miljoner kronor, vilket är en kraftig ökning jämfört med föregående år. Kostnadsökningarna är en följd av de omfattande förberedelser som fonden vidtagit inför det nya förvaltningsmandat som erhöles vid årsskiftet.

Antalet anställda har ökat från 13 till 29 personer. Bland annat har avdelningar för ränte- och valutaförvaltning och externa förvaltningsuppdrag byggts upp och administrationen har förstärkts. Dessutom har fonden anställt en Compliance Officer, en chefsekonom och en informationsansvarig.

Fonden har genomfört omfattande investeringar i IT, såväl hårdvara som mjukvara. Bland annat har ett nytt riskanalyssystem (BARRA) köpts in.

Under de kommande åren kan fondens kostnader väntas öka ytterligare. Bland annat innebär det breddade mandatet och den ökade storleken på det förvaltade kapitalet att kostnaderna för depåbank kommer att öka kraftigt. Dessutom tillkommer kostnader för externa förvaltningsuppdrag. Antalet anställda kan också väntas öka med ytterligare några personer. De årliga förvaltningskostnaderna beräknas dock långsiktigt understiga 0,1 procent av det förvaltade kapitalet.

Utskiftningen av kapitalet

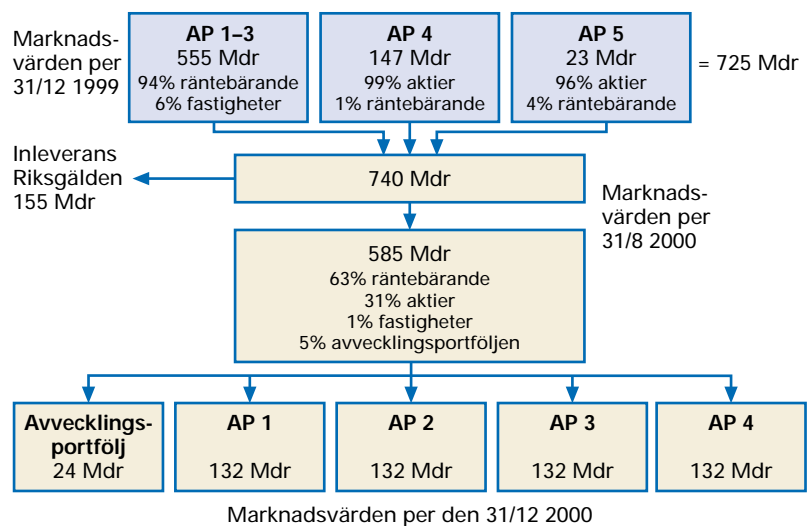
Omfördelningen av tillgångarna mellan Första till Fjärde AP-fonderna och överföringen till Riksgäldskontoret kring årsskiftet 2000/2001 utgjorde den enskilt största penningtransaktion som någonsin ägt rum i svensk statsförvaltning. Vi kan med tillfredsställelse konstatera att den genomfördes smidigt och effektivt och uppfyllde högt ställda säkerhetskrav.

Fondens förberedelsearbete kan delas in i fyra delar. En har varit att delta i den utredning under Carl-Johan Åberg, som regeringen tillsatt med uppdrag att utarbeta ett förslag till fördelning av AP-fondernas tillgångar. Här har mer övergripande frågor behandlats.

För att lösa frågor av administrativ och praktisk natur bildade fonderna två arbetsgrupper. Den första bestod av administrativa chefer och redovisningschefer och den andra av redovisningschefer och dataansvariga. Inom dessa arbetsgrupper upprättades detaljerade rutiner och tidschema över samtliga aktiviteter i anslutning till överföringen. Dessa kompletterades med respektive AP-fonds interna instruktioner och dess kontakter med sin depåbank. Ett antal möten arrangerades också direkt mellan fondernas respektive depåbanker för att etablera säkra kontakter inför årsskiftet.

En av de viktigaste åtgärderna var att skapa ett dataprogram som användes för att i detalj fördela tillgångarna. Programmet innehöll samtliga regler för fördelningen av tillgångarna. Ingående värden var respektive AP-fonds utgående balans per den 29 december 2000, det vill säga sista handelsdagen för år 2000. Slutresultatet var en fördelning av samtliga tillgångar mellan Första till Fjärde AP-fonderna med angivande av såväl avsändande som mottagande fond. Dataprogrammet testades vid ett flertal

Omfördelningen av tillgångarna i AP-fondssystemet



tillfällen under hösten, det vill säga det genomfördes fiktiva fördelningar av tillgångarna. Fonderna genomförde också ett gemensamt handelsstopp kring årsskiftet.

Detaljerade rutiner upprättades för överföringarna med fondens depåbank Northern Trust Company och fondens global clearer JP Morgan. Slutligen genomfördes ett betydande internt arbete med att säkerställa att omfördelningen skulle kunna utföras effektivt och säkert.

Organisationen och rutinerna mellan fonderna, inom fonden och mot depåbank testades vid ett flertal tillfällen under hösten. En större generalrepetition genomfördes också strax före årsskiftet.

Avkastning, risk och riskjusterad avkastning, 1996-01-01–2000-12-31

	1996	1997	1998	1999	2000	Sedan 96-01-01 (årsbasis)
Avkastning						
Totalportföljen	43,1%	30,1%	6,7%	53,1%	-1,5%	24,5%
Totalindex*	43,1%	27,8%	13,0%	62,9%	-8,5%	25,2%
Aktieportföljen	44,6%	34,3%	5,5%	55,9%	-2,1%	25,6%
Aktieindex**					-9,7%	25,4%

Risk

Standardavvikelse, årsbasis

Aktieportfölj	10,4%	17,7%	22,2%	14,3%	24,3%	25,0%
Aktieindex**	11,9%	19,0%	27,0%	15,7%	27,1%	28,9%
Totalportfölj				13,6%	22,8%	
Totalindex				15,0%	26,0%	

Aktiv risk, årsbasis

Aktieportfölj (relativt aktieindex)	5,9%	6,3%	6,9%	5,5%	5,4%	6,0%
Totalportfölj (relativt totalindex)				5,5%	5,4%	

Riskjusterad avkastning

Sharpekvot

Aktieportföljen	3,7	1,7	0,1	3,7	neg	4,5
Aktieindex**	3,1	1,2	0,3	4,0	neg	3,9
Totalportfölj					neg	4,8
Totalindex					neg	4,1

Informationskvot

Aktieportföljen (relativt aktieindex)	0,3	1,0	neg	neg	1,3	0,03
Totalportfölj (relativt totalindex)				neg	1,3	

* Totalindex för 5:e AP-fonden utgjordes av FDAX för perioden 1996-1998. Från 1999 är totalindex ett sammansatt index bestående till 88% av FDAX, 8% av STOXX Europa 50 samt 4% OMRX Total. Från 2000-04-01 är STOXX Europa 50 ersatt av FTSE World Europe.

** Aktieindex utgjordes fram till 1998 av FDAX. Från 1999 är aktieindex ett sammansatt index bestående av FDAX (91,7%) och STOXX Europa 50 (8,3%). Från 2000-04-01 är STOXX Europa 50 ersatt av FTSE World Europe

$$\text{Sharpekvot, informationskvot} = \frac{E(r_{pf,t} - r_{ix,t})}{\sigma(r_{pf,t} - r_{ix,t})}; t = 1996, 1997, 1998, 1999, 2000$$

E(X): Väntevärde

σ (X): Standardavvikelse

$r_{pf,t}$: Avkastning för portföljen år t

r_{ix} = Riskfri ränta (Sharpekvot)

r_{ix} = Jämförelseindex (Informationskvot)

Källa: Deloitte & Touche

Resultaträkning

Tkr		2000 1/1-31/12	1999 1/1-31/12
<i>Rörelsens intäkter</i>			
Aktieutdelningar		449 988	372 022
Ränteintäkter		85 870	39 751
Realisationsvinster	Not 1	4126 637	3 293 257
<i>Rörelsens kostnader</i>			
Räntekostnader		0	-12
Realisationsförluster	Not 1	-875 968	-76 856
Personalkostnader	Not 2	-37 529	-12 817
Övriga kostnader	Not 3	-29 225	-21 834
Rörelseresultat		3 719 773	3 593 511
Återbäringsmedel från SPP		3 891	0
Överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna	Not 4	0	-197 094
Årets resultat före marknadsvärdering		3 723 664	3 396 417
Orealiserade vinster/förluster		-4 044 080	11 585 404
Årets resultat		-320 416	14 981 821

Balansräkning

Tkr		00-12-31 1) Marknads- värden	99-12-31 Bokförda värden	99-12-31 Marknads- värden
TILLGÅNGAR				
Anläggningstillgångar				
Finansiella anläggningstillgångar				
Aktier	Not 6	21 675 160	10 661 731	22 472 466
Summa anläggningstillgångar		21 675 160	10 661 731	22 472 466
Omsättningstillgångar				
Kortfristiga fordringar				
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		7 927	7 102	7 102
Summa kortfristiga fordringar		7 927	7 102	7 102
Kortfristiga placeringar		1 135 677	1 136 420	1 198 042
Kassa och bank		54 368	2 980	2 980
Summa omsättningstillgångar		1 197 972	1 146 502	1 208 124
Summa tillgångar		22 873 132	11 808 233	23 680 590
FONDKAPITAL OCH SKULDER				
Fondkapital				
Tillskjutet grundkapital	Not 5	5 877 000	5 877 000	
Uppindexerat grundkapital				6 657 504
Balanserat resultat		5 693 416	2 296 999	8 612 044
Effekt av byte av redovisningsprincip		11 585 403		
Årets resultat		-320 416	3 396 417	7 886 271
Summa fondkapital		22 835 403	11 570 416	23 155 819
Kortfristiga skulder				
Leverantörsskulder		2 874	2 027	2 027
Skuld till 1-3 AP-fondstyrelserna		0	197 094	197 094
Övriga skulder		9 096	1 140	1 140
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		25 759	37 556	324 510
Summa kortfristiga skulder		37 729	237 817	524 771
Summa fondkapital och skulder		22 873 132	11 808 233	23 680 590
Ställda panter				
Säkerhet för utställda optioner		INGA	150 615	
Ansvarsförbindelser				
		INGA	INGA	

1) Bokfört värde för år 2000 överensstämmer med marknadsvärde på grund av byte av redovisningsprincip.

Värderings- och redovisningsprinciper

I enlighet med Lag med reglemente för AP-fonden har årsredovisningen upprättats med tillämpning av god redovisningssed.

Byte av redovisningsprincip

Från och med 2001 skall enligt lag placeringstillgångar upptas till marknadsvärde. För att underlätta jämförelser med likartad verksamhet har fonden inom ramen för god redovisningssed redan i årets bokslut valt att värdera placeringstillgångarna till marknadsvärde. Effekt av ändrad redovisningsprincip framgår av not 5.

Svenska aktier och andelar marknadsvärderas i första hand till den senaste betalkursen, i andra hand till den sista köpkursen.

Utländska aktier värderas vid respektive börs stängning till marknadsvärde i utländsk valuta omräknad med balansdagens valutakurs.

Räntebärande värdepapper värderas till marknadsvärde.

Onoterade värdepapper upptas till anskaffningsvärde då dessa kommer att överföras till förvaltning hos Fjärde AP-fonden.

Anskaffningsvärdet på noterade aktier och övriga värdepapper inkluderar courtage och ev andra kostnader. *Placeringar i utländsk valuta* redovisas till balansdagens valutakurs.

Inventarier kostnadsförs direkt.

Optionspremier skuldförs tills optionen definitivt avslutas genom kvittning, lösen eller förfall. Vid lösen redovisas premien som ett tillägg till försäljningspriset, vid förfall som en direkt intäkt och vid kvittning som en nettointäkt eller nettokostnad - premien minus kostnaden för återköpet.

NOTERTILL RESULTAT- OCH BALANSRÄKNING Tkr

NOT 1 REALISATIONSVINSTER/FÖRLUSTER

Realisationsresultatet avser transaktioner i den aktierelaterade verksamheten.

NOT 2 PERSONALKOSTNADER	2000	1999
<i>Löner och arvoden</i>		
Styrelsen, VD och vVD	4 645	3 321
Övriga anställda	10 876	4 881
Bonuslön	5 897	-
<i>Summa löner och arvoden</i>	<i>21 418</i>	<i>8 202</i>
<i>Sociala kostnader</i>		
Pensionspremier VD och vVD	656	476
Pensionskostnader övriga anställda	2 504	625
Övriga sociala kostnader	8 386	2 646
<i>Summa sociala kostnader</i>	<i>11 546</i>	<i>3 747</i>
Övriga personalkostnader	4 565	868
Summa personalkostnader	37 529	12 817

Styrelsearvodena fastställs av regeringen. Till styrelsens ordförande har utgått 108 (125) tkr. Lön och ersättning till VD har uppgått till 2 760 (1 816) tkr varav bonus 816 tkr.

Pensionsavtal

I verkställande direktörens och vice verkställande direktörens anställningsavtal förbinder sig fonden att betala premier för en tjänstepensions- och sjukförsäkring upp till 25 respektive 20 procent av respektives bruttolöner exklusive bonus. Uppsägningstid för VD är 6 månader från respektive sida. Några avtal om avgångsvederlag finns ej. Pensionsåldern utgör 65 år för samtliga anställda.

Personal

Antalet anställda vid räkenskapsårets utgång uppgick till 29 (13) varav 9 (5) kvinnor.

NOT 3 ÖVRIGA RÖRELSEKOSTNADER

Lokalkostnader	2 293	2 747
Administrationskostnader	7 093	2 412
Informationskostnader	4 021	1 952
Arvoden	13 540	5 672
Dataprogram	525	6 117
Kontorsutrustning	1 753	2 934
	29 225	21 834

NOT 4 ÖVERFÖRING TILL 1-3 AP-FONDSTYRELSENA

Tidigare har AP-fonderna årligen överfört en direktavkastning på 3 % av rekvirerat ingående kapitals nuvärde till 1-3 AP-fondstyrelserna. Efter det att Lag 2000:192 om allmänna pensionsfonder trädde i kraft 2000-05-01 upphör denna överföring.

NOT 5 FONDKAPITAL	2000-12-31 1)Marknads- värde	1999-12-31 Marknads- värde	1999-12-31 Bokfört värde
Ingående fondkapital enligt fastställd balansräkning	11 570 416	14 706 795	7 696 999
<i>Effekt av byte av redovisningsprincip</i>			
Effekt hänförlig till aktier och andelar	11 523 781		
Effekt hänförlig till räntebärande värdepapper	61 622		
Ingående fondkapital justerat i enlighet med ny princip	23 155 819	14 706 795	7 696 999
Rekvirerat fondkapital		562 753	477 000
Årets resultat	-320 416	7 886 271	3 396 417
Fondkapital vid årets utgång	22 835 403	23 155 819	11 570 416
Årets resultat före marknadsvärdering	3 723 664	3 396 417	

1) Bokfört värde för år 2000 överensstämmer med marknadsvärde på grund av byte av redovisningsprincip.

		NOT 6			Procent-	Procent-	
		Tkr	Antal	Förändring	Marknads-	andel av	andel
					värde	portföljen	av röster
SVENSKA PORTFÖLJEN							
Basindustri							
	JM		160 000	160 000	33 440	0,17	0,00
	Perstorp B	2 500 000		-1 025 800	165 000	0,86	1,68
	Skanska B	1 771 344		-473 656	690 824	3,60	1,69
	Stora Enso R	0		-2 500 000	0	0,00	
	SCA A	2 350 000		-550 000	474 700	2,60	3,00
	SCA B	123 037		-360 296	24 669		
	Totalt basindustri				1 388 633	7,23	
Verkstad							
	ABB		135 638	135 638	131 433	0,68	0,14
	Assa Abloy ³⁾ B	657 200		-3 769 640	121 254	0,63	0,20
	Atlas Copco A	1 913 880		-296 062	395 216	2,06	1,30
	Cardo	2 709 800		166 600	414 599	2,16	9,03
	Fagerhult	910 000		-90 000	63 700	0,33	7,22
	Munters	1 107 300		-258 900	188 241	0,98	4,43
	SAAB B	2 810 000		-94 900	219 180	1,14	1,71
	Sandvik	0		-1 020 300	0	0,00	0,00
	Sapa	0		-1 390 300	0	0,00	0,00
	Scania A	0		-273 200	0	0,00	0,00
	Scania B	0		-717 300	0	0,00	
	SKF B	2 664 642		1 761 642	379 712	1,98	0,48
	Svedala Industri	644 400		644 400	103 748	0,54	1,34
	Volvo ⁷⁾ A	1 365 710		-1 091 390	211 685	1,14	0,81
	Volvo B	41 472		-104 328	6 490		
	Totalt verkstad				2 235 258	11,64	
Cykliska konsumentvaror							
	Autoliv Inc. SDB	555 723		555 723	82 247	0,43	0,54
	Totalt cykliska konsumentvaror				82 247	0,43	
Icke-cykliska konsumentvaror							
	AstraZeneca ¹⁾	1 796 513		234 665	844 649	4,40	0,34
	Gambro A	2 222 800		-586 000	152 262	0,93	0,87
	Gambro B	379 000		-275 000	25 583		
	Getinge Industrier B	550 000		-650 000	61 875	0,32	0,76
	Karlshamns	1 792 600		0	120 104	0,63	8,54
	Medivir B	102 700		19 000	12 324	0,06	1,35
	Pharmacia	535 714		535 714	306 964	1,60	0,77
	Pyro Sequencing ⁸⁾ A	0		-80 000	0	0,00	0,00
	Swedish Match	2 100 000		2 100 000	77 280	0,40	0,52
	Totalt icke-cykliska konsumentvaror				1 601 041	8,34	
Cyklisk service							
	Bergman & Beving B	1 659 100		-435 000	175 865	0,92	6,19
	Esselte A	0		-680 500	0	0,00	0,00
	Esselte B	0		-439 800	0		
	Hennes & Mauritz B	3 044 425		584 425	444 486	2,31	0,41
	Securitas B	1 046 436		-260 564	183 126	0,95	0,31
	Totalt cyklisk service				803 477	4,18	
Icke-cyklisk service							
	Europolitan Holdings	1 320 600		1 320 600	110 270	0,57	0,32
	NetCom A	155 440		0	54 715	2,13	0,59
	Netcom B	901 741		-347 069	353 482		
	Telia	14 281 694		14 281 694	692 662	3,61	0,48
	Totalt icke-cyklisk service				1 211 129	6,31	

Tkr		Antal	Förändring	Marknads- värde	Procent- andel av portföljen	Procent- andel av röster	
Finansiella företag	Atle	3 661 550	-1 793 450	459 525	2,39	6,71	
	Industrivärden A	7 189 900	-903 300	1 473 930	8,09	5,84	
	Industrivärden C	412 500	216 500	79 612			
	Investor A	11 797 100	662 700	1 675 188	9,28	3,33	
	Investor B	761 935	561 935	107 433			
	Kinnevik						
	Industriförvaltning B	148 946	148 946	26 959	0,14	0,07	
	Kungsleden	2 164 400	-635 600	200 207	1,04	11,66	
	Latour A	1 000 000	0	142 000	3,55	6,38	
	Latour B	3 360 625	-630 000	539 380			
	Lundberg företagen B	1 800 000	-1 351 800	255 600	1,33	0,63	
	Nordea	16 366 363	7 316 363	1 170 195	6,09	0,54	
	OM Gruppen	500 000	50 000	116 500	0,61	0,60	
	Orc Software	149 800	149 800	26 964	0,14	1,01	
	Skandia Försäkring	2 507 233	2 507 233	384 860	2,00	0,24	
	SEB A	2 311 448	2 311 448	240 391	1,25	0,34	
	Svenska Handelsbanken A	5 648 184	1 378 884	912 182	4,75	0,86	
	Säkl	615 800	-296 750	143 481	0,75	5,92	
	Totalt finansiella företag			7 954 407	41,43		

Informationsteknologi	Ericsson Telefon L M ²⁾	B	36 144 052	26 340 713	3 885 486	20,24	0,01
	Industrial and Financial Syst. ³⁾	B	796 283	627 533	30 657	0,16	1,10
	Switchcore ²⁾		236 500	236 500	8 750	0,05	0,42
	Tieto Enator ¹⁾		0	-500 000	0	0,00	0,00
	Totalt informationsteknologi				3 924 893	20,44	
Totalt svenska innehav				19 201 085	100		

Aktier för vilka köpoptioner är utställda	Aktie	Antal under- liggande aktier
	Industrivärden A	303 000

UTLÄNDSKA PORTFÖLJEN		Tkr	Valuta	Antal	Förändring	Marknads- värde	Procent- andel av portföljen
Naturresurser	Eni		EUR	486 013	266 744	29 351	1,29
	Royal Dutch		EUR	78 613	2 202	45 449	1,99
	Total Fina		EUR	23 749	10 213	33 326	1,46
	BP Amoco		GBP	572 822	-74 926	43 598	1,91
	Rio Tinto		GBP	0	-58 965	0	0,00
	Shell		GBP	345 643	5 714	26 746	1,17
	Totalt naturresurser					178 470	7,82
Basindustri	Boc		GBP	151 015	151 015	21 647	0,95
	Bouygues ^{2) 3)}		EUR	0	-1 123	0	0,00
	Cimpor Cimentos		EUR	147 900	147 900	34 852	1,53
	Totalt basindustri					56 499	2,48

	Tkr	Valuta	Antal	Förändring	Marknads- värde	Procent- andel av portföljen
Verkstad	E.ON	EUR	42 701	42 701	24 509	1,07
	Invensys	GBP	949 240	949 240	20 939	0,92
	Philips Electronics ²⁾	EUR	0	-8 083	0	0,00
	Rwe	EUR	54 376	54 376	22 785	1,00
	Siemens	EUR	18 610	-2 997	22 967	1,01
	Veba	EUR	0	-11 342	0	0,00
	Vivendi	EUR	0	-22 251	0	0,00
	Totalt verkstad					91 200
Cykliska konsumentvaror	Daimlerchrysler	EUR	0	-36 305	0	0,00
	LVMH ²⁾	EUR	35 215	35 215	21 994	0,96
	Peugeot	EUR	11 285	11 285	24 224	1,06
	Volkswagen	EUR	46 878	46 878	23 426	1,03
	Totalt cykliska konsumentvaror					69 644
Icke-cykliska konsumentvaror	Aventis	EUR	40 552	40 552	33 590	1,47
	Diageo	GBP	322 740	235 749	34 117	1,50
	GlaxoSmithkline ⁶⁾	GBP	230 543	121 597	61 415	2,69
	Heineken	EUR	48 759	48 759	27 839	1,22
	Nestle	CHF	1 605	106	35 325	1,55
	Novartis	CHF	3 341	1 628	55 734	2,44
	Roche	CHF	310	-5 690	29 801	1,31
	Unilever	GBP	288 255	288 255	23 280	1,02
	Unilever	EUR	41 873	27 503	25 002	1,10
	Totalt icke-cykliska konsumentvaror					326 103
Cyklisk service	British Sky Broadcasting Group	GBP	136 971	136 971	21 642	0,95
	Carrefour Supermarche ⁴⁾	EUR	51 036	50 009	30 247	1,33
	Hays	GBP	421 842	421 842	22 951	1,01
	Pearson ³⁾	GBP	93 508	93 508	20 956	0,92
	Vivendi Universal	EUR	37 985	15 734	23 589	1,03
	Totalt cyklisk service					119 385
Icke-cyklisk service	British Telecom	GBP	240 462	54 021	19 387	0,85
	Deutsche Telekom	EUR	68 446	-15 378	19 258	0,84
	France Telecom	EUR	25 010	-3 721	20 373	0,89
	Koninklijke KPN ²⁾	EUR	10 000	- 727	1 086	0,05
	Telecom Italia	EUR	279 955	279 955	21 093	0,92
	Telecom Italia Spa	EUR	304 350	128 561	31 856	1,40
	Telefonica	EUR	135 346	62 187	21 103	0,92
	Tesco	GBP	601 747	601 747	23 133	1,01
	Vodafone Airtouch	GBP	1 574 967	696 807	54 498	2,39
	Totalt icke-cyklisk service					211 787
Kraftbolag	Endesa	EUR	138 413	138 413	22 256	0,98
	Totalt Kraftbolag					22 256

	Tkr	Valuta	Antal	Förändring	Marknads- värde	Procent- andel av portföljen
Finansiella företag	ABN Amro Holding	EUR	113 853	74 134	24 429	1,07
	Aegon ²⁾	EUR	68 242	45 859	26 637	1,17
	Allianz	EUR	8 219	-2	28 979	1,27
	Assicurazioni Generali	EUR	71 545	44 335	26 639	1,17
	Axa-Uap ³⁾	EUR	23 713	9 322	32 351	1,42
	Banco Bilbao Vizcaya	EUR	182 489	125 932	25 624	1,12
	BSCH Banco Santander	EUR	244 558	55 389	24 699	1,08
	CGU	GBP	145 919	145 919	22 253	0,98
	Credit Suisse Group	CHF	18 704	11 966	33 543	1,47
	Deutsche Bank	EUR	38 169	21 495	30 280	1,33
	Fortis (NL)	EUR	86 973	86 973	26 659	1,17
	HSBC hldg	GBP	395 987	78 848	54 976	2,41
	Ing Groep	EUR	47 168	11 464	35 552	1,56
	Lloyds TSB Group	GBP	305 451	109 962	30 481	1,34
	Münchner Rück	EUR	6 936	2 137	23 350	1,02
	Prudential	GBP	191 355	139 664	29 048	1,27
	UBS ²⁾	CHF	26 886	19 136	41 406	1,81
Totalt finansiella företag				516 906	22,65	
Informationsteknologi	Alcatel ²⁾	EUR	43 316	38 129	23 216	1,02
	Marconi	GBP	0	-76 465	0	0,00
	Nokia ²⁾	EUR	1 467 289	1 430 318	617 438	27,06
	SAP Pref.	EUR	18 169	18 169	24 191	1,06
	ST Microelectronics ²⁾	EUR	59 981	59 981	24 709	1,08
	Totalt informationsteknologi				689 554	30,22
Totalt utländska innehav				2 281 804	100	
Onoterade innehav ⁹⁾	Acadia		148 148	0	8 388	
	Företagskapital Kompanjonfond	nom	70 000 000	20 000 000	70 000	
	Stenvalvet		3 000 000	0	113 883	
	Totalt onoterade innehav				192 271	
Totalt aktieportföljen				21 675 160		
Totalt anskaffningsvärde				14 110 183		

Sektorindelning är gjord enligt FTSE World Index indelning

1) Definitionen av svenska och utländska aktier i 36a § APR har tillämpats.
Paragrafen lyder: Vid tillämpning av 35 och 36 §§ anses ett aktiebolag inte som utländskt, om
– bolaget har förvärvat ett svenskt aktiebolag genom ett offentligt erbjudande där ersättningen till aktieägarna i det svenska bolaget utgjordes av aktier i bolaget,
– bolaget har betydande verksamhet i Sverige, och
– bolagets aktier är noterade vid svensk börs eller auktoriserad marknadsplats. Lag (1999:318).

2) Split
3) Nyemission
4) Fondemission
5) Utdelning av aktier
6) Fusion
7) Inlösen av aktier
8) Omstämpling vid börsintroduktion
9) Kursiv stil avser anskaffningsvärden

Revisionsberättelse

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Tredje AP-Fondens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 2000.

Vi har granskat årsredovisningen och bokföringen samt tagit del av protokoll och andra handlingar, som lämnar upplysning om fondens förvaltning, inventerat de tillgångar fonden förvaltar samt vidtagit de övriga granskningsåtgärder vi ansett erforderliga.

Revisionen har icke givit anledning till anmärkning beträffande årsredovisningen, de i densamma upptagna resultat-och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen eller eljest beträffande förvaltningen.

Stockholm den 14 februari 2001

Pål Wingren
Auktoriserad revisor

Per-Olof Akteus
Auktoriserad revisor

Styrelsen



Stående från vänster:

Harriet Piscator
Vice verkställande direktör, ABB AB

Christer Romilson
Vice ordförande, TCO

Johan Björkman, ordförande
Ekonomie licentiat

Christine Jönsson
Kommunstyrelsens ordförande, Lund

Karin Kronstam
Verkställande direktör, Samhall Gotia AB

Rolf Andersson, vice ordförande
Utredningschef, svenska Kommunalarbetareförbundet

Sittande från vänster:

Dan Andersson
Chefekonom, LO

Christina Liffner
Civilekonom

Produktion Springtime AB och Tredje AP-fonden
Grafisk formgivning Tommy Säflund Design AB
Fotografer Elisabeth Ohlson, Lars Grönwall (sidan 41)
Diagram Bildkompaniet AB



Tryckt i Stockholm februari 2001 hos Grafiska Gruppen/Tryckindustri.
Trycksaken är miljömärkt enligt Svanen, licens nr 341 077.
Svanen är den gemensamma nordiska miljösymbolen och märkningen innebär
höga krav både på produktionsprocessen och använt material.



Postadress: Box 1176 · 111 91 Stockholm · Besöksadress: Vasagatan 11 · Stockholm
Telefon 08-555 17 100 · Fax 08-555 17 120 · www.ap3.se