



Tredje AP-fonden
Delårsrapport
1.1–30.6 2002

VD-ord

Långsiktig förvaltning i motvind

D en nedgång på världens börser som inleddes under 2000 har under de senaste månaderna tilltagit i styrka. Under första halvåret minskade värdet på fondkapitalet med 7,4 procent¹, vilket motsvarar 10,1 miljarder kronor. Det känns mycket tungt för mig och mina medarbetare att behöva redovisa en så stor värdeminskning.

Samtidigt gäller det att inte förlora perspektivet. Vårt uppdrag att förvalta en fjärdedel av bufferten i det svenska pensionssystemet är utpräglat långsiktigt. Valet av tillgångsmix måste därför bygga på en analys av fondens åtagande i pensionsystemet under flera decennier framåt i tiden. Aktiemarknaden kan på kort sikt uppvisa stora svängningar, men på längre sikt har aktier tenderat att ge en högre avkastning jämfört med mindre riskfyllda ränteplaceringar. Våra analyser visar också vikten av riskspridning. Långsiktigt vinner pensionssystemet på att bufferten är placerad i en rad olika typer av tillgångar.

Mekanismerna bakom den senaste tidens utveckling på aktiemarknaden är mycket speciella. Kursrasen har fortsatt trots att världskonjunkturen visat tydliga tecken på att vända uppåt, vilket historiskt sett vanligtvis gynnat aktiemarknaden. Det finns flera förklaringar till att kopplingen mellan ekonomi och aktiemarknad tycks ha brutits. För de europeiska börserna är den spruckna telekom-bubblan en viktig faktor. Internationellt har avslöjandena om redovisningsskandaler i USA skakat investerarnas förtroende för aktiemarknaden och skapat en flykt från alla slags riskfyllda tillgångar.

Även i Sverige har näringslivets moral och styrelsernas/ägarnas ansvar hamnat i fokus. I Sverige har vi visserligen sedan länge en tradition av en tydlig rollfördel-

ning mellan företagsledning och styrelse. Detta är oerhört viktigt för att förebygga skandaler av det slag som vi sett i USA. Men jag tror att även vi i Sverige har nytta av en diskussion om hur vi ska se till att bolagen sköts på ett sätt som står i överensstämmelse med ägarnas intressen.

Jag är i grunden optimistisk om aktiemarknadens möjligheter att rida ut förtroendekrisen. Skandalerna i USA kommer att pressa fram en utveckling mot aktiva ägare och starka och självständiga styrelser. Därigenom skapas förutsättningar för att nästa börsuppgång kan vila på en mer stabil grund än 1990-talets.

Samtidigt med denna delårsrapport presenterar vi på Tredje AP-fonden en ny och utvecklad ägarpolicy. Utgångspunkten för denna policy är vårt uppdrag från riksdagen att förvalta fondkapitalet på ett sätt som skapar största möjliga nytta för pensionssystemet. Det innebär att vi har en skyldighet att bidra till att de bolag som vi placerar pensionspengarna i sköts på ett ansvarsfullt sätt.

Efter ett halvår då fonden tappat 7,4 procent i värde är det en klen tröst att vi genom en aktiv förvaltning överträffat vårt jämförelseindex med 0,3 procent (före kostnader). Detta innebär dock att vi har minskat förlusten med drygt 300 miljoner kronor jämfört med om vi bedrivit en passiv förvaltning och placerat helt enligt index. Om vi långsiktigt lyckas skapa 300 miljoner kronor i meravkastning per halvår – i såväl goda som dåliga tider – ger detta ett väsentligt bidrag till pensionssystemets förmögenhet.

Stockholm den 22 augusti 2002



Tomas Nicolin

Verkställande direktör

¹ Justerat för nettoflöden.

Förvaltningsberättelse

- **Fallande börser låg bakom en negativ totalavkastning på -7,4 procent för första halvåret 2002.**
- **Portföljen utvecklades 0,3 procentenheter bättre än referensportföljen.**
- **Realränteobligationer var det tillgångsslag som gav bäst avkastning (+5 procent) under perioden.**

Förvaltningsresultatet första halvåret uppgick till -10,1 miljarder kronor, vilket motsvarar en totalavkastning på -7,4 procent (före kostnader och justerat för nettoflöden). Vid utgången av första halvåret uppgick marknadsvärdet på AP3s fondkapital till 126,6 miljarder kronor vilket kan jämföras med 132,7 miljarder vid årets ingång. Under första halvåret erhöll fonden dessutom ett nettointflöde av kapital om totalt 4,1 miljarder.

Långsiktigt uppdrag

Den negativa avkastningen för årets första sex månader förklaras av den kraftiga kursnedgången för aktier. Aktietillgångar utgör sammanlagt cirka 55 procent av fondens så kallade referensportfölj. Referensportföljen utgör fondens långsiktiga tillgångsfördelning. Denna bestäms, enligt riksdagens uppdrag, utifrån en analys av fondens åtagande i pensionssystemet 30-40 år framåt i tiden.

AP3 har lagt ner stora resurser på att studera vilken tillgångsfördelning som har förutsättning att skapa störst nytta för pensionssystemet. Under hösten 2001 uppdaterades denna analys med bland annat nya prognoser för den demografiska utvecklingen från Statistiska Centralbyrån. Analysen pekade mot att en portfölj med 55 procent aktier, 37 procent räntebärande tillgångar och 8 procent fastigheter

har de bästa förutsättningarna för att klara fondens åtaganden. Detta medförde att styrelsen beslutade om en justering av referensportföljens sammansättning som innebär att aktieandelen ökade med 5,5 procentenheter.

Kraftiga kursras

Under årets första sex månader föll jämförelseindex för AP3s svenska, europeiska och amerikanska aktieportföljer med 15-20 procent¹. Räntebärande tillgångar avkastade betydligt bättre än aktier med en positiv avkastning för fondens jämförelseindex på 2,4 procent². Realränteobligationer var det tillgångsslag som utvecklades bäst med en avkastning på 5,0 procent. Detta tillgångsslag utgör totalt 7,5 procent av AP3s referensportfölj.

I flera avseenden har den senaste tidens utveckling av ekonomi och aktiemarknad uppvisat ett historiskt sett mycket ovanligt mönster. Trots god tillgång på likviditet och tydliga tecken på en vändning i den internationella konjunkturen har kursrasen fortsatt och till och med tilltagit i styrka. Förklaringen till detta står att finna i att redovisningsskandalerna i USA (Enron och Worldcom), geopolitiska spänningar (Mellanöstern och Irak) och allt dystrare utsikter för telekombranschen samverkat för att driva upp investerarnas riskpremie och ökat efterfrågan på likviditet.

Den likvida och marknadsnoterade portföljen (exklusive fastigheter och justerat för inflöden) minskade med 7,6 procent i värde, vilket var något bättre än referensportföljen som minskade med 7,9 procent. Den aktiva avkastningen (före kostnader) uppgick således till 0,3 procentenheter.

¹ Samtliga avkastningstal anges i SEK, där valutarisken säkrats enligt referensportföljens valutasäkringskvoter på 100 procent för räntebärande och 80 procent för aktier.

² Avser nominella räntebärande tillgångar.

Detta kan jämföras med det långsiktiga mål som fondens styrelse fastställt att avkastningen ska överträffa referensportföljen med i genomsnitt 0,4 procentenheter per år, sett över en rullande femårsperiod.

Den positiva meravkastningen under första halvåret skapades med ett fortsatt relativt begränsat risktagande. Den aktiva risken³ för perioden första halvåret 2002 uppgick till 0,8 procent, vilket kan jämföras med 1,0 procent för helåret 2001.

Sedan starten av fondens nya mandat den 1/1 2001, uppgår den ackumulerade aktiva avkastningen till 0,4 procentenheter.

Övervikt i konjunktur känsliga aktier

AP3s taktiska tillgångsallokering och sektorstrategi har under första halvåret utgått från ett huvudscenari med en återhämtning i den globala industrikonjunkturen. Detta har tagit sig uttryck i att vi i aktieportföljerna överviktat konjunktur känsliga sektorer mot index. De största övervikterna har vi haft i ett par svenska verkstadsbolag (Cardo, SKF och Höganäs) som vi bedömt som världsledande, såväl teknologiskt som strategiskt. Positionen har givit ett betydande positivt bidrag till fondens aktiva avkastning.

Vår tro på en vändning i konjunkturen fick oss också att under större delen av första halvåret övervikta aktier jämfört med referensportföljen. Denna position gav ett negativt bidrag till den aktiva avkastningen, som dock begränsades av att fonden valde att aktivera relativt lite risk på denna investeringsnivå.

I början av året steg långa räntor, men i samband med att nedgången på aktiemarknaden tog fart under andra kvartalet vände räntetrenden nedåt. AP3 hade under första

halvåret en portfölj med en kortare duration än index, vilket var gynnsamt under första kvartalet, men ogynnsamt under det andra kvartalet.

Under huvuddelen av perioden överviktades företagsobligationer (amerikanska och brittiska) med en motsvarande undervikt i statsobligationer. Under första kvartalet var detta gynnsamt och den långa positionen i brittiska företagsobligationer stängdes med positivt resultat i slutet av april. Övervikten i amerikanska företagsobligationer bibehölls dock, vilket gav ett negativt resultatbidrag under andra kvartalet då ränteskillnaden mellan statsobligationer och företagsobligationer vidgades kraftigt.

Kronans utveckling under perioden påverkades främst av ökade förväntningar på ett svenskt medlemskap i EMU samtidigt som den tidigare starka kopplingen till Stockholmsbörsens utveckling bröts. Under andra kvartalet byggde fonden upp en övervikt i svenska kronor mot referensportföljen som genererades genom försäljningar av främst US-dollar och euro. Positionen gav ett gott resultat i samband med kronförstärkningen. Andelen valutarisk i fondens portfölj uppgick vid halvårsskiftet till 7,4 procent, vilket kan jämföras med referensportföljens valutarisk på 8,5 procent.

Läs mer på www.ap3.se

På www.ap3.se/rapporter kan du läsa en mer detaljerad rapport om AP3s förvaltning under första halvåret.

³ Mätt som tracking error = standardavvikelsen för den aktiva avkastningen.

Förvaltningsberättelse

Tabeller

PORTFÖLJÖVERSIKT³

Referensportfölj och faktisk portfölj 2002-06-30

(%)	Indexvikt	Portföljvikt
Aktier		
Sverige	16,2	16,1
Europa	17,8	18,1
Resten av världen	21,3	21,1
Aktier total	55,3	55,3
Räntebärande		
Sverige	12,9	14,7
Europa	8,6	5,4
Resten av världen	8,1	9,2
Räntebärande total	29,6	29,3
Fastigheter¹	7,5	7,3
Realränteobligationer	7,6	8,1
Kassa²	0,0	0,0
Total	100,0	100,0

Marknadsvärde per huvudtillgångsslag

Mdr kr	30 jun 2002	31 dec 2001	30 jun 2001	1 jan 2001
Aktier				
Sverige	20,4	23,8	22,1	33,1
Europa	23,1	22,5	21,6	1,7
Resten av världen	27,0	22,1	24,3	1,7
Aktier total	70,5	68,4	67,9	36,5
Räntebärande				
Sverige	23,5	23,2	24,7	50,5
Europa	6,9	15,0	14,4	0,0
Resten av världen	11,7	12,8	11,3	0,0
Räntebärande total	42,1	51,0	50,3	50,5
Fastigheter	3,6	3,8	3,8	3,7
Realränteobligationer	10,4	9,5	9,5	9,0
Kassa²	0,0	0,0	0	34,3
Total	126,6	132,7	131,5	134

¹ Observera att AP3s innehav av fastigheter (via aktier i fastighetsbolaget AP-fastigheter) i denna tabell redovisas i bruttotermier. Detta innebär att fonden värderar innehavet utifrån värdet på de fastigheter som bolaget äger och betraktar finansieringen separat.

² Den kassa som svarar mot terminspositionerna har i denna tabell fördelats på respektive tillgångsslag.

³ Not 1) och 2) innebär att tabellerna inte är fullt jämförbara mot balansräkningen.

Valutapositioner 2002-06-30

Mkr	CHF	EUR	GBP	JPY	USD	Övriga	Total
Exponering	2 858	17 967	8 023	7 869	26 493	2 000	65 210
Kurssäkring	-2 373	-17 012	-6 241	-7 135	-23 371	-1 297	-57 429
Exponering netto	485	955	1 782	734	3 122	703	7 781
Exponering genom SEK-noterade bolag med utländsk juridisk hemvist		179	1 286		149		1 614
Total valutaexponering	485	1 134	3 068	734	3 271	703	9 395

Externa förvaltningsuppdrag 2002-06-30

Förvaltare	Referensindex	Marknadsvärde per 2002-06-30 Mkr	Starttidpunkt för uppdrag	Aktivt/Passivt
Aktiemandat				
Merrill Lynch Investment Managers	FTSE All-World North America	17 849	2 januari, 2001	Passivt
State Street Global Advisors	FTSE All-World Developed Europe	5 674	3 januari, 2001	Passivt
State Street Global Advisors	FTSE All-World Developed Asia-Pacific	3 765	4 januari, 2001	Passivt
Räntemandat				
Prudential Investment Management	Merrill Lynch Corporate Large Cap USD	6 034	3 juni, 2002	Aktivt

AKTIEPORTFÖLJ

Fem största aktieinnehaven i AP3s internt förvaltade aktieportföljer per 2002-06-30

Mkr	
Sverige	
Hennes & Mauritz	1 450
Nordea	1 404
AstraZeneca	1 286
SHB	1 253
SCA	951
Europa	
BP	637
Novartis	523
Royal Dutch Petroleum	486
GlaxoSmithkline	479
Total Fina	438

De fem största ägarandelarna i AP3s internt förvaltade aktieportföljer per 2002-06-30

Bolag	Andel, %
Cardo	9,2
Munters	7,3
Höganäs	6,8
Haldex	6,0
Intentia	5,0

Största aktiva positioner

Den mest relevanta bilden av profilen på AP3s aktieportföljer får man genom att titta på de bolag vi övervikttat respektive undervikttat i förhållande till bolagets vikt i index. Nedan redovisas de största avvikelserna från index i AP3s internt förvaltade aktieportföljer per 2002-06-30.

Störst övervikt

Bolag, %	Aktiv vikt	Indexvikt	Portföljvikt
Sverige			
Cardo	2,70	0,28	2,98
SKF B	2,22	1,23	3,45
Höganäs B	2,15	0,31	2,46
Svenska Handelsbanken A	1,96	4,54	6,50
Munters	1,71	0,23	1,94

Störst övervikt

Bolag	Aktiv vikt	Indexvikt	Portföljvikt
Europa			
BHP Billiton	1,03	0,26	1,29
Reed International	0,84	0,25	1,09
Nokia A	0,80	1,43	2,23
TPG	0,75	0,17	0,92
Invensys	0,66	0,10	0,76

Störst undervikt

Bolag, %	Aktiv vikt	Indexvikt	Portföljvikt
Sverige			
Volvo B	-2,27	3,81	1,54
Scania B	-1,74	1,74	0,00
Stora Enso R	-1,62	1,62	0,00
Sandvik	-1,58	2,69	1,11
Holmen B	-0,88	0,88	0,00

Störst undervikt

Bolag	Aktiv vikt	Indexvikt	Portföljvikt
Europa			
HSBC	-0,55	2,24	1,69
L'Oreal	-0,54	0,54	0,00
Anglo American	-0,50	0,50	0,00
AstraZeneca	-0,49	1,48	0,99
Philips Electronics	-0,44	0,76	0,32

RÄNTEPORTFÖLJ

Totala ränteportföljen

%	Portfölj	Index	Aktiv
Statsobligationer	38,4	61,8	-23,4
Bostadsobligationer	32,9	33,2	-0,3
Företagsobligationer	28,7	5,0	23,7
Total	100,0	100,0	0,0

Genomsnittlig löptid (modifierad duration) per 2002-06-30 i ränteportföljen (inklusive externt förvaltade portföljer)

	Portfölj	Index	Aktiv
Sverige	2,95	3,48	-0,53
Euro-området	4,26	4,72	-0,45
Storbritannien	6,75	7,50	-0,76
USA	4,83	5,31	-0,48
Japan	5,30	6,05	-0,75
Realränteobligationer	9,77	9,43	0,34

Förvaltningsberättelse

Resultat- och balansräkningar

RESULTATRÄKNING¹

Mkr	2002-06-30	2001-06-30	2001-12-31
Rörelsens intäkter			
Erhållna utdelningar	1 027	621	1 104
Räntenetto	1 585	1 733	3 219
Realisationsresultat, netto	-1 422	-1 060	-2 263
Valutakursresultat, netto	-784	296	827
Orealiserade värdeförändringar	-10 491	-6 152	-8 551
Summa rörelsens intäkter	-10 085	-4 562	-5 664
Rörelsens kostnader			
Externa förvaltningskostnader	-4	-2	-5
Personalkostnader	-25	-19	-51
Övriga förvaltningskostnader	-29	-23	-54
Summa rörelsens kostnader	-58	-44	-110
Resultat	-10 143	-4 606	-5 774

BALANSRÄKNING¹

Mkr	2002-06-30	2001-06-30	2001-12-31
TILLGÅNGAR			
Placeringsstillgångar			
Aktier och andelar:			
Noterade	62 541	66 789	65 943
Onoterade	4 053	3 763	3 809
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	53 469	58 375	57 151
Derivat	3 221	-	1 372
Summa placeringstillgångar	123 284	128 927	128 275
Fordringar och andra tillgångar			
Kassa och bankmedel	2 439	3 865	3 190
Övriga tillgångar	7 805	4 318	14
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	893	-	1 293
Summa fordringar och andra tillgångar	11 137	8 183	4 497
SUMMATILLGÅNGAR	134 421	137 110	132 772
FONDKAPITAL OCH SKULDER			
Fondkapital			
Ingående fondkapital	132 724	133 975	133 975
Nettobetaling mot pensionssystemet	1 163	1 696	3 062
Överfört från Särskilda förvaltningarna	2 876	465	1 461
Periodens resultat	-10 143	-4 606	-5 774
Summa fondkapital	126 620	131 530	132 724
Skulder			
Derivat	5	2 743	11
Övriga skulder	7 791	2 837	17
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	5	-	20
Summa skulder	7 801	5 580	48
SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER	134 421	137 110	132 772

¹Delårsrapporten har upprättats i enlighet med de av buffertfonderna gemensamt framtagna redovisnings- och värderingsprinciperna. Dessa redovisas i årsredovisningen 2001 i not 1.

Granskningsrapport

Vi har översiktligt granskat denna delårsrapport enligt den rekommendation som Föreningen Auktoriserade Revisorer FAR utfärdat. En översiktlig granskning är väsentligt begränsad jämfört med en revision.

Det har inte kommit fram något som tyder på att delårsrapporten inte följer lagen om allmänna pensionsfonder.

Stockholm 22 augusti 2002

Anders Bäckström
Auktoriserad revisor

Anna Hesselman
Auktoriserad revisor



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